

भारतीय रिज़र्व बैंक
बुलेटिन



अक्टूबर 2021

खंड 75 अंक 10

अध्यक्ष
माइकल देबब्रत पात्र

संपादन समिति
अजित आर. जोशी
देबा प्रसाद रथ
राजीव रंजन
सितीकांत पट्टनाईक
पल्लवी चव्हाण
स्नेहल हेरवाडकर
तुषार बर्मन दास
पुलस्त्या बंदोपाध्याय

संपादक
शशीधर एम. लोकरे

भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन संपादकीय समिति के निर्देशन में आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग द्वारा मासिक आधार पर प्रकाशित किया जाता है। इसमें व्यक्त व्याख्याओं और विचारों के लिए बैंक का केंद्रीय निदेशक मंडल उत्तरदायी नहीं है। हस्ताक्षरित लेखों में व्यक्त विचारों के लिए लेखक स्वयं उत्तरदायी हैं।

© भारतीय रिज़र्व बैंक 2021

सर्वाधिकार सुरक्षित।
सामग्री के पुनः प्रयोग की अनुमति है,
बशर्ते स्रोत का उल्लेख किया जाए।

बुलेटिन के सदस्यता शुल्क के लिए कृपया “भारतीय रिज़र्व बैंक के हाल के महत्वपूर्ण प्रकाशन” खंड देखें।

भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन को इंटरनेट के माध्यम से
<https://bulletin.rbi.org.in> पर भी देखा जा सकता है।

विषय-वस्तु

गवर्नर का वक्तव्य	
गवर्नर का वक्तव्य	1
मौद्रिक नीति वक्तव्य, 2021-22	
मौद्रिक नीति समिति वक्तव्य, 2021-22 मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) का संकल्प अक्टूबर 2021	7
विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य	
विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य	11
मौद्रिक नीति रिपोर्ट, 2021-22	
मौद्रिक नीति रिपोर्ट - अक्टूबर 2021	15
भाषण	
कोविड के बाद: एक मजबूत, समावेशी और सतत अर्थव्यवस्था की ओर शक्तिकांत दास	115
मौद्रिक नीति: महामारी की परीक्षण माइकल देवव्रत पात्र	121
खाता एग्रीगेटर संबंधी विनियामकीय संरचना एम राजेश्वर राव	127
सुधार का प्रयास – जलवायु परिवर्तन एक उभरता वित्तीय जोखिम है एम राजेश्वर राव	131
उत्तरदायी डिजिटल इनोवेशन टी रबी शंकर	139
आलेख	
अर्थव्यवस्था की स्थिति	143
क्या वित्तीय स्थिरता मौद्रिक नीति का लक्ष्य होना चाहिए? भारत से साक्ष्य	183
भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ: फर्म स्तर डेटा से प्राप्त अंतर्दृष्टि	197
अक्षय ऊर्जा – मूक क्रांति	213
कम प्रतिफल वाला परिवेश और विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का प्रबंधन	233
वर्तमान सांख्यिकी	247
हाल के प्रकाशन	293

गवर्नर का वक्तव्य

गवर्नर का वक्तव्य

गवर्नर का वक्तव्य*

शक्तिकांत दास

महामारी की शुरुआत के बाद से यह मेरा बारहवां वक्तव्य है। इनमें से दो वक्तव्य मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) चक्र से बाहर थे - एक अप्रैल 2020 में कोविड-19 संकट के प्रकोप पर और दूसरा मई 2021 में दूसरी लहर के चरम पर। इसके अलावा, दो अवसरों पर - मार्च और मई 2020 - एमपीसी की बैठक को अर्थव्यवस्था को महामारी के कहर से बचाने के लिए पूर्वक्रीत कार्य करने के लिए आगे बढ़ाना पड़ा। इस अवधि के दौरान, रिज़र्व बैंक ने अद्वितीय संकट से निपटने के लिए सक्रिय और निर्णायक रूप से प्रतिक्रिया देने के लिए 100 से अधिक उपाय किए हैं। ऐसा करते हुए हम किसी नियम-पुस्तिका के बंदी नहीं रहे हैं। हमने वित्तीय बाजारों के कामकाज और बाजार की धारणा को सकारात्मक बनाए रखने के लिए नए और अपरंपरागत उपाय करने; लक्षित क्षेत्रों और संस्थानों को तरलता प्रदान करने; और व्यक्तियों और व्यवसायों तक पहुंचने के लिए डिजिटल तकनीकों का लाभ उठाने में संकोच नहीं किया है। इस प्रकार, हालांकि महामारी के प्रोटोकॉल हमें अलग करते हैं, प्रौद्योगिकी हमें एक साथ बांधती है।

इस पृष्ठभूमि में, एमपीसी की बैठक 6, 7 और 8 अक्टूबर 2021 को हुई। उभरती समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थितियों और दृष्टिकोण के आकलन के आधार पर, एमपीसी ने नीतिगत रेपो दर के संबंध में यथास्थिति बनाए रखने के लिए सर्वसम्मति से वोट किया और उदार नीति रुख को बनाए रखने के लिए 5 से 1 के बहुमत से वोट किया। परिणामस्वरूप, पॉलिसी रेपो दर 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहती है; और जब तक टिकाऊ आधार पर विकास को पुनर्जीवित करने और बनाए रखने और अर्थव्यवस्था पर COVID-19 के प्रभाव को कम करने के लिए आवश्यक है, तब तक निभावकारी रुख बना रहेगा, यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति आगे भी लक्ष्य के भीतर बनी रहे। सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर और बैंक दर 4.25 प्रतिशत पर अपरिवर्तित बनी हुई है। रिवर्स रेपो दर भी 3.35 प्रतिशत पर अपरिवर्तित बनी हुई है।

* गवर्नर का वक्तव्य, 8 अक्टूबर 2021

हमारे पीछे दूसरी लहर की सबसे खराब स्थिति और कोविड-19 टीकाकरण में पर्याप्त वृद्धि के साथ, आर्थिक गतिविधियों को खोलने और सामान्य करने के लिए अधिक विश्वास देने के साथ, भारतीय अर्थव्यवस्था की बहाली कर्षण प्राप्त कर रही है। जबकि वर्तमान वैश्विक सुधार में वैक्सीन की पहुंच वास्तविक दोष रेखा है, भारत पिछली एमपीसी बैठक के समय की तुलना में आज बहुत बेहतर स्थिति में है। विकास के आवेग मजबूत होते दिख रहे हैं और हमें इस तथ्य से आराम मिलता है कि मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र अनुमान से अधिक अनुकूल हो रहा है। वैश्विक प्रतिकूलताओं के बावजूद, हम भारतीय अर्थव्यवस्था के वृहद-आर्थिक बुनियादी सिद्धांतों के अंतर्निहित लचीलेपन द्वारा संचालित, तूफान से उभरने और सामान्य समय की ओर बढ़ने की उम्मीद करते हैं।

अब मैं नीतिगत दर पर विराम और निभावकारी रुख के लिए एमपीसी के औचित्य का संक्षिप्त विवरण देता हूँ। एमपीसी ने नोट किया कि पिछले दो महीनों में आर्थिक गतिविधि एमपीसी के अगस्त मूल्यांकन और दृष्टिकोण के अनुरूप व्यापक रूप से विकसित हुई है; और जुलाई-अगस्त के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति अनुमान से कम हो गई है। 2021-22 की पहली तिमाही में 20.1 प्रतिशत पर वास्तविक जीडीपी वृद्धि का वास्तविक परिणाम करीब था, हालांकि एमपीसी के 21.4 प्रतिशत के पूर्वानुमान से थोड़ा कम था। 2021-22 की दूसरी तिमाही के लिए उच्च-आवृत्ति संकेतक बताते हैं कि आर्थिक सुधार में गति आई है जो संक्रमण में कमी, टीकाकरण की मजबूत गति, अपेक्षित रिकॉर्ड खरीफ खाद्यान्न उत्पादन, पूंजीगत व्यय पर सरकार का ध्यान, सौम्य मौद्रिक और वित्तीय स्थिति, और उत्साही बाहरी मांग द्वारा समर्थित है।

जुलाई-अगस्त के दौरान उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति में नरमी आई, खाद्य मुद्रास्फीति में ढील के साथ सहिष्णुता बैंड में वापस जाते हुए, मई में मुद्रास्फीति में वृद्धि के एमपीसी के आकलन को क्षणभंगुर के रूप में पुष्टि की गयी। सितंबर में मानसून में सुधार, अपेक्षित उच्च खरीफ उत्पादन, खाद्यान्नों का पर्याप्त बफर स्टॉक और सब्जियों की कीमतों में कम मौसमी तेजी से खाद्य कीमतों का दबाव कम रहने की संभावना है। हालांकि, मूल मुद्रास्फीति स्थिर बनी हुई है। वैश्विक स्तर पर कच्चे तेल और अन्य कमोडिटी की कीमतों में वृद्धि, प्रमुख औद्योगिक घटकों की भारी कमी और उच्च

रसद लागत के साथ मिलकर, इनपुट लागत दबाव बढ़ा रहे हैं। हालांकि, कमजोर मांग की स्थिति के कारण आउटपुट कीमतों के लिए पास-श्रु को रोक दिया गया है। उभरती स्थिति के लिए निकट सतर्कता की आवश्यकता है।

कुल मिलाकर, कुल मांग में सुधार हो रहा है लेकिन सुस्त अभी भी बना हुआ है; उत्पादन अभी भी पूर्व-महामारी स्तर से नीचे है और वसूली असमान बनी हुई है और निरंतर नीति समर्थन पर निर्भर है। संपर्क गहन सेवाएं, जो भारत में आर्थिक गतिविधियों में लगभग 40 प्रतिशत का योगदान करती हैं, अभी भी पिछड़ रही हैं। आपूर्ति पक्ष और लागत-प्रेरित दबाव मुद्रास्फीति पर प्रभाव डाल रहे हैं और आपूर्ति श्रृंखलाओं के चल रहे सामान्यीकरण के साथ इनके सुधरने की उम्मीद है। ईंधन पर अप्रत्यक्ष करों के अंशशोधित रिवर्सल के माध्यम से लागत-प्रेरित दबावों को नियंत्रित करने के प्रयास, मुद्रास्फीति को और अधिक निरंतर कम करने और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को स्थिर करने में योगदान कर सकते हैं। इस पृष्ठभूमि के विरुद्ध, एमपीसी ने मौजूदा रेपो दर को 4 प्रतिशत पर बनाए रखने और निभावकारी रुख को जारी रखने का निर्णय लिया, जैसा कि पिछले एमपीसी वक्तव्य में कहा गया है।

विकास और मुद्रास्फीति का आकलन

विकास

31 अगस्त को राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय की विज्ञप्ति के अनुसार, 2021-22 की पहली तिमाही में 20.1 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि ने कोविड-19 की विनाशकारी दूसरी लहर के सामने अर्थव्यवस्था के लचीलापन को प्रदर्शित किया। दूसरी लहर के कारण गति के तेज नुकसान के बावजूद, सकल घरेलू उत्पाद के लगभग सभी घटकों ने वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर्ज की।

अगस्त-सितंबर में कुल मांग में बहाली में तेजी आई। यह उच्च आवृत्ति संकेतकों में परिलक्षित होता है - रेलवे माल यातायात; बंदरगाह कार्गो; सीमेंट उत्पादन; बिजली की मांग; ई-वे बिल; जीएसटी और टोल वसूली। संक्रमण में कमी, उपभोक्ता विश्वास में सुधार के साथ, निजी खपत का समर्थन कर रही है। वित्तीय वर्ष की दूसरी छमाही में दाबी हुई मांग और त्योहारी सीजन से शहरी मांग में और तेजी आनी चाहिए। पहले अग्रिम अनुमानों के अनुसार 2021-22 में कृषि क्षेत्र के निरंतर लचीलेपन और खरीफ

खाद्यान्न के रिकॉर्ड उत्पादन से ग्रामीण मांग को गति मिलने की उम्मीद है। जलाशयों के स्तर में सुधार और रबी फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य की जल्द घोषणा से रबी उत्पादन की संभावनाएं बढ़ी हैं। सरकारी खपत से कुल मांग को समर्थन भी गति पकड़ रहा है।

अनुकूल वित्तीय स्थितियों के साथ-साथ सरकारी पूंजीगत व्यय में सुधार, बहुप्रतीक्षित पुण्य निवेश चक्र में तेजी ला सकता है। पूंजीगत वस्तुओं के आयात और सीमेंट उत्पादन में वृद्धि निवेश गतिविधि में कुछ पुनरुद्धार की ओर इशारा करती है। हमारे सर्वेक्षण परिणामों के अनुसार, विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू), जिसमें दूसरी लहर के तहत 2021-22 की पहली तिमाही में तेजी से गिरावट आई, का अनुमान है कि वह दूसरी तिमाही में बहाल हो गया है और आगामी तिमाहियों में और सुधार की उम्मीद है।

कुल मांग को महत्वपूर्ण समर्थन निर्यात से भी मिला, जो सितंबर 2021 में लगातार सातवें महीने 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक रहा, जो मजबूत वैश्विक मांग और नीतिगत समर्थन को दर्शाता है। यह 2021-22 के दौरान 400 बिलियन अमेरिकी डॉलर के हमारे निर्यात लक्ष्य को पूरा करने के लिए शुभ संकेत है।

सेवा क्षेत्र में रिकवरी भी जोर पकड़ रही है। प्रौद्योगिकी संचालित क्षेत्रों के मजबूत प्रदर्शन के साथ-साथ संपर्क-गहन सेवाओं में धीरे-धीरे वृद्धि से गति को समर्थन देने की संभावना है।

लाभ मार्जिन पर उच्च इनपुट लागत का प्रभाव, संभावित वैश्विक वित्तीय और कमोडिटी बाजारों में अस्थिरता और कोविड-19 संक्रमणों का फिर से उभरना, हालांकि, विकास के दृष्टिकोण के लिए नकारात्मक जोखिम प्रदान करते हैं। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि का अनुमान 2021-22 में 9.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया है, जिसमें दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत; और 2021-22 की चौथी तिमाही में 6.1 प्रतिशत शामिल है। 2022-23 की पहली तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 17.2 प्रतिशत रहने का अनुमान है।

मुद्रास्फीति

हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अगस्त में 5.3 प्रतिशत पर लगातार दूसरे महीने साधारण रही और जून 2021 में अपने स्तर से एक प्रतिशत अंक की गिरावट दर्ज की गई। अवस्फीति का प्रमुख चालक खाद्य मुद्रास्फीति में नरमी रहा है, भले ही ईंधन मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई और खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति (मुख्य मुद्रास्फीति) को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति ऊंची बनी रही। खाद्य तेल, पेट्रोल और डीजल, एलपीजी और दवाओं जैसी चुनिंदा वस्तुओं में बहुत अधिक मुद्रास्फीति से हेडलाइन मुद्रास्फीति महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित हुई है। दूसरी ओर, सब्जियों की कीमतों में बहुत कम मौसमी निर्माण, अनाज की कीमतों में गिरावट, सोने की कीमतों में तेज गिरावट और सुस्त आवास मुद्रास्फीति ने मुद्रास्फीति के दबावों को नियंत्रित करने में मदद की है।

आगे बढ़ते हुए, कई उभरते कारक खाद्य मूल्य के मोर्चे पर सहूलियत प्रदान करते हैं। निकट भविष्य में इसकी गति मंद रहने की उम्मीद है। रिकॉर्ड खरीफ खाद्यान्न उत्पादन और पर्याप्त बफर स्टॉक के कारण अनाज की कीमतें नरम रहने की उम्मीद है। सरकार द्वारा रिकॉर्ड उत्पादन और आपूर्ति पक्ष उपायों के साथ, सब्जियों की कीमतें, जो मुद्रास्फीति की अस्थिरता का एक प्रमुख स्रोत है, वर्ष में अब तक नियंत्रित रही हैं। हालांकि, आने वाले महीनों में बेमौसम बारिश और प्रतिकूल मौसम संबंधी घटनाएं - यदि कोई हो - सब्जियों की कीमतों में तेजी के जोखिम हैं। खाद्य तेलों और दालों के लिए सरकार द्वारा आपूर्ति पक्ष उपाय कीमतों के दबाव को कम करने में मदद कर रहे हैं; हालांकि, हाल की अवधि में खाद्य तेलों की कीमतों में तेजी देखी गई है।

कुल मिलाकर, सीपीआई हेडलाइन गति कम हो रही है, जो आने वाले महीनों में अनुकूल आधार प्रभावों के साथ, निकट अवधि में मुद्रास्फीति में पर्याप्त नरमी ला सकती है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2021-22 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.3 प्रतिशत: दूसरी तिमाही में 5.1 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत; व्यापक रूप से संतुलित जोखिमों के साथ 2021-22 की चौथी तिमाही में 5.8 प्रतिशत अनुमानित है। 2022-23 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.2

प्रतिशत रहने का अनुमान है। हम विकसित हो रही मुद्रास्फीति की स्थिति के प्रति सतर्क हैं और इसे धीरे-धीरे और गैर-विघटनकारी तरीके से लक्ष्य के करीब लाने के लिए प्रतिबद्ध हैं।

चलनिधि और वित्तीय बाजार की स्थिति

वर्तमान समय में, दुनिया भर के केंद्रीय बैंक खुद को चौराहे पर पा रहे हैं। मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव देश समूहों द्वारा नहीं बल्कि देश की परिस्थितियों द्वारा निर्धारित किया जा रहा है। उभरती अर्थव्यवस्थाओं में से कुछ मौद्रिक नीति को सख्त कर रहे हैं, अन्य आगे मौद्रिक प्रोत्साहन दे रहे हैं, जबकि कुछ दृढ़ विराम पर हैं। मौद्रिक नीति को सख्त करने वाले देश वे हैं जो अपने ऊपरी सहनशीलता बैंड से बहुत ऊपर मुद्रास्फीति का सामना कर रहे हैं और पूर्व-महामारी स्तरों से ऊपर संवृद्धि में एक मजबूत प्रतिक्रिया दर्ज कर रहे हैं, जो मुख्य रूप से कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाओं में व्यापक आर्थिक स्थितियों में सुधार से कमोडिटी निर्यात आय और सकारात्मक स्पिलओवर द्वारा बढ़ाया गया है। गैर-दर कारवाइयों के माध्यम से मौद्रिक नीति को आसान बनाने वाले देश बहुत कम हैं, जिनकी उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति कम है। और अंत में, जो देश एक दृढ़ विराम पर हैं, उनकी मुद्रास्फीति ऊंचाई पर है लेकिन संवृद्धि की खराब संभावनाएं हैं या नवजात बहाली को पोषण की आवश्यकता है। भारत में, एमपीसी ने ठहराव बनाए रखा है और समय-समय पर निभावकारी बनाए रखने के लिए समय और राज्य आकस्मिक आगे के लिए मार्गदर्शन दिया है। भारत में मौद्रिक नीति का संचालन हमारी घरेलू परिस्थितियों और हमारे आकलन के लिए उन्मुख बना रहेगा।

महामारी की शुरुआत के बाद से, रिजर्व बैंक ने एक त्वरित और टिकाऊ आर्थिक सुधार का समर्थन करने के लिए पर्याप्त अधिशेष चलनिधि बनाए रखी है। बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि का स्तर सितंबर 2021 के दौरान और बढ़ गया, जिसमें स्थायी दर रिवर्स रेपो, 14 दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) के तहत अवशोषण और चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत फाइन-ट्यूनिंग ऑपरेशन जून से अगस्त 2021 के दौरान ₹7.0 लाख करोड़ की तुलना में प्रति दिन औसतन ₹9.0 लाख करोड़ था। अधिशेष चलनिधि अक्टूबर में

अब तक (6 अक्टूबर तक) दैनिक औसत ₹9.5 लाख करोड़ तक बढ़ गई। संभावित चलनिधि आगे बढ़ी हुई राशि ₹13.0 लाख करोड़ से अधिक है।

जैसा कि अर्थव्यवस्था कोविड-19 के प्रकोप से उभरने के संकेत दिखाती है, बाजार सहभागियों और नीति निर्माताओं के बीच एक आम सहमति का दृष्टिकोण उभर रहा है कि संकट के दौरान स्थापित असाधारण उपायों से उत्पन्न चलनिधि की स्थिति को वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए समष्टिआर्थिक विकास के साथ तालमेल बिठाने की आवश्यकता होगी। यह प्रक्रिया को धीरे-धीरे, अंशांकित और गैर-विघटनकारी होना चाहिए, जबकि आर्थिक बहाली के लिए सहायक बने रहना है।

रिजर्व बैंक का द्वितीयक बाजार सरकारी प्रतिभूति अधिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी) बाजार की समस्याओं को दूर करने और सरकार के बड़े उधार कार्यक्रम के संदर्भ में प्रतिफल अपेक्षाओं को स्थिर करने में सफल रहा है। अन्य चलनिधि उपायों के साथ, इसने अनुकूल और व्यवस्थित वित्तपोषण की स्थिति और बहाली के लिए एक अनुकूल वातावरण की सुविधा प्रदान की। चालू वित्त वर्ष के पहले छह महीनों के दौरान जी-एसएपी सहित खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) के माध्यम से प्रणाली में डाली गई कुल चलनिधि ₹2.37 लाख करोड़ थी, जबकि पूरे वित्तीय वर्ष 2020-21 में ₹3.1 लाख करोड़ की चलनिधि डाली गई थी। मौजूदा चलनिधि के ओवरहैंग को देखते हुए, जीएसटी मुआवजे के लिए अतिरिक्त उधार लेने की आवश्यकता का अभाव और बजट अनुमानों के अनुरूप बढ़ते हुए सरकारी खर्च के कारण प्रणाली में चलनिधि के अपेक्षित प्रसार से, इस समय आगे जी-एसएपी परिचालन करने की आवश्यकता नहीं है। तथापि, रिजर्व बैंक चलनिधि स्थितियों के अनुसार जब भी आवश्यक हो जी-एसएपी शुरू करने के लिए तैयार रहेगा और ऑपरेशन ट्विस्ट (ओटी) और नियमित खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) सहित अन्य चलनिधि प्रबंधन कार्यों को लचीले ढंग से करना जारी रखेगा।

जनवरी 2021 के मध्य से सामान्य चलनिधि परिचालन की बहाली के साथ, 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामियों को चलनिधि प्रबंधन ढांचे के तहत मुख्य साधन के रूप में नियोजित किया गया है। वीआरआरआर के

लिए बाजार की भूख उत्साही रही है। इसके अलावा, स्थायी दर रिवर्स रेपो की तुलना में वीआरआरआर द्वारा प्रस्तावित उच्च पारिश्रमिक पहले की अपेक्षा इसे आकर्षक बना रहा है। बाजार की प्रतिक्रिया को ध्यान में रखते हुए, निम्नलिखित तरीके से पाक्षिक आधार पर 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामी करने का प्रस्ताव है: आज ₹4.0 लाख करोड़ जो पहले ही अधिसूचित किया जा चुका है; 22 अक्टूबर को ₹4.5 लाख करोड़; 3 नवंबर को ₹5.0 लाख करोड़; 18 नवंबर को ₹5.5 लाख करोड़; और 3 दिसंबर को ₹6.0 लाख करोड़। इसके अलावा, विकसित चलनिधि स्थितियों के आधार पर - विशेष रूप से पूंजी प्रवाह की मात्रा, सरकारी व्यय की गति और ऋण उठाव - आरबीआई 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामियों को 28-दिवसीय वीआरआरआर नीलामियों के साथ समान कैलिब्रेटेड पद्धति के साथ जोड़ने पर भी विचार कर सकता है। आरबीआई आवश्यकता पड़ने पर अलग-अलग राशि में फाइन-ट्यूनिंग परिचालन करने के लिए लचीलापन भी बरकरार रखता है। इन सभी परिचालनों के साथ भी, दिसंबर 2021 के पहले सप्ताह में स्थायी दर रिवर्स रेपो के तहत अवशोषित चलनिधि तब भी लगभग ₹2 से 3 लाख करोड़ होगी।

मैं इस बात को दोहराना और जोर देना चाहता हूँ कि वीआरआरआर नीलामी मुख्य रूप से हमारे चलनिधि प्रबंधन कार्यों के हिस्से के रूप में चलनिधि को पुनर्संतुलित करने के लिए एक उपकरण है और इसे निभावकारी नीति रुख के पलटाव के रूप में नहीं देखा जाना चाहिए। आरबीआई यह सुनिश्चित करेगा कि आर्थिक बहाली की प्रक्रिया का समर्थन करने के लिए पर्याप्त चलनिधि हो। रिजर्व बैंक सरकार के उधार कार्यक्रम को व्यवस्थित रूप से पूरा करने के लिए बाजार का समर्थन करना जारी रखेगा। इसके अलावा, जनहित के रूप में आय वक्र के क्रमिक विकास पर हमारा ध्यान भी जारी है।

अतिरिक्त उपाय

इस पृष्ठभूमि में और समष्टिआर्थिक स्थिति और वित्तीय बाजार की स्थितियों के हमारे निरंतर मूल्यांकन के आधार पर, आज कुछ अतिरिक्त उपायों की भी घोषणा की जा रही है। इन उपायों का विवरण मौद्रिक नीति वक्तव्य के विकासात्मक और

नियामक नीतियों (भाग-बी) पर वक्तव्य में निर्धारित किया गया है। अतिरिक्त उपाय इस प्रकार हैं।

लघु वित्त बैंकों (एसएफबी) के लिए ऑन टैप विशेष दीर्घावधि रेपो परिचालन (एसएलटीआरओ)

मई 2021 में लघु वित्त बैंकों (एसएफबी) के लिए रेपो दर पर ₹10,000 करोड़ का एक विशेष तीन वर्षीय दीर्घकालिक रेपो परिचालन (एसएलटीआरओ) शुरू किया गया था। यह सुविधा वर्तमान में 31 अक्टूबर 2021 तक उपलब्ध है। लघु व्यवसाय इकाइयों, सूक्ष्म और लघु उद्योगों और अन्य असंगठित क्षेत्र की संस्थाओं को निरंतर समर्थन की आवश्यकता को स्वीकार करते हुए, इस सुविधा को 31 दिसंबर 2021 तक बढ़ाने और इसे ऑन टैप उपलब्ध कराने का निर्णय लिया गया है।

ऑफलाइन मोड में खुदरा डिजिटल भुगतान समाधान का प्रारंभ

उन दूरस्थ स्थानों, जहां इंटरनेट कनेक्टिविटी या तो अनुपस्थित है या मुश्किल से उपलब्ध है, में भी डिजिटल भुगतान को सक्षम करने वाली तकनीकों का परीक्षण करने की एक योजना की घोषणा अगस्त 2020 में की गई थी। पायलट परीक्षणों से प्राप्त उत्साहजनक अनुभव को देखते हुए, पूरे देश में ऑफलाइन मोड में खुदरा डिजिटल भुगतान के लिए एक ढांचा प्रारंभ करने का प्रस्ताव है। इससे डिजिटल भुगतान की पहुंच का और विस्तार होगा और व्यक्तियों और कारोबारों के लिए नए अवसर प्राप्त होंगे।

आईएमपीएस में लेन-देन की सीमा को ₹5 लाख तक बढ़ाना

त्वरित भुगतान सेवा (आईएमपीएस) विभिन्न चैनलों के माध्यम से 24x7 त्वरित घरेलू धन अंतरण की सुविधा प्रदान करती है। आईएमपीएस प्रणाली के महत्व को ध्यान में रखते हुए और उपभोक्ता सुविधा को बढ़ाने के लिए, प्रति लेनदेन सीमा ₹2 लाख से बढ़ाकर ₹5 लाख करने का प्रस्ताव है।

भुगतान प्रणाली स्पर्श बिंदु की जियो-टैगिंग

पूरे देश में भुगतान स्वीकृति (पीए) बुनियादी ढांचे की व्यापक उपलब्धता सुनिश्चित करना वित्तीय समावेशन के लिए प्राथमिकता क्षेत्रों में से एक रहा है। पीए अवसंरचना की कमी

वाले क्षेत्रों को लक्षित करने के लिए, सभी मौजूदा और नए पीए बुनियादी ढांचे जैसे पॉइंट ऑफ सेल (पीओएस) टर्मिनलों, त्वरित प्रतिक्रिया (क्यूआर) कोड, इत्यादि पर सटीक स्थान की जानकारी प्राप्त करने के लिए जियो-टैगिंग तकनीक का लाभ उठाने के लिए एक ढांचा प्रस्तुत करने का प्रस्ताव है। यह पीए इंफ्रास्ट्रक्चर की व्यापक भौगोलिक नियोजन सुनिश्चित करने में रिजर्व बैंक के पेमेंट इंफ्रास्ट्रक्चर डेवलपमेंट फंड (पीआईडीएफ) ढांचे का पूरक होगा।

विनियामक सैंडबॉक्स – नए कोहार्ट के लिए विषय की घोषणा और पहले के विषय के लिए ऑन टैप आवेदन

रिजर्व बैंक के विनियामक सैंडबॉक्स (आरएस) ने अब तक 'खुदरा भुगतान' 'सीमापारीय भुगतान'; और 'एमएसएमई उधार' पर तीन कोहार्ट की शुरुआत की है। फिनटेक इको-सिस्टम को और गति प्रदान करने की दृष्टि से, 'वित्तीय धोखाधड़ी की रोकथाम और शमन' पर चौथे कोहार्ट की घोषणा की जा रही है। इसके अलावा, प्राप्त अनुभव और हितधारकों से प्राप्त प्रतिक्रिया के आधार पर, विनियामक सैंडबॉक्स में भाग लेने के लिए पहले के विषयों के लिए 'ऑन टैप' आवेदन की सुविधा प्रदान करने का प्रस्ताव है। इस उपाय से हमारे देश के फिनटेक इको-सिस्टम में निरंतर नवाचार सुनिश्चित करने की उम्मीद है।

राज्य सरकारों/ संघ शासित क्षेत्रों के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) सीमाओं की समीक्षा और ओवरड्राफ्ट (ओडी) सुविधा में छूट

महामारी के कारण जारी अनिश्चितताओं के बीच राज्यों/संघ शासित क्षेत्रों को अपने नकदी प्रवाह का प्रबंधन करने में मदद करने के लिए, राज्यों/संघ शासित क्षेत्रों के लिए ₹51,560 करोड़ की अंतरिम बढ़ाई हुई अर्थोपाय अग्रिम सीमा को 31 मार्च 2022 तक और छह महीने की अवधि के लिए जारी रखने का निर्णय किया गया है। उदारीकृत उपायों को जारी रखने का भी निर्णय लिया गया है, अर्थात् 31 मार्च 2022 तक, एक तिमाही में ओवरड्राफ्ट (ओडी) के दिनों की अधिकतम संख्या को 36 से 50 दिनों तक और ओडी के लगातार दिनों की संख्या को 14 से 21 दिनों तक बढ़ाया गया है।

प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र को उधार - बैंकों को एनबीएफसी के माध्यम से आगे उधार देने की अनुमति देना - सुविधा जारी रखना

एनबीएफसी द्वारा अर्थव्यवस्था के कम सेवा प्राप्त/ सेवा नहीं प्राप्त करने वाले क्षेत्रों को ऋण वितरण में देखे गए बढ़े संकर्षण को ध्यान में रखते हुए, कृषि, एमएसएमई और आवास को आगे उधार देने के लिए पंजीकृत एनबीएफसी (एमएफआई के अलावा) को बैंक ऋण को प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र ऋण (पीएसएल) के रूप में वर्गीकृत करने की अनुमति दी गई थी। यह सुविधा, जो 13 अगस्त 2019 से 30 सितंबर 2021 तक उपलब्ध थी, को और छह महीने के लिए बढ़ाकर 31 मार्च 2022 तक किया जा रहा है।

एनबीएफसी के लिए आंतरिक लोकपाल

देश भर में एनबीएफसी की बढ़ती संख्या और पहुंच ने एनबीएफसी के ग्राहकों की सुरक्षा के लिए रिज़र्व बैंक द्वारा विभिन्न उपायों को आवश्यक बना दिया है। एनबीएफसी के आंतरिक शिकायत निवारण तंत्र को और मजबूत करने की दृष्टि से, उच्च

ग्राहक इंटरफेस वाले एनबीएफसी की कुछ श्रेणियों के लिए आंतरिक लोकपाल योजना (आईओएस) शुरू करने का निर्णय किया गया है।

समापन टिप्पणी

यदि पिछले अठारह महीनों के सबसे कष्टकर और कठिन काम ने हमें कुछ सिखाया है, तो वह है अदम्य मानवीय भावना पर कभी संदेह नहीं करना चाहिए जो हमेशा शक्तिशाली चुनौतियों का सामना करने के लिए उठती है। हमारे लचीलेपन और दृढ़ प्रतिबद्धता के साथ, हमने सामंजस्य, सुधार और चुनौतियों को अवसरों में बदलना सीख लिया है। जैसे ही हम आर्थिक बहाली की गति को और तेज करते हैं, यह महत्वपूर्ण है कि जो हासिल किया गया है उसके गर्व में न रहें रें बल्कि जो किया जाना बाकी है उस पर अथक प्रयास करें। जैसा कि महात्मा गांधी, जिनकी जयंती हमने पिछले सप्ताह मनाई, ने कहा था: "धैर्य खोना युद्ध हारना है"¹।

धन्यवाद। सुरक्षित रहें। स्वस्थ रहें। नमस्कार।

¹ स्रोत: डी.जी. तेंदुलकर द्वारा पुस्तक महात्मा गांधी- खंड 2 के "महात्मा" द्वारा।

मौद्रिक नीति वक्तव्य, 2021-22

मौद्रिक नीति समिति वक्तव्य, 2021-22 मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी)
का संकल्प, अक्टूबर 2021

मौद्रिक नीति समिति वक्तव्य, 2021-22 मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) का संकल्प*

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने आज (8 अक्टूबर 2021) अपनी बैठक में वर्तमान और उभरती समष्टिआर्थिक परिस्थिति का आकलन करने के आधार पर यह निर्णय लिया है कि :

- चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ़) के तहत नीतिगत रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा जाए।

एलएएफ़ के तहत रिवर्स रेपो दर बिना किसी परिवर्तन के 3.35 प्रतिशत पर और सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ़) दर एवं बैंक दर 4.25 प्रतिशत पर बनी हुई हैं।

- यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, एमपीसी ने टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बनाए रखने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख बनाए रखने का भी निर्णय लिया।

ये निर्णय संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति को +/- 2 प्रतिशत के दायरे में रखते हुए 4 प्रतिशत का मध्यावधि लक्ष्य हासिल करने के अनुरूप है।

इस निर्णय के पीछे की मुख्य सोच नीचे दिए गए विवरण में व्यक्त की गई हैं।

आकलन

वैश्विक अर्थव्यवस्था

2. 4-6 अगस्त, 2021 के दौरान एमपीसी की बैठक के बाद से, अपेक्षाकृत उच्च टीकाकरण वाले कुछ देशों सहित, कोविड-19 के डेल्टा उपभेद के तेजी से प्रसार के कारण सभी भौगोलिक क्षेत्रों में

वैश्विक सुधार की गति में कमी आई है। अगस्त में सात महीने के निचले स्तर तक पहुँचने के बाद, वैश्विक क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में सितंबर में थोड़ी वृद्धि हुई। 2021 की दूसरी तिमाही में विश्व पण्य व्यापार की मात्रा लचीली रही, लेकिन हाल ही में आपूर्ति और लॉजिस्टिक बाधाओं के बने रहने के कारण गति में कमी आई है।

3. पण्य की कीमतें ऊंची बनी हुई हैं, और परिणामस्वरूप, अधिकांश उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में मुद्रास्फीति दबाव बढ़ गया है, जिससे पूर्व समूह में कुछ केंद्रीय बैंकों और बाद के समूह के कुछ केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक सख्ती की जा रही है। इस वर्ष में बाद में प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बांड खरीद की संभावित कमी के संयोजन के साथ मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव, अगस्त में सीमाबद्ध रहने के बाद प्रमुख ईई और ईएमई में बांड प्रतिफल में तेज वृद्धि के साथ अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों को तनाव देना शुरू कर रहा है। अमेरिकी डॉलर तेजी से मजबूत हुआ है, जबकि हाल के सप्ताहों में पूंजी बहिर्वाह के साथ ईएमई मुद्राएं सितंबर की शुरुआत से कमजोर हुई हैं।

घरेलू अर्थव्यवस्था

4. घरेलू मोर्चे पर, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में बड़े अनुकूल आधार पर वर्ष-दर-वर्ष (वर्ष-दर-वर्ष) 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान 20.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई; हालाँकि, इसकी गति को महामारी की दूसरी लहर द्वारा कमजोर कर दिया गया था। 2021-22 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी का स्तर दो साल पहले अपने पूर्व-महामारी स्तर से 9.2 प्रतिशत कम था। मांग पक्ष पर, सकल घरेलू उत्पाद के लगभग सभी घटकों ने वर्ष-दर-वर्ष मजबूत संवृद्धि दर्ज की। आपूर्ति पक्ष पर, वास्तविक सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) में 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष 18.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

5. संक्रमण में कमी, प्रतिबंधों में ढील और टीकाकरण की गति में तेज बढ़ोत्तरी के कारण अगस्त-सितंबर में आर्थिक गतिविधियों में तेजी आई। अगस्त में शांत रहने के बाद, दक्षिण-पश्चिम मानसून सितंबर में तेज हो गया, जिससे संचयी मौसमी वर्षा में कमी को दीर्घावधि के औसत से 0.7 प्रतिशत तक कम की गई और खरीफ

* 8 अक्टूबर 2021 को जारी किया गया।

की बुवाई पिछले वर्ष के स्तर से अधिक हो गई। पहले अग्रिम अनुमान के अनुसार 150.5 मिलियन टन का रिकॉर्ड खरीफ खाद्यान्न उत्पादन समग्र कृषि क्षेत्र के लिए शुभ संकेत है। सितंबर के अंत तक, जलाशय का स्तर पूरे जलाशय स्तर के 80 प्रतिशत पर था, जो दशकीय औसत से ऊपर था, जिससे रबी उत्पादन की संभावनाओं को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है।

6. लंबे समय तक मंदी के बाद, औद्योगिक उत्पादन ने जुलाई में लगातार पांचवें महीने उच्च वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर्ज की। सितंबर में विनिर्माण पीएमआई 53.7 पर सकारात्मक क्षेत्र में रहा। संपर्क-गहन गतिविधियों के लिए दबी हुई मांग से समर्थन के साथ सेवा गतिविधि को आधार मिला। सेवा पीएमआई सितंबर में 55.2 पर विस्तार क्षेत्र में जारी रहा, हालांकि कुछ उप-घटकों में कमी आई। अगस्त-सितंबर के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक - रेलवे माल यातायात; सीमेंट उत्पादन; बिजली की मांग; बंदरगाह कार्गो; ई-वे बिल; जीएसटी और टोल संग्रह - पूर्व-महामारी स्तरों के सापेक्ष आर्थिक गतिविधियों के सामान्यीकरण में प्रगति का सुझाव देते हैं; हालांकि, घरेलू हवाई यातायात, दोपहिया वाहनों की बिक्री और स्टील की खपत जैसे संकेतक लगातार पिछड़ रहे हैं। बाहरी मांग में तेजी के कारण गैर-तेल निर्यात संवृद्धि मजबूत बनी रही।

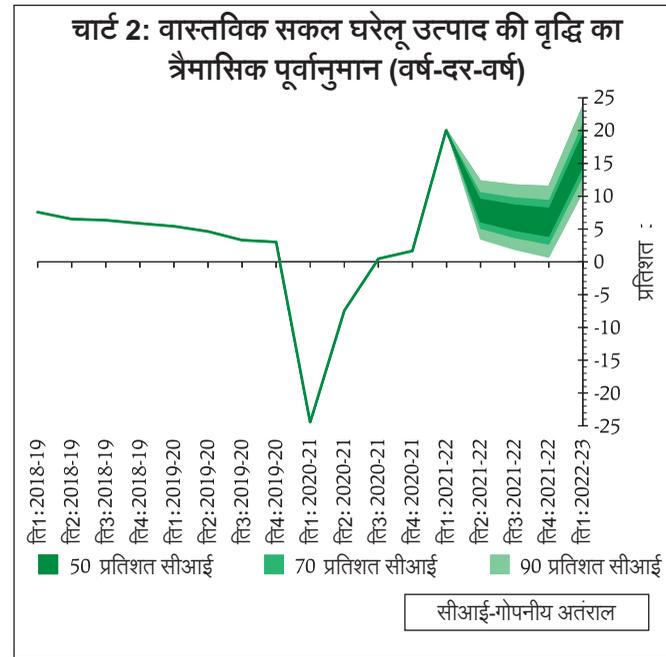
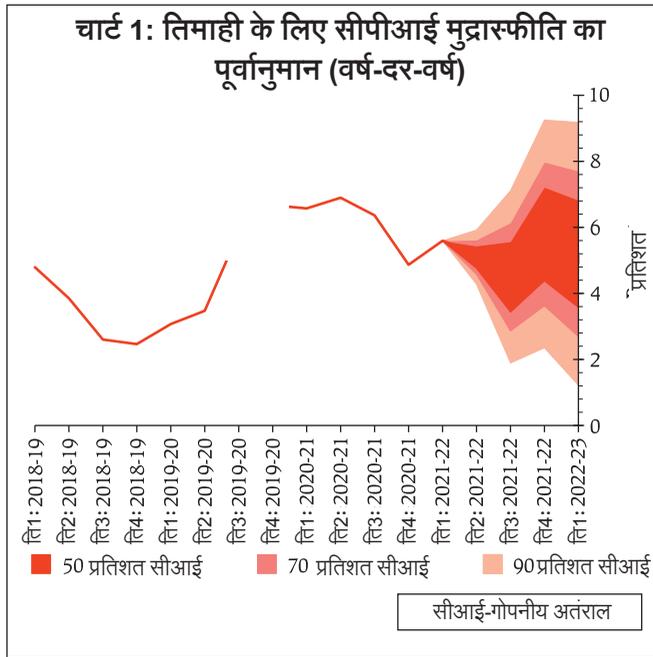
7. अगस्त में 5.3 प्रतिशत पर हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति लगातार दूसरे महीने सौम्य हुई, जिसमें मई-जून 2021 में हाल के शिखर से एक प्रतिशत अंक की गिरावट आई। यह मुख्य रूप से खाद्य मुद्रास्फीति में कमी से प्रेरित था। ईंधन मुद्रास्फीति अगस्त में नई ऊंचाई पर पहुंच गई। मुख्य मुद्रास्फीति, अर्थात् खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति जुलाई-अगस्त 2021 में 5.8 प्रतिशत पर उच्च और स्थिर रही।

8. चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत स्थिर दर प्रतिवर्ती रेपो, 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर प्रतिवर्ती रेपो (वीआरआरआर) और विशेष परिचालन के माध्यम से दैनिक अवशोषण जुलाई-अगस्त में औसतन ₹7.7 लाख करोड़ से बढ़कर सितंबर के दौरान ₹9.0 लाख करोड़ और अक्टूबर (6 अक्टूबर तक) के दौरान ₹9.5 लाख करोड़ हो गई, जिसके कारण अगस्त-सितंबर में प्रणालीगत चलनिधि में अधिक अधिशेष बनी रही।

2021-22 की दूसरी तिमाही के दौरान द्वितीयक बाजार सरकारी प्रतिभूति अधिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी 2.0) के तहत ₹1.2 लाख करोड़ की नीलामी ने मियादी संरचना में चलनिधि प्रदान की। 1 अक्टूबर 2021 को, आरक्षित धन (नकद आरक्षित अनुपात में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजित) में 8.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की बढ़ोत्तरी हुई; 24 सितंबर, 2021 को मुद्रा आपूर्ति (एम3) और बैंक ऋण में क्रमशः 9.3 प्रतिशत और 6.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 2021-22 (1 अक्टूबर तक) में 60.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़कर 637.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो आंशिक रूप से विशेष आहरण अधिकारों (एसडीआर) के आवंटन को दर्शाता है, और 2021-22 के लिए अनुमानित आयात के 14 महीने के करीब थे।

संभावना

9. आगे बढ़ते हुए, मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र 2021-22 की तीसरी तिमाही के दौरान कम होने के लिए तैयार है जिसे खरीफ की बुवाई और संभावित रिकॉर्ड उत्पादन में हालिया पकड़ से सहायता मिलती है। खाद्यान्न के पर्याप्त बफर स्टॉक के साथ, इन कारकों को अनाज की कीमतों को सीमित रखने में मदद करनी चाहिए। सब्जियों की कीमतें, मुद्रास्फीति की अस्थिरता का एक प्रमुख स्रोत, वर्ष में अब तक निहित बनी रही हैं और यदि बेमौसम बारिश के कारण कोई व्यवधान न हो तो, सौम्य बने रहने की संभावना है। दालों और खाद्य तेलों के मामले में सरकार द्वारा आपूर्ति पक्ष के हस्तक्षेप से मांग आपूर्ति के अंतर को पाटने में मदद मिल रही है; खरीफ फसल की कटाई से स्थिति में सुधार की उम्मीद है। हालांकि, हाल की अवधि में खाद्य तेलों की कीमतों में उछाल चिंता का विषय है। दूसरी ओर, कच्चे तेल की कीमतों से दबाव बना रहता है जो वैश्विक आपूर्ति और मांग की स्थिति संबंधी अनिश्चितताओं के कारण अस्थिर रहता है। घरेलू पंप की कीमतें बहुत ऊंचे स्तर पर बनी हुई हैं। धातुओं और ऊर्जा की बढ़ती कीमतों, प्रमुख औद्योगिक घटकों की भारी कमी और उच्च लॉजिस्टिक्स लागत से इनपुट लागत दबाव बढ़ रहा है। हालांकि, कमजोर मांग की स्थिति, आउटपुट कीमतों पर प्रभाव अंतरण को कम कर रही है। खाद्य कीमतों में सौम्यता के साथ सीपीआई हेडलाइन गति कमजोर हो रही है, जो अनुकूल आधार प्रभावों के साथ मिलकर निकट अवधि में



मुद्रास्फीति में पर्याप्त सौम्यता ला सकती है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, व्यापक रूप से संतुलित जोखिमों के साथ 2021-22 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.3 प्रतिशत ; 2021-22 की दूसरी तिमाही में 5.1 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत; चौथी तिमाही में 5.8 प्रतिशत अनुमानित है। 2022-23 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.2 प्रतिशत रहने का अनुमान है (चार्ट 1)।

10. दूसरी लहर की कमी से घरेलू आर्थिक गतिविधियों में तेजी आ रही है। आगे बढ़ते हुए, सामान्य खरीफ बुवाई को देखते हुए, ग्रामीण मांग में तेजी बने रहने की संभावना है, जबकि रबी की संभावनाएं उज्ज्वल हैं। टीकाकरण की गति में पर्याप्त तेजी, नए संक्रमणों में निरंतर कमी और आने वाले त्योहारों के मौसम से संपर्क गहन सेवाओं की दबी हुई मांग में तेजी से वृद्धि का समर्थन करना चाहिए, गैर-संपर्क गहन सेवाओं की मांग को मजबूत करना चाहिए, और शहरी मांग को बढ़ावा देना चाहिए। मौद्रिक और वित्तीय स्थितियां आसान और विकास में सहायक बनी रही। क्षमता उपयोग में सुधार हो रहा है, जबकि व्यापार संभावनाएं और उपभोक्ता विश्वास में सुधार हो रहा है। सरकार द्वारा बुनियादी ढांचे के विकास, परिसंपत्ति मुद्रीकरण, कराधान, दूरसंचार क्षेत्र और बैंकिंग क्षेत्र पर ध्यान केंद्रित करने वाले वैविध्यपूर्ण सुधारों से निवेशकों का विश्वास

बढ़ना चाहिए, क्षमता विस्तार में वृद्धि होनी चाहिए और निजी निवेश में बढ़ोत्तरी होनी चाहिए। उत्पादन से जुड़ी प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना घरेलू विनिर्माण और निर्यात के लिए शुभ संकेत है। वैश्विक अर्धचालक की कमी, पण्य की कीमतों और इनपुट लागत में वृद्धि, और संभावित वैश्विक वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव घरेलू विकास की संभावनाओं के लिए प्रमुख नकारात्मक जोखिम हैं, साथ ही भविष्य के कोविड-19 प्रक्षेपवक्र की अनिश्चितता भी है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि का अनुमान 2021-22 में 9.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया है, जिसमें 2021-22 की दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 6.1 प्रतिशत शामिल है। 2022-23 की पहली तिमाही के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि का अनुमान 17.2 प्रतिशत लगाया गया है (चार्ट 2)।

11. जुलाई-अगस्त में मुद्रास्फीति के प्रिंट अनुमान से कम था। मुख्य मुद्रास्फीति के ऊंचे स्तर पर बने रहने के साथ, केंद्र और राज्यों दोनों द्वारा पेट्रोल और डीजल पर अप्रत्यक्ष करों में कैलिब्रेटेड कटौती के माध्यम से आपूर्ति पक्ष और लागत दबावों को और बेहतर बनाने के उपाय, मुद्रास्फीति में अधिक टिकाऊ कमी और मुद्रास्फीति की उम्मीदों को स्थिर करने में योगदान देंगे। कुल मांग

के लिए संभावनाओं में उत्तरोत्तर सुधार हो रहा है लेकिन सुस्ती बड़ी है: उत्पादन अभी भी पूर्व-कोविड स्तर से नीचे है और बहाली असमान और गंभीर रूप से नीति समर्थन पर निर्भर है। महामारी-पूर्व स्तरों की तुलना में, संपर्क गहन सेवाएं, जो भारत में आर्थिक गतिविधियों के लगभग पाँच में से दो हिस्से में योगदान करती हैं, अभी भी काफी पीछे हैं। विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग अपने महामारी-पूर्व के स्तर से नीचे है और निवेश की मांग में सतत बदलाव के लिए इसके दीर्घावधि औसत की शीघ्र बहाली महत्वपूर्ण है। भले ही घरेलू अर्थव्यवस्था में सुधार के संकेत दिखाई दे रहे हैं लेकिन कुछ प्रमुख एशियाई और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में धीमी गति से विकास, हाल के हफ्तों में प्राकृतिक गैस की कीमतों में तेज उछाल और कुछ प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण से उत्पन्न चिंताओं से बाह्य वातावरण अधिक अनिश्चित और चुनौतीपूर्ण हो रहा है। इस पृष्ठभूमि में, सभी नीतिगत चैनलों के माध्यम से चल रहे घरेलू सुधार को दृढ़ता से पोषित करने की आवश्यकता है। विकास और मुद्रास्फीति के संभावनाओं की अनिश्चितताओं को देखते हुए एमपीसी सतर्क रहेगा। तदनुसार, उभरती हुई स्थिति को ध्यान में रखते हुए, एमपीसी ने नीति रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने और यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, एमपीसी ने टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बनाए रखने एवं अर्थव्यवस्था पर

कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख बनाए रखने का निर्णय लिया।

12. एमपीसी के सभी सदस्य – डॉ. शंशाक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, प्रो. जयंत आर. वर्मा, डॉ. मृदुल के. सागर, डॉ. माइकल देवव्रत पात्र और श्री शक्तिकांत दास ने नीति रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए सर्वसम्मति से मतदान किया।

13. प्रो. जयंत आर. वर्मा को छोड़कर एमपीसी के सभी सदस्यों अर्थात् डॉ. शंशाक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, डॉ. मृदुल के. सागर, डॉ. माइकल देवव्रत पात्र और श्री शक्तिकांत दास ने सर्वसम्मति से यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, और टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बनाए रखने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख बनाए रखने के लिए मतदान किया। प्रो. जयंत आर. वर्मा ने संकल्प के इस भाग पर संदेह व्यक्त किया।

14. एमपीसी की बैठक का कार्यवृत्त 22 अक्टूबर 2021 को प्रकाशित किया जाएगा।

15. एमपीसी की अगली बैठक 6 से 8 दिसंबर 2021 के दौरान निर्धारित है।

विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य

विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य

विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य

यह वक्तव्य (i) चलनिधि उपायों; (ii) भुगतान और निपटान प्रणाली; (iii) ऋण प्रबंधन; और (iv) वित्तीय समावेशन और ग्राहक सुरक्षा से संबंधित विभिन्न विकासात्मक और विनियामक नीति उपायों को निर्धारित करता है।

I. चलनिधि उपाय

1. लघु वित्त बैंकों (एसएफबी) के लिए मांग पर विशेष दीर्घावधि रेपो परिचालन (एसएलटीआरओ)

लघु वित्त बैंक (एसएफबी) व्यक्तियों और छोटे व्यवसायों को अंतिम ऋण प्रदान करने में प्रमुख भूमिका निभा रहे हैं। रेपो दर पर ₹10,000 करोड़ की तीन वर्ष की विशेष दीर्घावधि रेपो परिचालन (एसएलटीआरओ) सुविधा उन्हें मई 2021 में उपलब्ध कराई गई थी ताकि प्रति उधारकर्ता ₹10 लाख तक के नए ऋण दिये जा सकें। यह सुविधा 31 अक्टूबर 2021 तक उपलब्ध कराई गई थी। लघु व्यवसाय इकाइयों, सूक्ष्म और लघु उद्योगों और अन्य असंगठित क्षेत्र की संस्थाओं पर महामारी की सतत असमान प्रभाव को देखते हुए, इस सुविधा को 31 दिसंबर 2021 तक बढ़ाने का निर्णय लिया गया है। इसके अलावा, यह अब यह मांग पर भी उपलब्ध होगा ताकि इन संस्थाओं को समर्थन देना सुनिश्चित किया जा सके।

II. भुगतान और निपटान प्रणाली

2. ऑफलाइन माध्यम से डिजिटल भुगतान समाधान का आरंभ

06 अगस्त 2020 के विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य ने नवीन प्रौद्योगिकी के प्रयोगिक परीक्षण करने के लिए एक योजना की घोषणा की थी जो उन स्थितियों में भी खुदरा डिजिटल भुगतान को सक्षम बनाता है जहां इंटरनेट कनेक्टिविटी कम हो / उपलब्ध न हो (ऑफलाइन मोड)। सितंबर 2020 से जून 2021 की अवधि के दौरान देश के विभिन्न हिस्सों में इस योजना के तहत तीन प्रायोगिक को सफलतापूर्वक संचालित किया गया था, जिसमें ₹1.16 करोड़ मूल्य के 2.41 लाख की मात्रा को कवर करने वाले छोटे मूल्य के लेनदेन शामिल थे। निष्कर्ष से संकेत

मिलता है कि इस तरह के समाधान आरंभ करने की गुंजाइश है, खासकर दूरदराज के इलाकों में। प्रयोगिकों से प्राप्त अनुभव और उत्साहजनक प्रतिक्रिया को देखते हुए, देश भर में ऑफलाइन मोड में खुदरा डिजिटल भुगतान करने के लिए एक रूपरेखा तैयार करने का प्रस्ताव है। विस्तृत दिशा-निर्देश यथासमय जारी किए जाएंगे।

3. आईएमपीएस की लेन-देन की सीमा बढ़ाकर ₹5 लाख करना

भारतीय राष्ट्रीय भुगतान निगम (एनपीसीआई) की तत्काल भुगतान सेवा (आईएमपीएस) एक महत्वपूर्ण भुगतान प्रणाली है जो 24x7 तत्काल घरेलू धन अंतरण की सुविधा प्रदान करती है और इसे इंटरनेट बैंकिंग, मोबाइल बैंकिंग ऐप, बैंक शाखाओं, एटीएम, एसएमएस और आईवीआरएस जैसे विभिन्न चैनलों के माध्यम से एक्सेस किया जा सकता है। वर्तमान में एसएमएस और आईवीआरएस को छोड़कर आईएमपीएस में प्रति लेन-देन की सीमा, जनवरी 2014 से प्रभावी, अन्य चैनलों के लिए ₹2 लाख तक सीमित है। एसएमएस और आईवीआरएस चैनलों के लिए प्रति लेनदेन सीमा ₹5000 है। आरटीजीएस के अब चौबीसों घंटे परिचालन के साथ, आईएमपीएस के निपटान चक्र में समान वृद्धि हुई है, जिससे क्रेडिट और निपटान जोखिम कम हो गया है। घरेलू भुगतान लेनदेन के प्रोसेसिंग में आईएमपीएस प्रणाली के महत्व को देखते हुए, एसएमएस और आईवीआरएस के अलावा अन्य चैनलों के लिए प्रति लेनदेन सीमा ₹2 लाख से बढ़ाकर ₹5 लाख करने का प्रस्ताव है। इससे डिजिटल भुगतान में और वृद्धि होगी और ग्राहकों को ₹2 लाख से अधिक डिजिटल भुगतान करने के लिए अतिरिक्त सुविधा प्रदान करेगी। इस संबंध में आवश्यक अनुदेश अलग से जारी किए जाएंगे।

4. भुगतान प्रणाली स्पर्श बिन्दुओं (टच पॉइंट्स) की जियो-टैगिंग

देश भर में डिजिटल भुगतान की पहुंच को गहन बनाना वित्तीय समावेशन के लिए एक प्राथमिक क्षेत्र है। स्वीकृति अवसंरचना के प्रसार को बढ़ाने और अतिरिक्त स्पर्श बिंदु बनाने के लिए भुगतान अवसंरचना विकास निधि (पीआईडीएफ) की स्थापना इस दिशा में एक कदम है। देश भर में स्वीकृति अवसंरचना के संतुलित प्रसार को सुनिश्चित करने के लिए, मौजूदा भुगतान स्वीकृति अवसंरचना के स्थान का पता लगाना आवश्यक है। इस

संबंध में, निरंतर आधार पर स्थान की जानकारी प्रदान करके जियो-टैगिंग प्रौद्योगिकी, केंद्रित नीति कार्रवाई के लिए अल्प अवसंरचना वाले क्षेत्रों को लक्षित करने में उपयोगी हो सकती है। तदनुसार, व्यापारियों द्वारा प्रयोग किए जाने वाले भौतिक भुगतान स्वीकृति अवसंरचना, जैसे- बिक्री बिंदु (पीओएस) टर्मिनल, त्वरित प्रतिक्रिया (क्यूआर) कोड आदि की जियो-टैगिंग (भौगोलिक निर्देशांकों को कैप्चर करना - अर्थात् लैटीट्यूड और लॉन्गिट्यूड) के लिए एक ढांचा तैयार करने का प्रस्ताव है। यह स्वीकृति अवसंरचना के बेहतर प्रसार और डिजिटल भुगतान तक व्यापक पहुंच के द्वारा पीआईडीएफ ढांचे का पूरक होगा। आवश्यक निर्देश अलग से जारी किये जाएंगे।

5. वियामक सैंडबॉक्स - नए कोहार्ट के लिए थीम की घोषणा और पहले की थीम के लिए मांग पर आवेदन

रिजर्व बैंक के विनियामक सैंडबॉक्स (आरएस) ने अब तक तीन कोहार्ट की शुरुआत की है। 'खुदरा भुगतान' पर पहले कोहार्ट से छह संस्थाएं सफलतापूर्वक बाहर हो गई हैं, जबकि 'सीमा पार भुगतान' पर दूसरे कोहार्ट के तहत आठ संस्थाएं परीक्षण कर रही हैं। 'एमएसएमई उधार' के तीसरे कोहार्ट के लिए आवेदन विंडो वर्तमान में खुली है।

फिनटेक पारिस्थितिकी तंत्र तैयार करने की दृष्टि से, यह प्रस्तावित है कि चौथे कोहार्ट का विषय 'वित्तीय धोखाधड़ी की रोकथाम और शमन' होगा। धोखाधड़ी की घटना और पता लगाने के बीच अंतराल को कम करने, धोखाधड़ी सुशासन संरचना को मजबूत करने और धोखाधड़ियों के लिए प्रतिक्रिया समय को कम करने के लिए प्रौद्योगिकी का उपयोग करने पर ध्यान केंद्रित किया जाएगा। इस कोहार्ट के लिए आवेदन विंडो यथा समय खोली जाएगी।

इसके अलावा, प्राप्त अनुभव और हितधारकों से प्राप्त फीडबैक के आधार पर, पहले बंद किए गए कोहार्ट के विषयों के लिए 'मांग पर' आवेदन को सुविधाजनक बनाने का प्रस्ताव है। इस उपाय से उद्योग के साथ निरंतर नवाचार और जुड़ाव सुनिश्चित करने की उम्मीद है ताकि तेजी से विकसित हो रहे फिनटेक परिदृश्य से सक्रिय प्रतिक्रिया मिल सके। संशोधित रूपरेखा आज जारी की जाएगी।

III. ऋण-प्रबंधन

6. राज्य सरकारों/ संघ शासित क्षेत्रों के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) सीमाओं की समीक्षा और ओवरड्राफ्ट (ओडी) सुविधा में छूट

जैसे की सलाहकार समिति (अध्यक्ष: श्री सुधीर श्रीवास्तव) ने राज्य सरकारों/संघ शासित क्षेत्रों के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) सीमाओं की समीक्षा करने की सिफारिश की थी, राज्यों / संघ शासित क्षेत्रों को महामारी के दौरान उनके द्वारा सामना की जा रही कठिनाइयों से निपटने में मदद करने के लिए रिजर्व बैंक द्वारा 30 सितंबर 2021 तक कुल ₹51,560 करोड़ की बढ़ी हुई अंतरिम डब्ल्यूएमए सीमा प्रदान की गई थी। सतत जारी महामारी से संबंधित अनिश्चितताओं को ध्यान में रखते हुए, बढ़ी हुई डब्ल्यूएमए सीमा 31 मार्च 2022 तक जारी रखने का निर्णय लिया गया है।

महामारी से निपटने के लिए शुरू किए गए उदारीकृत उपायों को जारी रखने का भी निर्णय लिया गया है, अर्थात् 31 मार्च 2022 तक, एक तिमाही में ओवरड्राफ्ट (ओडी) के दिनों की अधिकतम संख्या को 36 से 50 दिनों तक और ओडी के लगातार दिनों की संख्या को 14 से 21 दिनों तक बढ़ाना। उपरोक्त उपायों से राज्यों/संघ शासित क्षेत्रों को अपने नकदी प्रवाह को बेहतर ढंग से प्रबंधित करने में मदद मिलने की उम्मीद है। इस संबंध में विवरण अलग से जारी किया जाएगा।

IV. वित्तीय समावेशन और ग्राहक संरक्षण

7. प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र को उधार - बैंकों को एनबीएफसी के माध्यम से आगे उधार देने की अनुमति देना - सुविधा जारी रखना

अर्थव्यवस्था के कुछ प्राथमिकता वाले क्षेत्रों, जो संवृद्धि और रोजगार में महत्वपूर्ण योगदान देते हैं, को ऋण प्रवाह बढ़ाने के लिए और इन क्षेत्रों को ऋण प्रदान करने में एनबीएफसी द्वारा निभाई गई भूमिका को पहचानते हुए, पंजीकृत एनबीएफसी (एमएफआई के अलावा) को कृषि (निवेश ऋण), सूक्ष्म और लघु उद्यमों और आवास (एक बढ़ी हुई सीमा के साथ) को ऋण को कुछ सीमा तक प्राथमिकता वाले क्षेत्र को उधार देने के रूप में वर्गीकृत करने की अनुमति अगस्त 2019 में दी गई थी, जिसे अंतिम बार 07 अप्रैल 2021 को बढ़ाया गया था और यह 30 सितंबर 2021 तक वैध थी।

देश के कम सेवा प्राप्त / सेवा नहीं प्राप्त करने वाले क्षेत्रों को ऋण वितरण में देखे गए बड़े संकर्षण को ध्यान में रखते हुए, इस सुविधा को 31 मार्च 2022 तक बढ़ाने का निर्णय लिया गया है। इस संबंध में एक परिपत्र शीघ्र ही जारी किया जाएगा।

8. एनबीएफसी के लिए आंतरिक लोकपाल

गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) ने एमएसएमई, सूक्ष्म वित्त, आवास, वाहन वित्त जैसे विशिष्ट क्षेत्रों को वित्त प्रदान करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है और अंतिम वित्तीय मध्यस्थता के माध्यम से बैंकों के प्रयासों को प्रभावी ढंग से पूरा किया है। कई एनबीएफसी ने अपने वित्तीय उत्पादों और सेवाओं को ग्राहकों के व्यापक समूह तक पहुंचाने में सहायता के लिए सफलतापूर्वक डिजिटल मोड अपनाया है।

देश भर में एनबीएफसी के बढ़ते महत्व, शक्ति और पहुंच के कारण शिकायत निवारण प्रथाओं सहित बेहतर ग्राहक अनुभव होना आवश्यक हो गया है। पिछले कुछ वर्षों में, आरबीआई ने एनबीएफसी के ग्राहकों के लिए उपभोक्ता संरक्षण और शिकायत

निवारण के लिए विभिन्न उपाय शुरू किए हैं, जिसमें एनबीएफसी को शिकायत निवारण के लिए नोडल अधिकारी नियुक्त करने (2013) और एनबीएफसी के लिए लोकपाल योजना शुरू करने (2018) की आवश्यकता शामिल है।

एनबीएफसी के आंतरिक शिकायत निवारण तंत्र को और मजबूत करने की दृष्टि से, उच्च ग्राहक इंटरफेस वाली एनबीएफसी की कुछ श्रेणियों के लिए आंतरिक लोकपाल योजना (आईओएस) शुरू करने का निर्णय लिया गया है। एनबीएफसी के लिए आईओएस, जो बैंकों और गैर-बैंक भुगतान प्रणाली प्रतिभागियों के लिए आईओएस की तर्ज पर होगा, के लिए ग्राहकों की शिकायतों, जो सेवा में कमी की प्रकृति का और एनबीएफसी द्वारा आंशिक या पूर्ण रूप से खारिज कर दिये गए हों, की जांच करने हेतु कुछ चुनिंदा एनबीएफसी को अपने आंतरिक शिकायत निवारण तंत्र के शीर्ष पर एक आंतरिक लोकपाल (आईओ) नियुक्त करने की आवश्यकता होगी। इस संबंध में विस्तृत निर्देश अलग से जारी किए जाएंगे।

मौद्रिक नीति रिपोर्ट, 2021-22

मौद्रिक नीति रिपोर्ट - अक्टूबर 2021

I. समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

मौद्रिक नीति समिति : अप्रैल-सितंबर 2021

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

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

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

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

समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

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

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

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

स्रोत: केंद्रीय बैंक वेबसाइट |

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

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

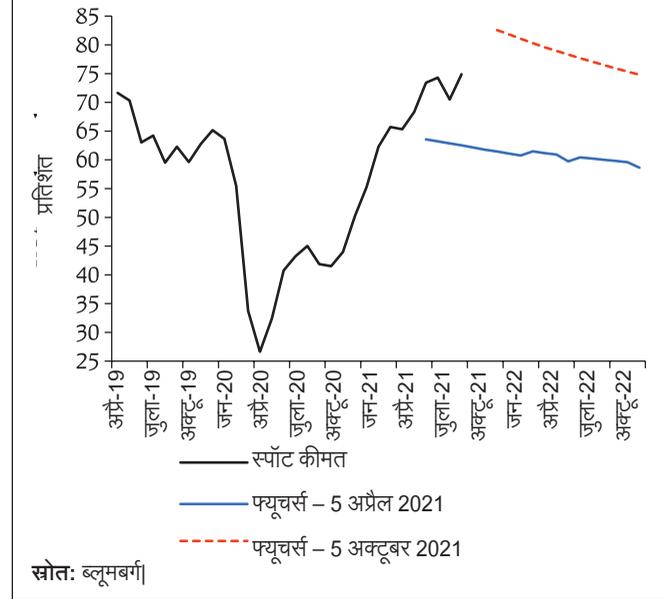
सारणी I.2: पूर्वानुमानों के लिए बेसलाइन अनुमान

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

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

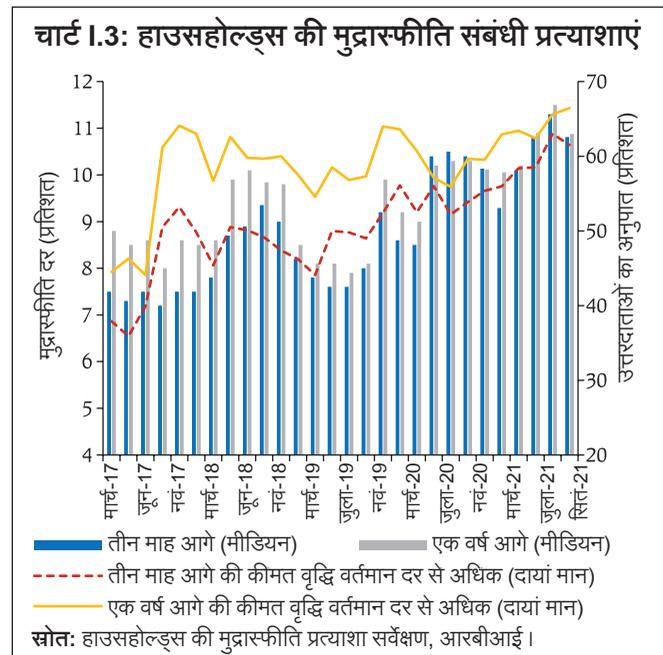
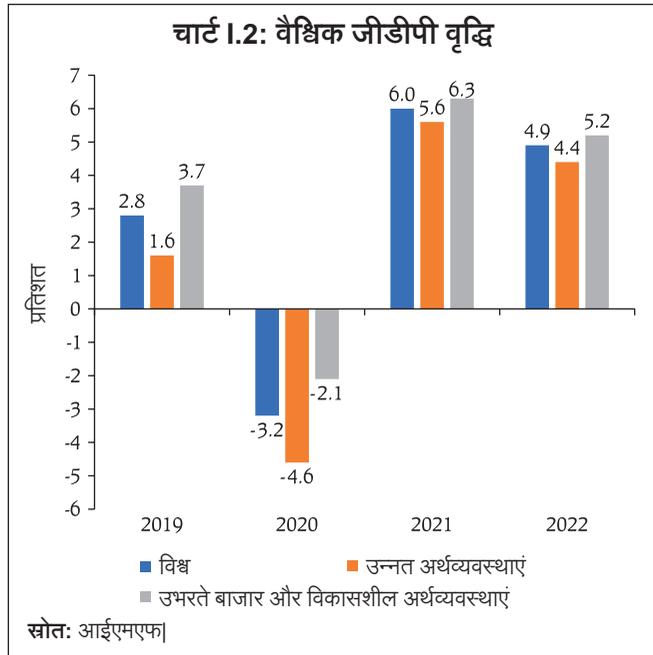
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान; बजट दस्तावेज़; और आईएमएफ।

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

चार्ट I.1: ब्रेंट कीमतें

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

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



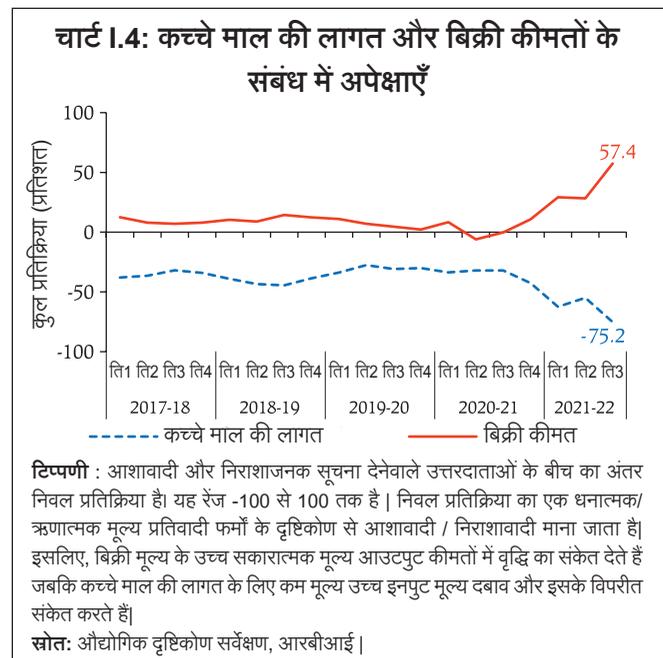
1.2 मुद्रास्फीति दृष्टिकोण

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

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

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

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



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

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

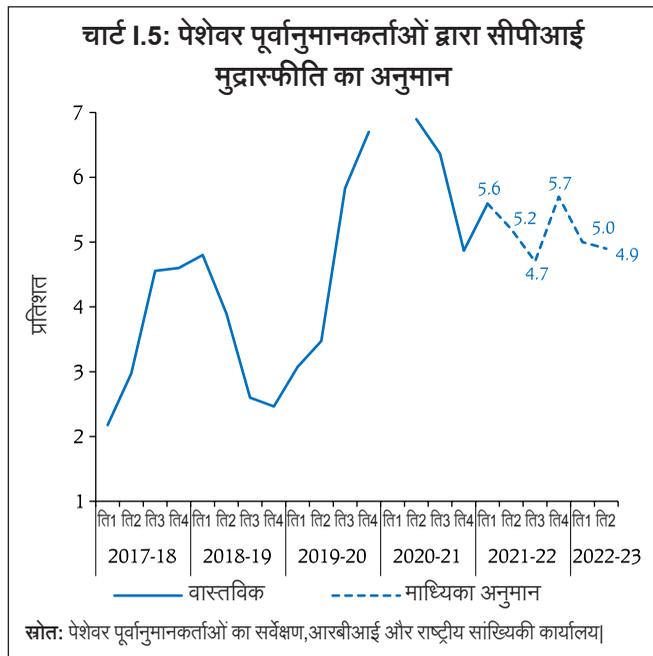
भी वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में इनपुट लागत में दबाव और बिक्री कीमतों में और वृद्धि की उम्मीद कर रही हैं।³ विनिर्माण और सेवा संबंधी पीएमआई के उत्तरदाताओं के अनुसार, सितंबर 2021 में इनपुट और आउटपुट कीमत में दबाव बना रहा।

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

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

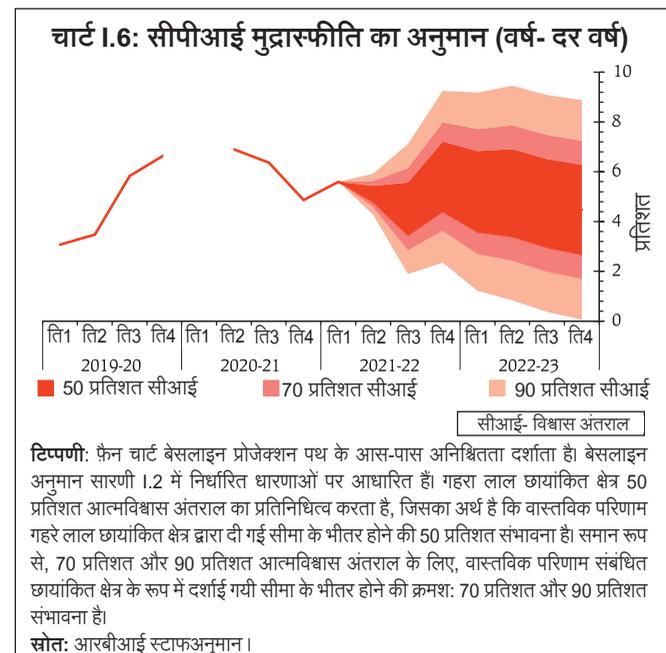
ध्यान में रखते हुए सीपीआई मुद्रास्फीति 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान 5.6 प्रतिशत से दूसरी तिमाही में 5.1 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.8 प्रतिशत तक बढ़ने का अनुमान है, जिनमें जोखिम को लेकर व्यापक रूप से संतुलन बना हुआ है (चार्ट 1.6)। वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही में हेडलाइन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

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



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

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

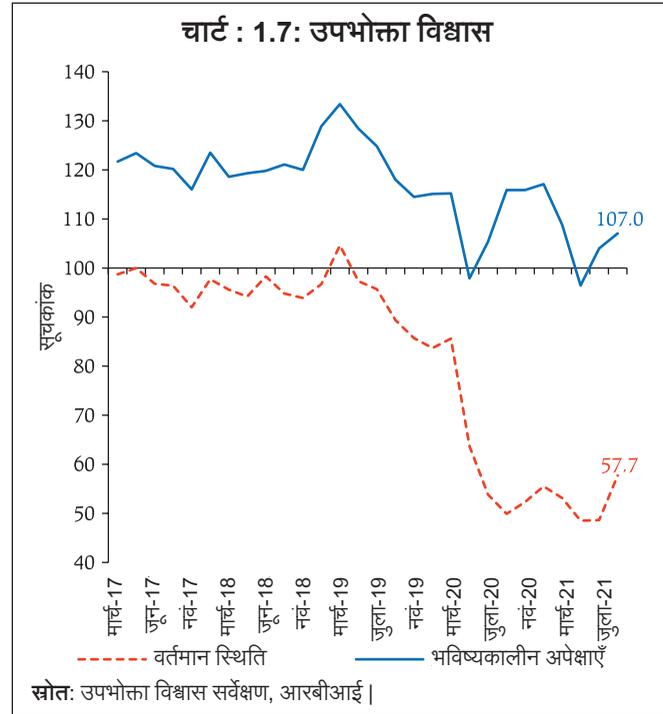


हुई घरेलू मांग के जोर पकड़ने की वजह से आउटपुट कीमतों पर इनपुट लागत का दबाव तेजी से पड़ने; फसलों को प्रभावित करने वाली बेमौसम बारिश; और अमेरिकी मौद्रिक नीति के तीव्र सामान्यीकरण के फलस्वरूप वैश्विक वित्तीय बाज़ार में उतार-चढ़ाव होने की वजह से उत्पन्न होते हैं। इसमें गिरावट संबंधी जोखिम आपूर्ति शृंखला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

1.3 संवृद्धि दृष्टिकोण

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

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

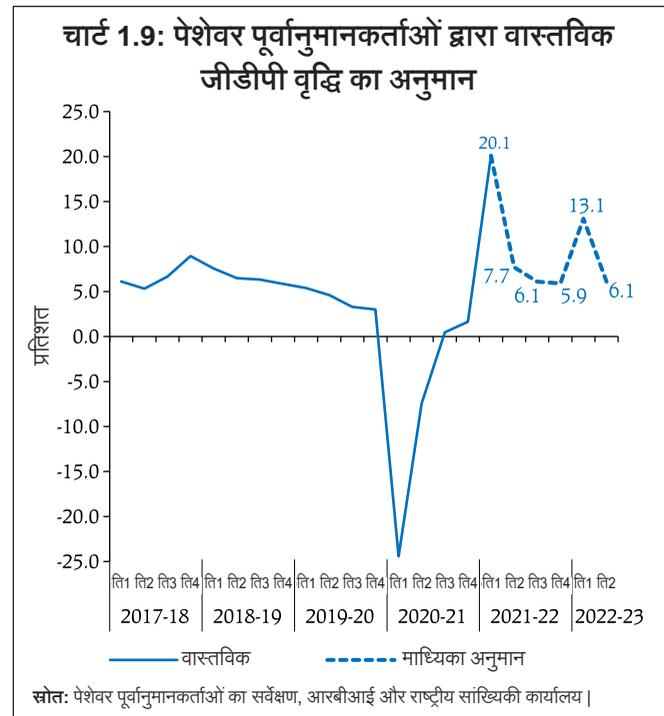
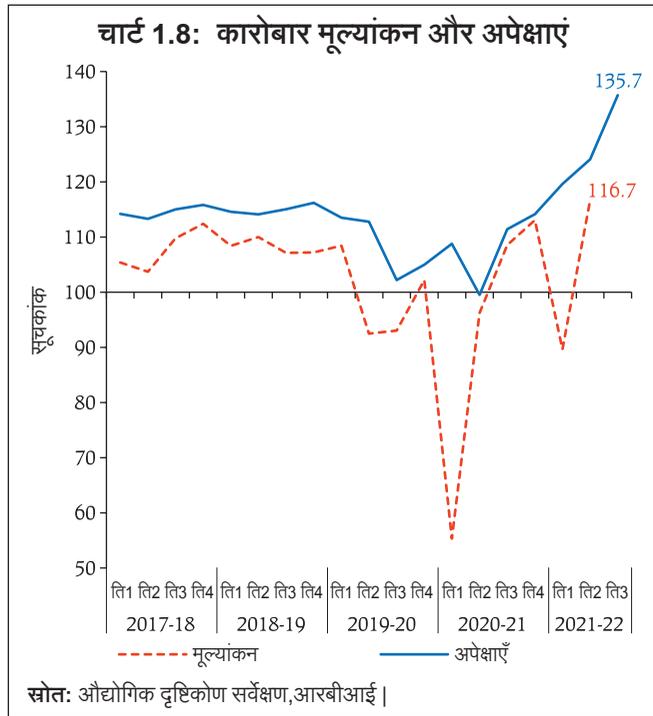


सूचकांक) में मई-जुलाई 2021 में दर्ज अब तक के सबसे निचले स्तर से सीमांत रूप से वापसी हुई है, जबकि सामान्य आर्थिक स्थिति, रोजगार परिदृश्य और पारिवारिक व्यय संबंधी रुझान जोर पकड़ने की बदौलत एक साल आगे का सूचकांक आशावादी दायरे में बना रहा (चार्ट 1.7)।⁵

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

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

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



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

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

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

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

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

सारणी 1.3: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

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

टिप्पणी :

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

सारणी 1.4: अनुमान - रिज़र्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

(प्रतिशत)

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

*: ति2 :2022-23

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

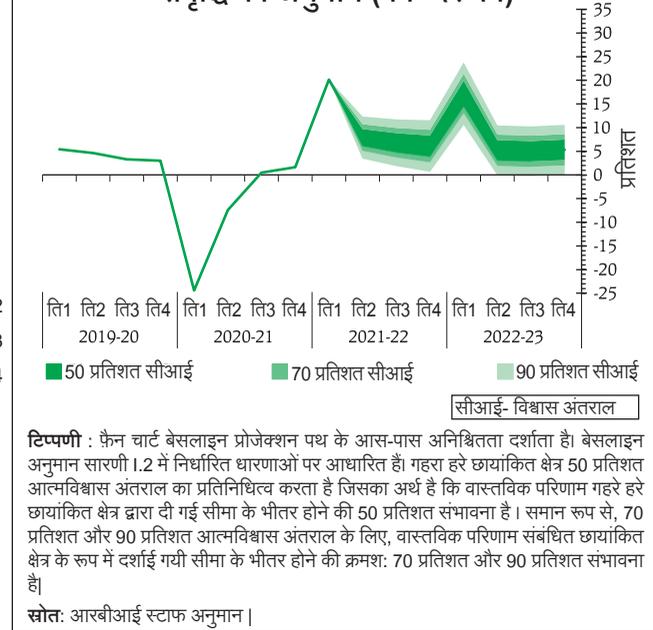
स्रोत: रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2021)।

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

1.4 जोखिम संतुलन

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

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



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

(i) वैश्विक संवृद्धि अनिश्चितताएं

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

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

(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

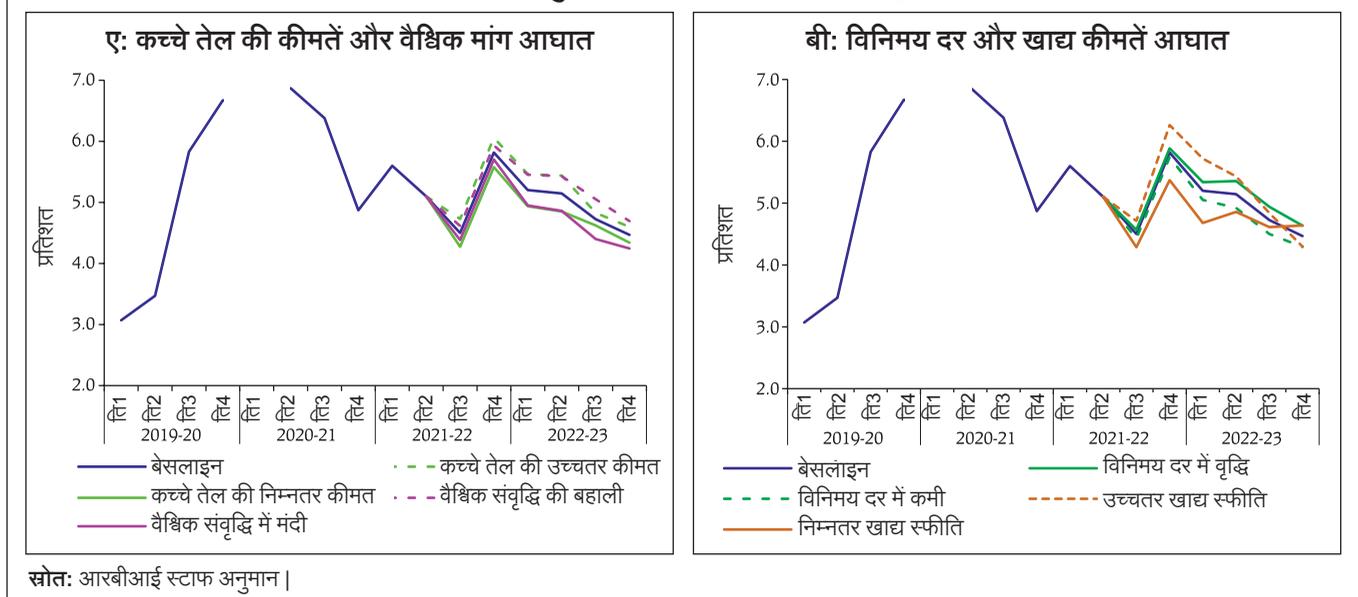
बढ़ी हुई अस्थिरता के बीच, आर्थिक गतिविधियों के धीरे-धीरे पुनः आरंभ होने, वैश्विक मांग में सुधार और ओपेक प्लस द्वारा सुविचारित रूप से उत्पादन को सामान्य स्थिति में लाने के कारण कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में मजबूती आई है।

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

(iii) विनिमय दर

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

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



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

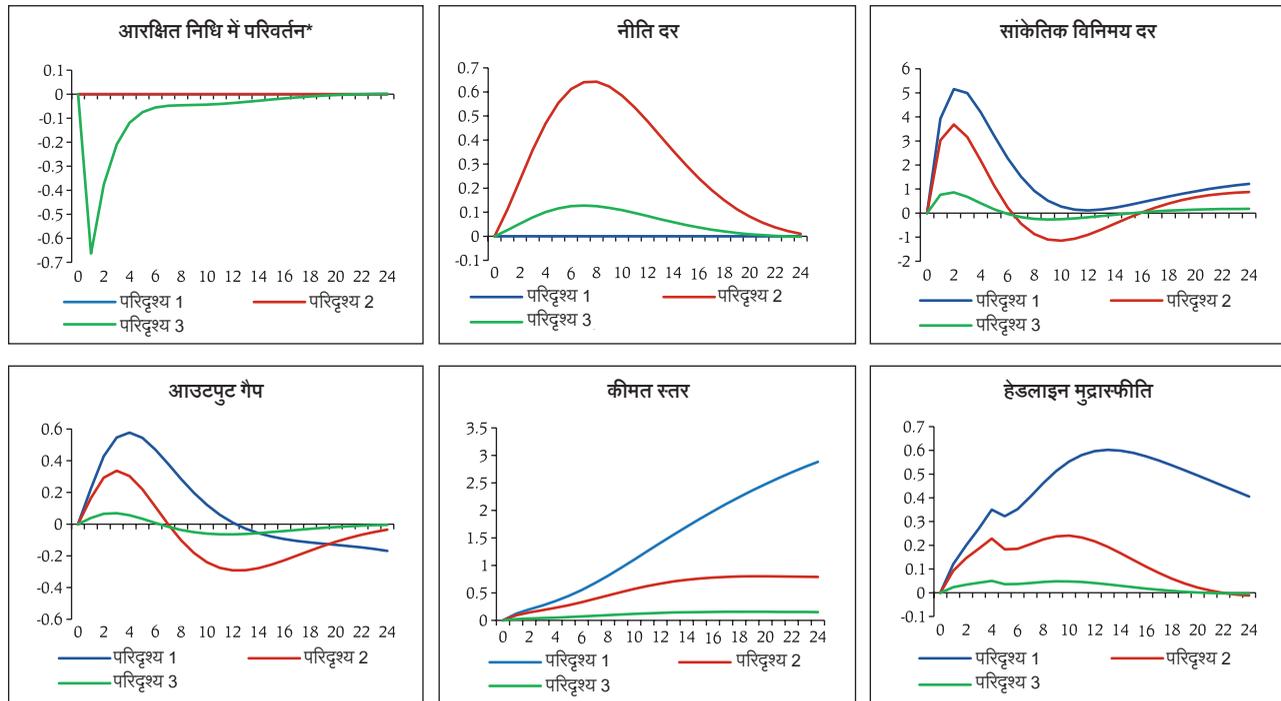
आवश्यकता हो सकती है। इसके फलस्वरूप वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ी अस्थिरता की वजह से ईएमई आस्तियों के प्रति सामान्य जोखिम-विमुखता, पूंजी बहिर्वाह और उनकी मुद्राओं पर अधोगामी दबाव आ सकता है (बॉक्स 1.1)। ऐसे परिदृश्य में

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

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

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

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



* सांकेतिक जीडीपी का प्रतिशत।

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

स्रोत: आरबीआई कर्मचारियों का अनुमान।

(जारी)

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

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

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

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

संदर्भ :

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

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

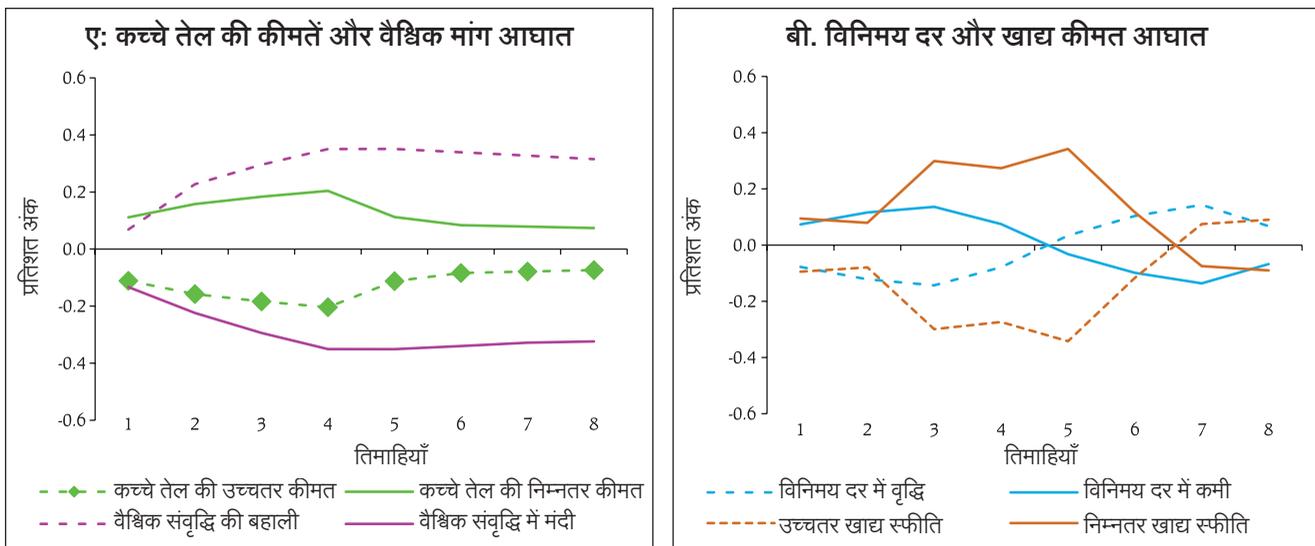
आईएनआर की बेसलाइन से 5 प्रतिशत की गिरावट (सारणी 1.2) से घरेलू मुद्रास्फीति में 20 आधार अंक तक की वृद्धि हो सकती है, जबकि निर्यात को बढ़ावा देने से जीडीपी संवृद्धि में 15 आधार अंक की वृद्धि हो सकती है। वहीं दूसरी ओर, भारत की तुलनात्मक रूप से बेहतर संवृद्धि दृष्टिकोण, टीकाकरण के पैमाने में वृद्धि और विदेशी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

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

(iv) खाद्य स्फीति

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

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



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

1.5 निष्कर्ष

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

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

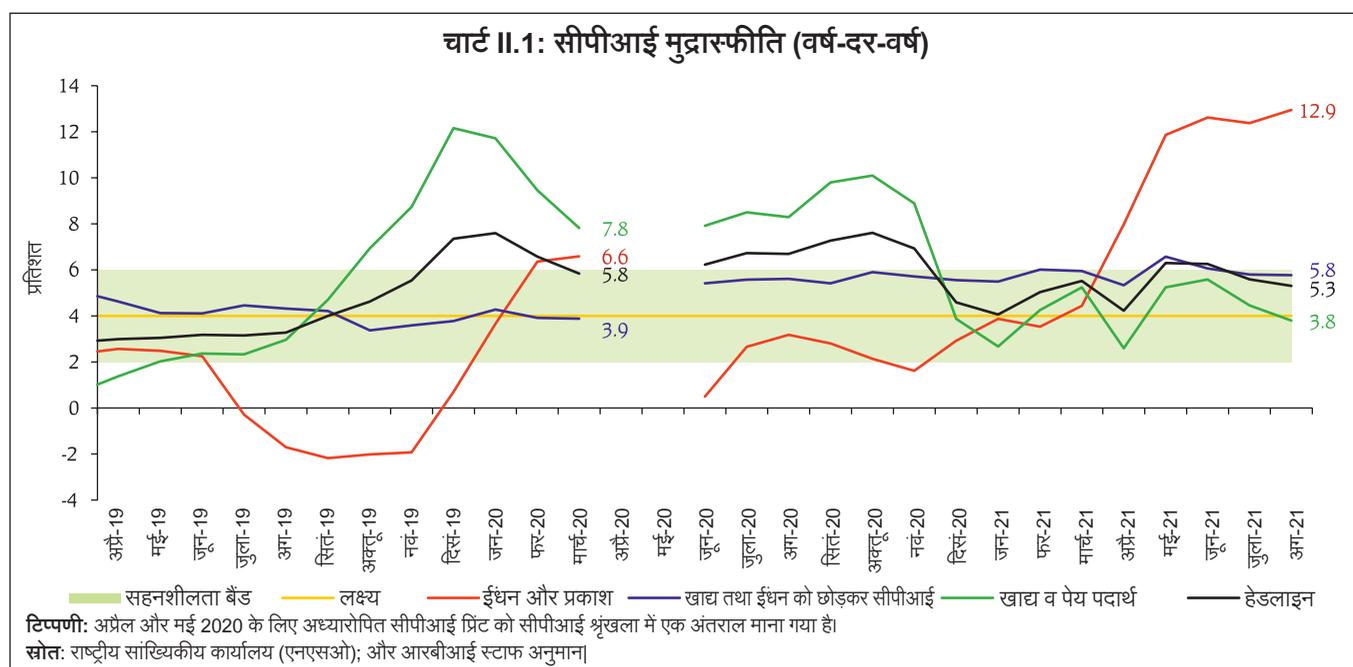
II. मूल्य एवं लागत

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

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

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

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



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

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

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

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

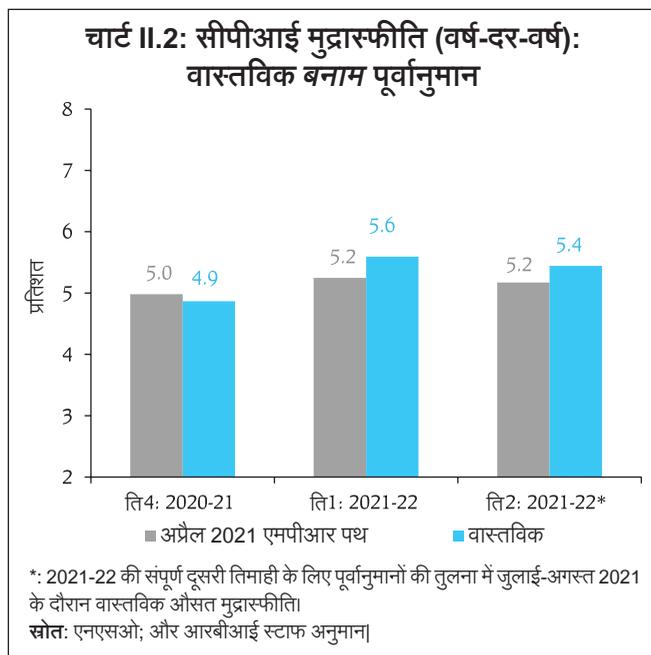
खाद्य वस्तुओं, ईंधन और कोर वस्तुओं को प्रभावित करने वाले कई कारकों की वजह से इसमें अत्यधिक वृद्धि हुई। सर्वप्रथम, वर्ष 2021-22 की शुरुआत में कोविड-19 की दूसरी लहर के तेजी से फैलने के परिणामस्वरूप देश के एक बड़े हिस्से में गतिविधियों पर प्रतिबंध लगा दिया गया। इन प्रतिबंधों के परिणामस्वरूप, पहली तिमाही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

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

II.1 उपभोक्ता मूल्य

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

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

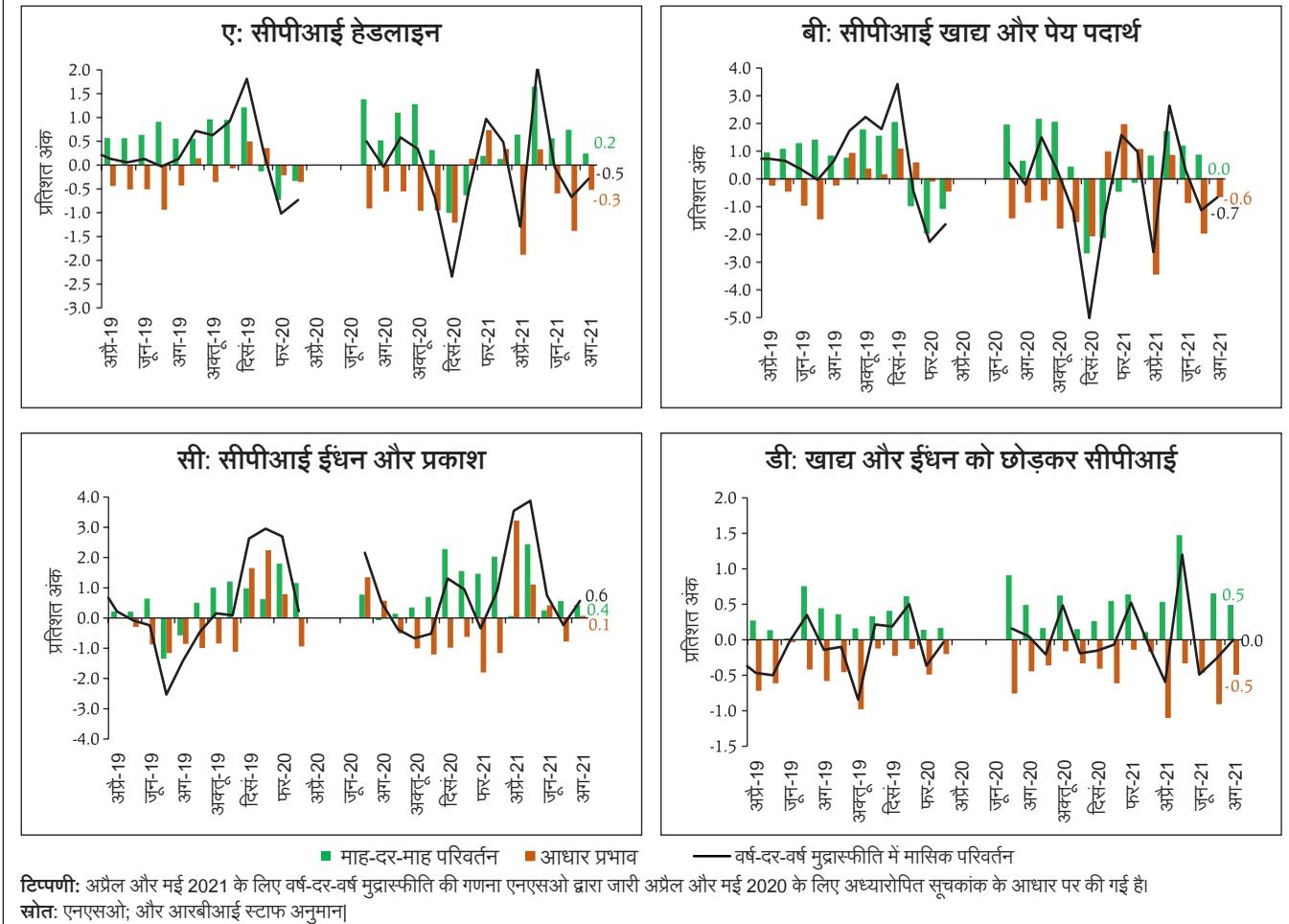


⁴ मई 2021 में, ग्रामीण क्षेत्रों में बाजार-वार मूल्य रिपोर्टिंग गिरकर 68.1 प्रतिशत (अप्रैल 2021 में 84.6 प्रतिशत से) और शहरी क्षेत्रों में 67.5 प्रतिशत (अप्रैल 2021 में 87.4 प्रतिशत और मार्च 2021 में 93.6 प्रतिशत से) हो गई।

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

⁶ किन्हीं भी दो महीनों के बीच वर्ष-दर-वर्ष सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में परिवर्तन, मूल्य सूचकांक (रफ्तार) में वर्तमान माह-दर-माह परिवर्तन और मूल्य सूचकांक में 12 महीने पूर्व के माह-दर-माह (आधार प्रभाव) परिवर्तन का अंतर होता है। अधिक विवरण हेतु एमपीआर, सितंबर 2014 का बॉक्स I.1 देखें।

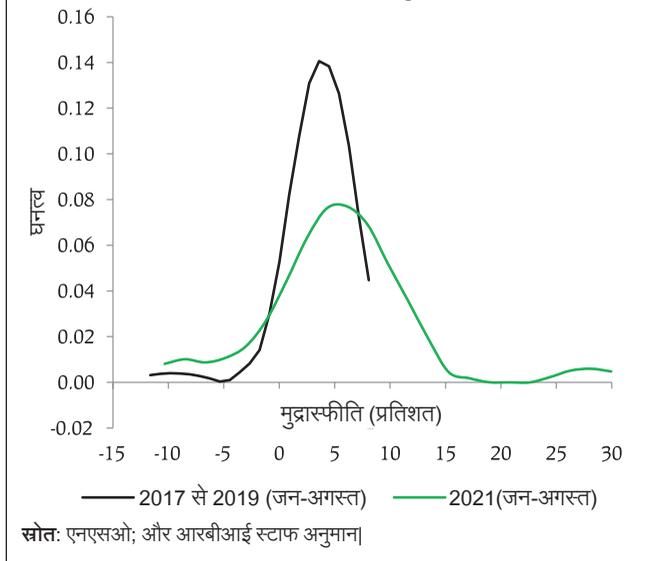
चार्ट II.3 : सीपीआई मुद्रास्फीति – गति तथा आधार प्रभाव



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

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

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



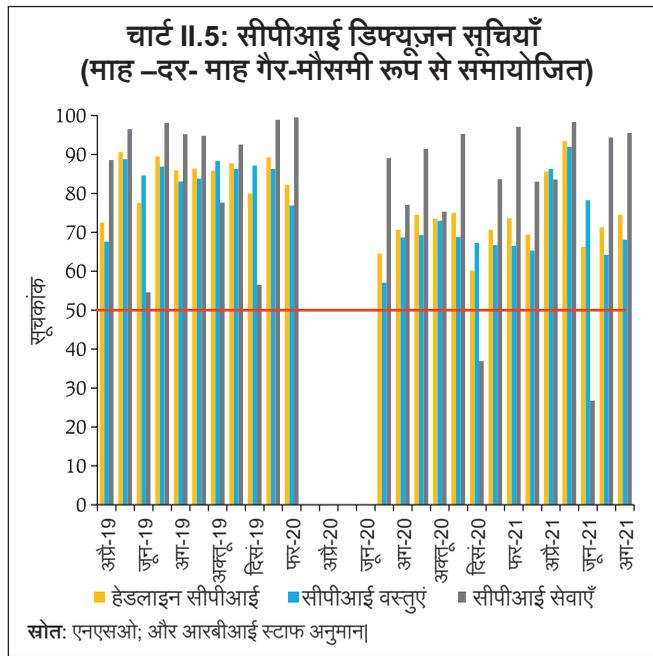
सारणी II.1: हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में सीपीआई उप-समूहों का योगदान

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

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

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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



⁷ मार्च-मई 2020 की अवधि से संबंधित सीपीआई मद-स्तर के आंकड़ों की अनुपलब्धता को देखते हुए प्रसार सूचकांक मौसमी समायोजन के बिना मद-स्तर सूचकांक के साथ तैयार किया गया है।

⁸ सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो मूल्य परिवर्तनों के विसरण का मापदंड होता है, सीपीआई बास्केट के अंतर्गत मदों को इस आधार पर श्रेणीबद्ध करता है कि क्या पिछले महीने की तुलना में उनके मूल्य बढ़े, अपरिवर्तित रहे या उनमें गिरावट आई। प्रसार सूचकांक का पठनांक 50 से अधिक होना मूल्य वृद्धि के व्यापक विस्तार या सामान्यीकरण का संकेत देता है, और पठनांक के 50 से कम होना व्यापक आधार पर मूल्य में कमी का संकेत देता है।

II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

विभिन्न मांग और आपूर्ति आघातों की मुद्रास्फीति गतिकी पर सापेक्ष भूमिका को वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) अनुमानों तथा ऐतिहासिक विश्लेषण के माध्यम से प्रस्तुत किया जा सकता है।⁹ वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में हल्की मांग की स्थिति के कारण मुद्रास्फीतिकारक दबाव में नरमी के बाद भी मुद्रास्फीतिकारक दबाव की स्थिति मुख्य रूप से आपूर्ति आघातों, परिसंपत्ति की कीमतों में मजबूती और आसान मौद्रिक स्थितियों के कारण बनी थी। (चार्ट II.6 ए)। वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही तक मजदूरी लागत बढ़ने के दबाव में आई नरमी के कारण मुद्रास्फीतिकारक दबाव में नरमी आई।

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

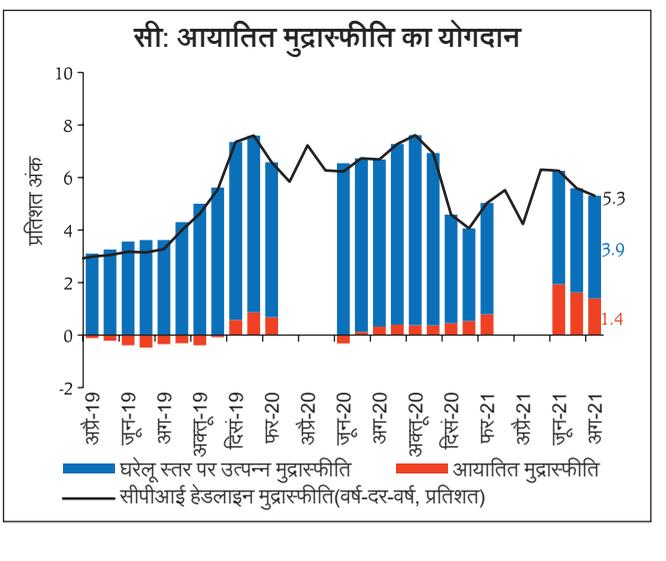
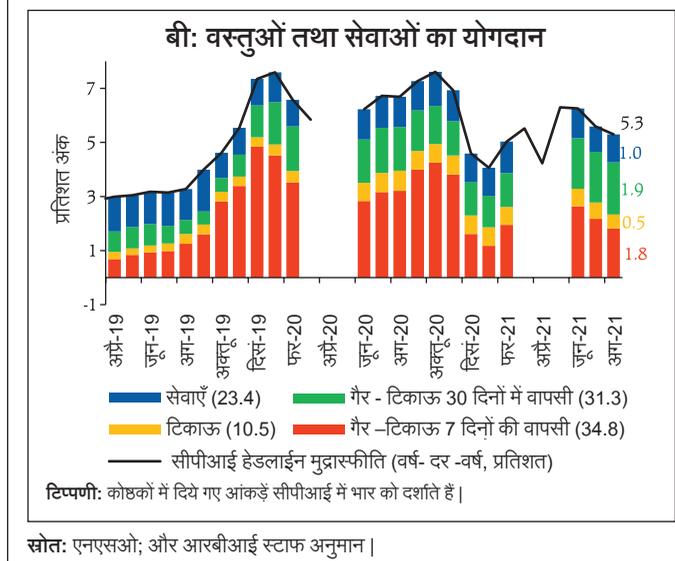
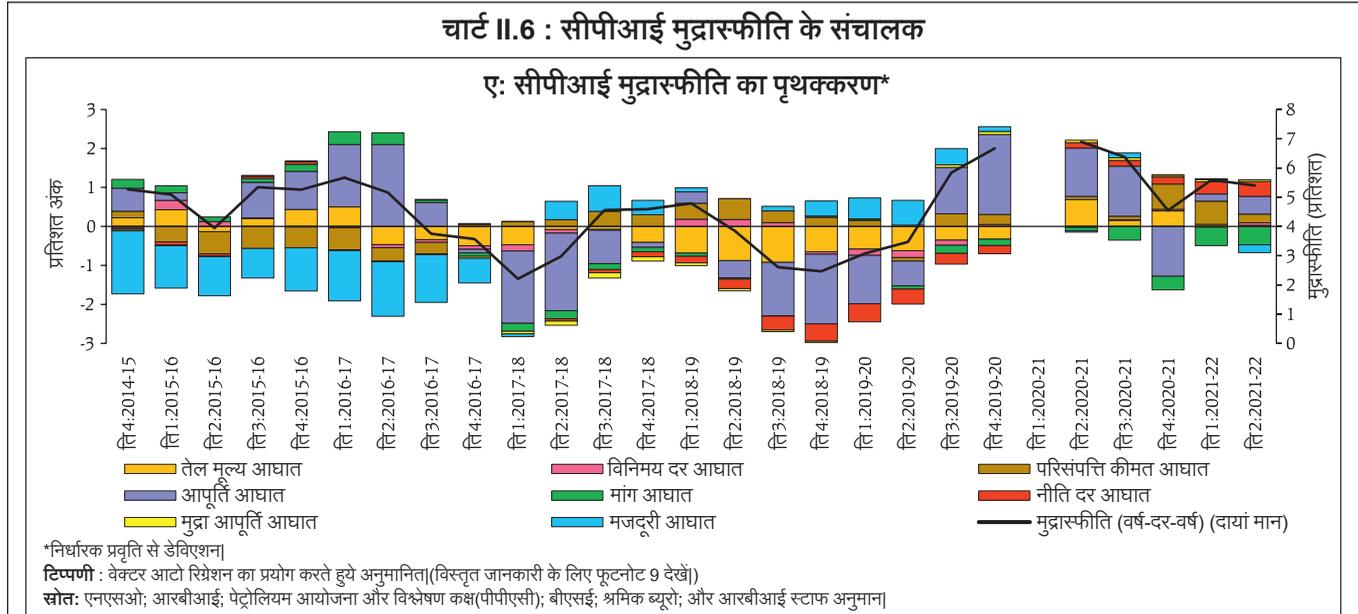
⁹ वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2021-22 की दूसरी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति में उचार-चढ़ाव पर प्रत्येक आघात के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है जिसके चर (वेक्टर Y_t के रूप में दर्शाया गया) इस प्रकार हैं - कच्चे तेल की कीमतें; विनिमय दर (रुपया प्रति अमरिकी डॉलर), परिसंपत्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स), सीपीआई; उत्पादन अंतर; ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और पैसे की आपूर्ति (एम3)। नीतिगत रेपो दर के अलावा अन्य सभी चर वृद्धि दर हैं। वीएआर को संक्षिप्त रूप में $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$ के रूप में लिखा जा सकता है, जहां पर e_t आघातों के एक वेक्टर को दर्शाता है। वोल्ट विश्लेषण का प्रयोग करके, Y_t इसकी निर्धारक प्रवृत्ति के फलन और सभी आघातों के योग e_t के रूप में दर्शाए जा सकते हैं। इसका निरूपण मुद्रास्फीति की निर्धारक प्रवृत्ति में विचलन को विभिन्न आघातों के योगदान के योग के रूप में विश्लेषण की सुविधा प्रदान करता है।

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

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

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

चार्ट II.6 : सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक



¹⁰ सीपीआई भार आरेख में राष्ट्रीय प्रतिदर्श सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा किए गए 2011-12 उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण के आधार पर आशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) के आंकड़ों का उपयोग किया जाता है। एमएमआरपी के अंतर्गत, अक्सर खरीदी गई वस्तुओं पर किए गए खर्च के आंकड़े एकत्र किए जाते हैं - खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ, पान, तंबाकू और मादक पदार्थ - पिछले सात दिनों के दौरान; कपड़ों, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुओं के लिए, पिछले 365 दिनों के दौरान; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुओं और सेवाओं सहित गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किराए और करों सहित, के आंकड़े पिछले 30 दिनों से संबंधित हैं।

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

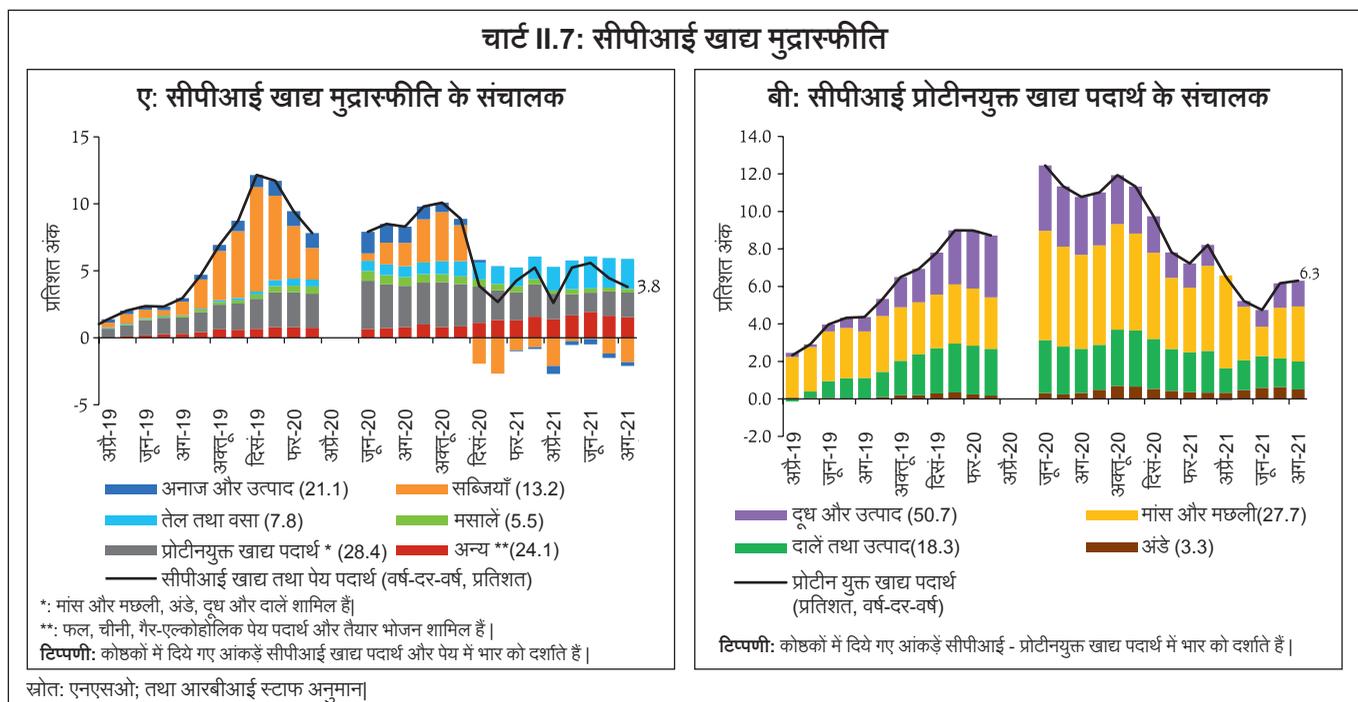
खाद्य समूह

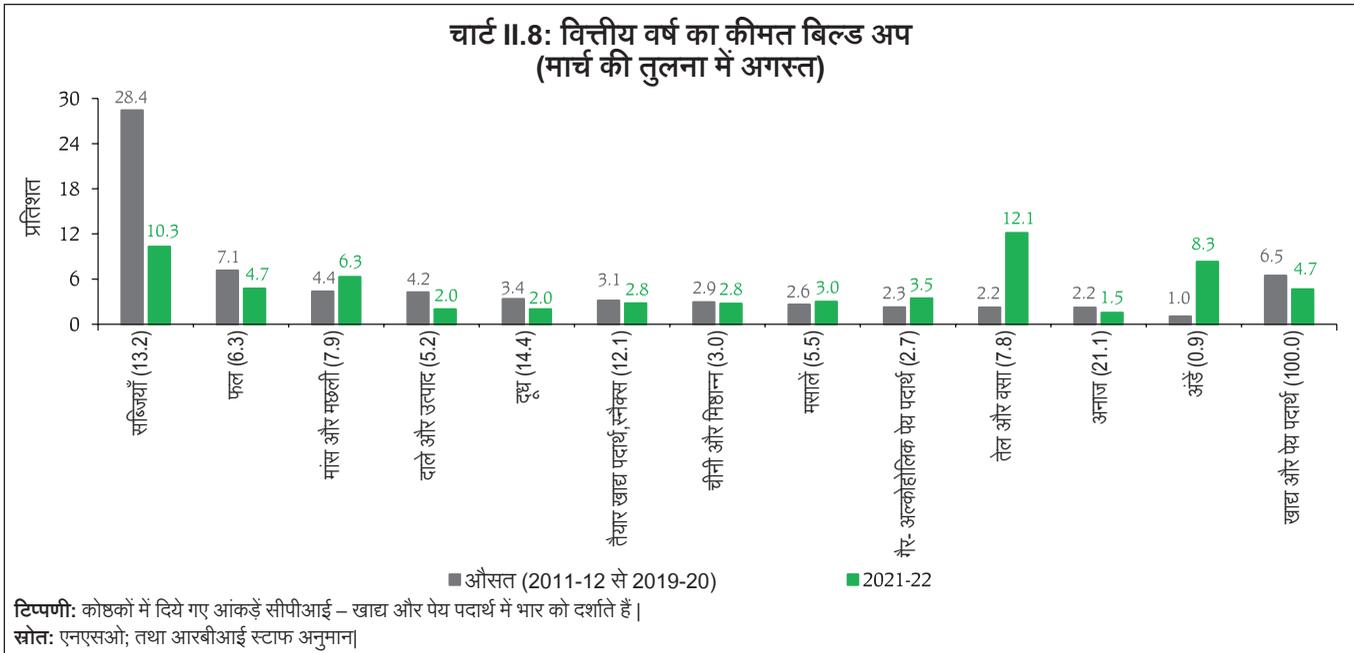
मार्च-अगस्त 2021 के दौरान खाद्य और पेय पदार्थ मुद्रास्फीति 2-6 प्रतिशत की सीमा के अंदर थी और हेडलाइन मुद्रास्फीति में उसका लगभग 37.2 प्रतिशत का योगदान रहा (सीपीआई बास्केट में सीपीआई खाद्य पदार्थ का 45.9 प्रतिशत हिस्सा है)। खाद्य तेलों की बढ़ी हुई अंतरराष्ट्रीय कीमतें तथा प्रोटीन बहुल वस्तुओं की कीमतों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

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

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

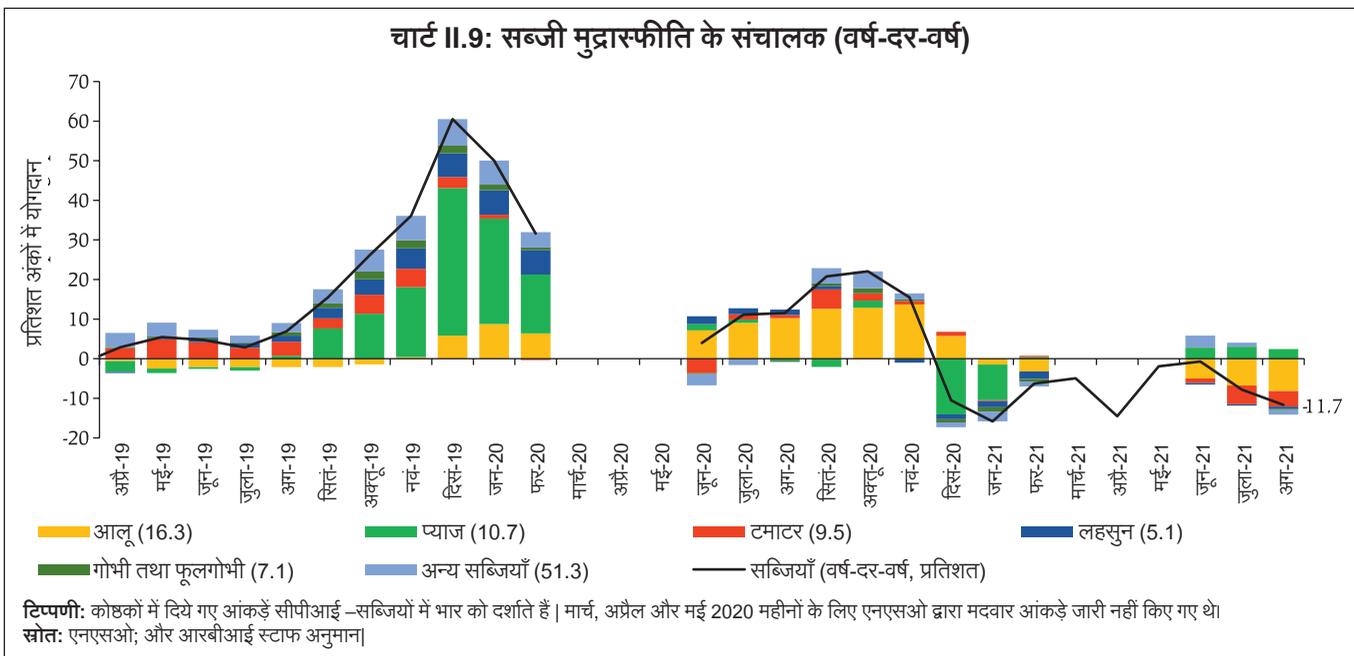
चार्ट II.7: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति





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

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



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

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

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

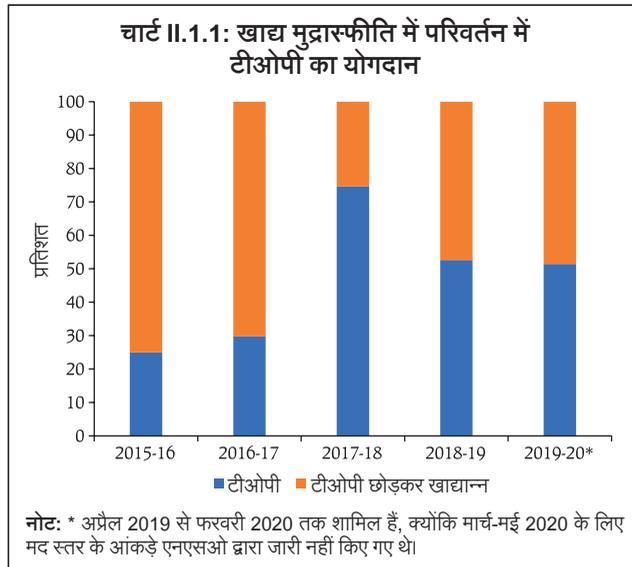
बॉक्स II.1: खाद्य मुद्रास्फीति दृष्टिकोण का समाचार मनोभाव आधारित विश्लेषण

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

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

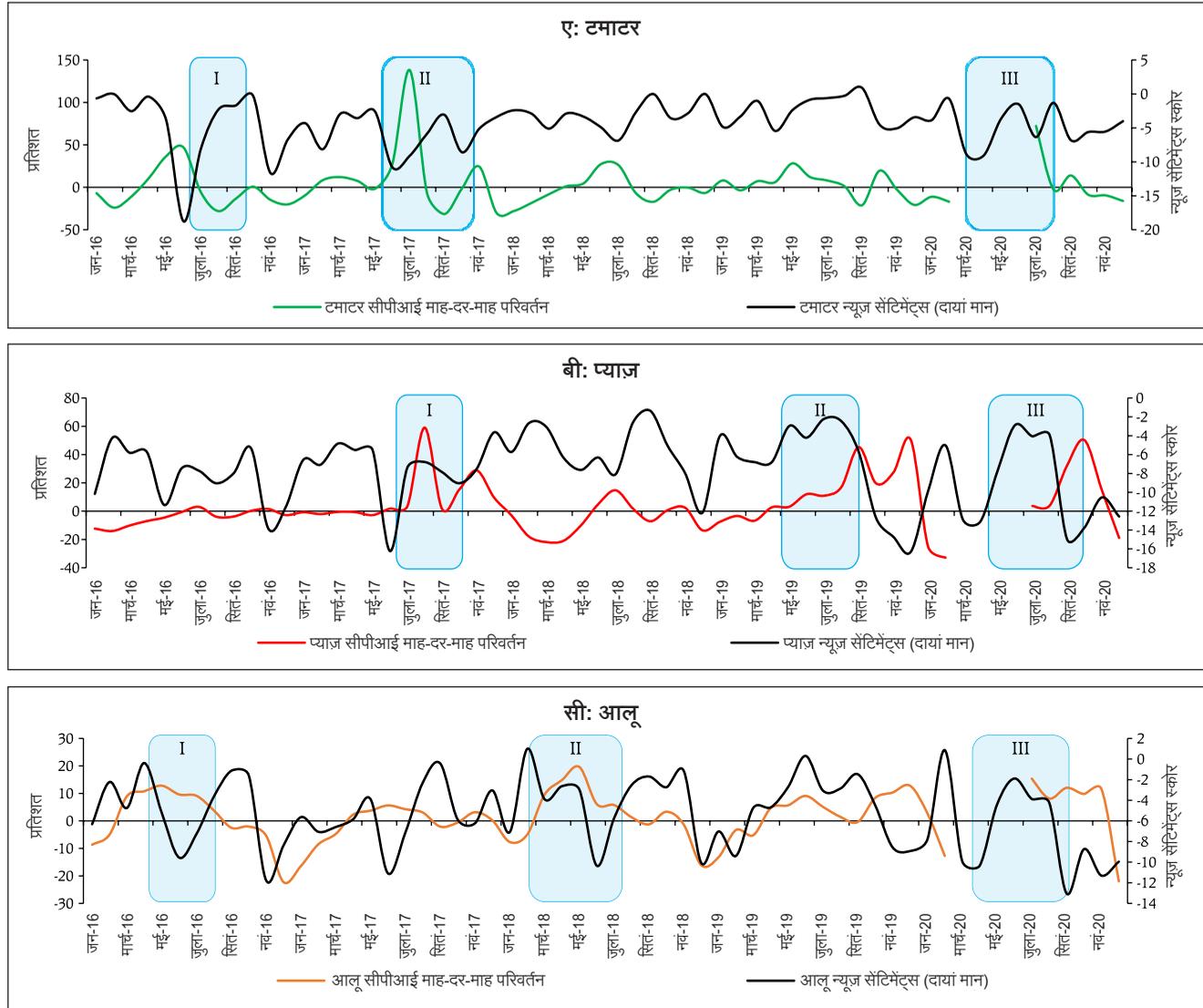
2016-2020 की अवधि के दौरान नौ प्रमुख समाचार दैनिकों में प्रकाशित समाचारों के आधार पर पण्य-वार/कमोडिटी-वार मनोभाव सूचकांक की गणना के लिए एक लेक्सिकन-आधारित दृष्टिकोण अपनाया गया था।¹¹ प्रत्येक वस्तु-विशेष समाचार मद के लिए, विशेष रूप से आर्थिक और वित्तीय विषयों का विश्लेषण करने के लिए डिज़ाइन किए गए लॉफ़्रान-मैकडॉनलड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

(जारी)



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

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



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

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

स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ आंकलन।

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

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

संदर्भ :

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

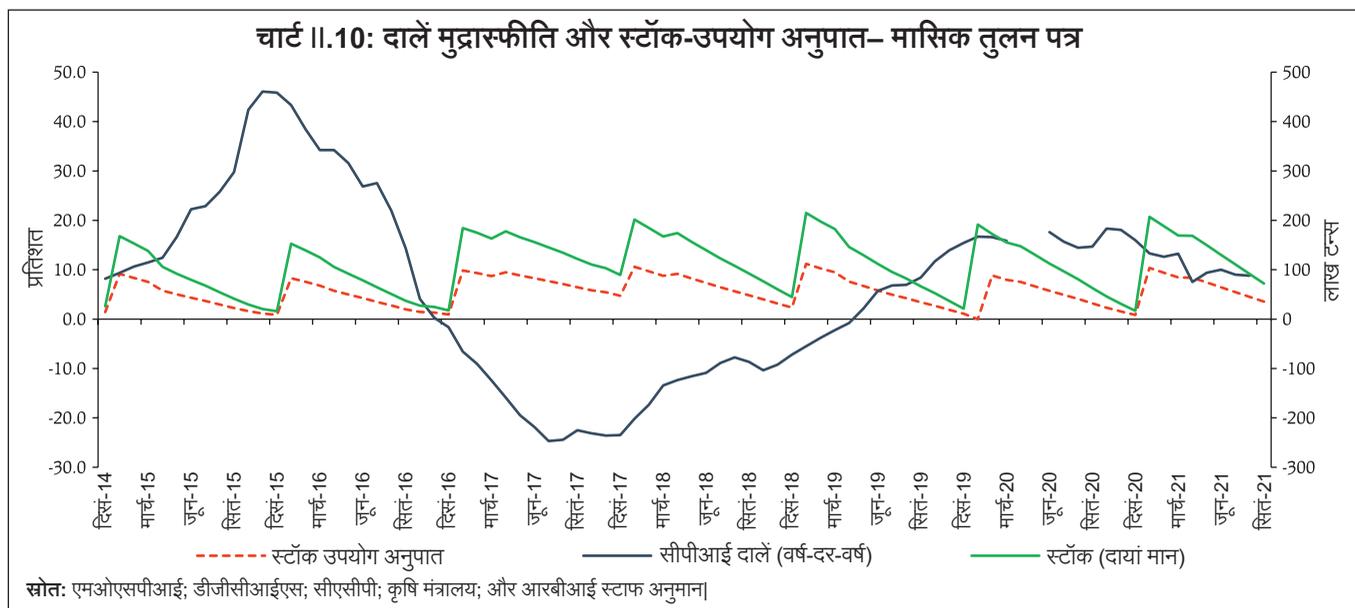
लॉगरन, टी., एंड मैकडोनाल्ड, बी. (2011). व्हेन इज ए लायबिलिटी नॉट ए लायबिलिटी ? टेक्सचुअल एनालिसिस, डिक्शनरीज एंड 10 के. *द जर्नल ऑफ फाईनांस*, 66(1), 35-65

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

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

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

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



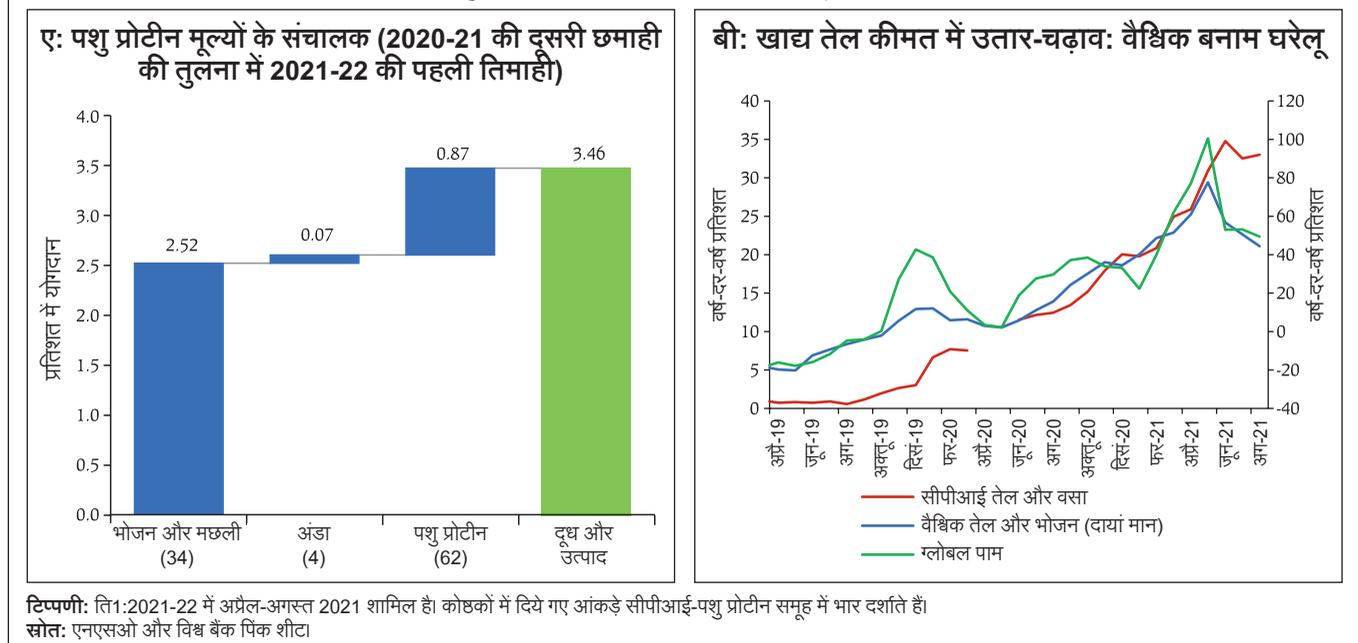
¹² गैर-अमेरिकी मूल

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

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

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

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



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

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

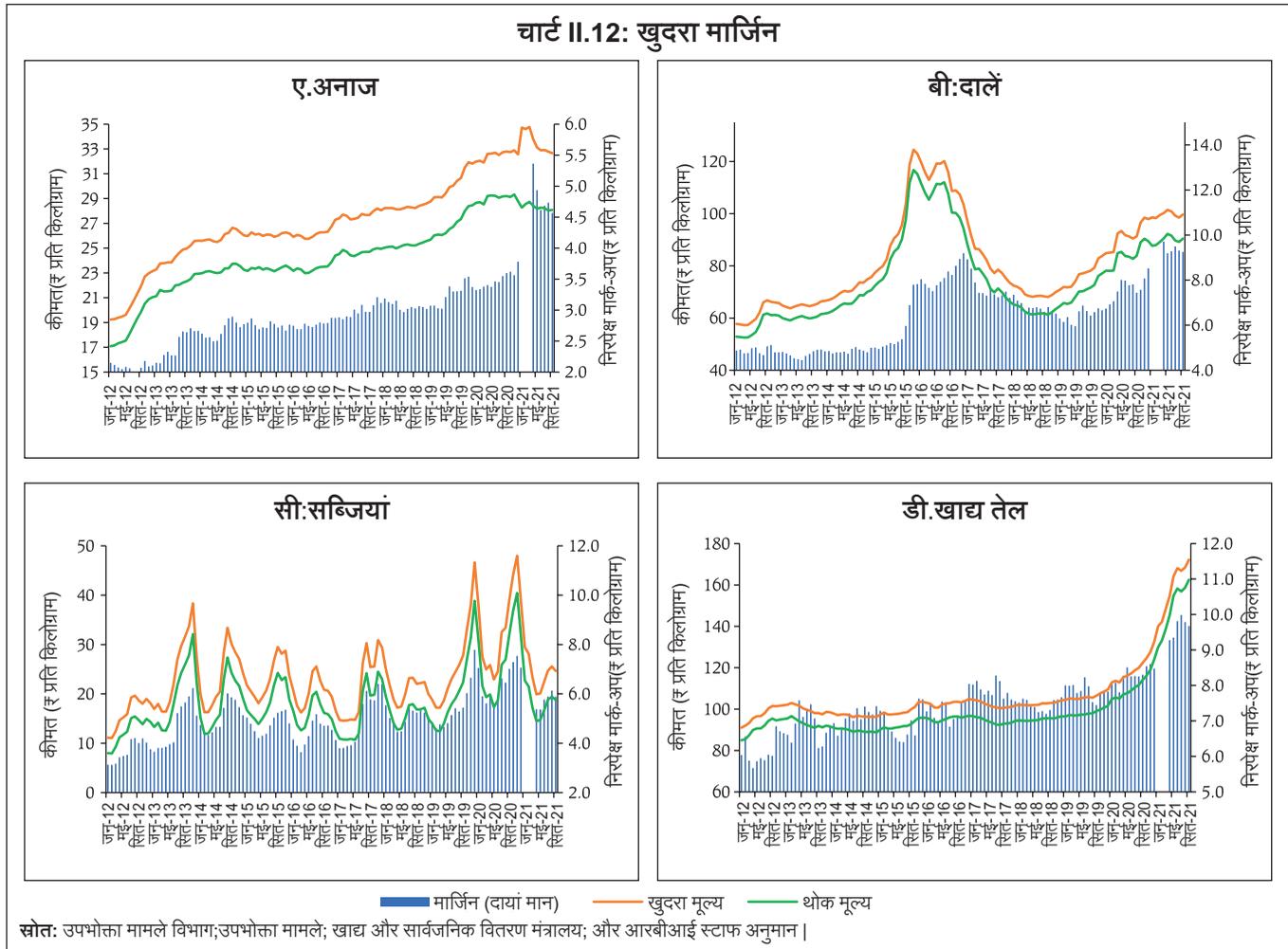
खुदरा मार्जिन

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

सीपीआई ईंधन समूह

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

चार्ट II.12: खुदरा मार्जिन



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

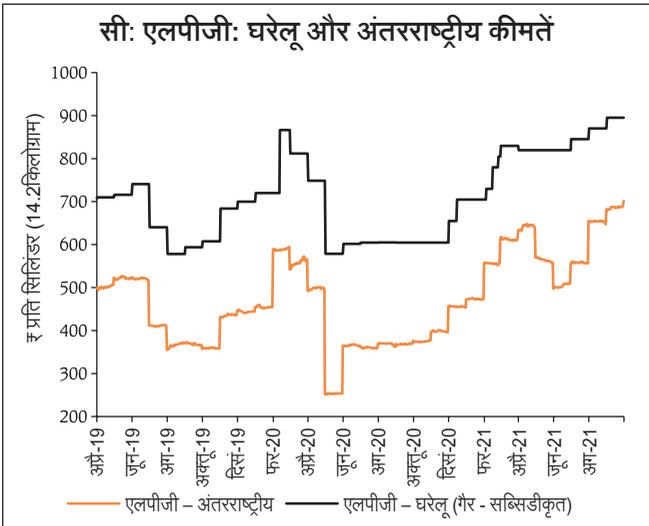
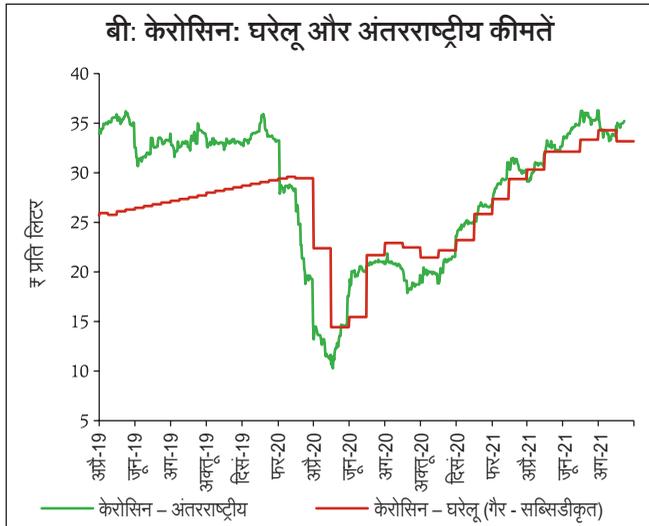
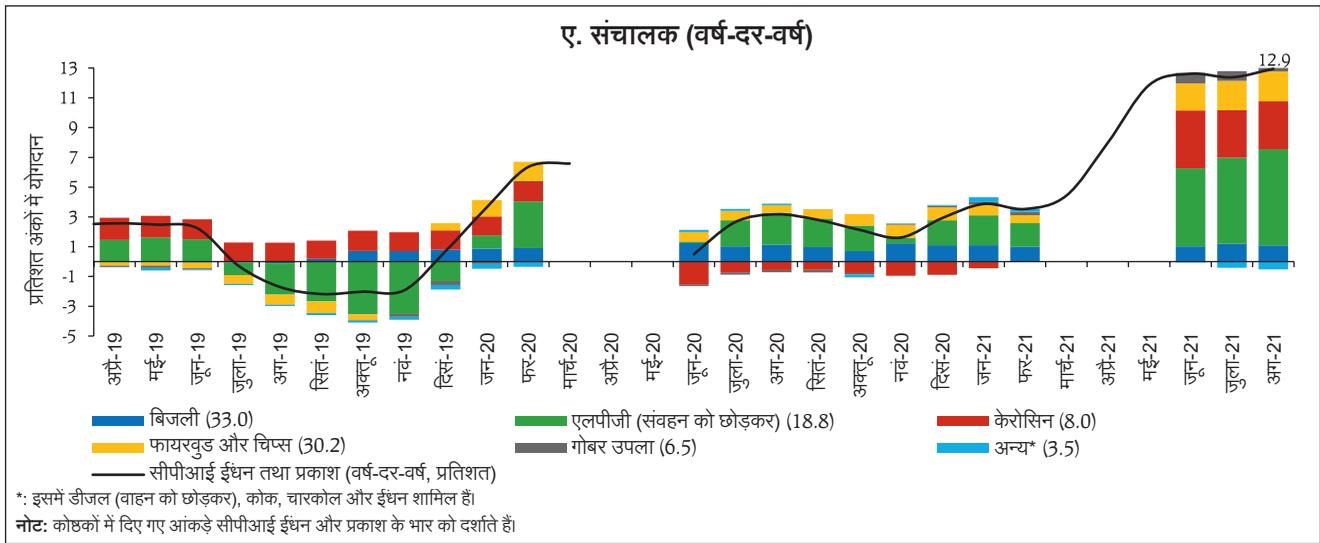
की मुद्रास्फीति 12.9 प्रतिशत के अब तक के सर्वोच्च स्तर पर पहुंच गई (चार्ट II.13ए)। जून-अगस्त 2021 के दौरान एलपीजी और केरोसिन (पीडीएस) के कीमतों में वर्ष दर वर्ष परिवर्तन वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में सबसे अधिक था। महामारी की लहरों के कारण केरोसिन और एलपीजी ईंधन की कीमतों में बढ़ोत्तरी से कच्चे तेल और विभिन्न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

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

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

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

चार्ट II.13: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



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

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

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

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

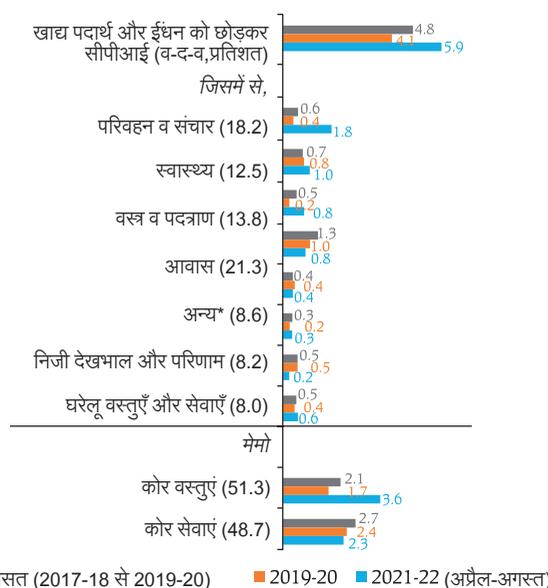
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

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

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

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



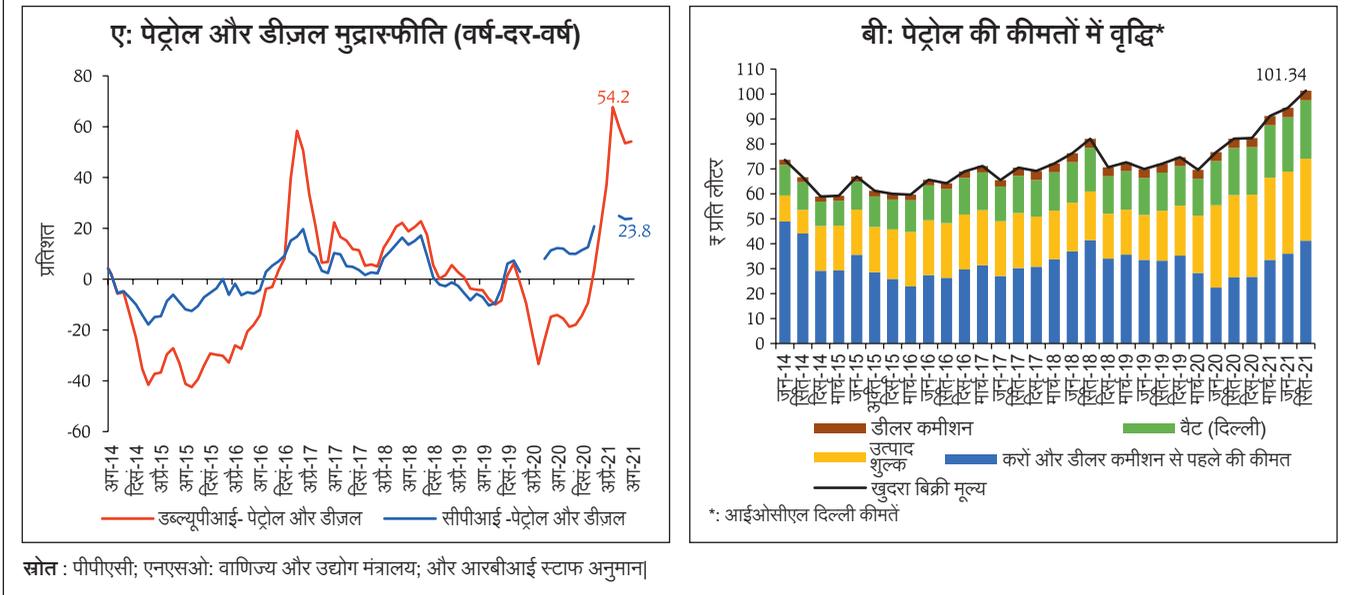
* अन्य में पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ तथा आमोद और प्रमोद शामिल हैं।
टिप्पणी: कोष्ठकों में दिये गए आंकड़े खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

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

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

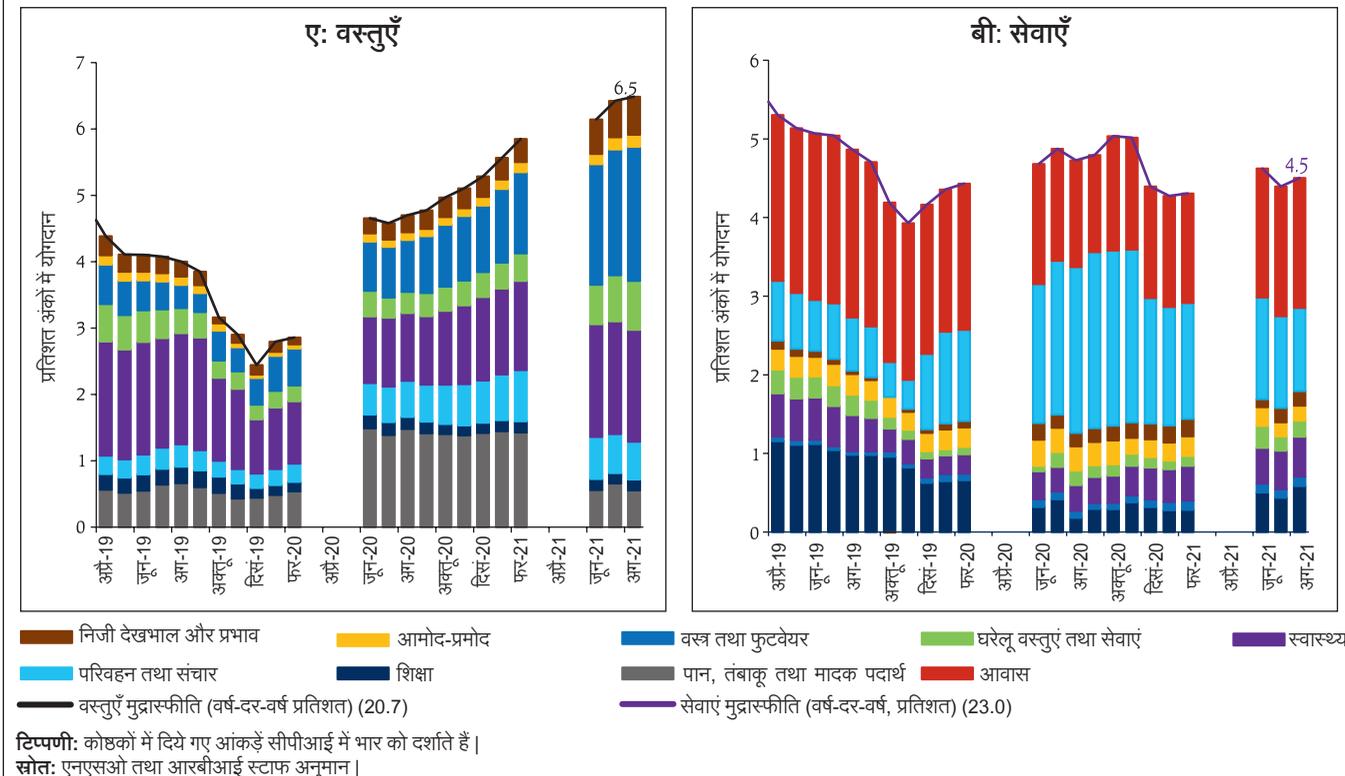
चार्ट II.15: पेट्रोल और डीजल कीमतें



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

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

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



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

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

मुद्रास्फीति के अन्य उपाय

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

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

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

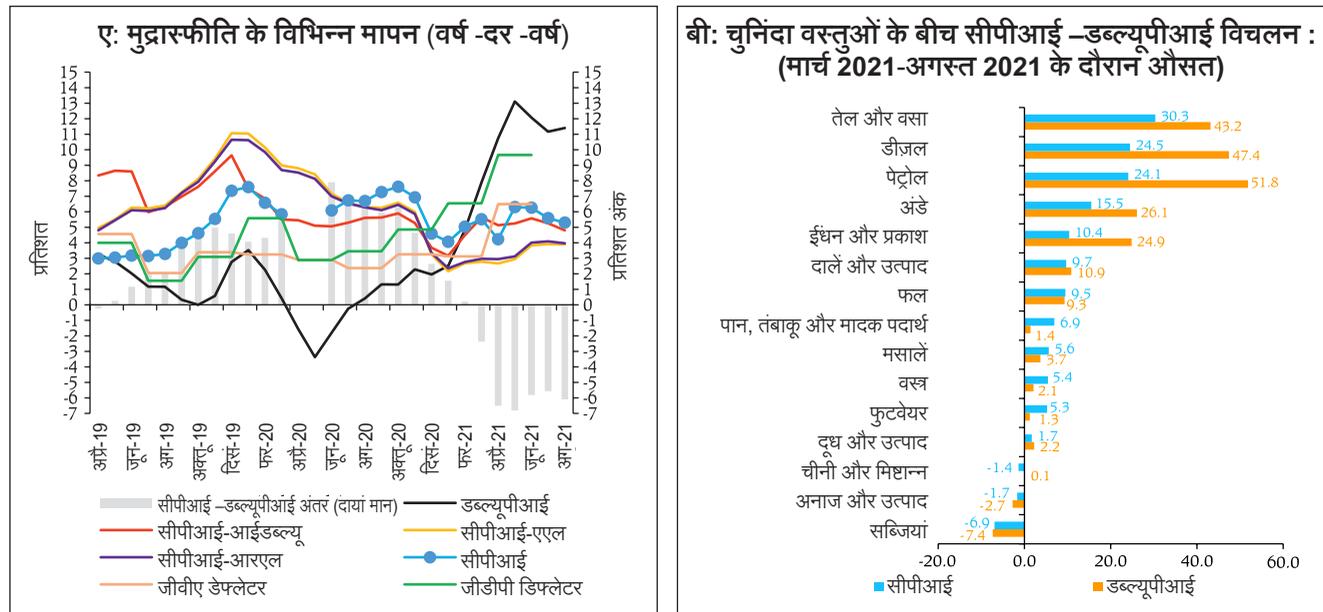
अवधि	5% ट्रिम्ड	10% ट्रिम्ड	25% ट्रिम्ड	भारित माध्यिका
जून-19	3.0	3.1	3.0	2.8
सितं-19	3.3	3.2	3.1	2.8
दिसं-19	4.4	4.0	3.7	4.0
मार्च-20				
जून-20	5.8	5.4	5.1	4.9
सितं-20	6.2	5.6	4.7	5.1
दिसं-20	5.6	5.1	4.3	4.0
जन-21	5.0	4.8	4.0	3.6
फर-21	5.1	4.9	4.1	3.7
मार्च-21				
अप्रै-21				
मई-21				
जून-21	5.7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

स्रोत: एनएसओ; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

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

चार्ट II.17: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापन



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

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

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

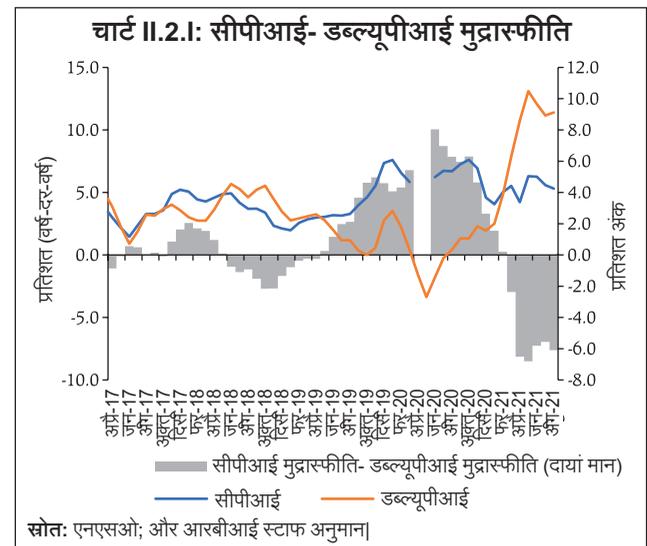
बॉक्स II.2: लॉकडाउन के बाद सीपीआई-डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति : दीर्घकालिक सह-संबद्धता और अल्पकालिक त्रुटि सुधार

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

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

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

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



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

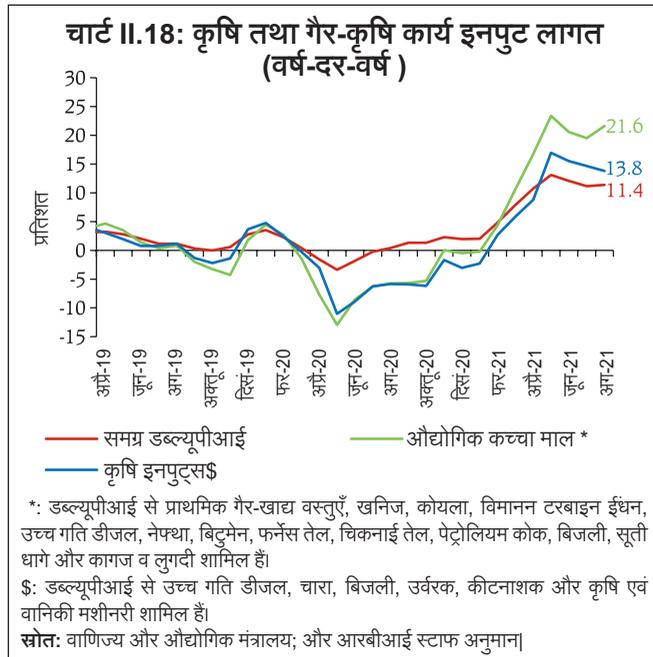
¹⁴ हेडलाइन सीपीआई और डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के बीच दीर्घावधि संबंध महामारी के कारण प्रभावित हुआ है और यह महामारी संबंधी रुकावटों पर नियंत्रण के उपरांत स्थिर होंगे।

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

II.3 लागतें

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

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

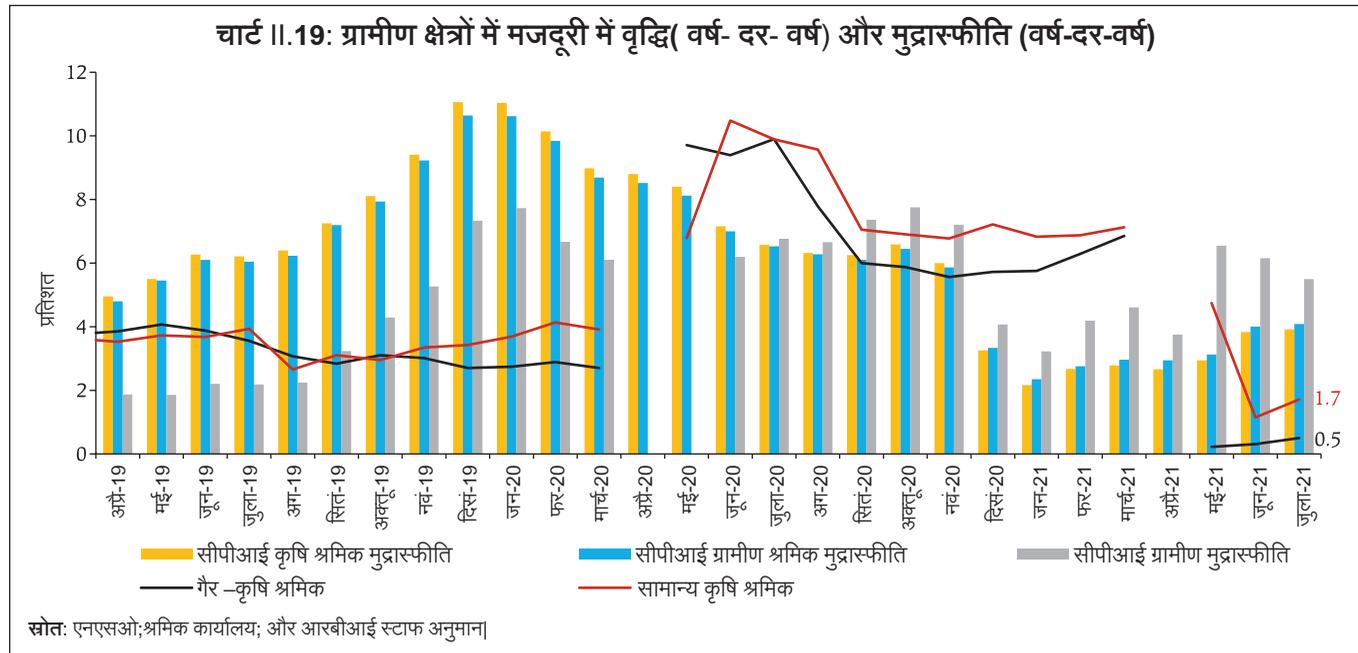


दर-वर्ष असमायोजित ग्रामीण मजदूरी की वृद्धि दर तेजी से नरम हुई जिसका कारण विपरीत आधारभूत प्रभाव¹⁵ है (चार्ट II.19)।

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

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

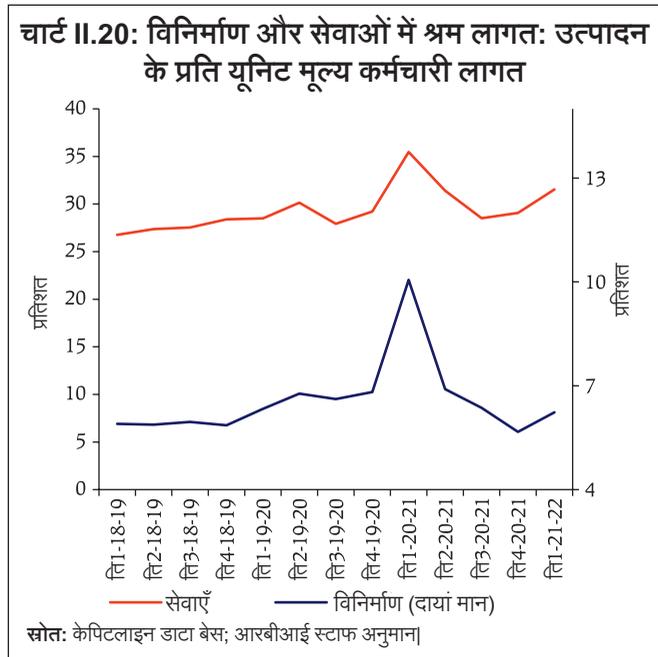
असमायोजित ग्रामीण मजदूरी कृषि और गैर-कृषि मजदूरों के लिए लगभग स्थिर रहीं। मई-जुलाई 2021 के दौरान वर्ष-



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

¹⁶ 1,647 विनिर्माता फर्म पर आधारित।

¹⁷ 661 सेवा फर्म पर आधारित।



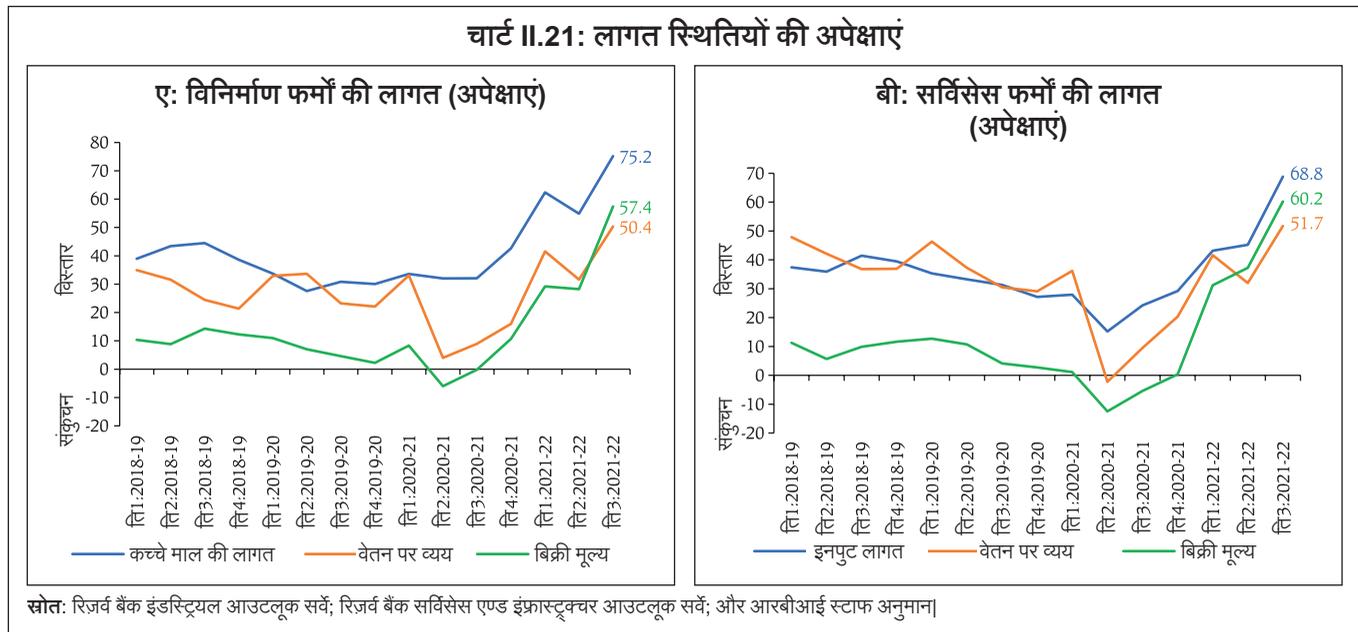
गतिविधियों के लिए लागतों और वित्त संबंधी दबाव बढ़ेगा। फर्मों को यह भी लगता है कि इन्हीं कारणों से तीसरी तिमाही में बिक्री कीमतों के साथ-साथ वेतन व्ययों में भी वृद्धि हो सकती है (चार्ट II.21 बी)।

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

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

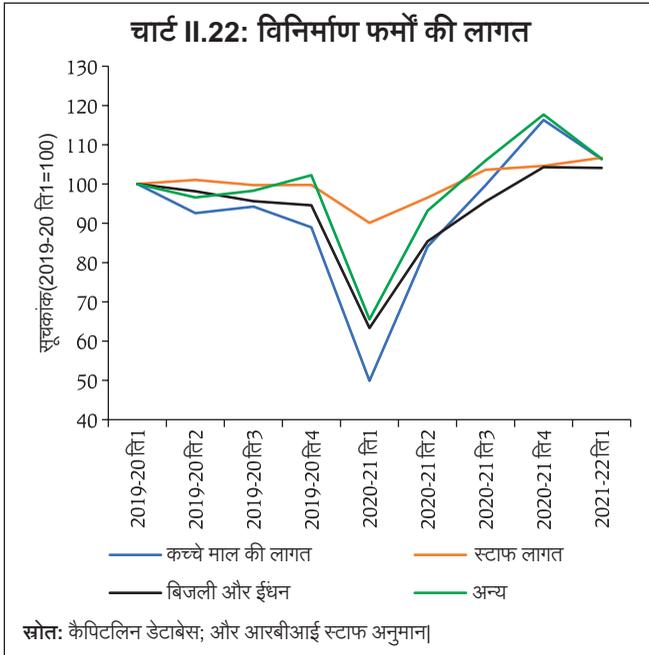
हुए लागत बोझ को अंतरित करेंगे जिससे तीसरी तिमाही में बिक्री कीमतें बढ़ने की संभावना है (चार्ट II.21 ए)।

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



¹⁸ सामान्य कंपनियों के संक्षिप्त तिमाही वित्तीय परिणामों पर आधारित।

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



II.4 निष्कर्ष

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

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

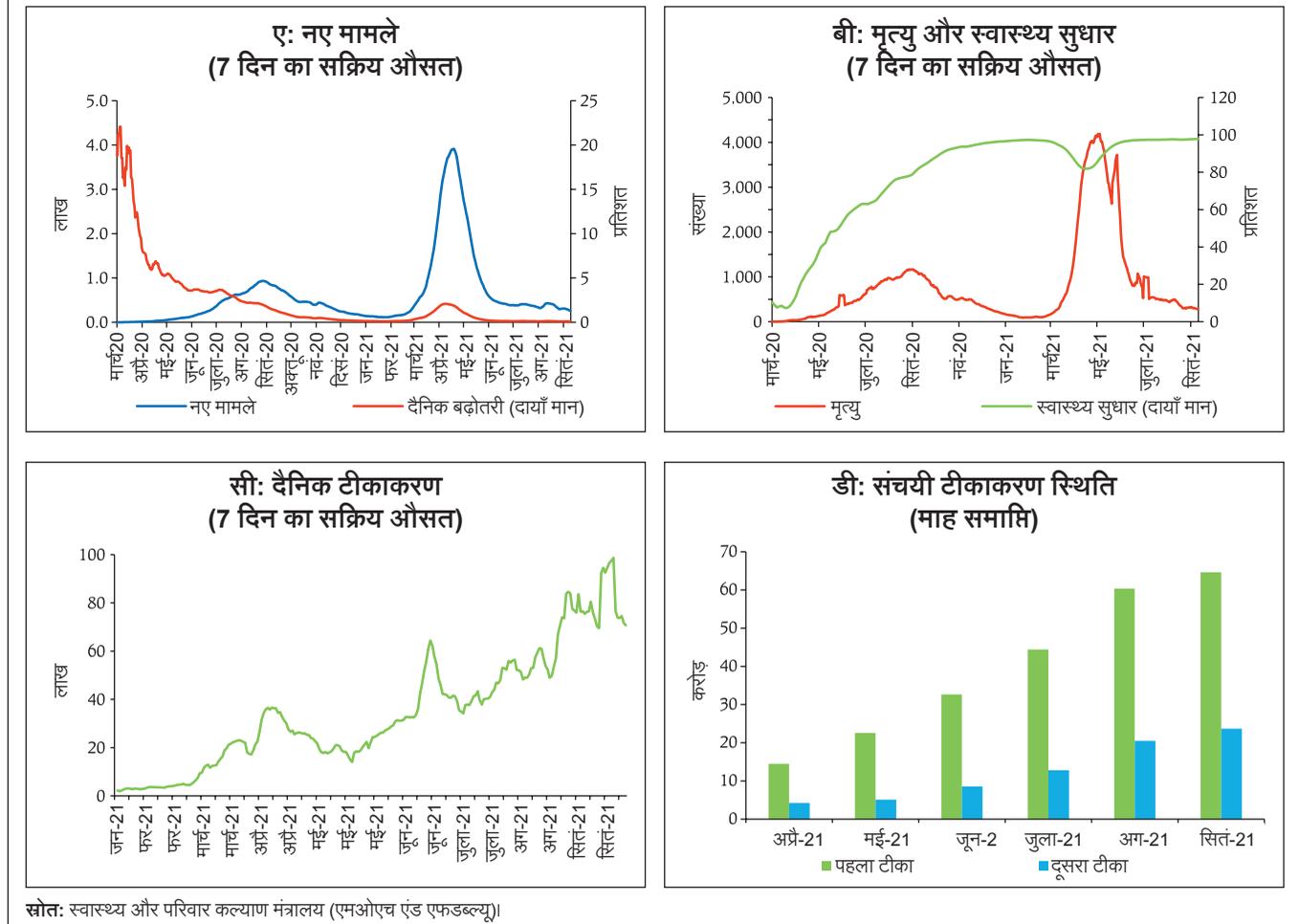
III. माँग और उत्पादन

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

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

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

चार्ट III.1: कोविड संक्रमण और टीकाकरण



सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

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

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

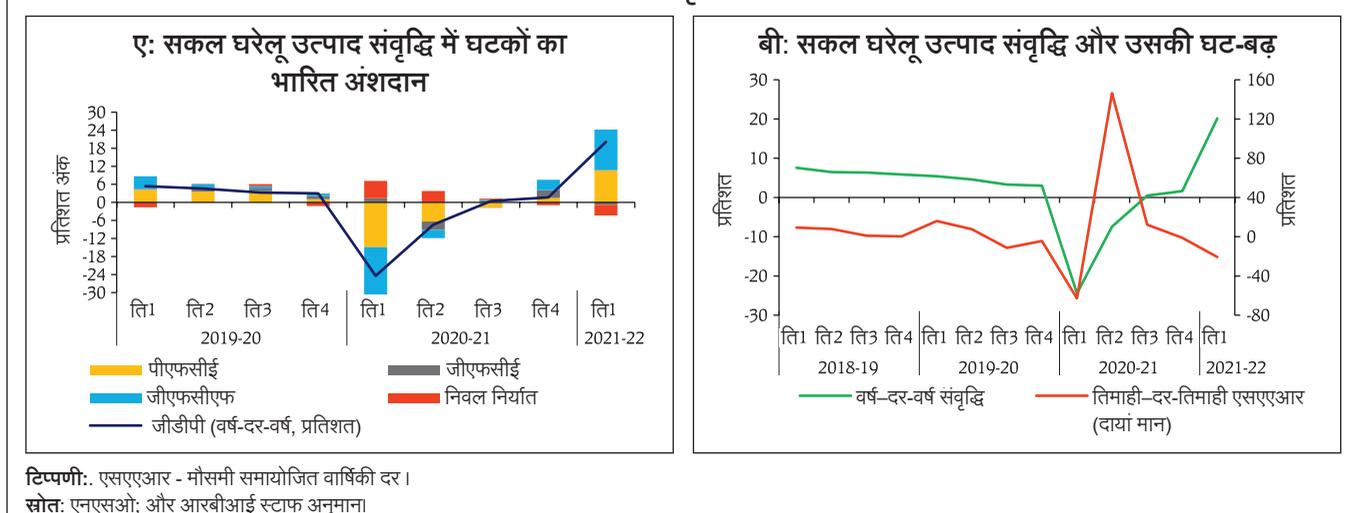
बाह्य माँग और सामान्य मौसून सहायक सिद्ध हो रहे हैं। सरकार के आरिस्त मुद्राकरण कार्यक्रम और टेलिकॉम और बैंकिंग क्षेत्रों में सुधार से, माँग की यह जारी पुनर्बहाली में और तेजी आने की उम्मीद है। आपूर्ति शृंखला और लॉजिस्टिक व्यवधानों में सुधार के साथ, आपूर्ति पक्ष भी क्रमशः सामान्य होता जा रहा है। कृषि और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

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

III.1 समग्र माँग

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

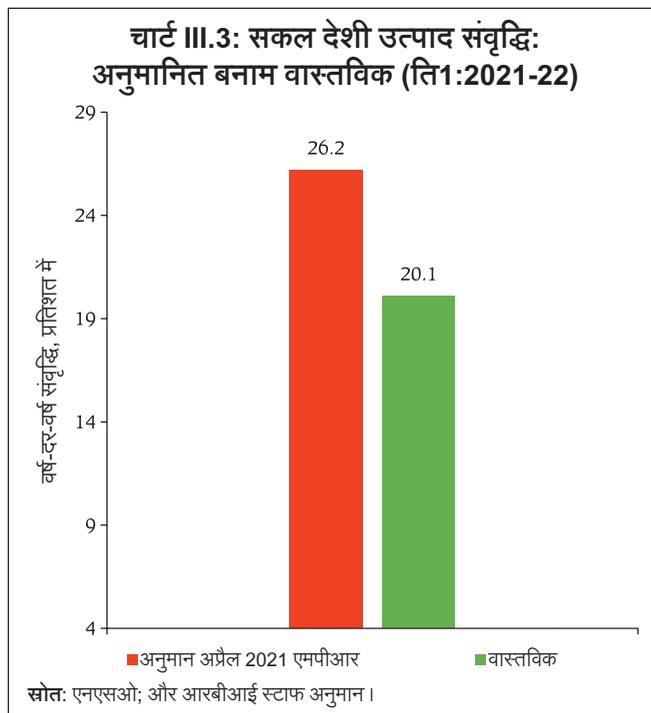
चार्ट III.2: जीडीपी संवृद्धि और उसके घटक



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

जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

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



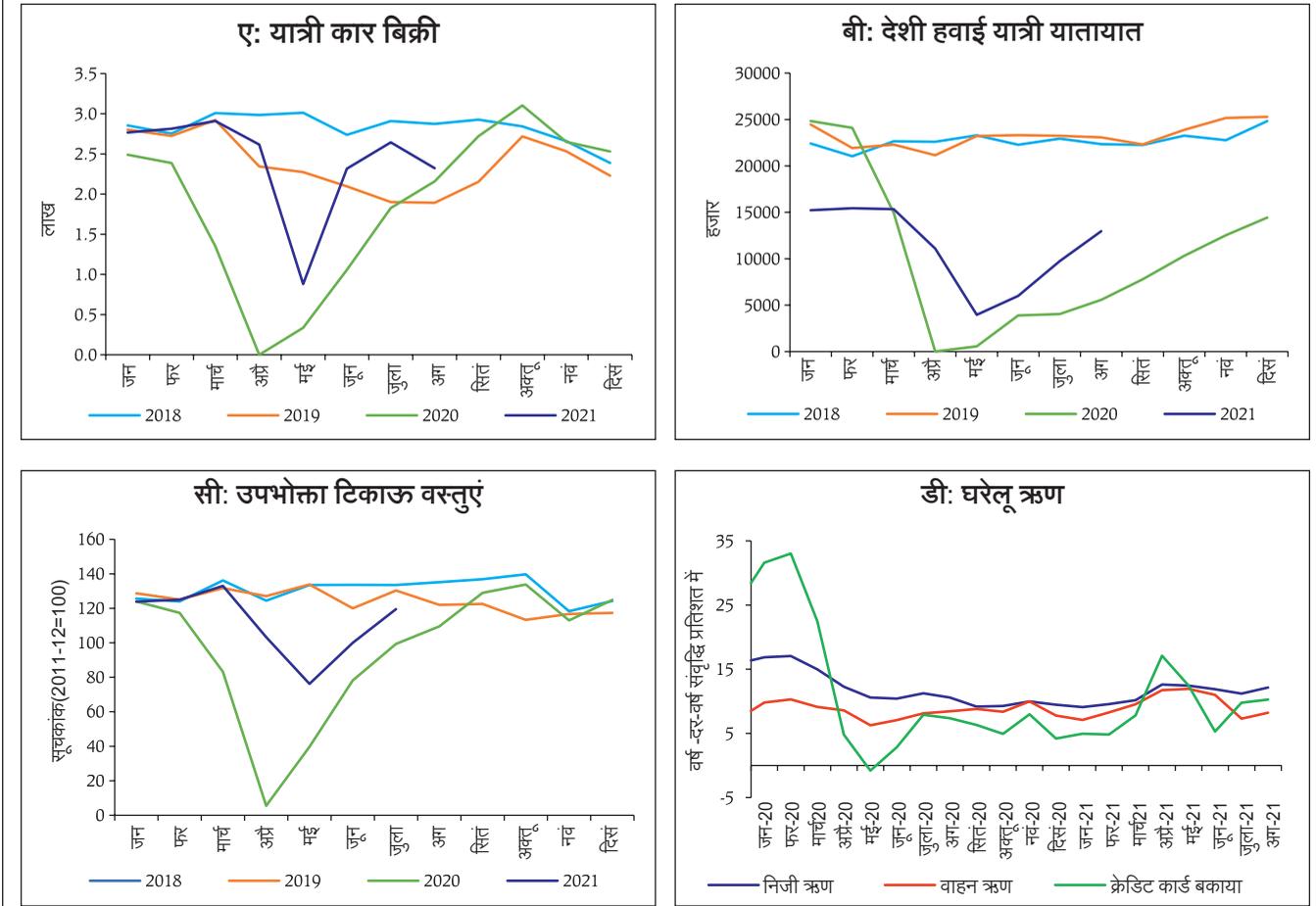
अधोगामी जोखिम बताया गया था। अनुमान से पिछड़ गई वास्तविक जीडीपी संवृद्धि में, सरकारी उपभोग व्यय में शिथिल वृद्धि का भी योगदान रहा।

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

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

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

चार्ट III.4 : शहरी मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



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

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

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

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

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

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

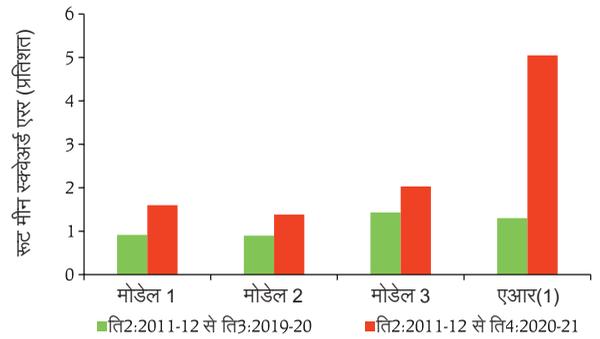
लिए, नए समष्टिआर्थिक पूर्वानुमानी साधनों में अभिरुचि बहुत व्यापक हो गई है। इस संबंध में, बाजार अर्थव्यवस्था में लेनदेन करने और उनका निपटान करने में उनकी महत्वपूर्ण भूमिका को देखते हुए, पेमेंट डेटा, अंतर्निहित आर्थिक गतिविधियों के आकलन के लिए एक विशिष्ट स्रोत का प्रतिनिधित्व करते हैं। पार-देशीय प्रायोगिक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

(जारी)

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

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

चार्ट III.1.1: आर्थिक गतिविधि पूर्वानुमान और भुगतान डेटा



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

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

संदर्भ :

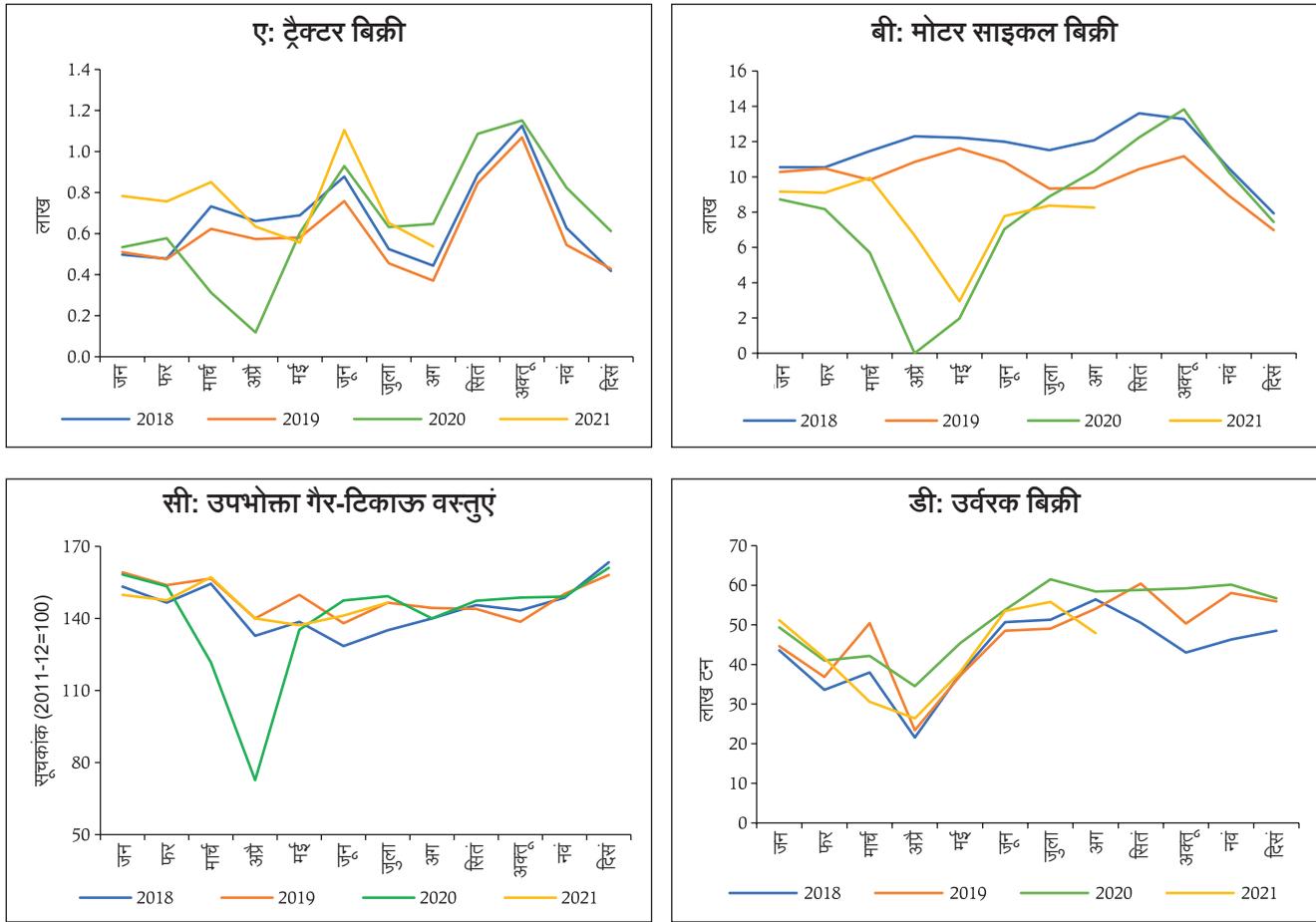
एप्रिलियानो, वी., जी. आर्दिजी एंड एल. मॉटफोर्टे (2019), "यूजिंग पेमेंट सिस्टम डेटा टु फोरकास्ट इकोनॉमिक एक्टिविटी", *इंटरनेशनल जर्नल ऑफ सेंट्रल बैंकिंग*, 15(4), 55-80.

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

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

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

चार्ट III.5: ग्रामीण मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



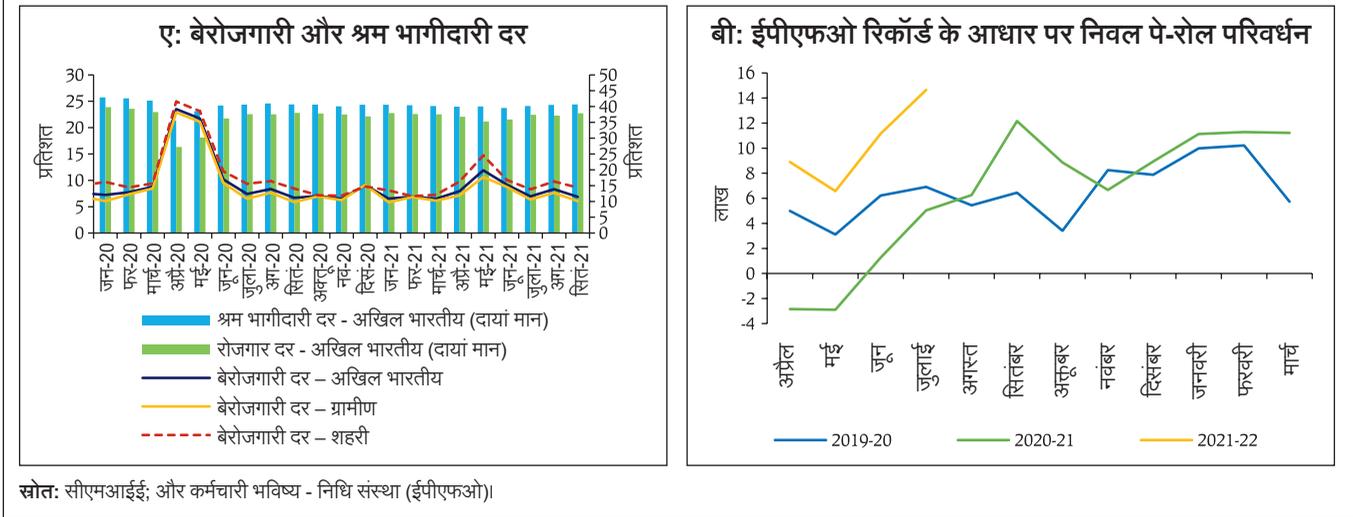
स्रोत: ट्रैक्टर मैनुफैक्चरर्स असोसिएशन; सोसाइटी ऑफ इंडियन आटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स (एसआईएम); एनएसओ और रसायन और उर्वरक मंत्रालय।

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

III.1.2 सकल स्थायी पूंजी निर्माण

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

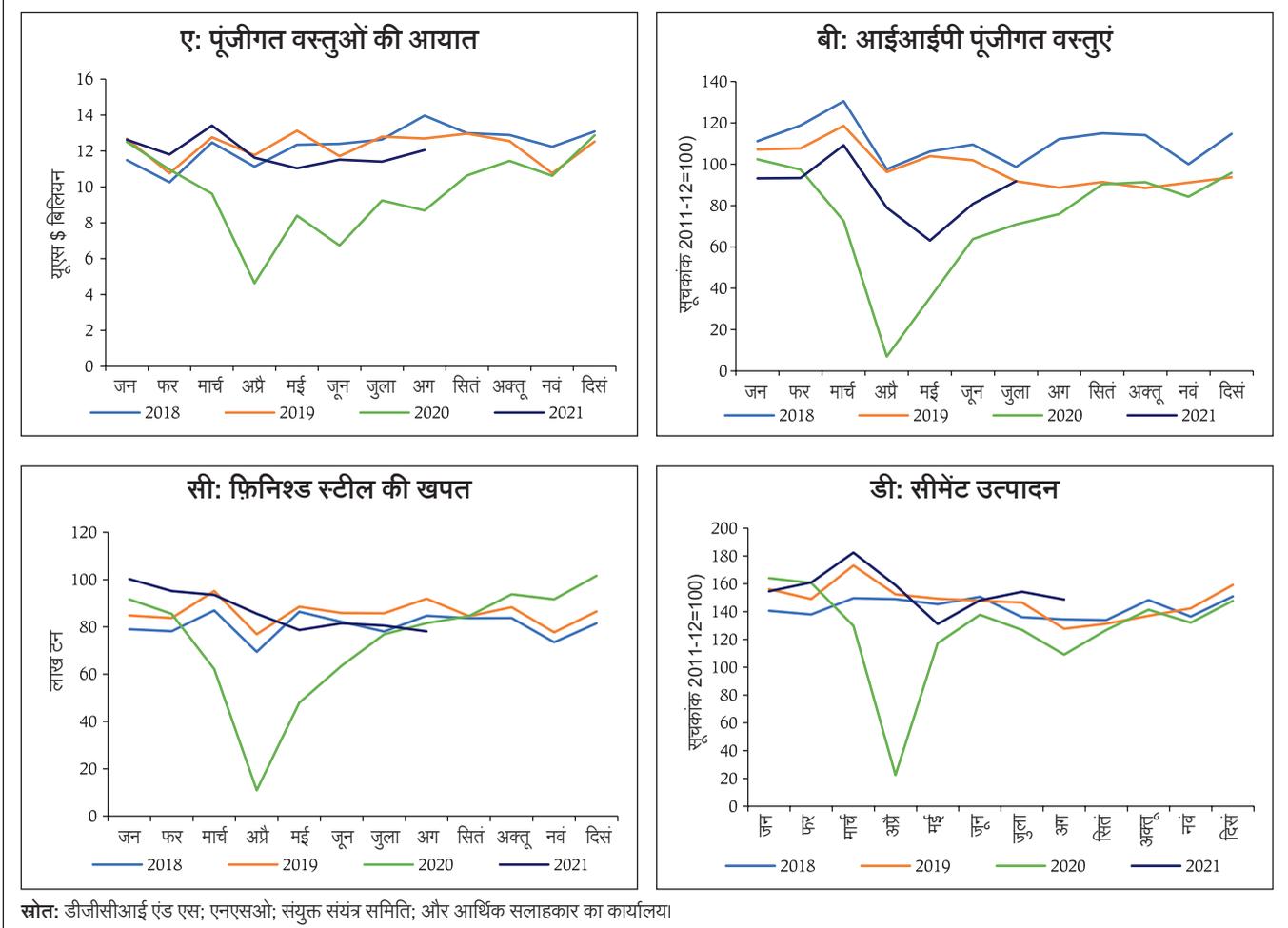
चार्ट III.6: भारत में रोजगार की स्थिति

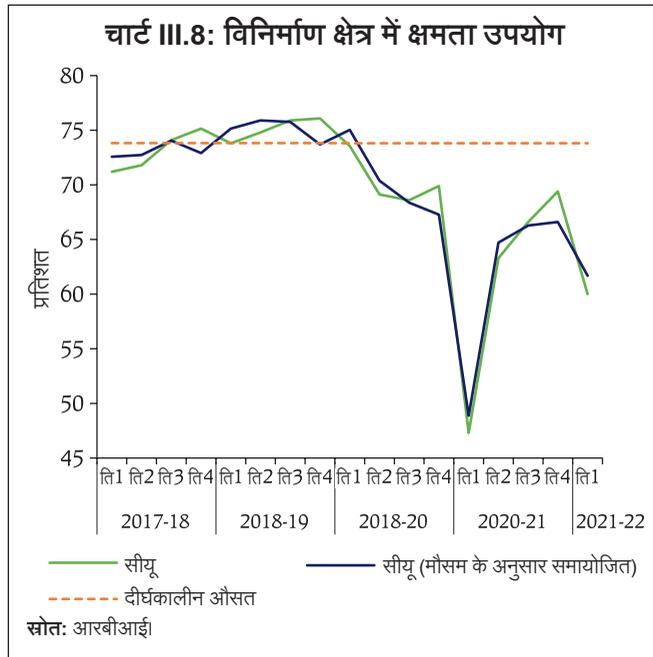


में निवेश मांग में पुनर्जीवन के संकेत हैं, जैसा कि निकटवर्ती संकेतकों: पूंजीगत वस्तुओं के आयात; पूंजीगत वस्तुओं का

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

चार्ट III.7: निवेश मांग के संकेतक



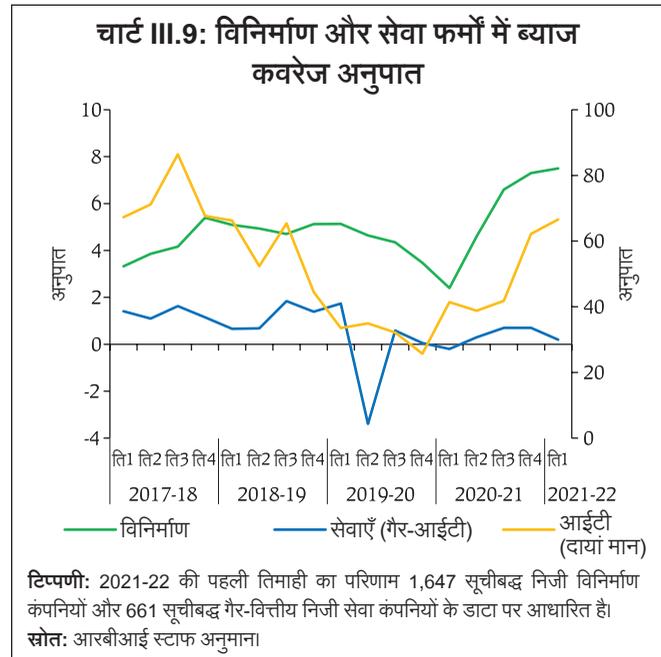


विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू) वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में 60.0 प्रतिशत तक गिर गया, जो इससे पिछली तिमाही में 69.4 प्रतिशत था (चार्ट III.8)। मौसम के अनुरूप समायोजन के आधार पर, सीयू पहली तिमाही में 66.7 प्रतिशत से गिरकर चौथी तिमाही में 61.7 प्रतिशत हो गया।

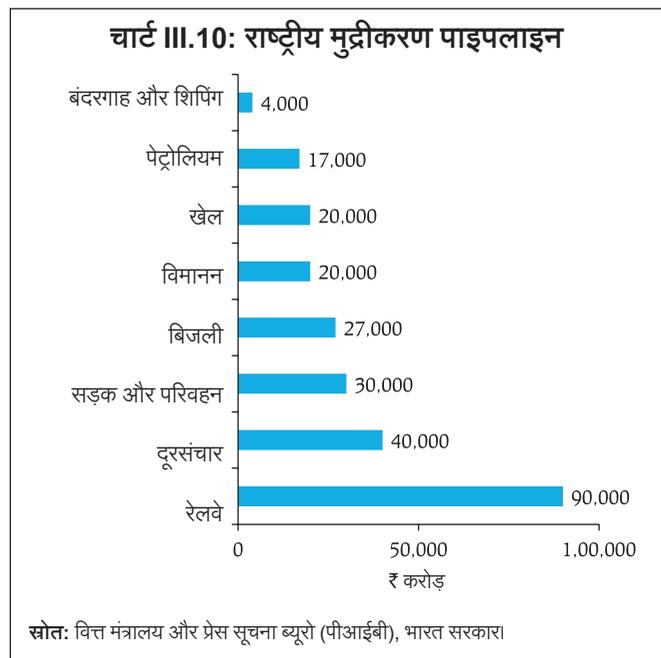
विनिर्माण और सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) क्षेत्रों में सूचीबद्ध गैर-वित्तीय निजी कंपनियों के ब्याज कवरेज अनुपात (आईसीआर)² में वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में और सुधार हुआ, जो बेहतर कर्ज चुकौती क्षमता का संकेत देता है और जिसके कारण निवेश गतिविधि में विस्तार के लिए अनुकूल परिस्थितियां बनीं (चार्ट III.9)।

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

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



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



सारणी III.2: केंद्र सरकार की बजटीय स्थिति

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

स्रोत: महा लेखा नियंत्रक (सीजीए)।

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

III.1.3 सरकारी व्यय

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

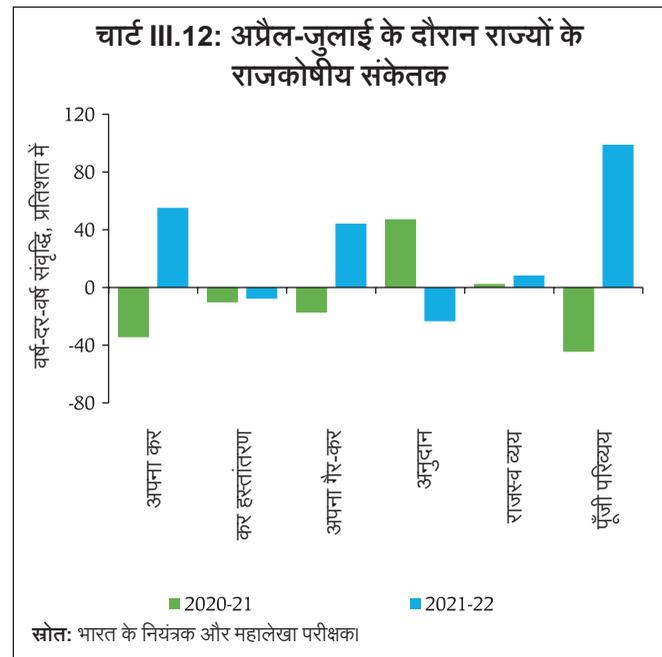
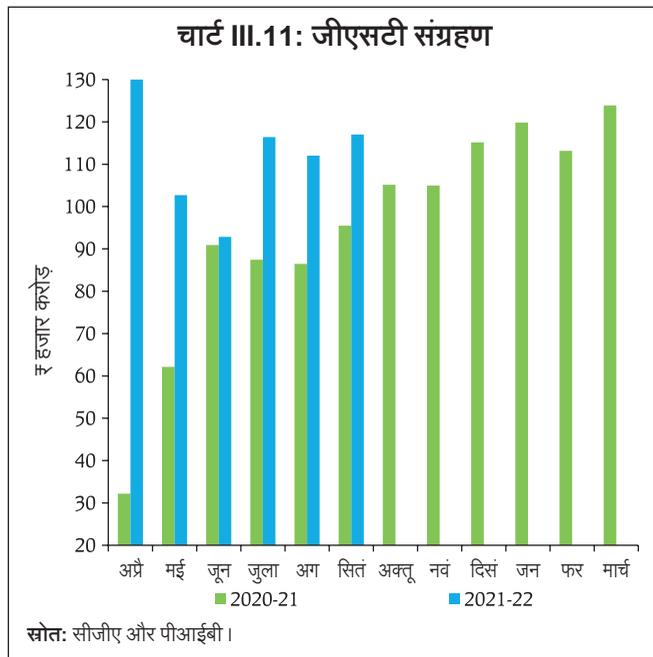
प्रवृत्तियों से कम थे (सारणी III.2)। जुलाई में पेश किए गए 2021-22 के लिए अनुदानों की पहली अनुपूरक मांगों में हालांकि ₹1,87,202 करोड़ का सकल अतिरिक्त व्यय शामिल था, लेकिन निवल नकदी खर्च केवल ₹23,675 करोड़ या सकल घरेलू उत्पाद का 0.12 प्रतिशत हुआ।

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

सारणी III.3: केंद्र सरकार का कर संग्रहण

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

स्रोत: यूनिशन बजट दस्तावेज; और महालेखा महानियंत्रक।



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

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

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

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

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

सारणी III.4: सरकारी बाजार उधार

(₹ करोड़)

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

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

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

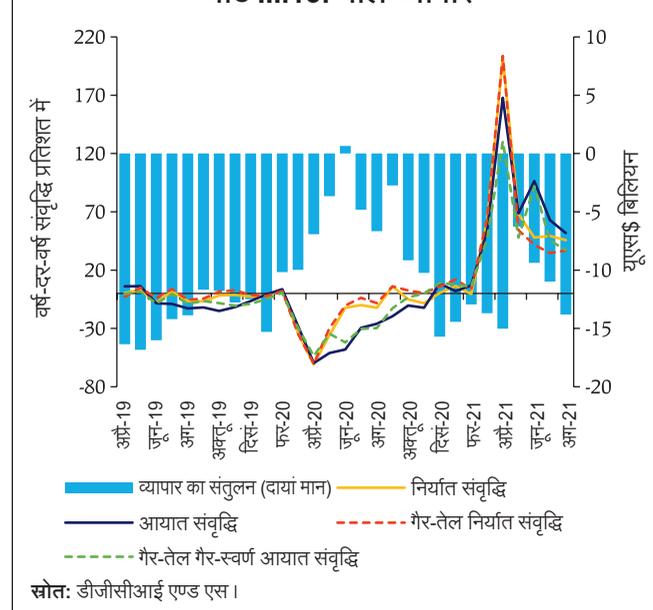
केंद्र सरकार की अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) की सीमा को वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में ₹2 लाख करोड़ से घटाकर 2021-22 की पहली छमाही के लिए ₹1.2 लाख करोड़ किया गया; 2021-22 की दूसरी छमाही के लिए, एक वर्ष पहले के ₹1.25 लाख करोड़ की तुलना में इसे ₹0.5 लाख करोड़ तय किया गया। राज्यों / संघ शासित क्षेत्रों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

III.1.4 बाह्य मांग

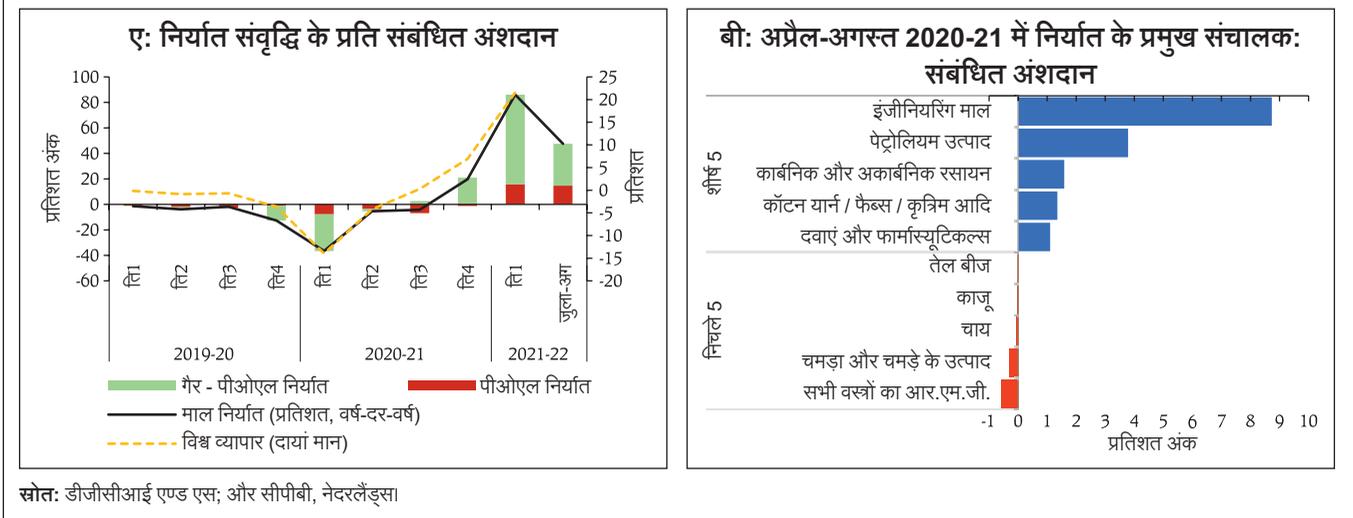
मजबूत बाह्य मांग और आधार प्रभावों से उत्साहित होकर, 2021-22 की पहली तिमाही में निर्यात में तेज विस्तार दर्ज हुआ और यह उछाल दूसरी तिमाही में जारी रहा (चार्ट III.13)। घरेलू मांग में सुधार, कच्चे तेल की ऊंची कीमतें तथा आधार प्रभाव की वजह से पण्य आयातों में भी फिर से उछाल आया। आयात में निर्यात से अधिक की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

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

चार्ट III.13: माल व्यापार



चार्ट III.14: निर्यात संवृद्धि



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

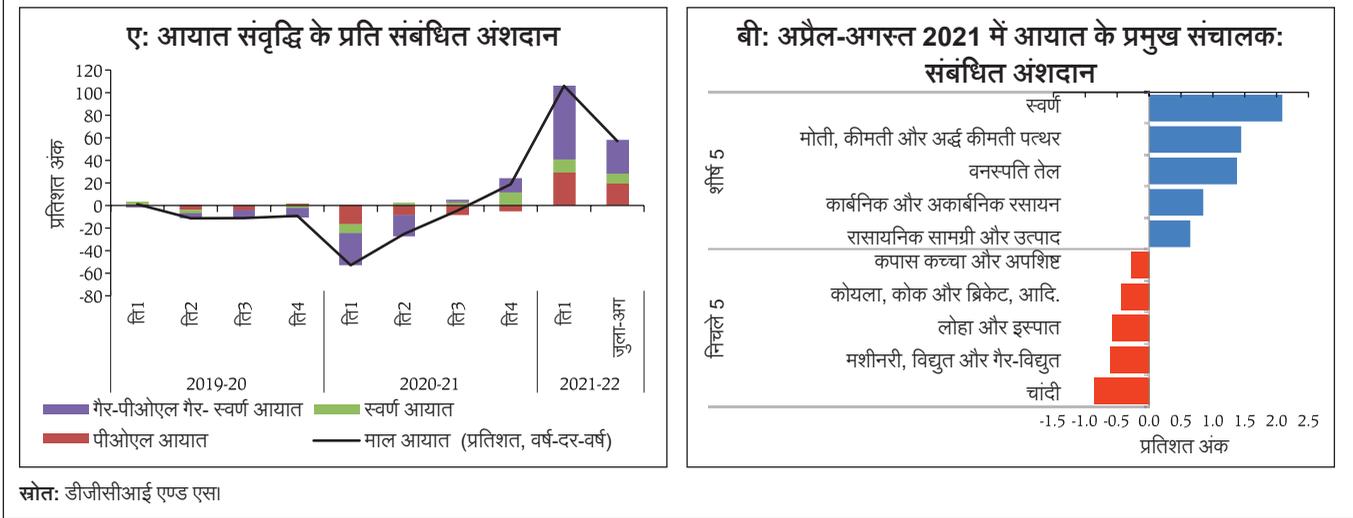
प्रतिबंधों को आवश्यकता के अनुरूप तथा स्थानीय कर दिए जाने और कोविड-उपयुक्त कार्य वातावरण के अनुसार कारोबारों के अनुकूलन के कारण आयात मांग पर दूसरी लहर का प्रभाव पहली लहर की तुलना में सीमित रहा। दूसरी तिमाही में प्रतिबंधों के धीरे-धीरे समाप्त होने के साथ माल का आयात तेजी से बढ़ा और कोविड पूर्व स्तर से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

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

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

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

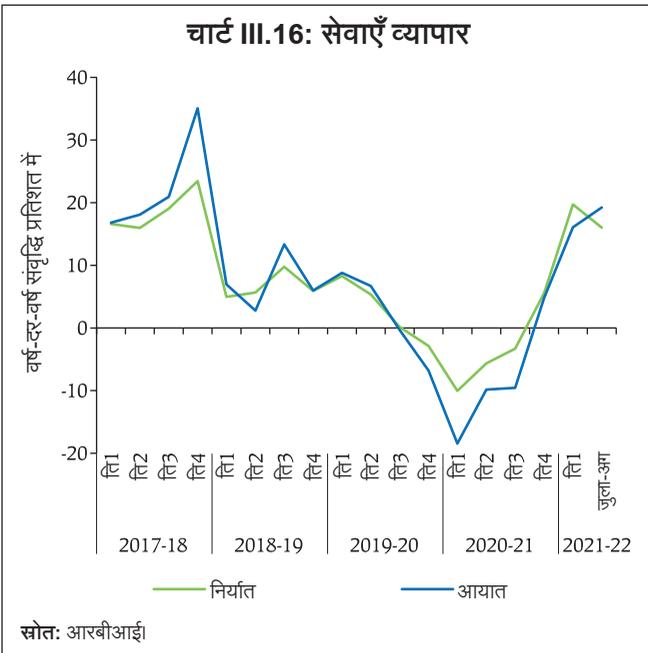
चार्ट III.15: आयात संवृद्धि



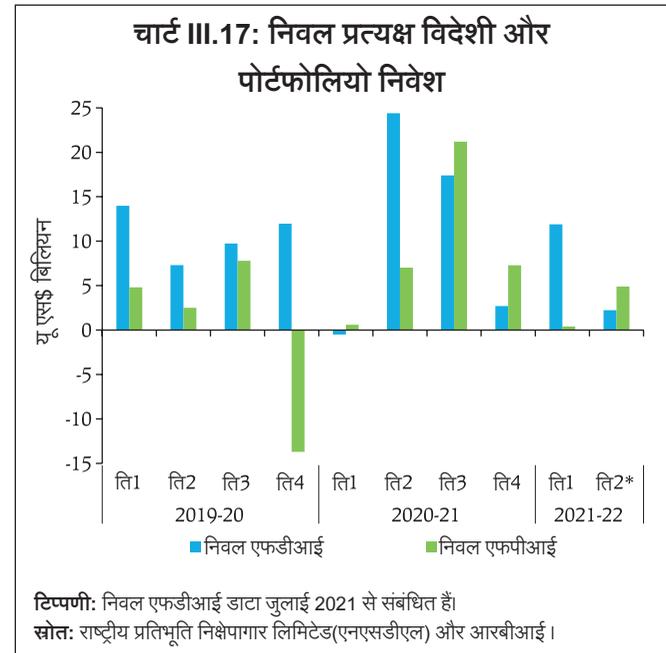
निवेश (एफडीआई) के कारण हुआ जो विनिर्माण और डिजिटल क्षेत्रों के कुछ बड़े सौदों से प्रेरित था (चार्ट III.17)। 14.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल एफडीआई एक साल पहले की तुलना में अप्रैल-जुलाई 2021 में अधिक था। विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) ने कोविड-19 की दूसरी लहर के दौरान सतर्क रुख अपनाया, लेकिन पहली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

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

चार्ट III.16: सेवाएँ व्यापार



चार्ट III.17: निवल प्रत्यक्ष विदेशी और पोर्टफोलियो निवेश



सारणी III.5: जीवीए में क्षेत्र-वार संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

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

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

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

स्रोत: एनएसओ

III.2 सकल आपूर्ति

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

III.2.1 कृषि

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

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

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

सारणी III.6: कृषि उत्पादन

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

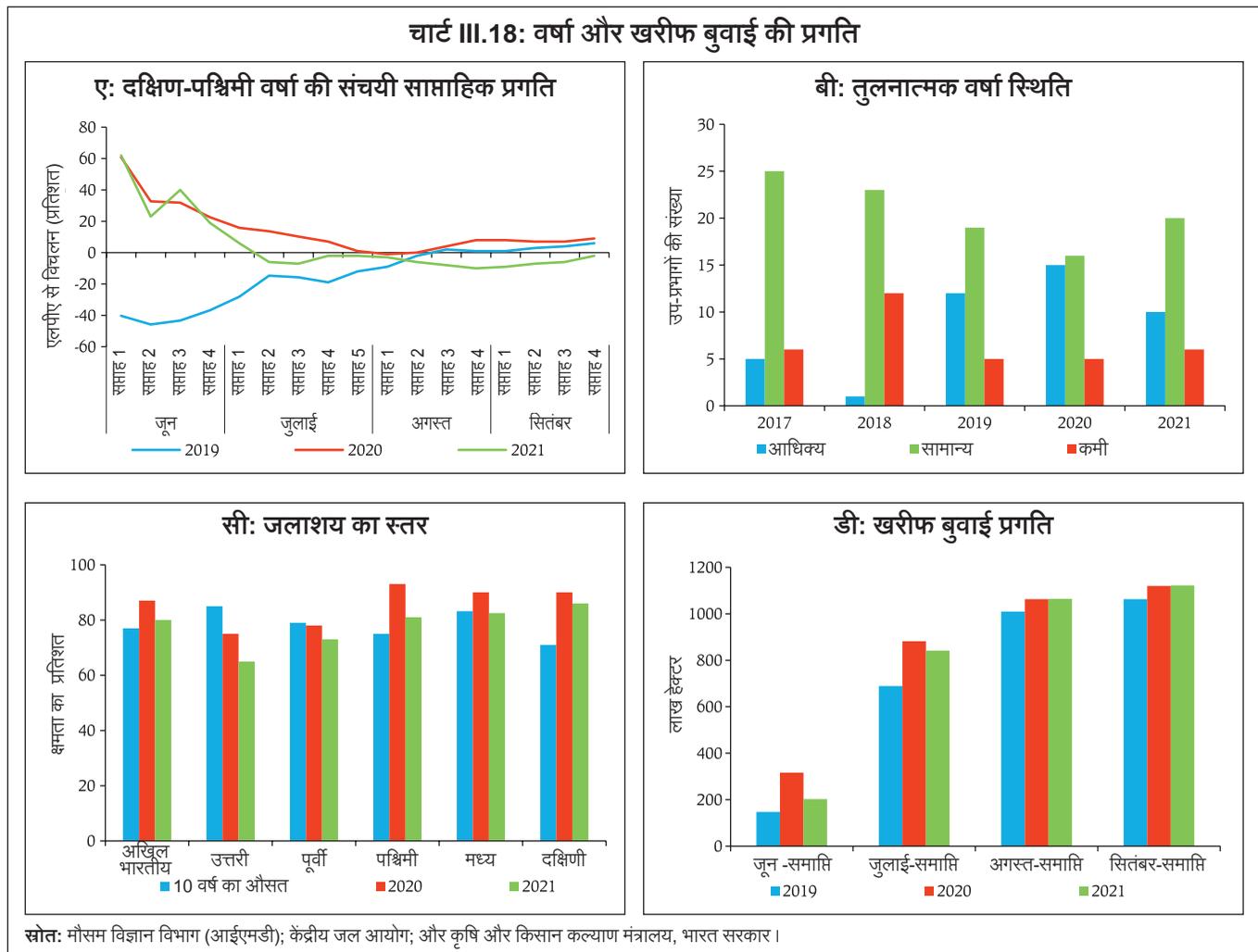
स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

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

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

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

चार्ट III.18: वर्षा और खरीफ़ बुवाई की प्रगति



सारणी III.7 खरीफ फसल उत्पादन 2021-22

(लाख टन्स)

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

#: प्रत्येक 170 किलोग्राम की लाख गांठें।

#: प्रत्येक 180 किलो की लाख गांठें।

स्रोत: एमओएफडब्ल्यू।

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

सारणी III 8: ग्रामीण अर्थव्यवस्था के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक

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

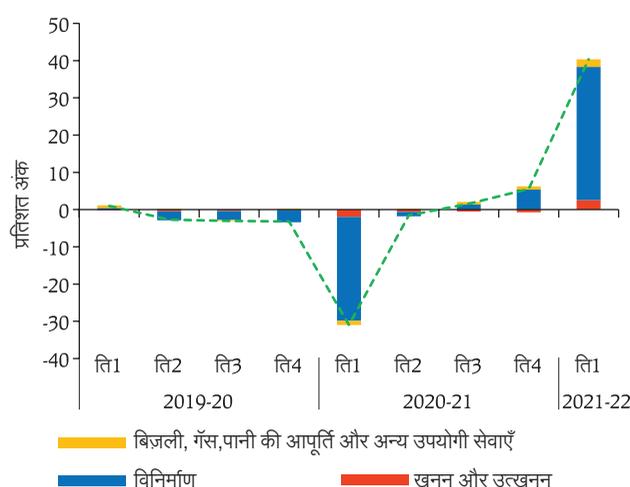
स्रोत: ट्रैक्टर मैन्युफैक्चरर्स एसोसिएशन; एसआईएम; रसायन और उर्वरक मंत्रालय; ग्रामीण विकास मंत्रालय; डीजीसीआई एण्ड एस; आरबीआई; और भारतीय खाद्य निगम।
*: अगस्त की समाप्ति पर।

III.2.2 उद्योग

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

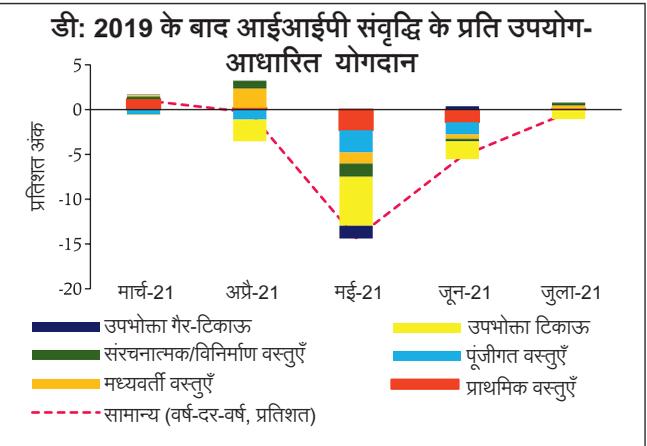
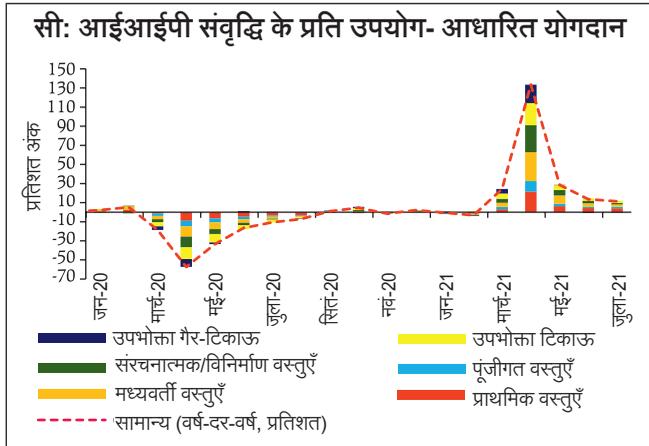
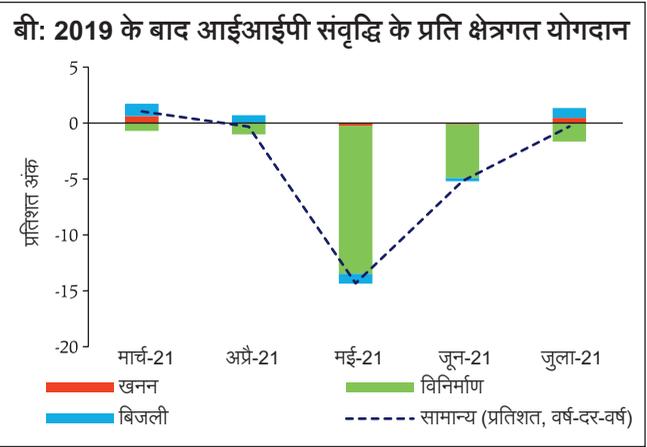
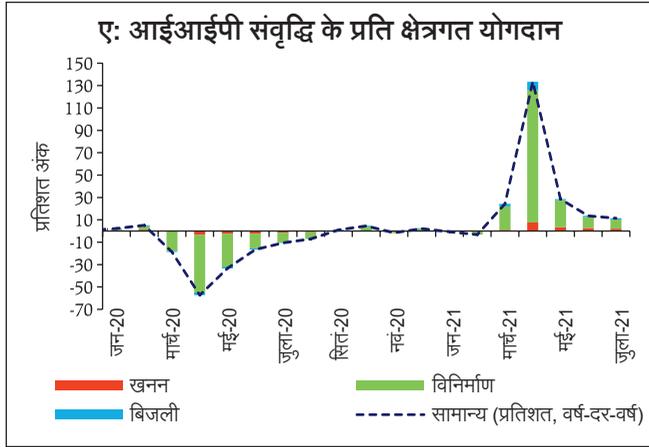
वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) वर्ष-दर-वर्ष नकारात्मक आधार पर 44.7 प्रतिशत से बढ़ा परंतु यह दो वर्ष पूर्व के स्तर से 6.7 प्रतिशत कम रहा। दूसरी तिमाही में, जुलाई 2021 में आईआईपी वर्ष-दर-वर्ष 11.5 प्रतिशत से बढ़ा, जबकि यह महामारी पूर्व के स्तर (जुलाई 2019) से कुछ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

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



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

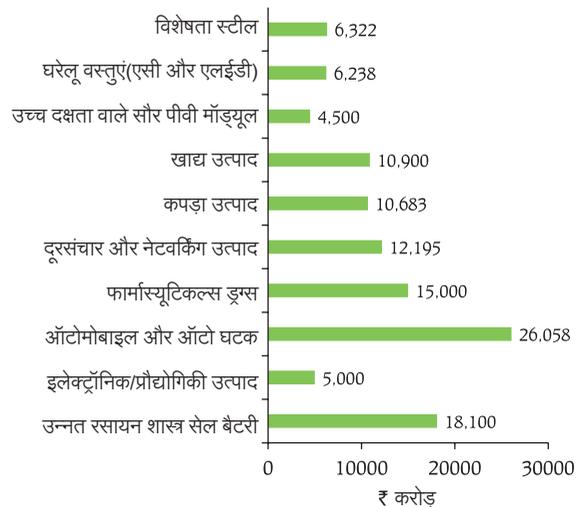


स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमाना

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

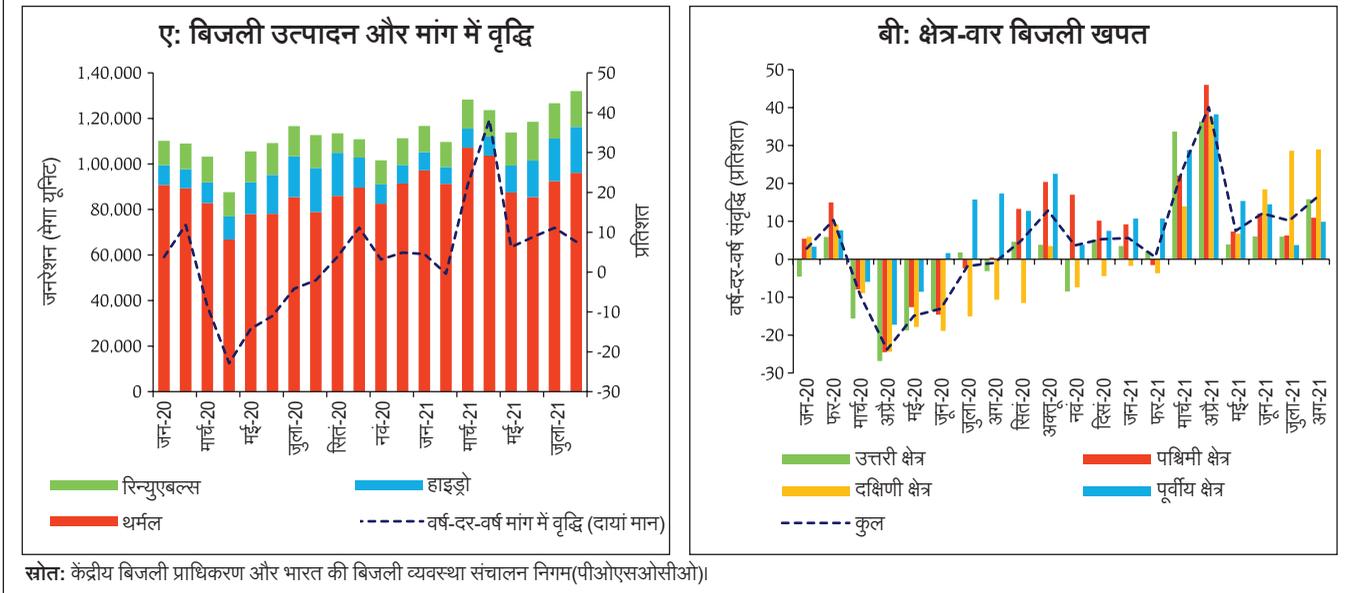
13 क्षेत्रों के लिए लाई गई पीएलआई योजना से विनिर्माण गतिविधि को मजबूत प्रोत्साहन मिलने की संभावना है। इस योजना का उद्देश्य आत्मनिर्भर भारत के अंतर्गत वैश्विक विनिर्माण कौशल को विकसित करना है जिस पर पांच वर्षों में ₹1.97 लाख करोड़ व्यय किए जाएंगे। अभी तक पीएलआई योजना 10 क्षेत्रों में कार्यान्वित है (चार्ट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

चार्ट III.21: पीएलआई योजना: क्षेत्रीय वित्तीय परिव्यय



स्रोत: पीआईबी

चार्ट III.22: बिजली उत्पादन और खपत

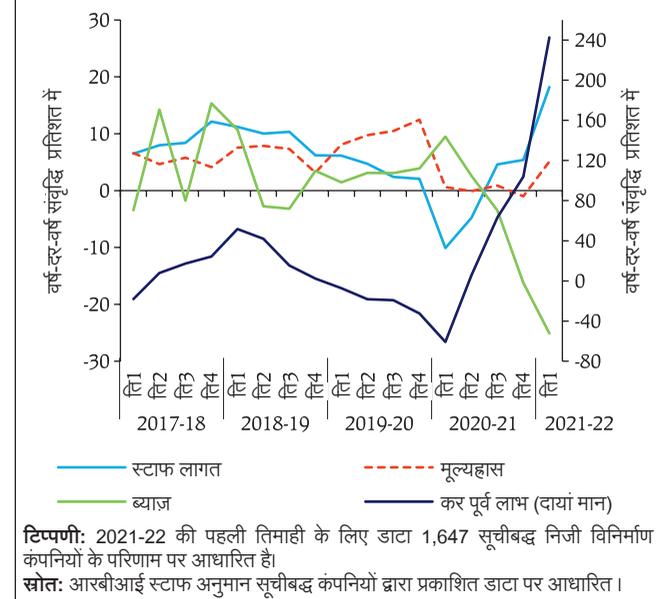


वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर बिजली उत्पादन में काफी हद तक सुधार आया परंतु यह वर्ष 2019-20 के स्तर से कम रही। थर्मल और नवीकरण स्रोतों में वर्ष-दर-वर्ष क्रमशः 24.1 प्रतिशत और 12.9 प्रतिशत की बढ़त देखी गई। नवीकरण स्रोत ने वर्ष 2019-20 के स्तर को पार किया। दूसरी तिमाही में बिजली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

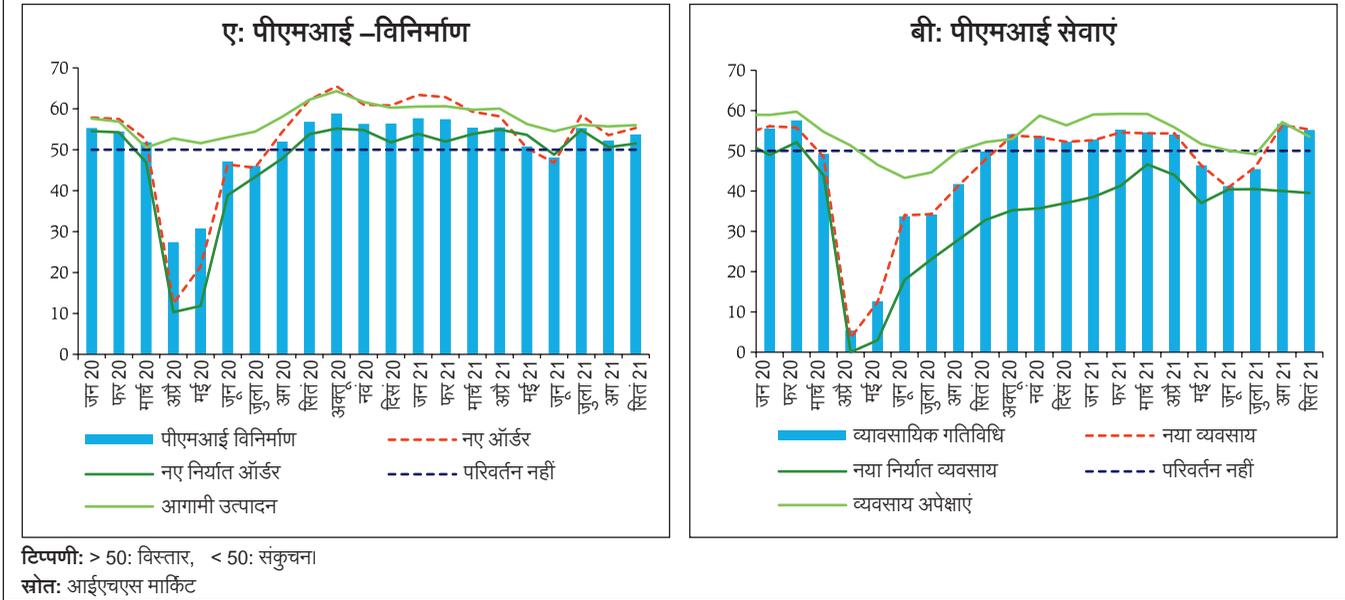
प्रथम तिमाही में कॉर्पोरेट लाभप्रदता में मजबूती रही जिससे विनिर्माण के नॉमिनल जीवीए में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि अच्छी रही (चार्ट III.23)। आधारभूत प्रभाव के अलावा, सुलभ वित्तीय स्थितियों के कारण ब्याज व्यय में पर्याप्त कमी आई जिससे, कर्मचारी लागत और परिचालन व्यय में वृद्धि के बावजूद, लाभप्रदता में वृद्धि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

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

चार्ट III.23: विनिर्माण क्षेत्र की लाभप्रदता



चार्ट III.24: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



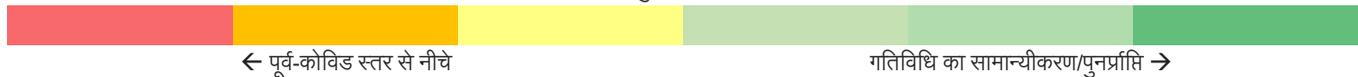
परिदृश्य में और सुधार की उम्मीद है। मजबूत होती मांग स्थिति से प्रेरित होकर विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) का विस्तार जारी रहा जो सितंबर में 53.7 था (चार्ट III.24ए)।

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

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

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

स्रोत: सीएमआईईई, सीईआईसी; एनएसओ; एसआईएम; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



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

III.2.3 सेवाएं

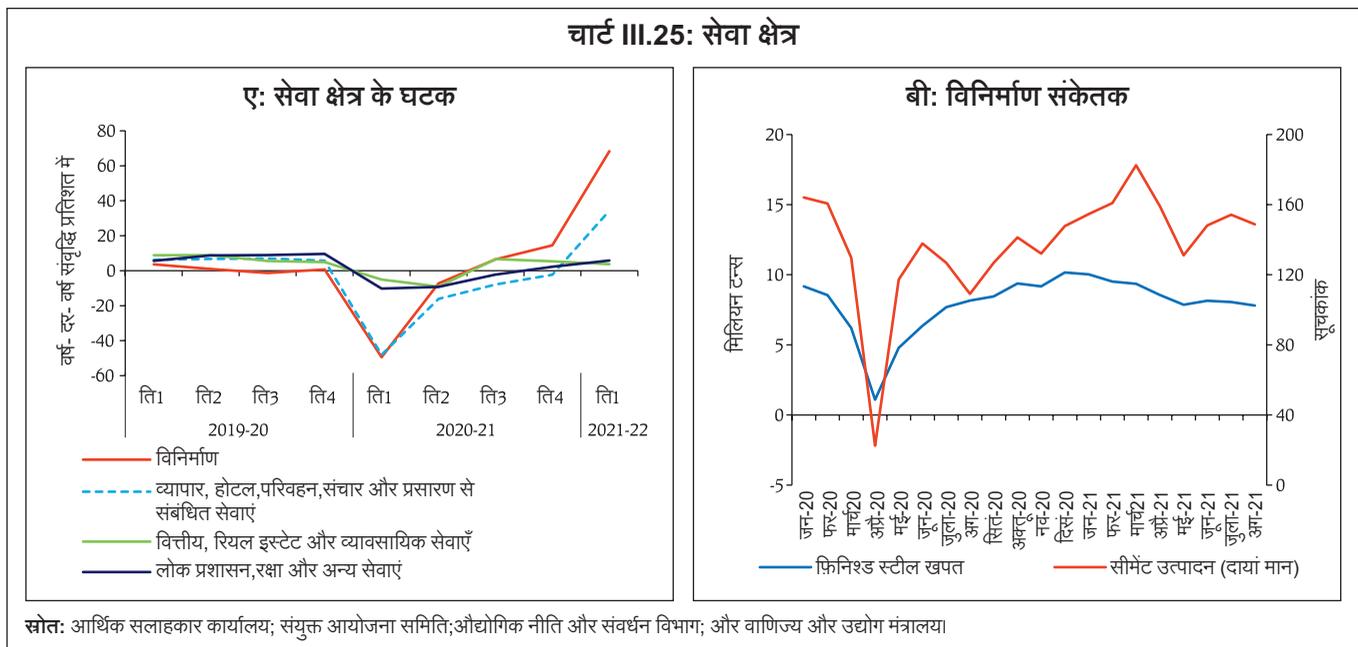
संपर्क आधारित होने के कारण सेवा क्षेत्र को दूसरी लहर ने अधिक तीव्रता से प्रभावित किया। वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में सेवाएँ, एक के बाद एक, दोहरे अंकों में संकुचित हो गईं और पहली लहर के प्रभाव से उबर रही स्थिति में बाधा उत्पन्न हुई। तथापि, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में अनुकूल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

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

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

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

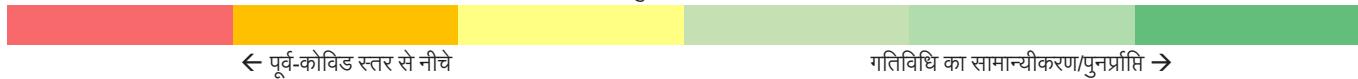
चार्ट III.25: सेवा क्षेत्र



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

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

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

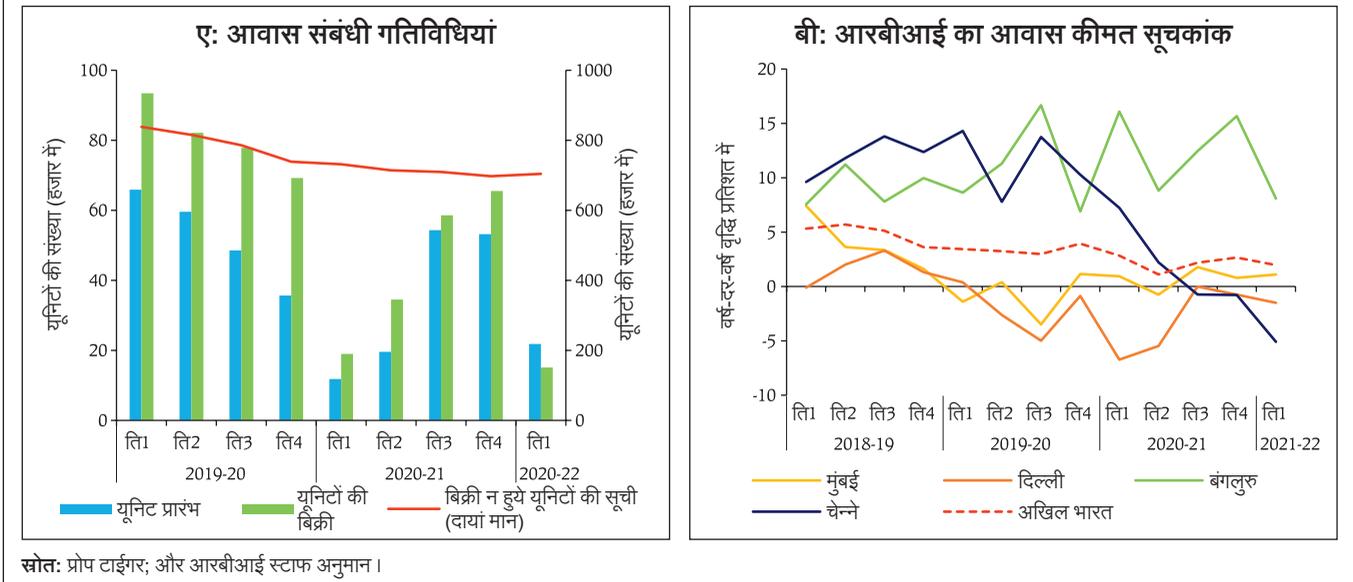


पिछली तिमाही से काफी कम थी क्योंकि गतिशीलता संबंधी प्रतिबंधों के कारण कारोबार के अन्य क्षेत्रों में अस्थिरता उत्पन्न हुई। हालाँकि दूसरी तिमाही में यात्रा और आतिथ्य उद्योग, स्थावर संपदा और अन्य संपर्क आधारित पेशेवर सेवाओं में कुछ सुधार देखा गया। सकल जमाराशियों में वृद्धि तेज रही और बैंक ऋण में कुछ सुधार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

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

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

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



III. निष्कर्ष

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

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

IV. वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां

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

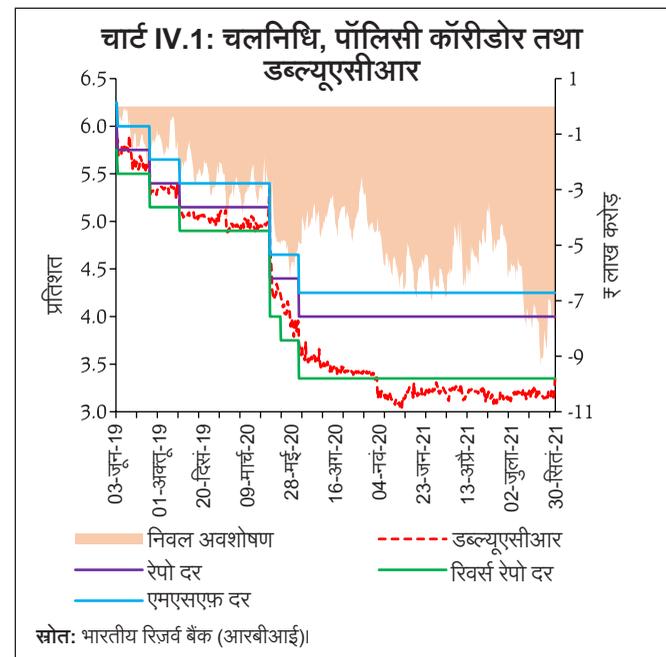
वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान वैश्विक स्तर पर वित्तीय बाजारों में उत्साह का वातावरण बना रहा जिसके पीछे का प्रेरक कारण चलनिधि की प्रचुर मात्रा में उपलब्धता, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अतिशय निभावकारी मौद्रिक नीतियां तथा अग्रसर दिशा में बढ़ने के संकेत के साथ इन नीतियों के जारी रहने की संभावना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

IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

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

IV.1.1 मुद्रा बाजार

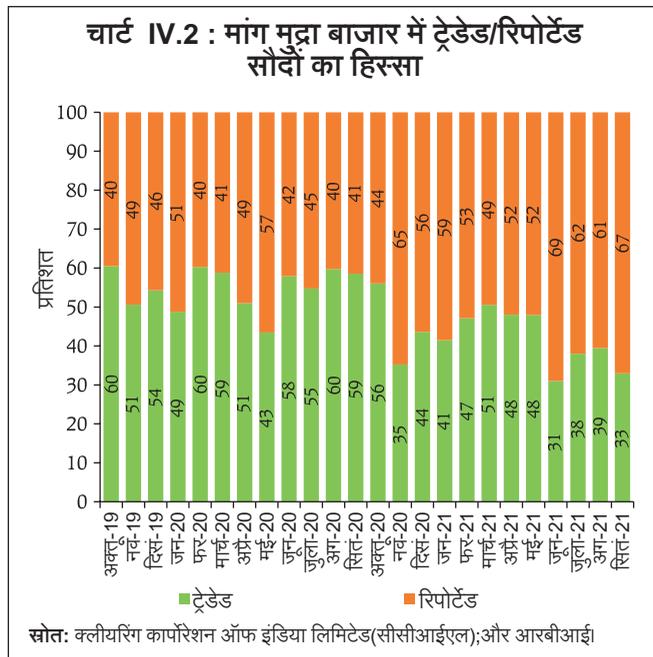
वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान मुद्रा बाजार दरें लगातार रिवर्स रेपो दर – चलनिधि समायोजन सुविधा वीथि की निम्न सीमा-रेखा – से नीचे कारोबार करती रहीं (चार्ट IV.1)। पहली छमाही के दौरान भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) – मौद्रिक नीति का परिचालनगत लक्ष्य – एक औसत से इस वीथि की निचली सीमा-रेखा के 17 आधार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



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

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

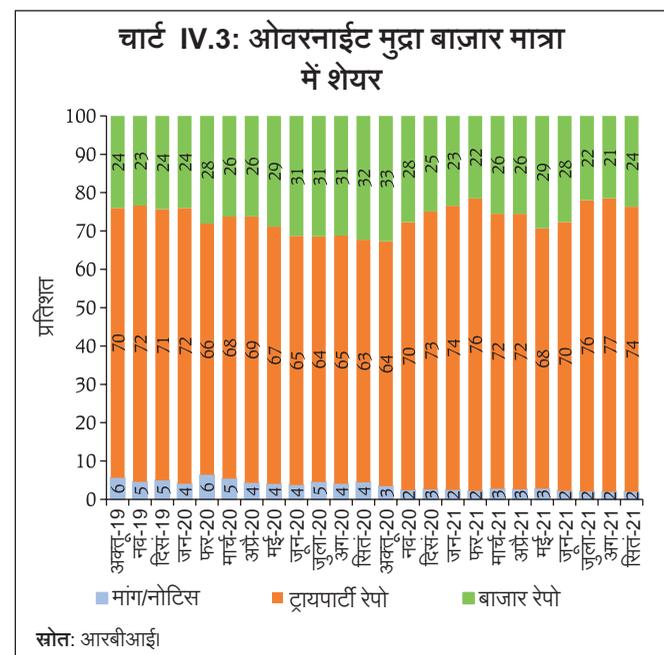
अधिशेष चलनिधि स्थितियों के परिणामस्वरूप कुल एकदिवसीय मुद्रा बाजार मात्रा के असंपार्श्विकृत खंड की हिस्सेदारी

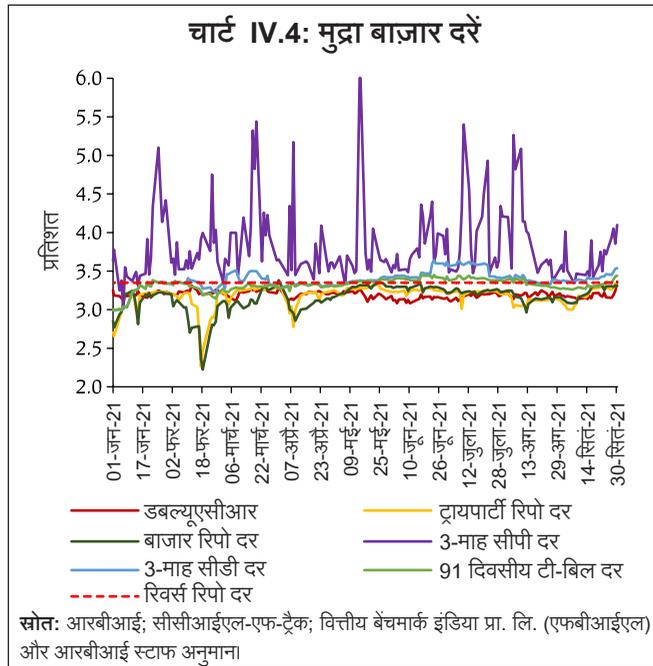


¹ 'ट्रेडेड डील' सीधे एनडीएस-कॉल प्लैटफॉर्म पर बातचीत के आधार पर किए जाते हैं जबकि 'रिपोर्टेड डील' काउंटर (ओटीसी) पर किए जाते हैं जिनकी सूचना सौदे के लिए बातचीत पूरी होने के बाद एनडीएस-कॉल प्लैटफॉर्म को दी जाती है।

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

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





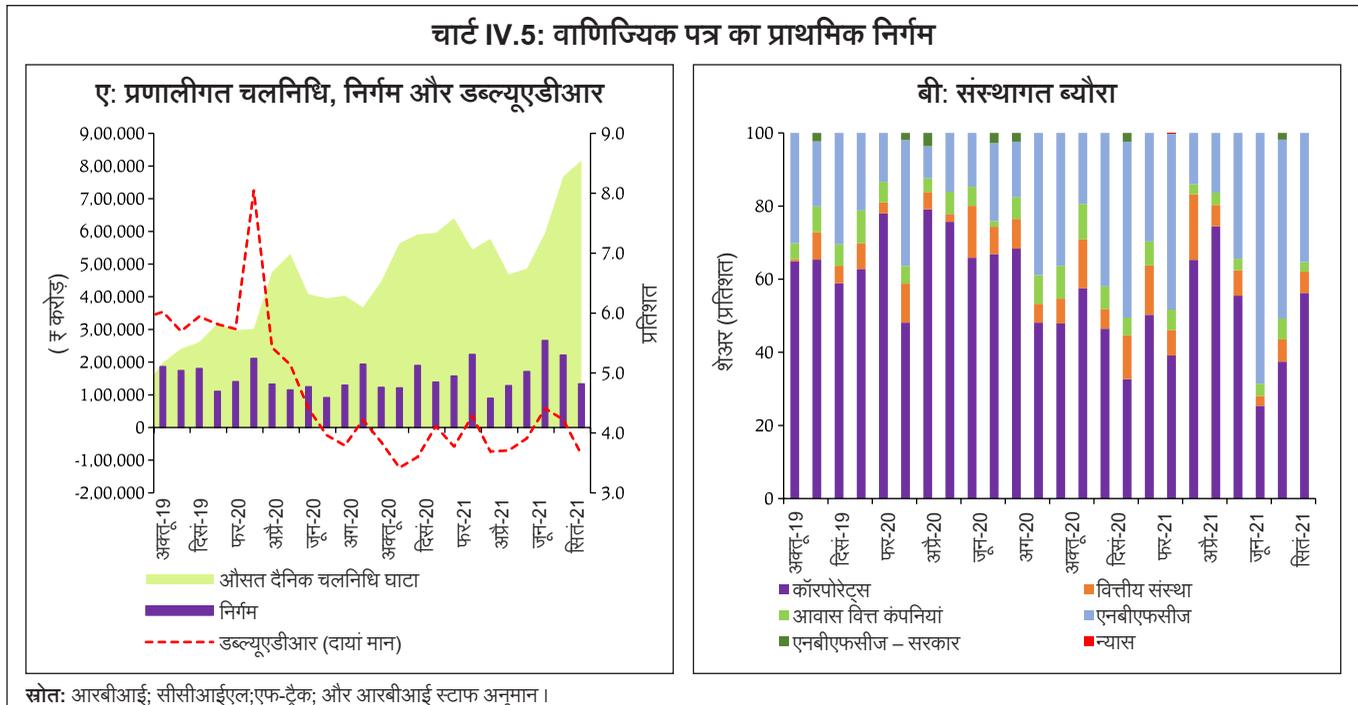
बढ़कर ₹56,658 करोड़ हो गई जो अनुकूल वित्तपोषण की स्थिति को दर्शाती है।

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

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

IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

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



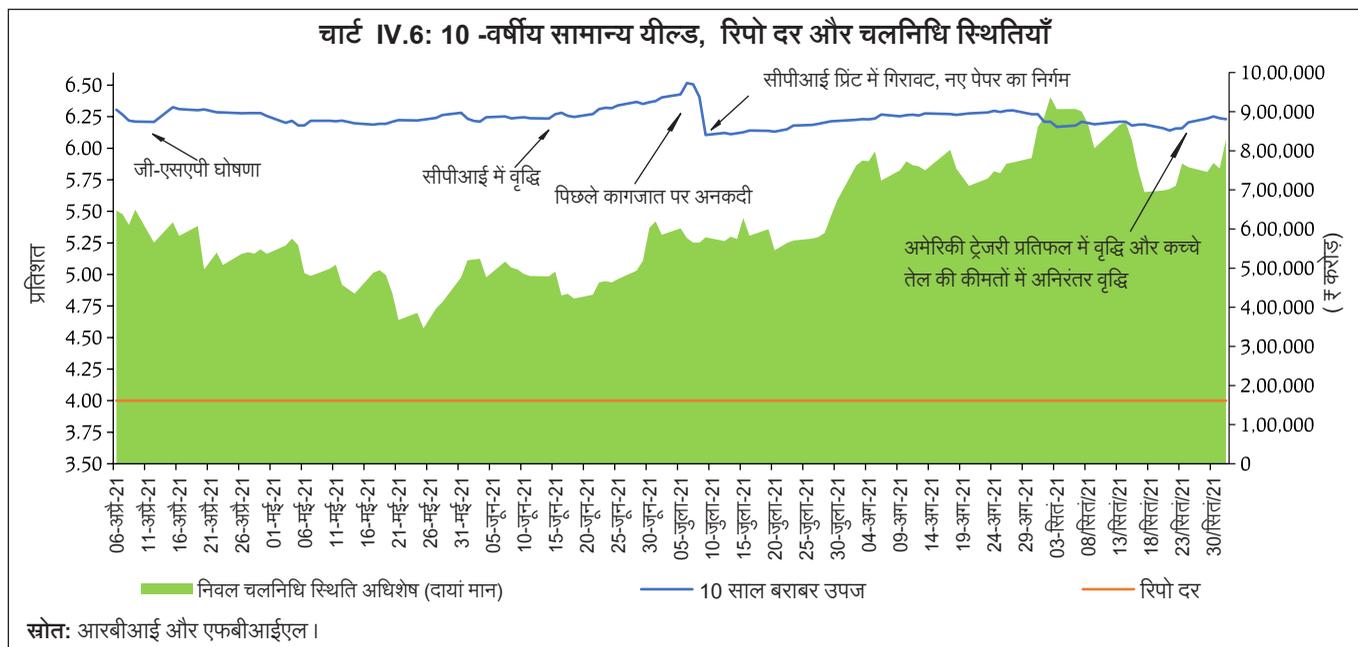
क्षतिपूर्ति उपकरण में आई कमी को पूरा करने के लिए सरकार द्वारा अतिरिक्त उधार लेने की आशंका ने बाजार के मनोभाव में क्षणिक मंदी निर्माण की। मई की बढ़ी हुई मुद्रास्फीति तथा कच्चे तेल की बढ़ी हुई कीमतों के कारण जून के प्रतिफल में 8 आधार अंकों की कमी हुई। तथापि, समग्र रूप से 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान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

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

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

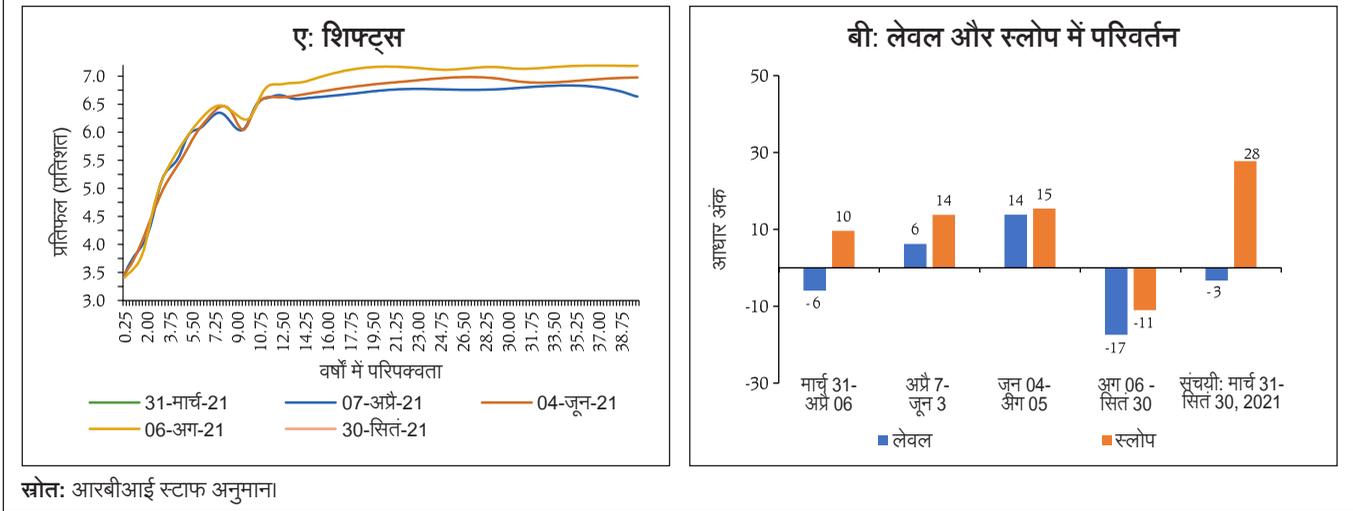
द्वितीयक बाजार के अल्पावधि पक्ष में ट्रेजरी बिल (टी-बिल) पर प्रतिफल नरम हुआ और कुछ परिपक्वताओं के मामले में रिवर्स रेपो दर से कम दर पर उनकी खरीद-बिक्री हुई (चार्ट IV.8)। कारोबार की मात्रा की दृष्टि से 91 दिन के टी-बिल द्वितीयक बाजार में प्रमुख खंड बने रहे और उनकी हिस्सेदारी लगभग 41 प्रतिशत रही।

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



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

चार्ट IV.7: जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमाना

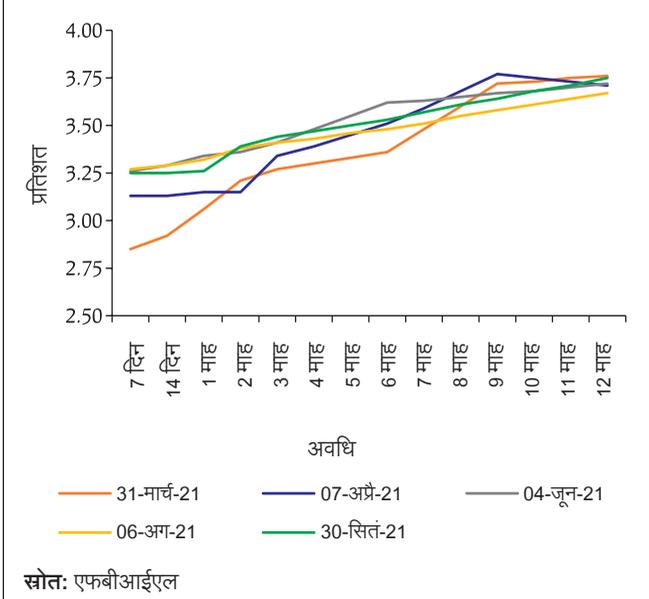
राज्य विकास ऋण

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

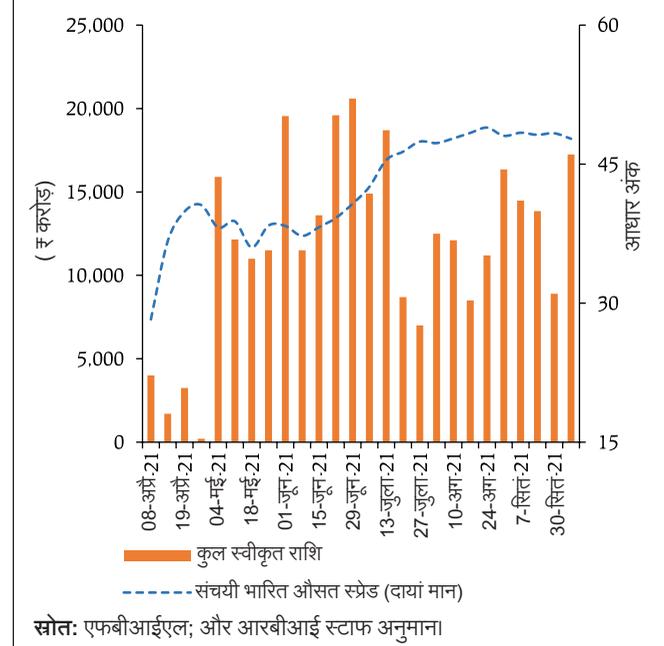
IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार

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

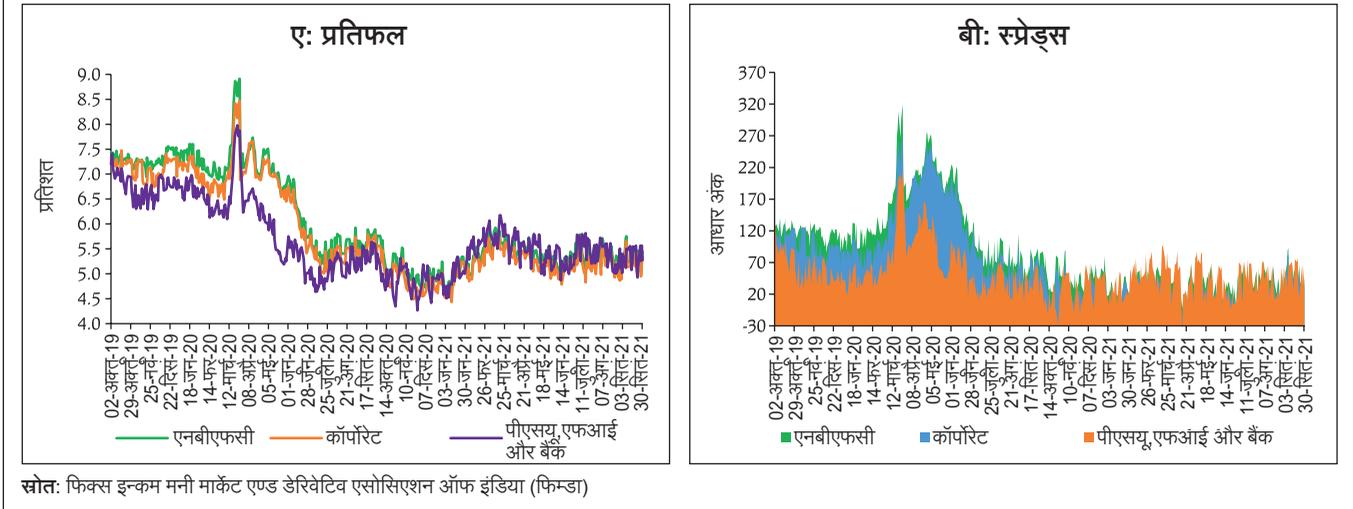
चार्ट IV.8: एफबीआईएल: ट्रेजरी बिल बेंचमार्क (परिपक्वता पर प्रतिफल)



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



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



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

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

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

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

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

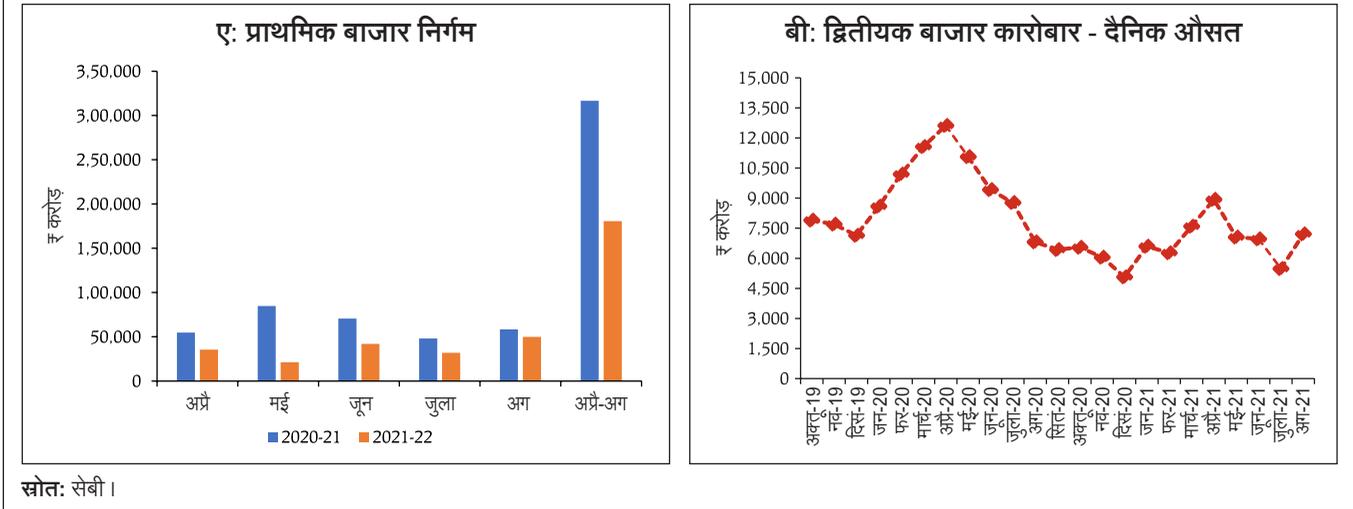
सारणी IV.1: वित्तीय बाजार - दरें और स्प्रेड

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

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

स्रोत: फिम्डा; और ब्लूमबर्ग

चार्ट IV.11: कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार गतिविधि



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

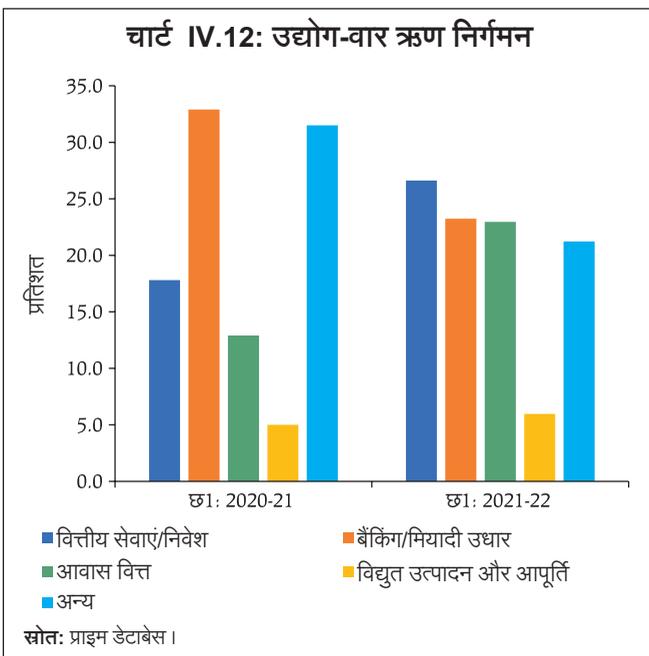
वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में अधिकांश ऋण वित्तीय सेवाओं, बैंकिंग/ सावधि उधार और आवास वित्त क्षेत्र में फर्मों द्वारा जारी किए गए थे (चार्ट IV.12)।

IV.1.4 इक्विटी बाजार

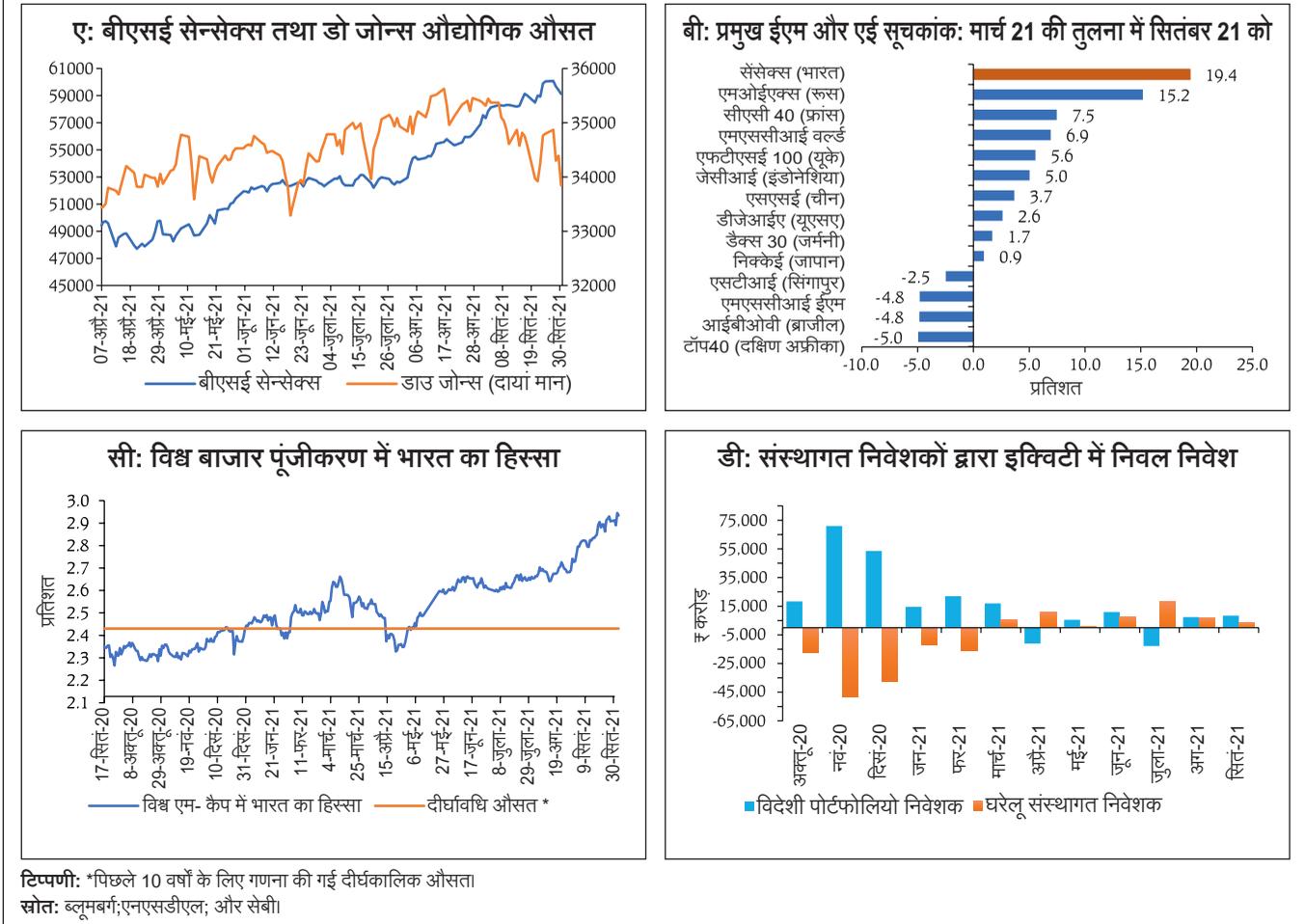
भारतीय इक्विटी बाजार ने वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में दूसरी लहर के बाद आर्थिक गतिविधियों के क्रमिक

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

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



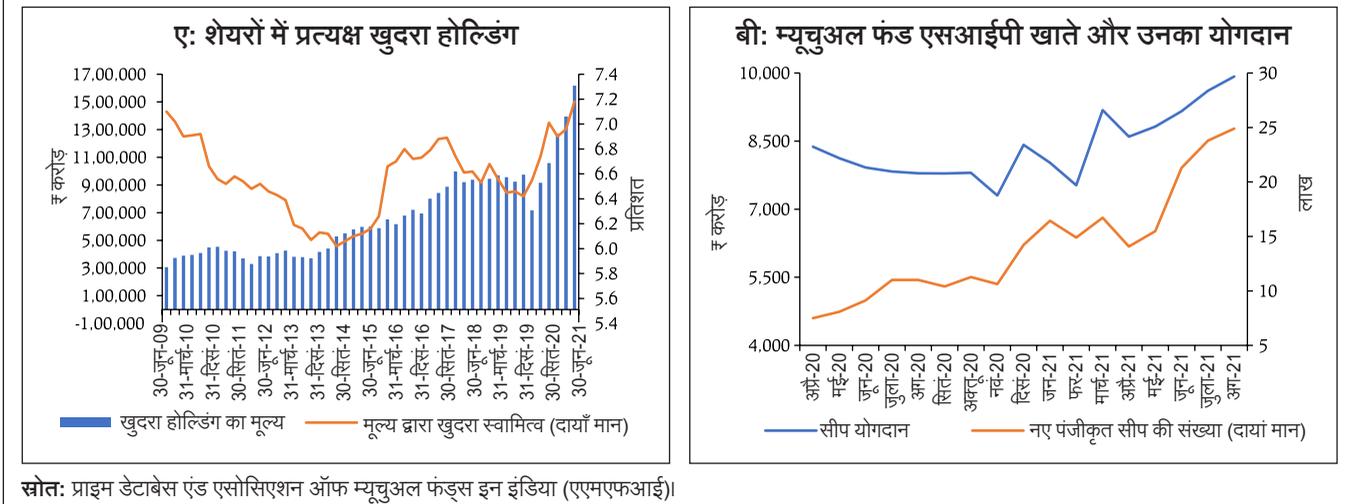
चार्ट IV.13: स्टॉक बाजार सूचकांक और संस्थागत निवेश



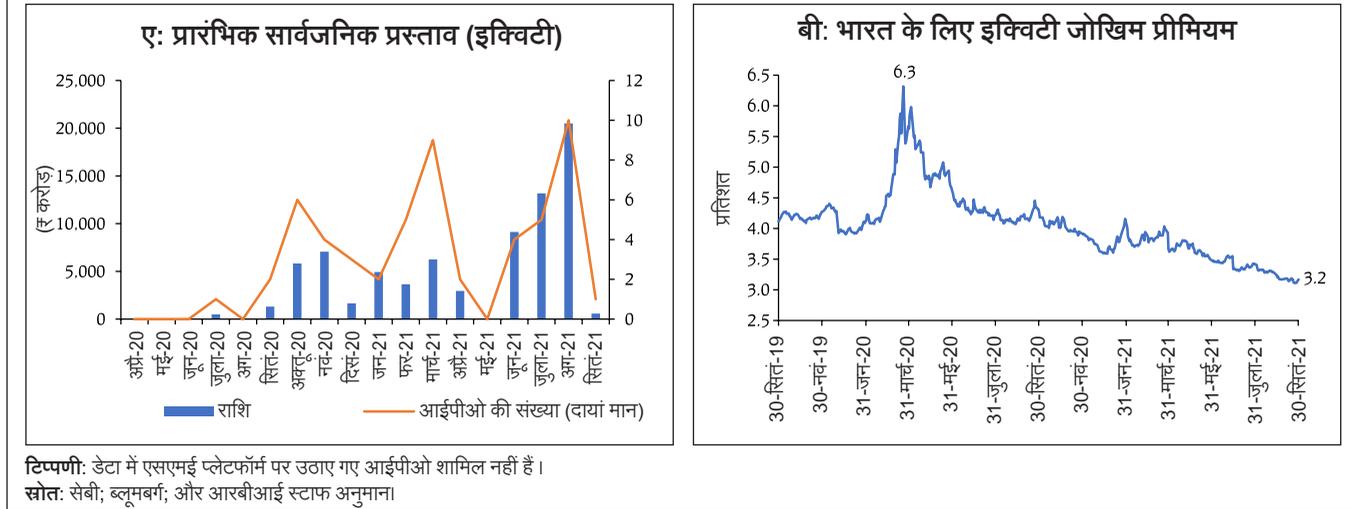
साथ बढ़कर 4.3 करोड़ हो गई जो अपने आप में उच्चतम मासिक पूंजीकरण रहा (चार्ट IV.14बी)।

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

चार्ट IV.14: इक्विटी बाजार में खुदरा भागीदारी



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



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

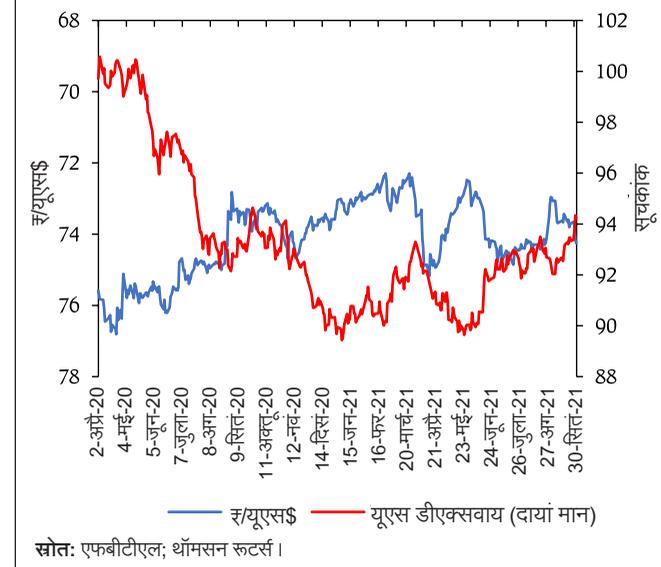
इक्विटी जोखिम प्रीमियम (ईआरपी)³ - इक्विटी पर रिटर्न और जोखिम मुक्त दर के बीच का अंतर 2021-22 की पहली छमाही के दौरान बाजार के मनोभावों में क्रमिक सुधार के साथ कम हुआ और महामारी के अपने शीर्ष बिन्दु पर होने के समय (मार्च 2020 के अंत में) पर 6.3 प्रतिशत से कम होकर सितंबर 2021 के अंत तक 3.2 प्रतिशत हो गया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

IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाज़ार

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

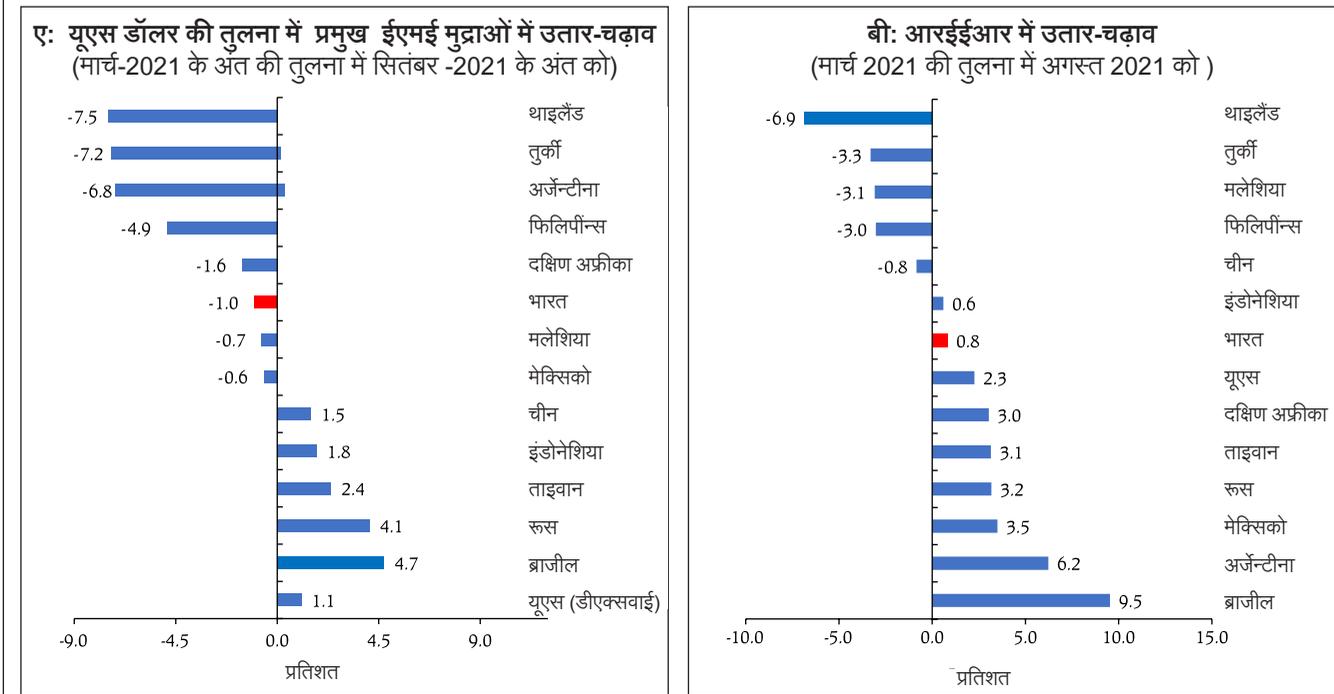
अमेरिकी डॉलर हो गई (चार्ट IV.16)। घरेलू कोविड-19 मामलों में तेज गिरावट और अमेरिकी डॉलर की कीमतों में मंदी होने के कारण एफपीआई प्रवाह में फिर से तेजी आई जिससे रुपए की गिरावट का रुख बड़ी तेजी से उलट गया। 28 मई तक भारतीय रुपए की कीमत ₹72.48 हो गई। जून में मजबूत एफपीआई इक्विटी अंतर्वाह के बावजूद भारतीय रुपए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

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



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

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



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

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

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

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

IV.1.6 ऋण बाजार

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

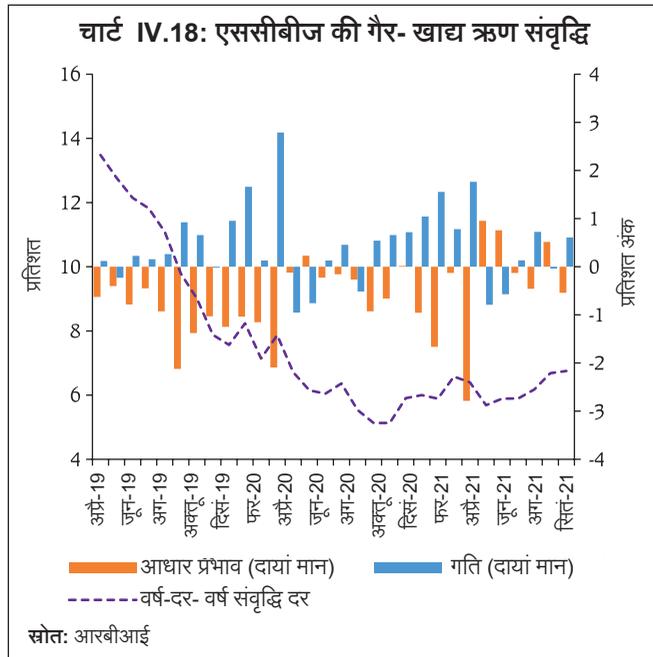
सारणी IV.2: सांकेतिक तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचियां – (व्यापार भारत) (आधार: 2015-16=100)

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

पी: अनंतिम।

स्रोत: आरबीआई; और एफबीआईएल।

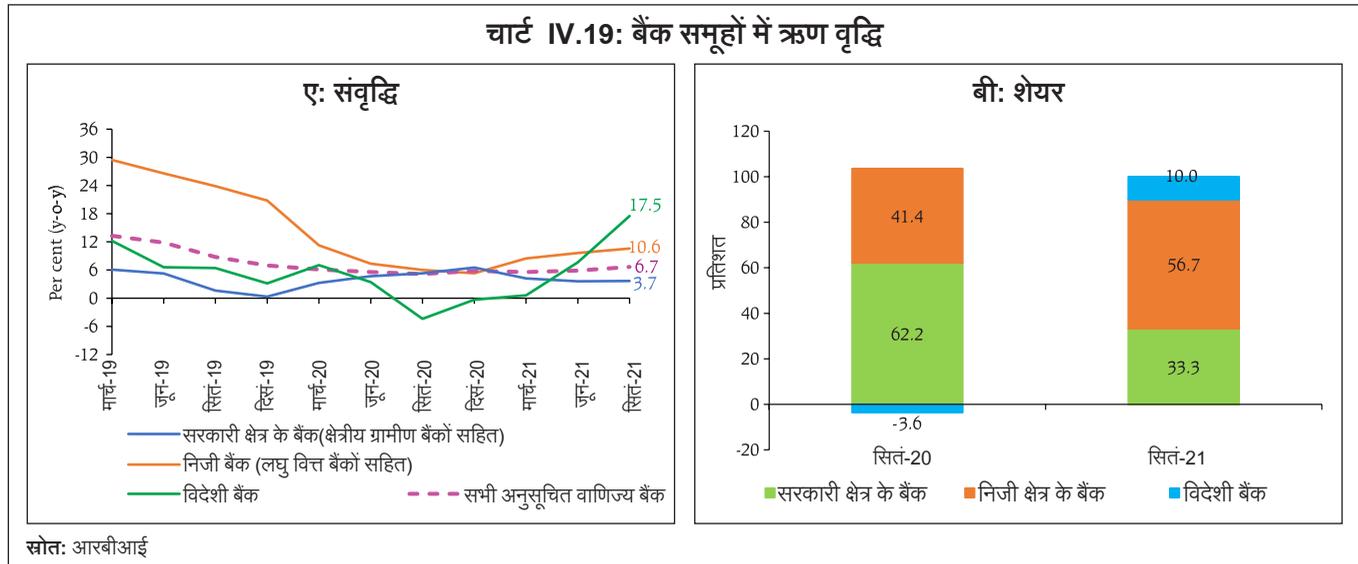
सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के मामले में ऋण वृद्धि मामूली रही जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों (चार्ट IV.19ए) के मामले में कुछ वृद्धि हुई है जिनकी हिस्सेदारी वर्ष-दर-वर्ष आधार पर (24 सितंबर 2021 को) अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिए गए वृद्धिशील ऋण में थोक मात्रा (56.7) में रही। इसके बाद सार्वजनिक क्षेत्र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



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

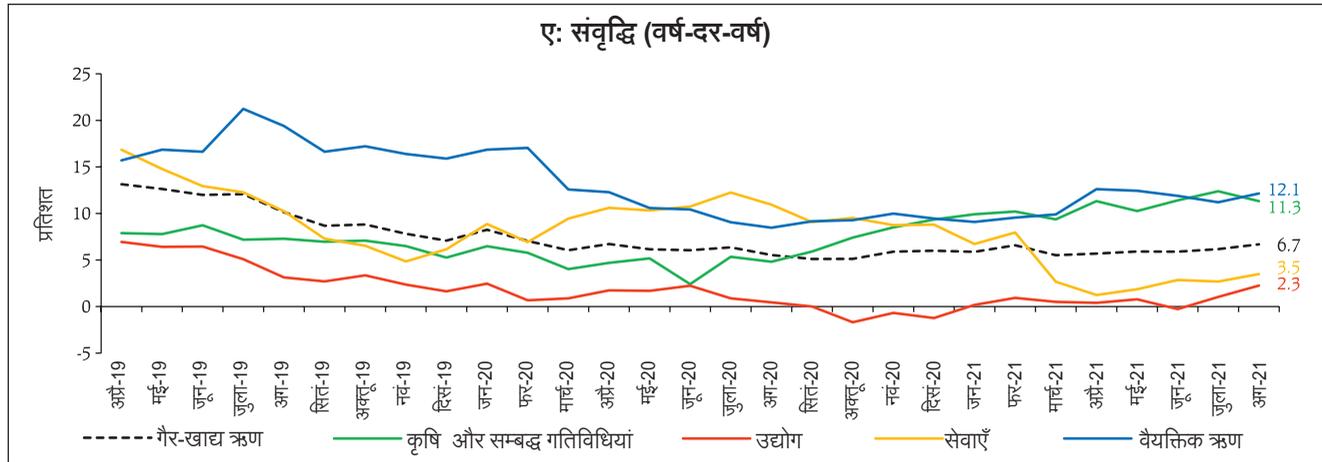
प्रमुख क्षेत्रों⁴ में अप्रैल 2021 से कृषि के लिए ऋण में दोहरे अंकों की वृद्धि जारी रही और जो अगस्त में अनुकूल मानसून और कृषि क्षेत्र को सहायता प्रदान करनेवाले उपायों के कारण अगस्त में 11.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक बढ़ गयी

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

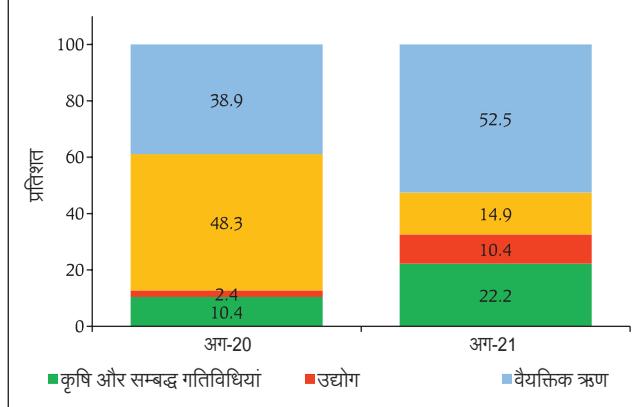


⁴ सेक्टरल क्रेडिट के आंकड़े चुनिंदा बैंकों से संबंधित हैं, जिनका कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 90 प्रतिशत हिस्सा है।

चार्ट IV.20: बैंक ऋण का क्षेत्रगत परिनियोजन

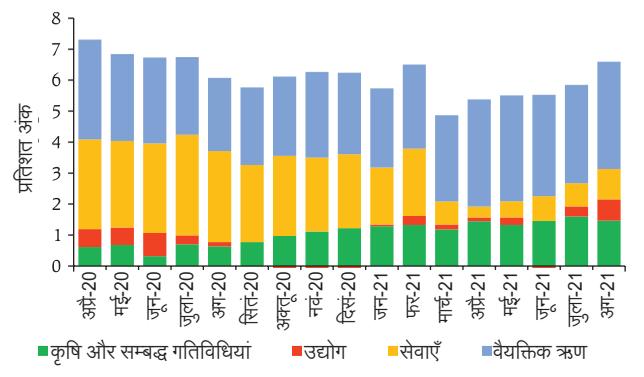


बी: वृद्धिशील गैर-खाद्य ऋण में शेयर (वर्ष-दर-वर्ष)



स्रोत: आरबीआई

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

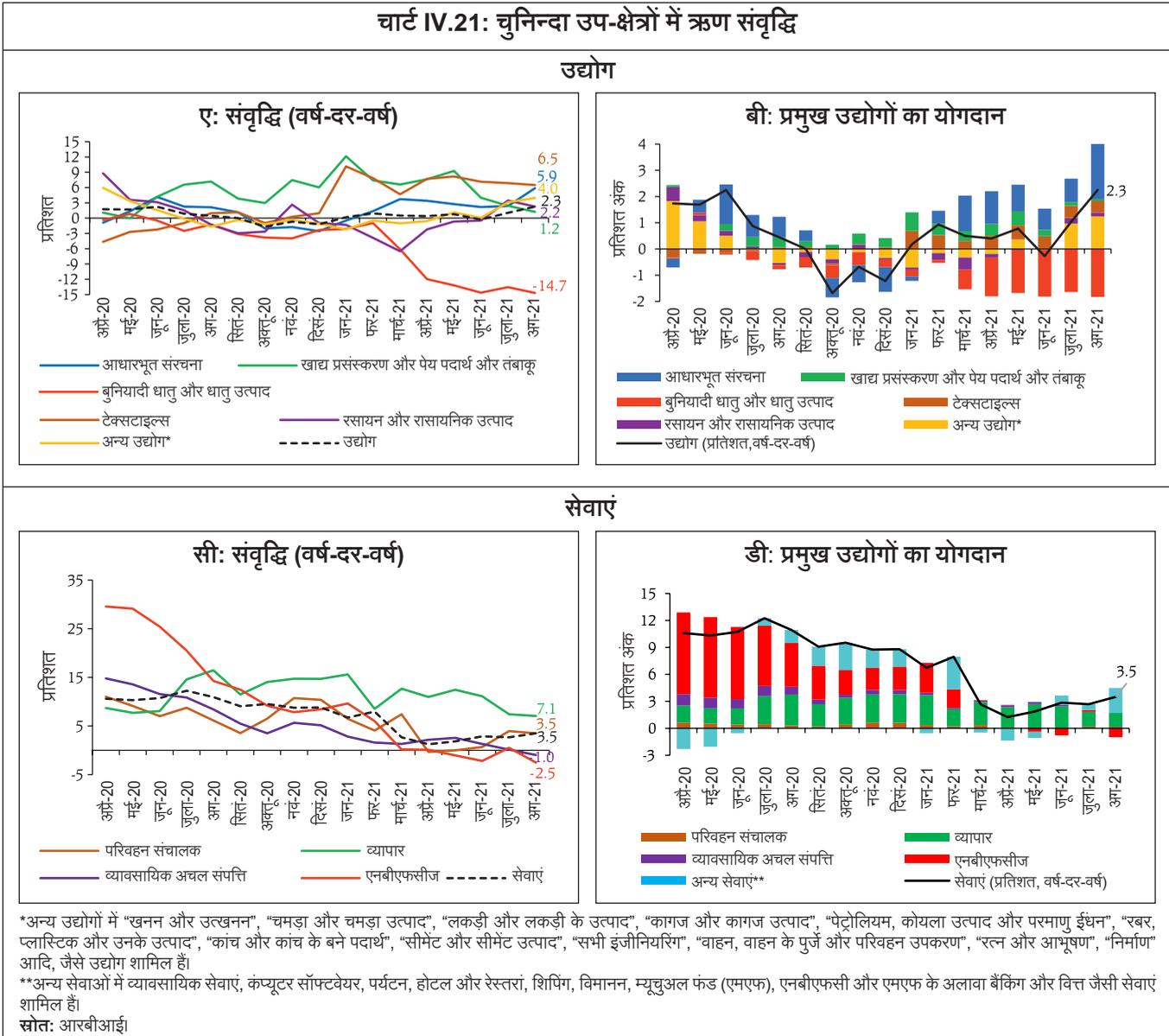


और विमानपत्तनों को ऋण अग्रणी रहे। खाद्य-प्रसंस्करण, पेय पदार्थों और तंबाकू में ऋण वृद्धि धीमी हो गई, जबकि मूलभूत धातु और धातु उत्पाद को ऋण में संकुचन आया (चार्ट IV.21ए)। अवसंरचना और वस्त्र उद्योग, उद्योग में ऋण वृद्धि के प्रमुख वाहक थे (चार्ट IV.21बी)।

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

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

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



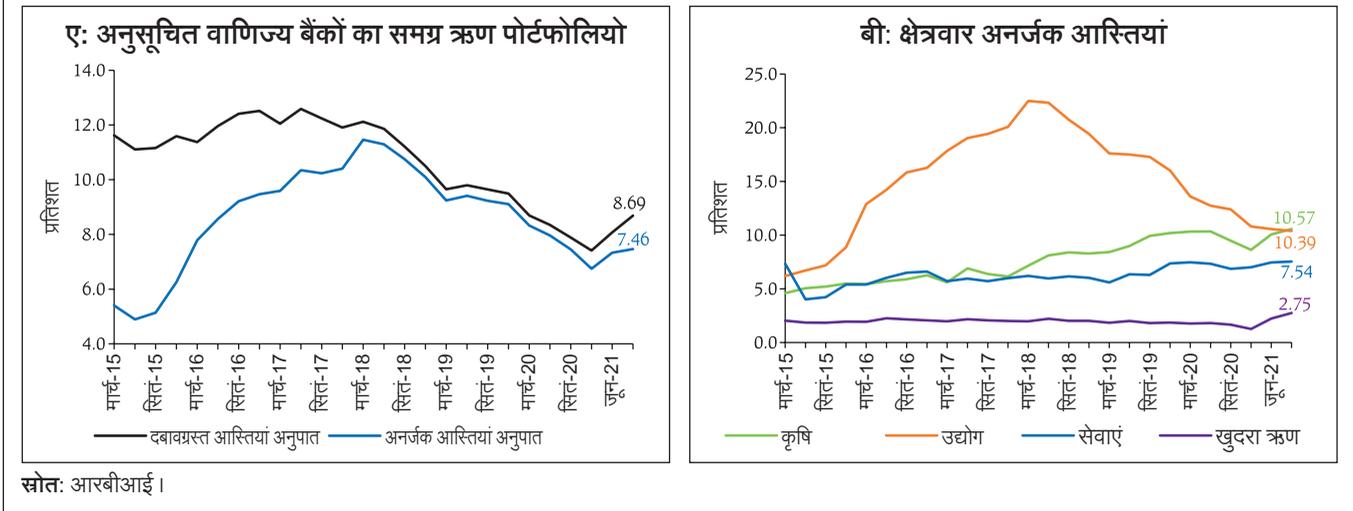
एससीबी की आस्ति गुणवत्ता में 2021-22 (जून तक) के दौरान सुधार आया और समग्र अनर्जक आस्ति (एनपीए) अनुपात एक वर्ष पहले के 8.0 प्रतिशत के मुकाबले गिरकर जून 2021 में 7.5 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.22ए)। खुदरा ऋणों और सेवाओं के मामले में एनपीए अनुपात समान अवधि के दौरान बढ़ गया (चार्ट IV.22बी)।

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

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

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

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



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

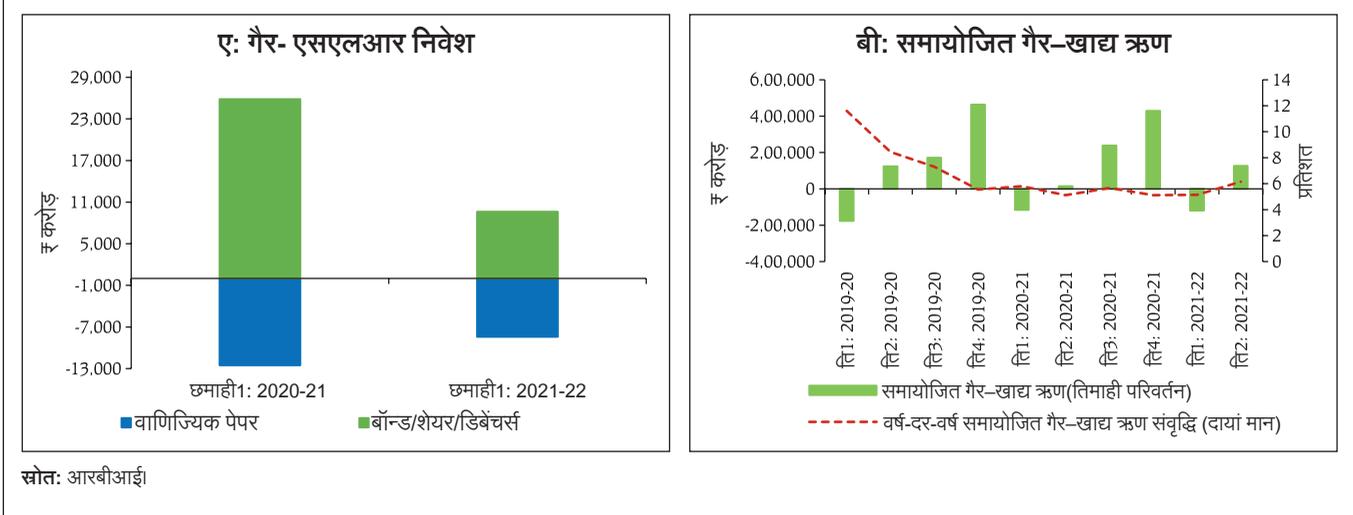
जमा संवृद्धि के मुकाबले ऋण उठाव सुस्त बने रहने से, बैंकों ने अपने चलनिधि सांविधिक अनुपात (एसएलआर) पोर्टफोलियो बढ़ा दिया। अतिरिक्त एसएलआर निवेश 10 सितंबर, 2021 को बढ़कर निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 12.5 प्रतिशत हो गए, जो मार्च, 2021 के अंत में एनडीटीएल का 11.0 प्रतिशत थे। इससे बैंकों को अपने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

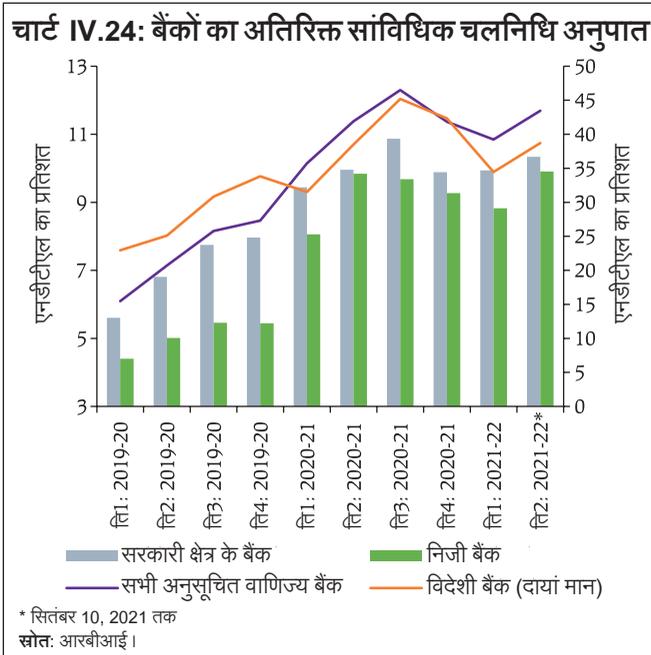
मिल जाती है और आरबीआई की तरलता समायोजन सुविधा (एलएएफ) लेने के लिए संपार्श्विक बफर मिल जाते हैं (चार्ट IV.24)।

IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

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

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





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

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

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

(आधार अंकों में परिवर्तन)

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

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

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

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

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

जारी

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

(कुल का प्रतिशत)

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

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

स्रोत: आरबीआई।

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

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

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

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

(0.18) (0.00) (0.07)

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

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

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

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

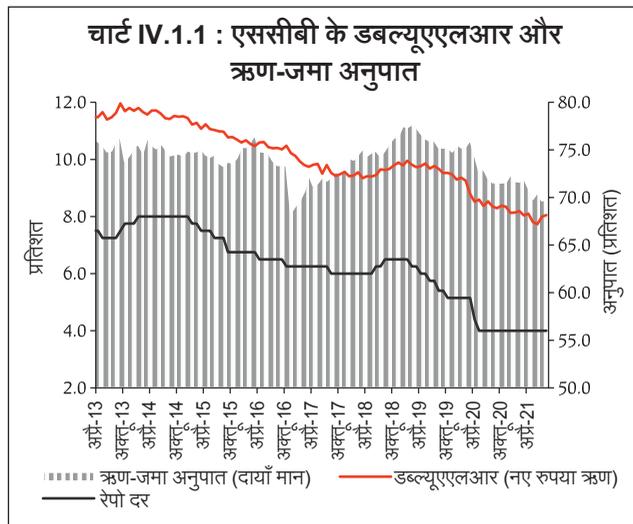
नोट: ब्रैकेट में दिये गए अंक पी-वैल्यू हैं; समायोजित R² = 0.35; किसी भी शृंखलाबद्ध सह-संबंध के शून्य मान (6 लैंग) (पी-वैल्यू) के लिए ब्रेश्च-गॉडफ्रे एलएम टेस्ट = 0.88; Δ संबंधित चरों में माह-दर-माह बदलाव दर्शाता है।

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

संदर्भ:

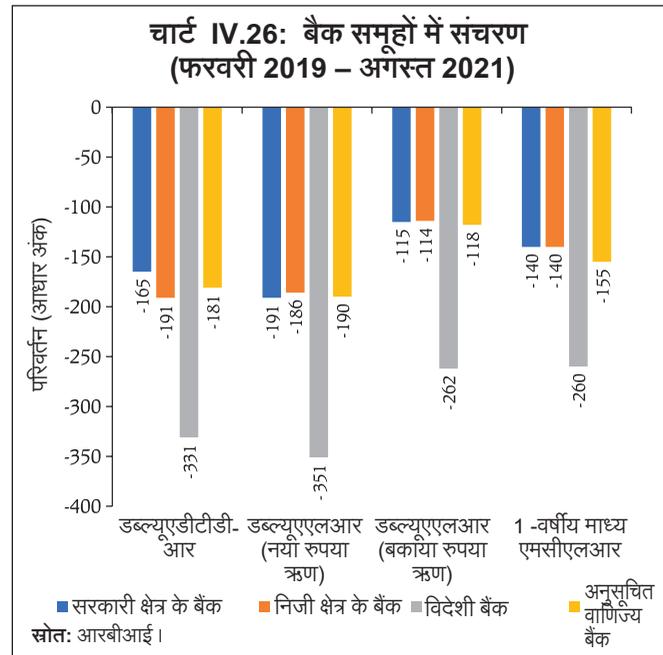
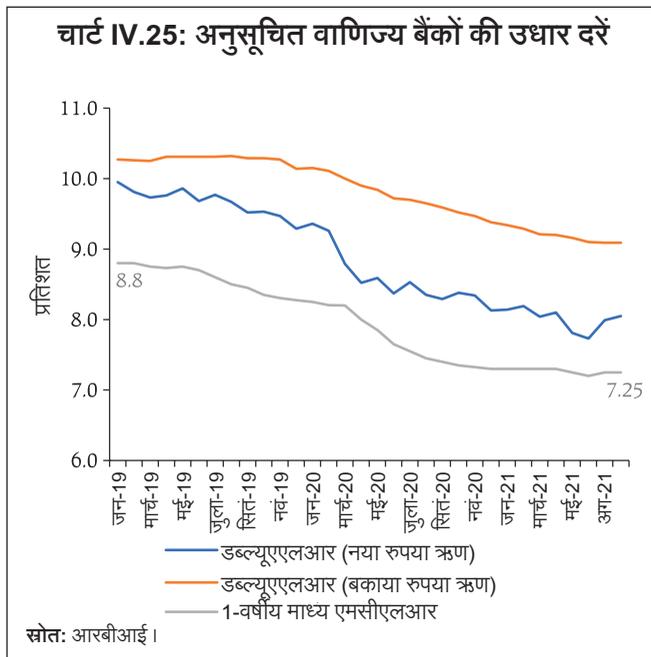
एम. एच. पेसारन, वाई. शीन और आर. जे. रिमथ (2001), "बाउंड्स टेस्टिंग अप्रोचेज टू दी अनालिसिस ऑफ लेवल रिलेशनशिप्स", *जर्नल ऑफ अप्लाइड इकोनोमेट्रिक्स*, 16, 289326।

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



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

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



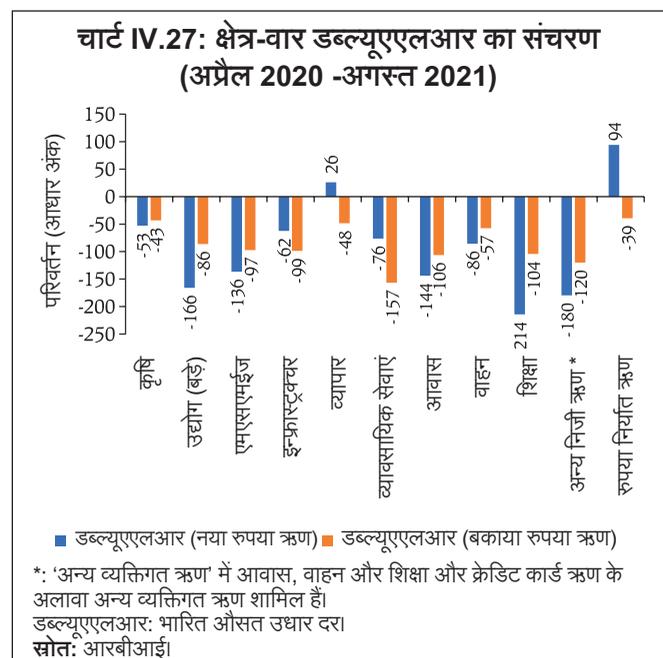
सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) में निरंतर कटौती से सुगम हो पाया है – एक वर्षीय मध्याह्न एमसीएलआर जनवरी 2019 के 8.8 प्रतिशत से गिरकर अगस्त, 2021 में 7.25 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.25)⁸।

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

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

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

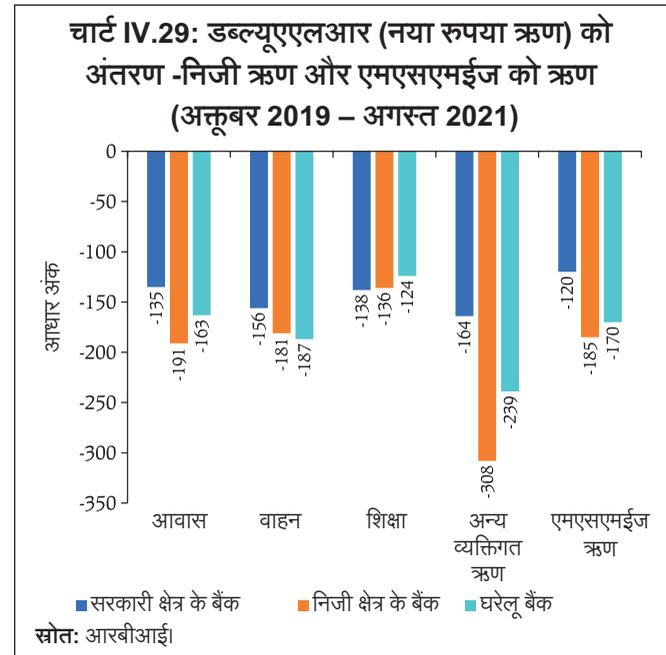
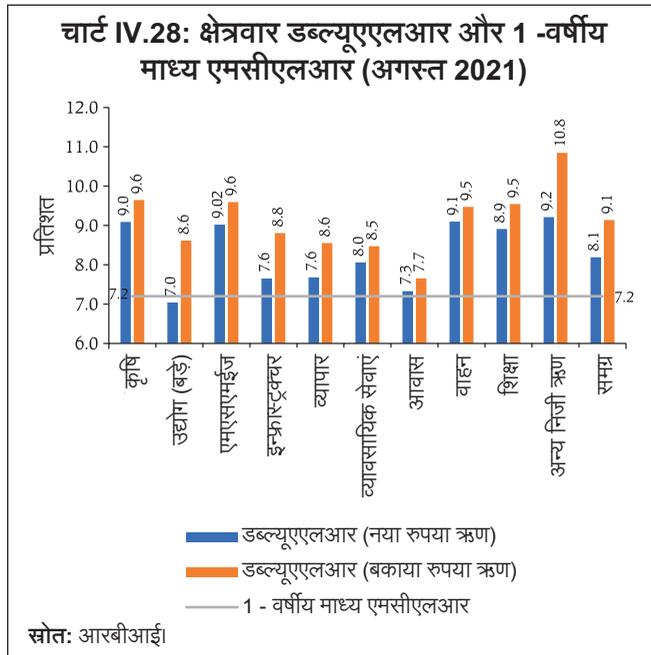
वृहत उद्योगों के खंड में नए रुपया ऋणों पर (एक साल के एमसीएलआर के सापेक्ष) डब्ल्यूएलआर के स्प्रेड्स



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

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

*: 'अन्य व्यक्तिगत ऋण' में आवास, वाहन और शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋण के अलावा अन्य व्यक्तिगत ऋण शामिल हैं।
डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधार दर।
स्रोत: आरबीआई।



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

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

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

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

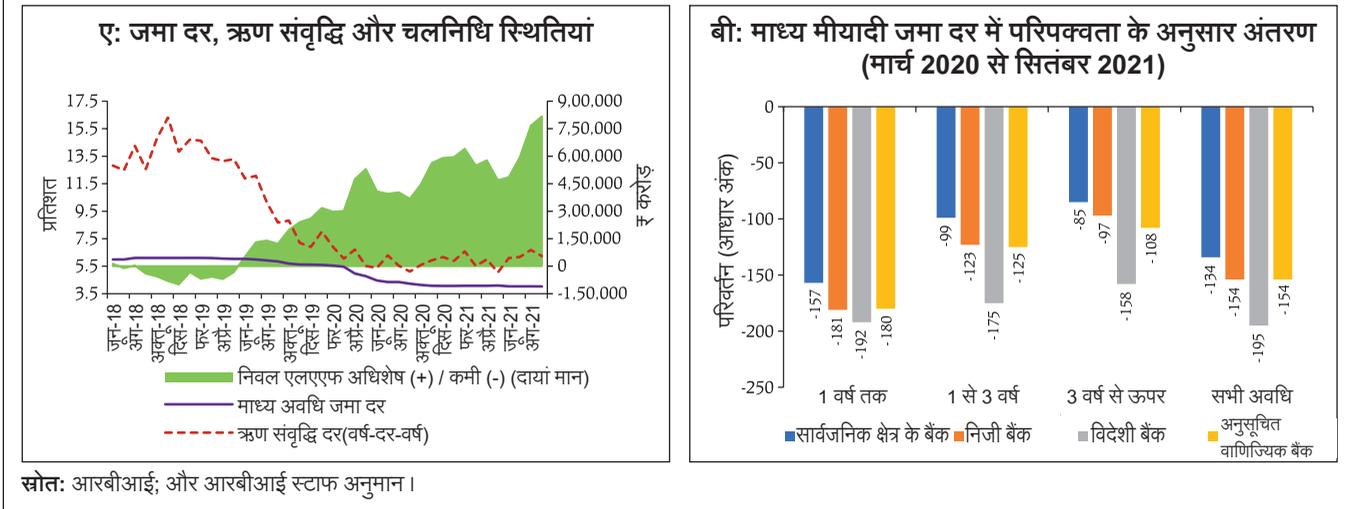
सारणी IV.4: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण – रिपो दर (अगस्त 2021) पर डब्ल्यूएलआर (नए रुपया ऋण) का स्प्रेड

(प्रतिशत)

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

स्रोत: आरबीआई

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



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

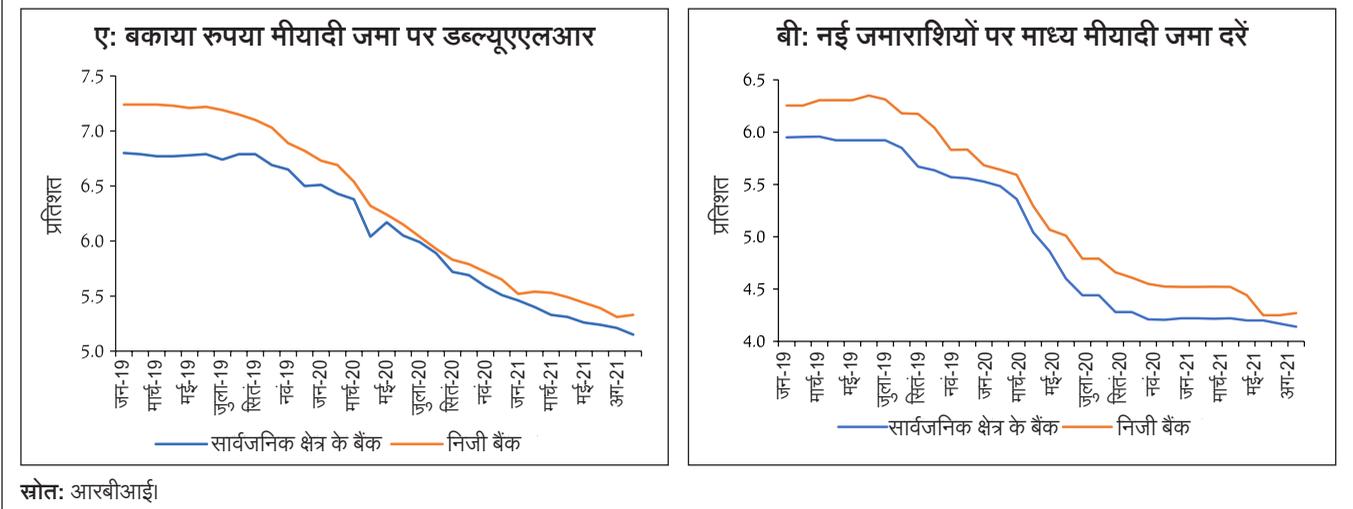
घरेलू बैंकों में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में निजी बैंकों ने मीयादी जमा दरों में उच्चतर संचरण का प्रदर्शन किया है जिससे जमा दरों के विभिन्न स्तरों में कुछ समानता आई है (चार्ट IV.31)।

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

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

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

चार्ट IV.31: मीयादी जमा दरें



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

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक)\$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक यील्ड (%) (जून 2021-अगस्त 2021)	फार्मूला- आधारित ब्याज दर(%) (तिमाही 3: 2021-22 के लिए लागू)	तिमाही 3: 2020-21 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (%)	अंतर (आधार अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
जमा बचत	-	-	-	-	4.00	-
सार्वजनिक भविष्य निधि मियादी जमा	15	0.25	6.38	6.63	7.10	47
1 वर्ष	1	0	3.72	3.72	5.50	178
2 वर्ष	2	0	4.23	4.23	5.50	127
3 वर्ष	3	0	4.74	4.74	5.50	76
5 वर्ष	5	0.25	5.76	6.01	6.70	69
आवर्ती जमा खाता	5	0	4.74	4.74	5.80	106
मासिक आय योजना	5	0.25	5.73	5.98	6.60	62
किसान विकास पत्र	124 माह#	0	6.38	6.38	6.90	52
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	5.89	6.14	6.80	66
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	5.76	6.76	7.40	64
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.38	7.13	7.60	47

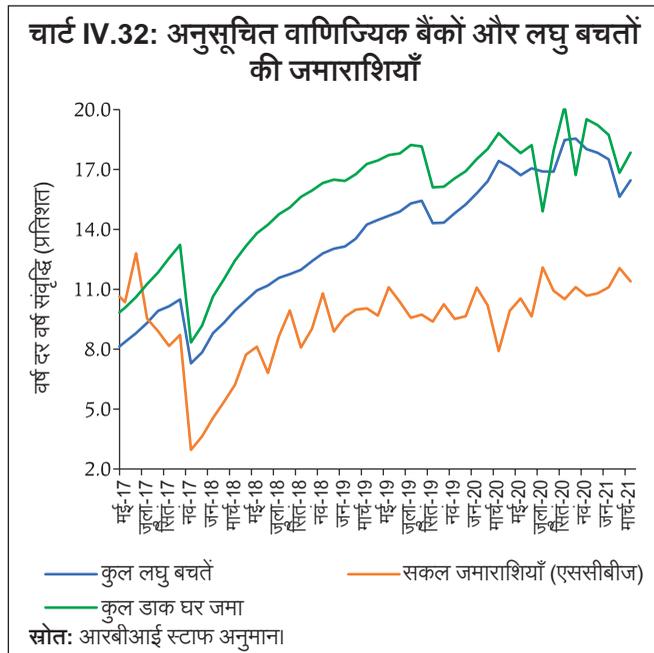
\$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार अल्प बचत दरों के निर्धारण के लिए स्प्रेड्स।

#: वर्तमान परिपक्वता 124 महीने है।

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

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

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



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

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

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

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

सारणी IV.6: जी-एसएपी- परिपक्वता प्रोफाइल

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

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

चलनिधि के चालक और प्रबंधन

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

सारणी IV.7: चलनिधि - प्रमुख चालक और प्रबंधन

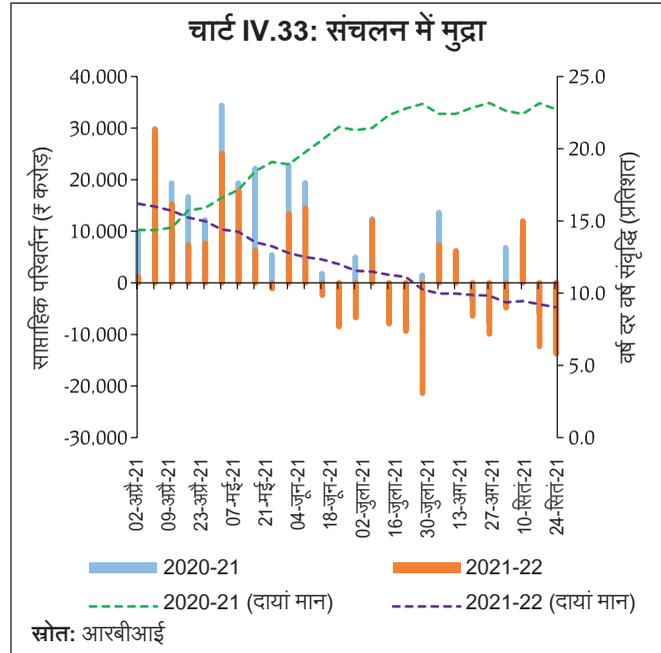
(₹ करोड़)

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

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

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

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



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

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

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

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

जारी

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

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

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

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

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

सारणी IV.2.1: फॉरवर्ड प्रीमियम वक्र के निर्धारक

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

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

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

संदर्भ:

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

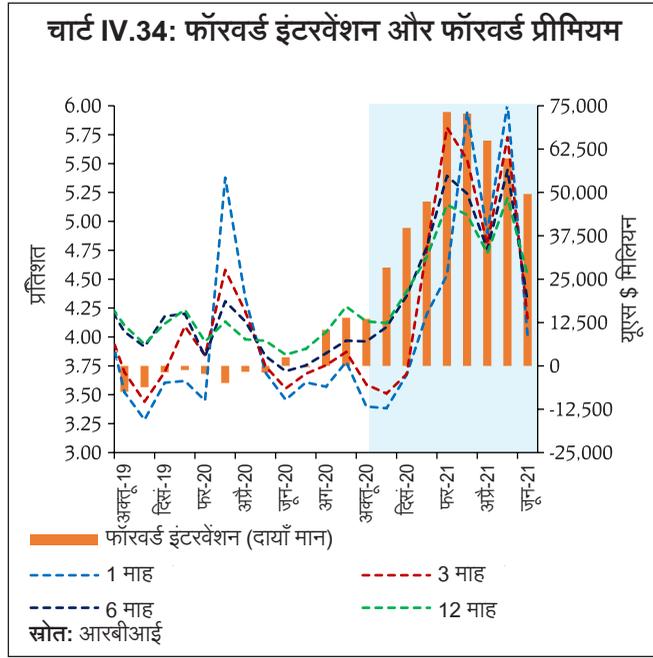
डाइबोल्ड, एफ., जी. रुडबुश, जी., और एस.बी. अरुओबा (2006), "द मैक्रोइकोनॉमी एंड द यील्ड कर्व: ए डायनेमिक लेटेंट फैक्टर अप्रोच", जर्नल ऑफ इकोनोमेट्रिक्स, 131(1-2), पीपी 309-338।

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

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

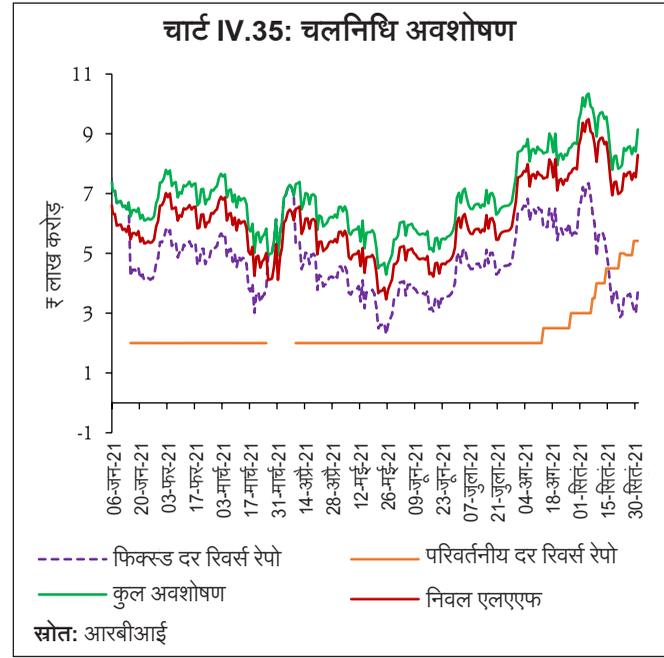
श्रीकांत, एम. और के.आर. चिट्टेदी (2014), "पर्सपेक्टिव ऑन फॉरवर्ड प्रीमियम इन इंडिया फॉरेक्स मार्केट : ए स्टडी ऑफ यूएसडी/आईएनआर", जर्नल ऑफ स्टॉक एंड फॉरेक्स ट्रेडिंग, 3(4)।

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



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

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

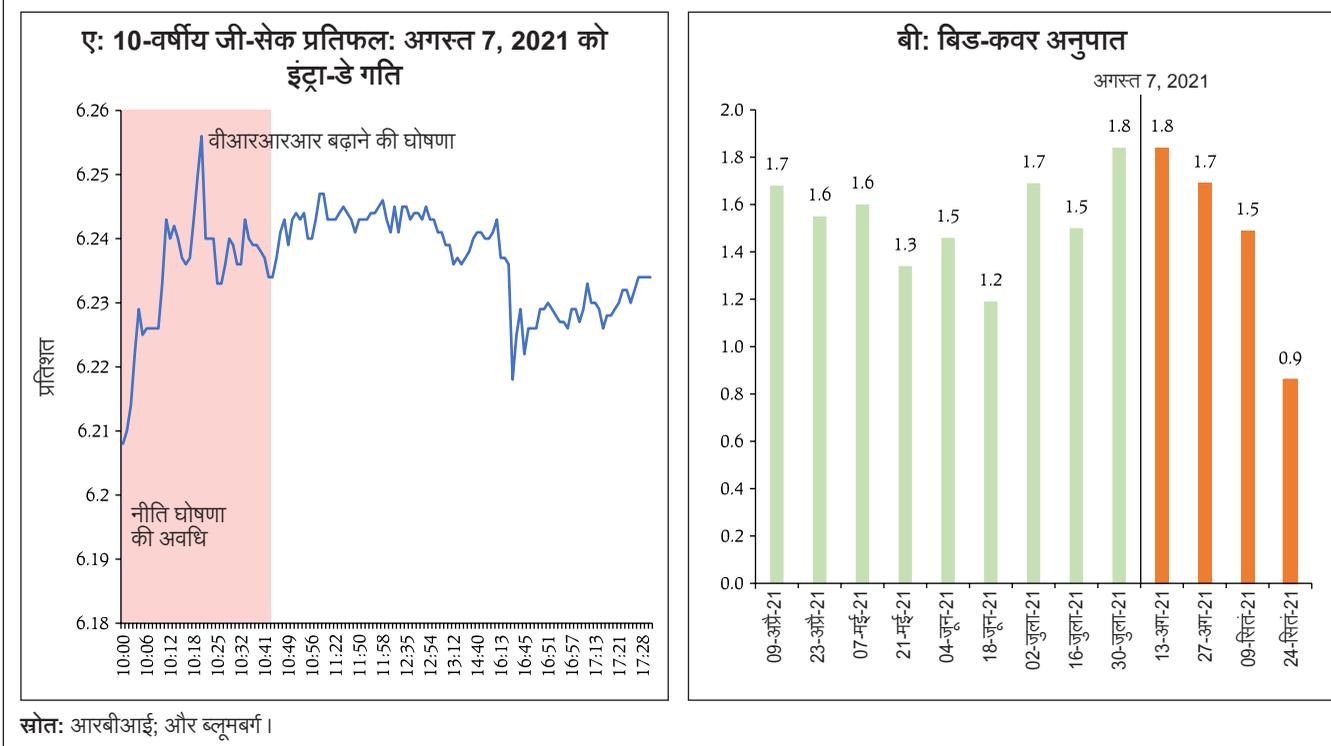


के माध्यम से सही ताल-मेल के साथ आयोजित किया गया। वीआरआरआर के आकार में चरणबद्ध वृद्धि के बावजूद, नियत दर रिवर्स रेपो के माध्यम से अवशोषित अधिशेष चलनिधि पहली छमाही में लगभग ₹4.7 लाख करोड़ (औसतन) रही (चार्ट IV.35)।

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

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

चार्ट IV.36: परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामी



सारणी IV.8: प्रमुख बैंकिंग और मौद्रिक समुच्चय

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

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

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

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

स्रोत: आरबीआई।

चलनिधि के अन्य उपाय

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

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

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

स्रोत: आरबीआई

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

IV.4 निष्कर्ष

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

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

V. बाह्य परिवेश

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

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

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

V.1 वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां

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

सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

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

पी: पूर्वानुमान

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

पी: अनुमान।

*: 2021 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार चीन (जुलाई 2021) को छोड़कर अगस्त 2021 से संबंधित है।

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

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

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

स्रोत: ब्लूमबर्ग; प्रत्येक देश की आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसी; डब्ल्यूईओ अप्रैल 2021 डाटाबेस और जुलाई 2021 अपडेट; और आईआरएफसीएल, आईएमएफ।

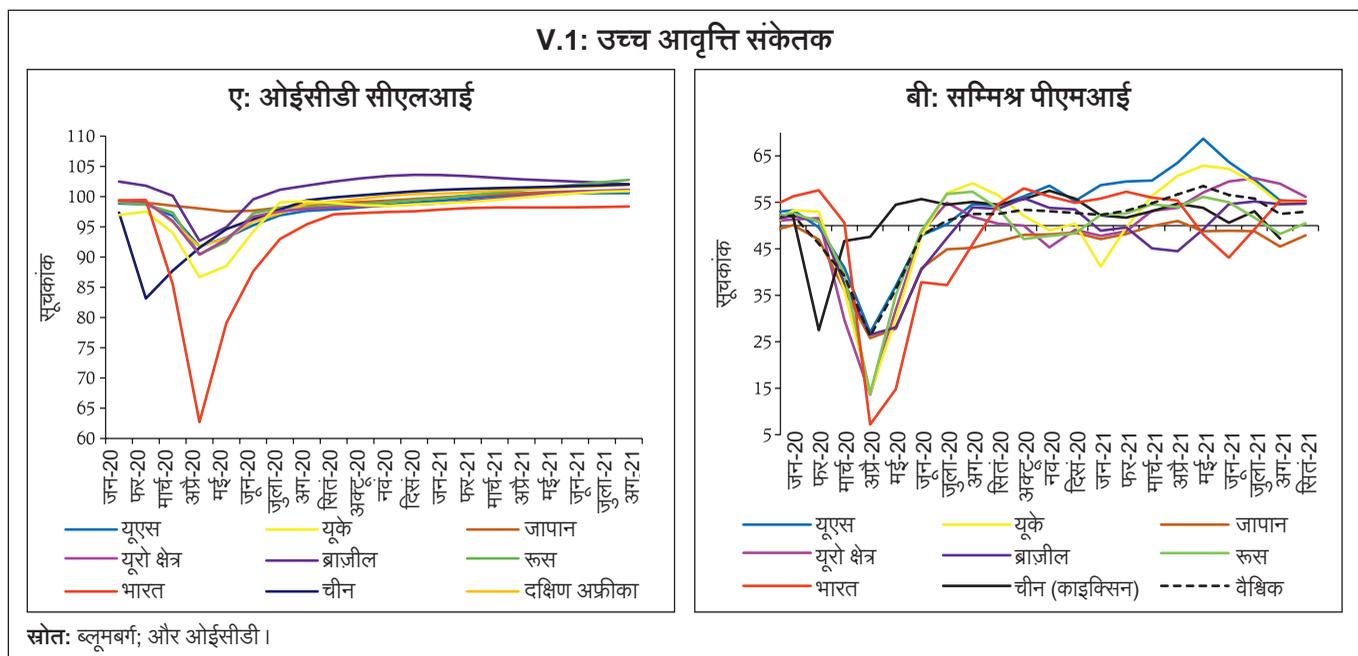
दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था में वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही तक विस्तार के साथ लगातार चार तिमाहियों तक क्रमिक सुधार दिखा है। यह सुधार परिवहन और संचार, वैयक्तिक सेवाओं और कृषि क्षेत्र में मजबूत वृद्धि के आधार पर था लेकिन इसे हाउसहोल्ड खर्च और निर्यात से भी समर्थन मिला। हालांकि, तीसरी तिमाही में सामाजिक अशांति,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

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

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

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

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



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

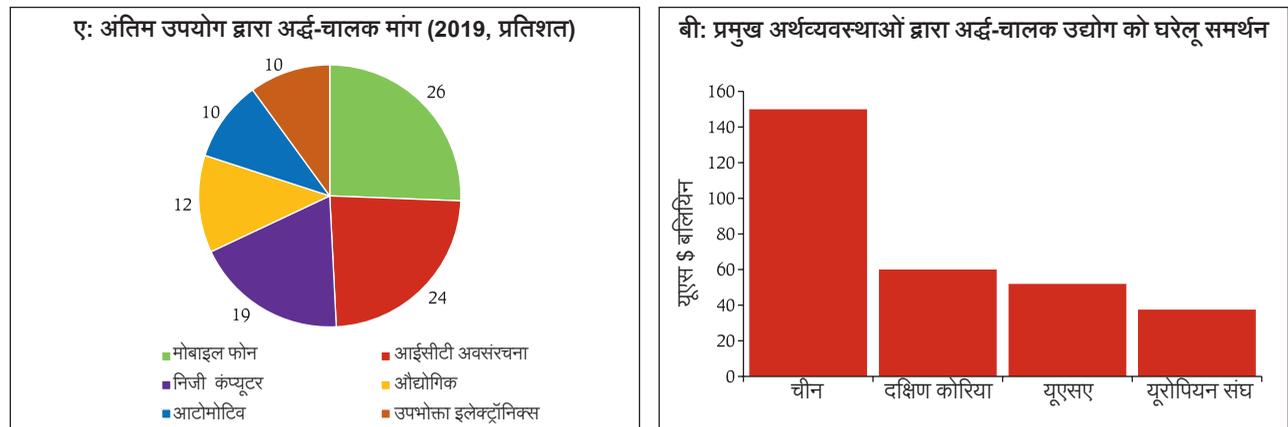
वर्तमान में पूरी दुनिया अर्द्ध-चालकों की अत्यधिक कमी से जूझ रही है, जो कच्चे तेल, रिफाइन्ड तेल और कारों (बीसीजी-एसआईए रिपोर्ट, 2021) के बाद चौथी वस्तु है जिसका पूरे संसार में सर्वाधिक व्यापार होता है। अर्द्ध-चालकों के वैश्विक बाजार का मूल्यन 440 बिलियन अमेरिकी डॉलर का है, जो वस्तुओं के वैश्विक व्यापार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

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

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

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

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



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

स्रोत: एसआईए-बीसीजी रिपोर्ट और विभिन्न एसआईए विज्ञप्तियां।

जारी

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

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

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

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

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

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

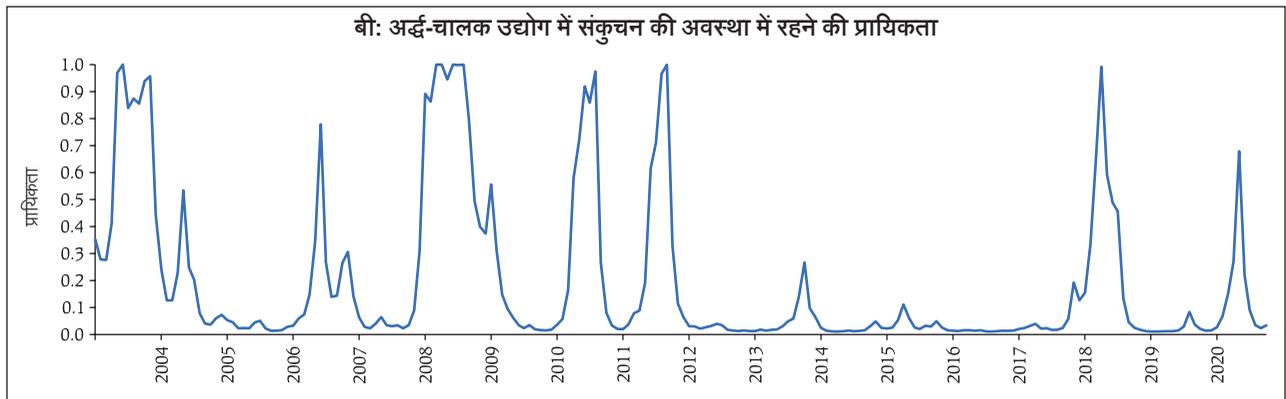
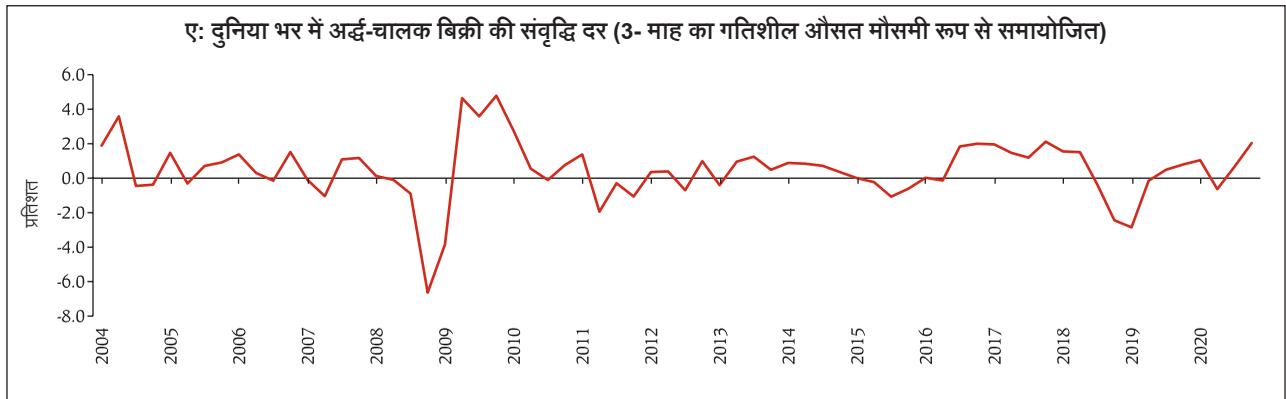
$$\Pr [S_t = 1 | S_{t-1} = 1] = p \dots \dots \dots (4)$$

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

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

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

चार्ट V.1.2: अर्द्ध-चालक उद्योग



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

जारी

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

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

चुनिंदा संदर्भ –

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

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

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

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

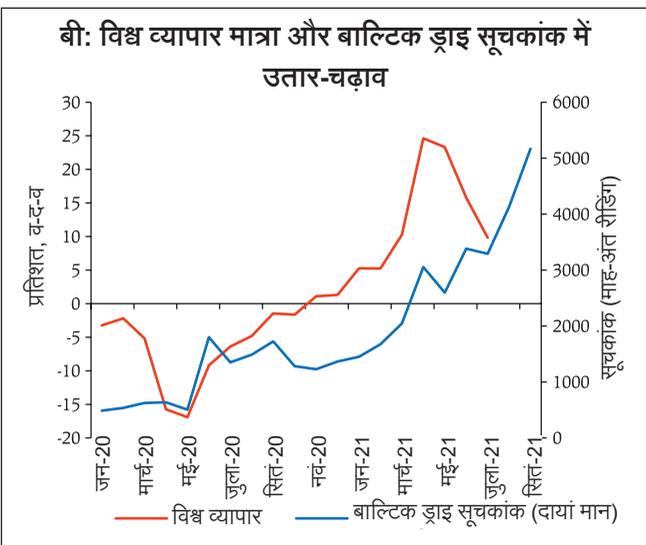
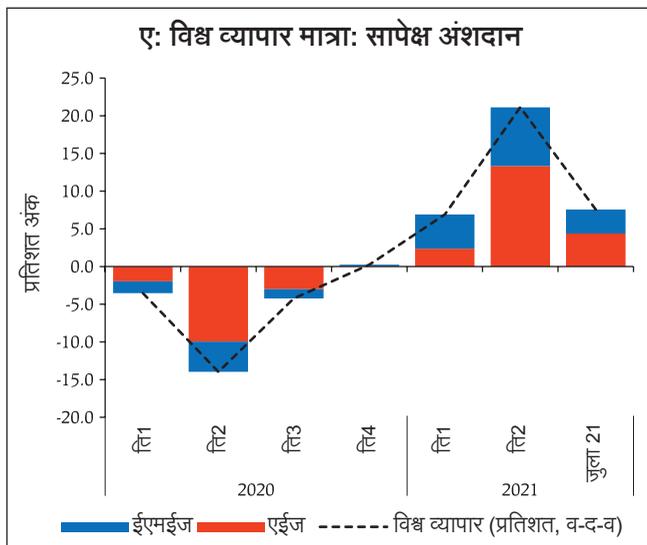
V.2 पण्य कीमतें एवं मुद्रास्फीति

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

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

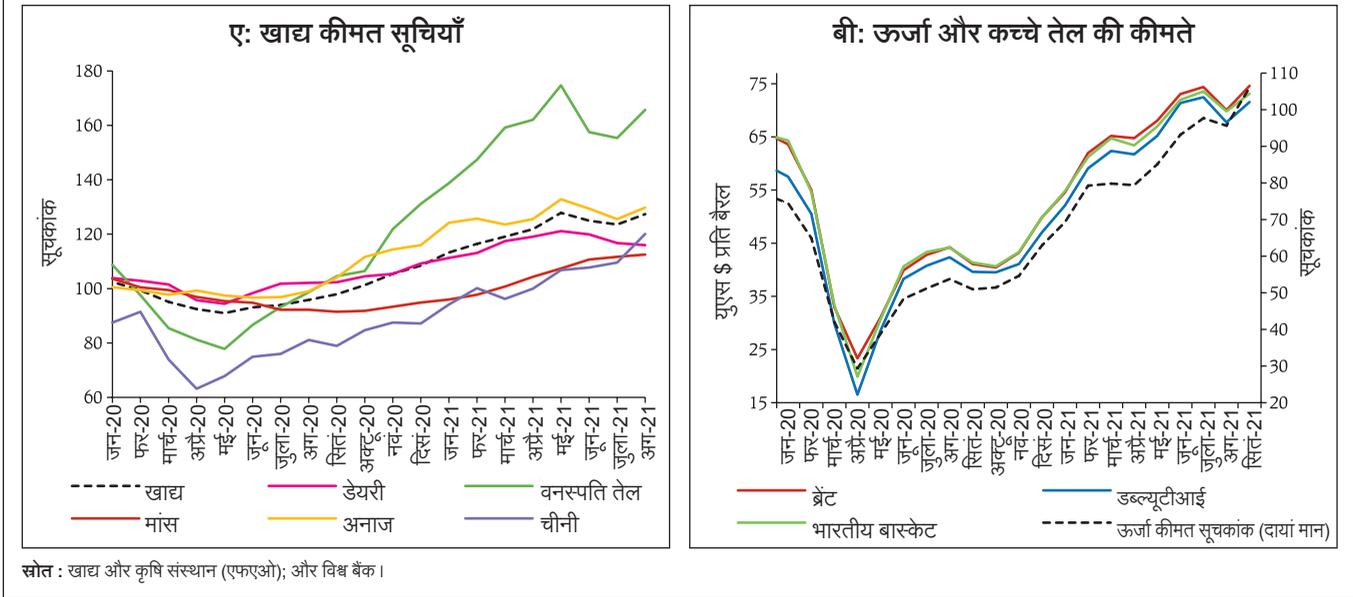
मांग बढ़ने की प्रत्याशा में कच्चे तेल के मूल्यों में अप्रैल से असमान उछाल आया है। ब्रेंट क्रूड (कच्चे तेल) का मूल्य 70 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से भी अधिक हो गया और जुलाई के प्रारंभ में 2021 के उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। हालांकि, जुलाई के दूसरे सप्ताह से कच्चे तेल के मूल्य अस्थिर हो गए – संक्रामक डेल्टा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

चार्ट V.2: विश्व व्यापार की मात्रा



स्रोत: सीपीबी नीदरलैंड; और सीईआईसी।

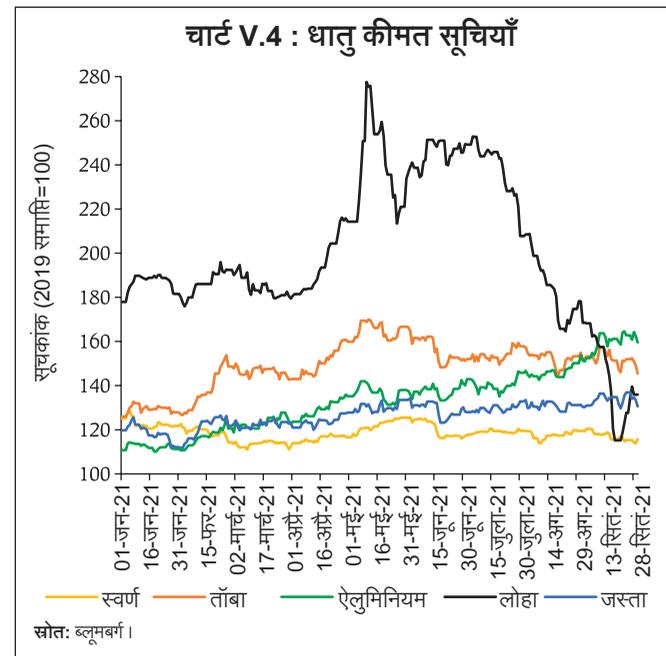
चार्ट V.3 : पण्य कीमतें



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

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

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



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

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

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

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

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

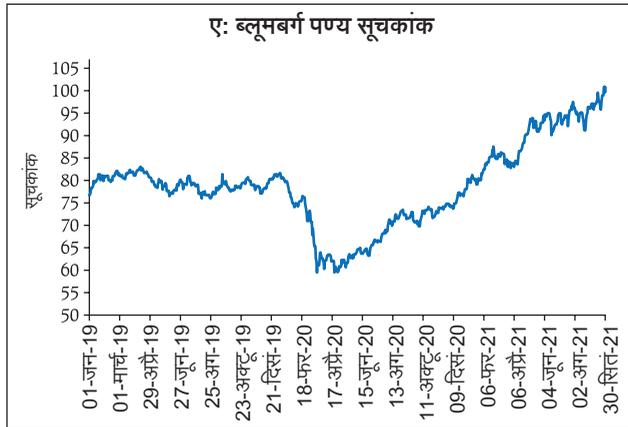
$$RP_t = RP_LTT_t + RP_SC_t + RP_STC_t$$

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

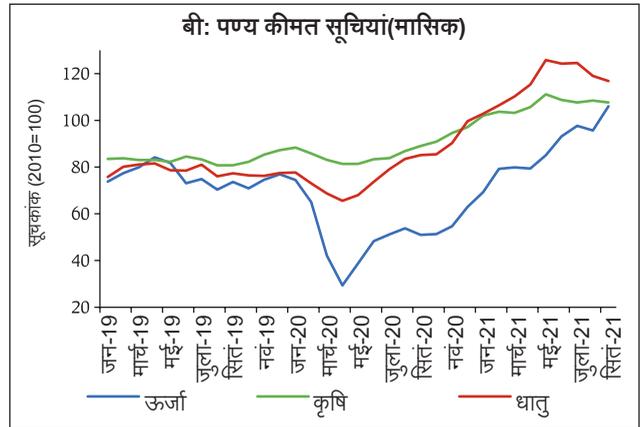
परिणाम, 1800 के दशक के अंत से अब तक तीन सुपर साइकल की घटना की पुष्टि करते हैं (चार्ट V.2.2)। इसके अलावा, विचाराधीन छह धातुओं से संबंधित दीर्घकालिक चक्रों के बीच एल्यूमीनियम-सीसा और एल्यूमीनियम-जिंक को छोड़कर मजबूत समकालीन सहसंबंध है (सारणी V.2.1)।

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

चार्ट V.2.1: पण्य बाजार की गतिविधियां



स्रोत: विश्व बैंक; और ब्लूमबर्ग।

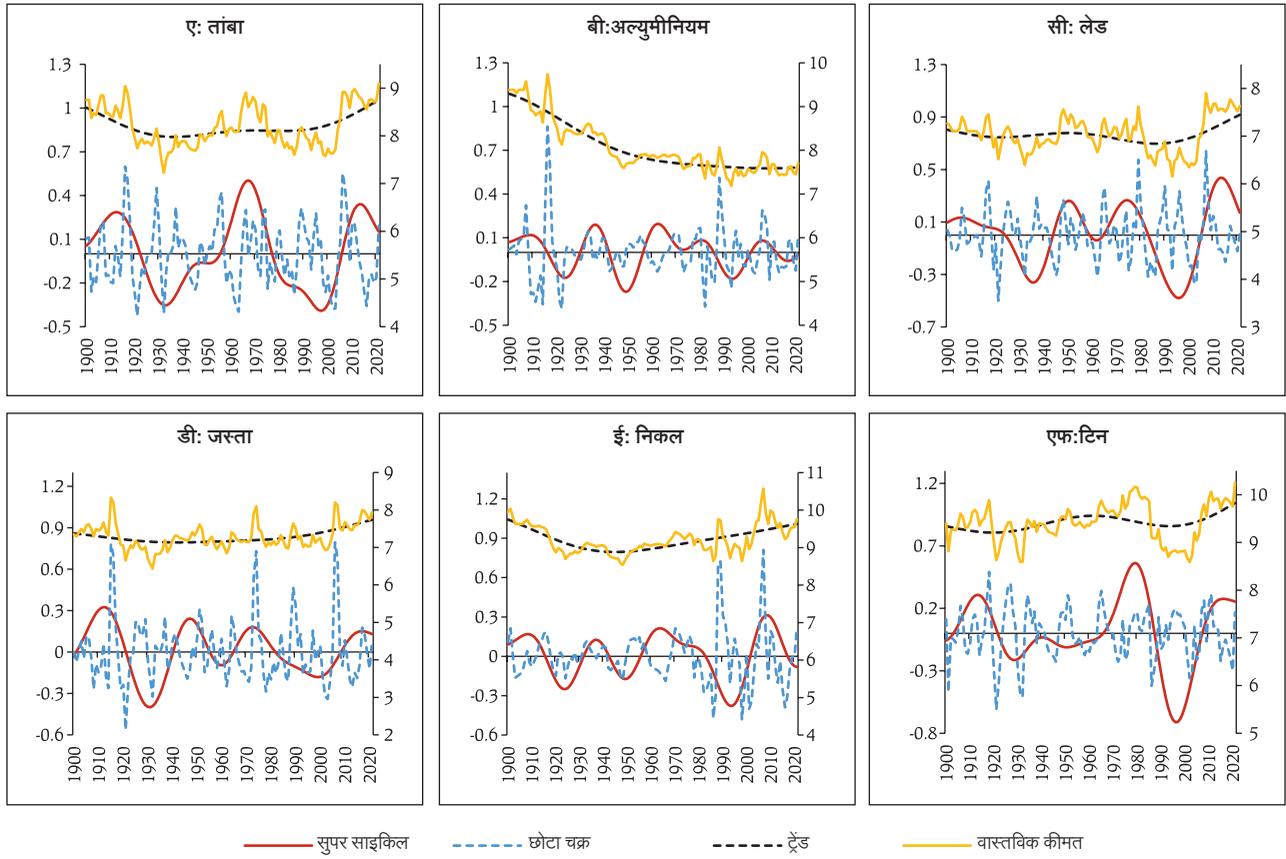


जारी

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

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

V.2.2: वास्तविक मूल्य घटक-आधारभूत धातुएं



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

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

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

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

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

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

संदर्भ:

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

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

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

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

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

सारणी V.3 मुद्रास्फीति

(प्रतिशत)

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

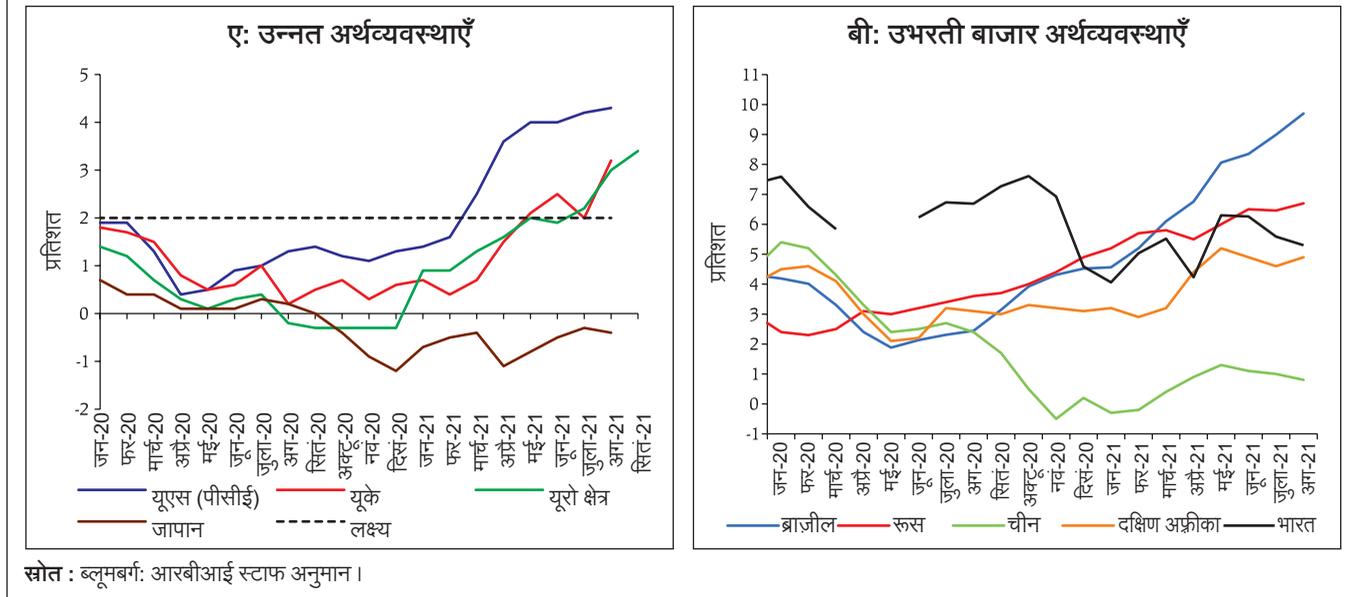
- टिप्पणी :** (1) अमेरिका के लिए मुद्रास्फीति व्यक्तिगत उपभोग व्यय के संदर्भ में है।
(2) तिमाही मुद्रास्फीति तिमाही के प्रत्येक महीने में मुद्रास्फीति का साधारण औसत है। ति.3:2021 के लिए, यह यूरो क्षेत्र को छोड़कर सभी देशों के लिए जुलाई-अगस्त औसत है, जो पूर्ण तिमाही औसत है।
(3) ईसीबी ने 8 जुलाई, 2021 से नई मौद्रिक नीति रणनीति अपनाई, जिसके तहत मध्यम अवधि में एक सममित 2 प्रतिशत मुद्रास्फीति को "नीचे लेकिन 2 प्रतिशत के करीब" के पहले के लक्ष्य के विपरीत लक्षित किया जाएगा। अगस्त 2020 में फेडरल रिजर्व ने 'लचीला औसत मुद्रास्फीति लक्ष्यकरण' को अपनाया जिसके तहत वह मुद्रास्फीति की दर को पिछली अवधि में निर्धारित लक्ष्य से कम करने के लिए बहुत कम अवधि के लिए 2 प्रतिशत की दर से ऊपर जाने देगा। बैंक ऑफ कनाडा का लक्ष्य मुद्रास्फीति को 1-3 प्रतिशत की मुद्रास्फीति नियंत्रण लक्ष्य सीमा के 2 प्रतिशत के मध्य-बिंदु पर रखना है।
(4) 2020 के लिए ब्राजील का मुद्रास्फीति लक्ष्य 4.0 ± 1.5 प्रतिशत था।

स्रोत: सेंट्रल बैंक की वेबसाइट; और ब्लूमबर्ग।

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

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

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



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

V.3 मौद्रिक नीति रुझान

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

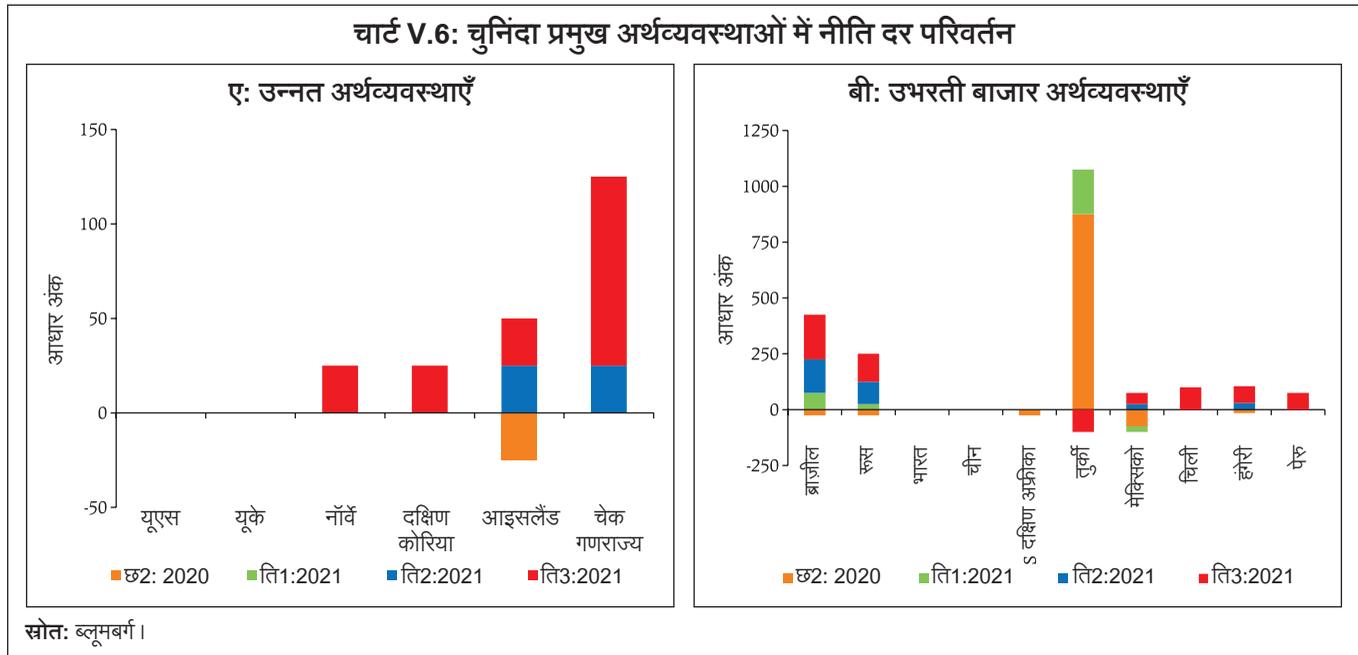
अन्य ब्रिक्स केंद्रीय बैंकों में, बैंको सेंट्रल डू ब्राजिल ने मार्च की अपनी दर में 75 आधार अंकों की वृद्धि के साथ, मई और जून में प्रत्येक बार 75 आधार अंकों की एक-समान बढ़ोत्तरी और अगस्त और सितंबर में प्रत्येक बार 100 आधार अंकों की बढ़ोत्तरी की। बैंक ऑफ रशिया ने मार्च में अपनी दर में 25 आधार अंकों की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

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

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

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

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



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

V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

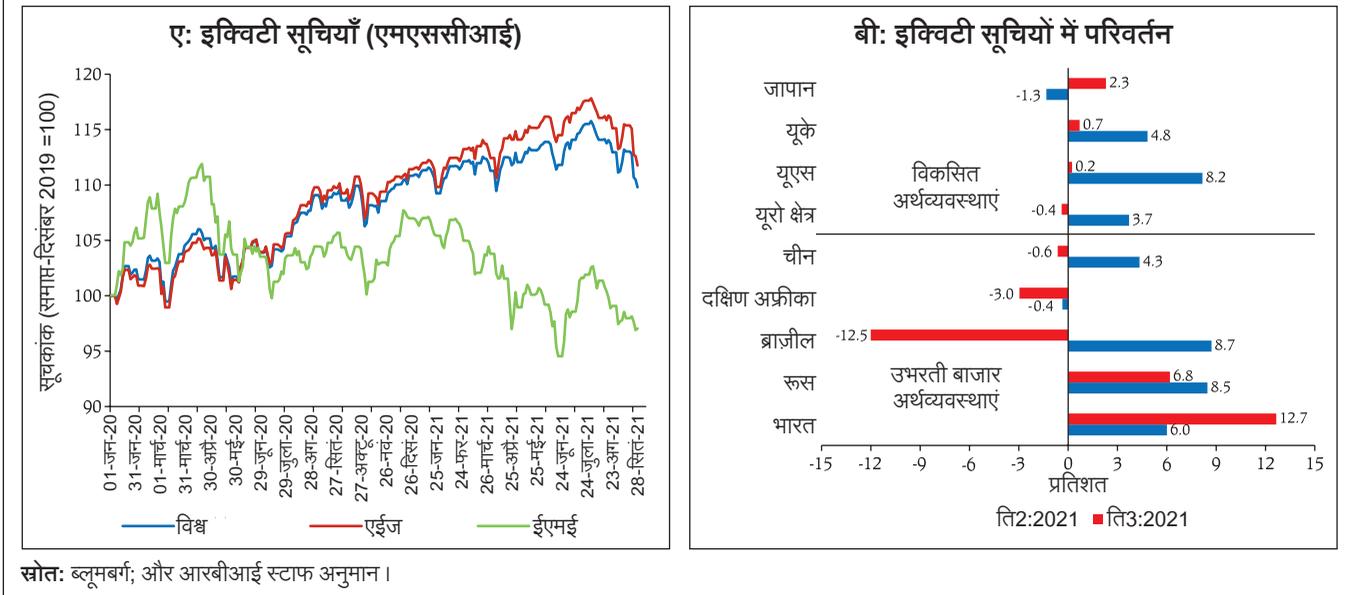
वैश्विक वित्तीय बाजारों में तेजी और आसान वित्तपोषण की स्थिति प्रबल बनी रही; हालांकि सितंबर में बाजारों में अस्थिरता लौट आई। सितंबर में कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं एवं उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में शेयर बाजारों ने नए शिखरों को छुआ लेकिन अधिकांश देशों में इनमें गिरावट आई। बॉन्ड प्रतिफल, जो अगस्त तक कम रहे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

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

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

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

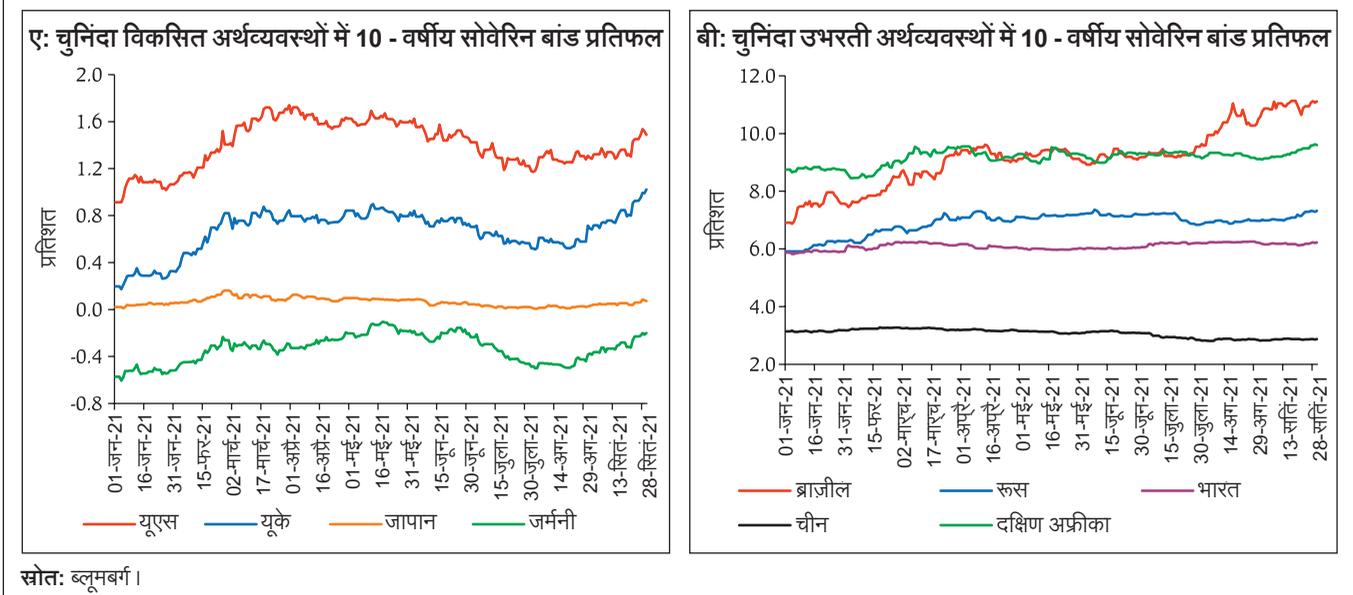
चार्ट V.7: इक्विटी बाजार



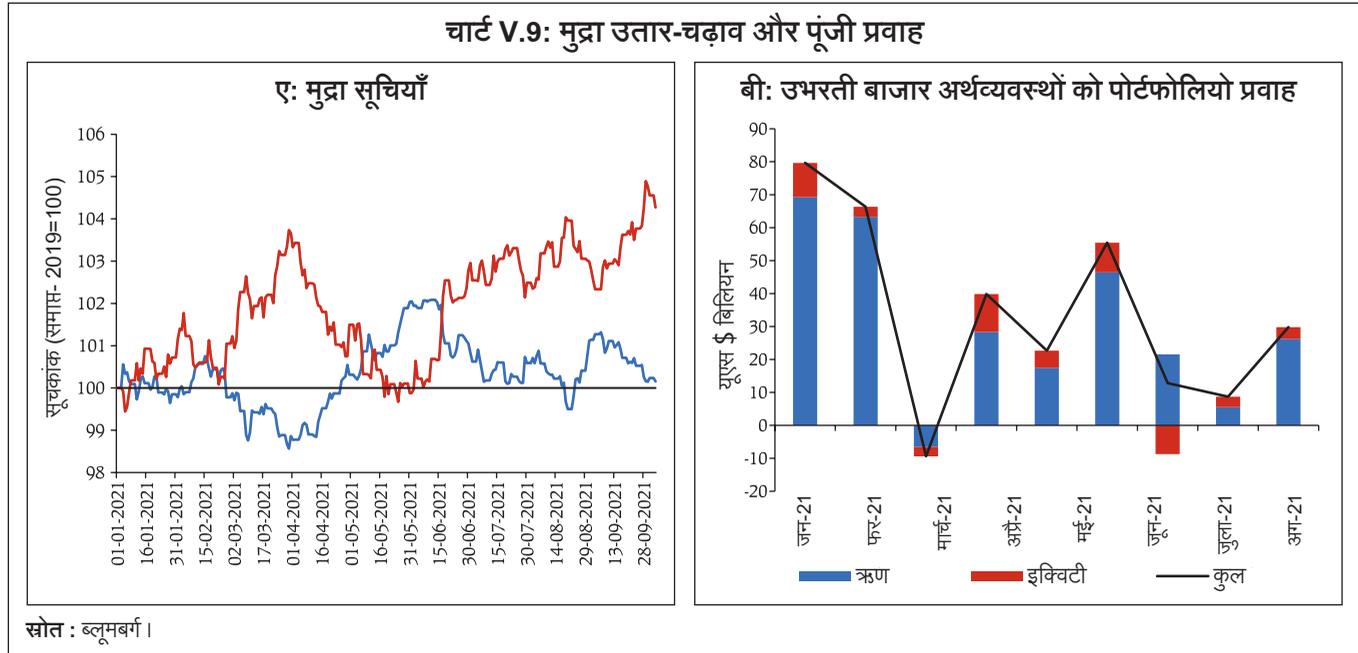
2021 की दूसरी तिमाही में प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बॉन्ड प्रतिफल कम रहे और तीसरी तिमाही में अगस्त तक दायरे के भीतर रहे, जो कि फेड, ईसीबी और बैंक ऑफ जापान द्वारा सुस्थापित उदार मौद्रिक नीति रुख को दर्शाता है। इसके अलावा, डेल्टा वैरियंट के तेजी से प्रसार के चलते बहाली के प्रति लगातार बने रहे खतरे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

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

चार्ट V.8: बांड प्रतिफल



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



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

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

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

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

V.5 निष्कर्ष

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

भाषण

कोविड के बाद: एक मजबूत, समावेशी और सतत अर्थव्यवस्था की ओर
शक्तिकांत दास

मौद्रिक नीति: महामारी की परीक्षण
माइकल देवव्रत पात्र

खाता एग्रीगेटर संबंधी विनियामकीय संरचना
एम राजेश्वर राव

सुधार का प्रयास – जलवायु परिवर्तन एक उभरता वित्तीय जोखिम है
एम राजेश्वर राव

उत्तरदायी डिजिटल इनोवेशन
टी रबी शंकर

कोविड के बाद: एक मजबूत, समावेशी और सतत अर्थव्यवस्था की ओर*

शक्तिकांत दास

मैं अखिल भारतीय प्रबंधन संघ (एआईएमए) के अध्यक्ष और अन्य पदाधिकारियों को इस सम्मेलन में भाग लेने के लिए मुझे आमंत्रित करने के लिए धन्यवाद देना चाहता हूँ। यह एक राष्ट्रीय प्रबंधन सम्मेलन है और यह उपयुक्त है कि एआईएमए इसका आयोजन कर रहा है। सामान्य समय में और इससे भी अधिक गंभीर तनाव के समय में, यह प्रबंधन की गुणवत्ता और क्षमता है जो महत्वपूर्ण अंतर बनाती है और व्यवसायों को न केवल जीवित रहने बल्कि मजबूत बनने में सक्षम बनाती है। मुझे यह जानकर खुशी हो रही है कि एआईएमए उद्योग, सरकार, शिक्षाविदों और छात्रों के साथ सहयोग करके प्रबंधन के पेशे को आगे बढ़ा रहा है।

इस सम्मेलन का विषय, "रिकवरी के बाद: खेल के नए नियम" जो बिलकुल सही समय पर है। अठारह महीने की लंबी लड़ाई के बाद, ऐसे संकेत हैं - और मैं संकेत दोहराता हूँ - कि दुनिया कोरोनावायरस की छाया से उभर रही है। जैसा कि हम वर्तमान संकट से बाहर निकलते हैं और आगे देखते हैं, यह थोड़ा पीछे हटने और एक ऐसी अर्थव्यवस्था की योजना बनाने का सही समय है जो अधिक मजबूत, अधिक समावेशी और टिकाऊ हो। मैं आज अपनी टिप्पणी में ऐसी अर्थव्यवस्था की रूपरेखा पर प्रकाश डालने का प्रस्ताव करता हूँ।

कोविड-19 के बाद के जीवन की कल्पना

कोविड-19 हमारे युग की एक ऐतिहासिक घटना है। इसने जीवन और आजीविका की व्यापक तबाही मचाई है और यह अभी भी कई तरह से वैश्विक अर्थव्यवस्था को परेशान कर रहा है। इतिहास में कोविड-19 के समान आघात की बहुत कम समानताएं हैं, जिसने नीति निर्माताओं को संकट से उबरने के लिए कोई खाका नहीं छोड़ा। संकट से निपटने के लिए स्वास्थ्य प्रणाली और मानव प्रयास दोनों को एक सीमा तक बढ़ाया गया था। अर्थव्यवस्था और समाज के कार्य करने के तरीके पर महामारी

द्वारा एक अमिट छाप छोड़ने की संभावना है। जब हम संकट से बाहर निकलते हैं तो एक नई सुबह, एक नया सामान्य होने की संभावना है।

महामारी ने कई संरचनात्मक परिवर्तनों को प्रेरित किया है जिसने हमारे काम करने, रहने और व्यवसायों को व्यवस्थित करने के तरीके को महत्वपूर्ण रूप से बदल दिया है। घर से काम करने पर ज़्यादा झुकाव के साथ, यात्रा के समय की बचत, ऑनलाइन प्लेटफॉर्म पर बिक्री को बढ़ावा देने और स्वचालन की गति को तेज करके, प्रौद्योगिकी ने उत्पादकता को बढ़ावा देने की क्षमता हासिल की है। नतीजतन, खपत स्वरूप बदल रहा है और कंपनियां विश्व स्तर पर और साथ ही स्थानीय स्तर पर अपनी आपूर्ति श्रृंखला को फिर से निर्धारित कर रही हैं। इन परिवर्तनों का अर्थव्यवस्था पर व्यापक प्रभाव पड़ेगा।

वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला महत्वपूर्ण बदलावों के दौर से गुजर रही है; कंपनियों और विभिन्न प्राधिकरणों को इन अवसरों को पूंजीकृत करने के लिए पर्याप्त कुशल होना चाहिए। स्वचालन और रोबोटिक्स से कम-कुशल श्रमिकों और संपर्क-गहन क्षेत्रों में काम करने वालों को खतरा होगा। ऑनलाइन की तरफ झुकाव ने यात्रा, होटल, रेस्तरां और मनोरंजन जैसे रोजगार-केंद्रित क्षेत्रों के लिए नए अवसर और चुनौतियां भी पैदा की हैं। इनमें से कुछ परिवर्तन महामारी के बाद भी रहने वाले हैं। सहभागी वृद्धि प्रक्रिया के लिए कार्यनीति तैयार करते समय इन संरचनात्मक परिवर्तनों को ध्यान में रखा जाना चाहिए।

दूसरे स्तर पर, महामारी ने गरीबों और कमजोर लोगों को अधिक प्रभावित किया है, खासकर उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में। दैनिक वेतन भोगी, सेवा और अनौपचारिक क्षेत्र के कर्मचारी बुरी तरह प्रभावित हुए हैं। उनके रोजगार और आय के अवसरों को कम कर दिया गया। इन क्षेत्रों में महामारी से हुई स्थायी क्षति समावेशी वृद्धि के लिए गंभीर चिंता का विषय है। मध्यम से दीर्घावधि में, सतत विकास और व्यापक आर्थिक निष्पादन के लिए दक्षता और इक्विटी दोनों ही बहुत मायने रखेंगे।

प्रौद्योगिकी को अपनाना जो पहले मुख्य क्षेत्रों तक सीमित था, अब कई अन्य क्षेत्रों तक पहुंच गया है, जैसे शिक्षा, स्वास्थ्य, मनोरंजन, खुदरा व्यापार और कार्यालय। महामारी ने भी व्यवधान

* गवर्नर श्री शक्तिकांत दास, भारतीय रिज़र्व बैंक का मुख्य भाषण - बुधवार, 22 सितंबर, 2021 - अखिल भारतीय प्रबंधन संघ (एआईएमए) के 48वें राष्ट्रीय प्रबंधन सम्मेलन में दिया गया।

पैदा किया है और सभी क्षेत्रों में श्रम और पूंजी के पुनर्वितरण को प्रेरित किया है। जो फर्में प्रौद्योगिकी अपनाने में तेज थीं और ऑफ-साइट से काम करने में लचीली थीं, वे अधिक पूंजी और श्रम को आकर्षित कर रही हैं। दूसरी ओर, जो फर्में चुनौती और प्रतिस्पर्धा के लिए तैयार नहीं थीं, उन्हें अधिक सक्रिय लोगों के लिए जगह छोड़नी होगी। 'रचनात्मक विनाश' की इन ताकतों से अर्थव्यवस्था के कई क्षेत्रों में अधिक प्रतिस्पर्धा, गतिशीलता और नवाचार को प्रोत्साहित करके उत्पादकता को बढ़ावा देने की उम्मीद है।

भारतीय परिदृश्य

अब मैं भारतीय परिदृश्य की ओर मुड़ता हूँ। महामारी के बाद की दुनिया में, भारत की संभावनाओं को कई गतिशील क्षेत्रों द्वारा रेखांकित किया गया है। मैं उनमें से कुछ पर संक्षेप में बात करना चाहता हूँ।

पहला, सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) सेवाएं और सूचना प्रौद्योगिकी-सक्षम सेवाएं (आईटीईएस) जो उद्यमशीलता की क्षमताओं और नवीन समाधानों द्वारा समर्थित हैं, पिछले कुछ वर्षों में भारतीय अर्थव्यवस्था की प्रमुख ताकत के रूप में उभरी हैं। भारत में यूनिकॉर्न का बढ़ता हुआ संघ प्रौद्योगिकी-आधारित वृद्धि के लिए इसकी क्षमता को दर्शाता है। देश ने पिछले एक साल में कई यूनिकॉर्न जोड़े हैं और दुनिया में तीसरा सबसे बड़ा स्टार्ट अप इकोसिस्टम बन गया है। कम प्रवेश वाले भारतीय बाजार और बड़े आईटी प्रतिभा पूल नए युग की फर्मों के लिए अभूतपूर्व वृद्धि का अवसर प्रदान करते हैं। इसके अलावा, कोविड महामारी ने फिनटेक, एडटेक और हेल्थटेक जैसी प्रौद्योगिकी-संचालित कंपनियों को एक नया प्रोत्साहन प्रदान किया है, जिन्हें आने वाले वर्षों में निधिकरण गतिविधि में वृद्धि देखने की संभावना है।

दूसरा, क्लाउड कंप्यूटिंग, ग्राहक समस्या निवारण, डेटा विश्लेषण, कार्यस्थल परिवर्तन, आपूर्ति शृंखला स्वचालन, 5G आधुनिकीकरण और साइबर सुरक्षा क्षमताओं जैसे क्षेत्रों में मजबूत मांग के साथ भारत की डिजिटल गति जारी रहने की उम्मीद है। भारत की इन क्षेत्रों में उभरती प्रवृत्तियों से लाभ उठाने की बढ़त स्वाभाविक है। अर्थव्यवस्था के पूर्ण रेशायीकरण की दिशा में अभियान को डेटा संचयन और प्रसंस्करण के लिए देश भर में डेटा केंद्रों की स्थापना के साथ-साथ चलना होगा। पूरे देश में

सार्वभौमिक, सस्ती और तेज ब्रॉडबैंड इंटरनेट पहुंच सुनिश्चित करना उत्पादकता और रोजगार के अवसरों को आगे बढ़ाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभा सकता है। इसके अलावा, डिजिटलीकरण और स्वचालन पर जोर व्यवसाय करने में आसानी पर अधिप्लावन प्रभाव डाल सकता है। चिकित्सा प्रगति और प्रक्रिया में तेजी सार्वजनिक स्वास्थ्य नवाचारों और वितरण में पुनर्जागरण को बढ़ावा दे सकती है। ई-कॉमर्स भारत के लिए एक और आशाजनक क्षेत्र के रूप में उभर रहा है। इसे बढ़ते बाजार, इंटरनेट और स्मार्टफोन की बढ़ती पैठ और उपभोक्ता वरीयताओं में कोविड-प्रेरित बदलाव से लाभ हुआ है। डिजिटल इंडिया, मेक इन इंडिया, स्टार्ट-अप इंडिया, स्किल इंडिया और इनोवेशन फंड जैसे सरकार द्वारा की गई विभिन्न पहलों ने डिजिटल क्षेत्र में तेजी से विकास के लिए एक अनुकूल पारिस्थितिकी तंत्र बनाया है।

तीसरा, महामारी ने इस बात पर ध्यान केंद्रित किया है कि भारत विनिर्माण के क्षेत्र में क्या हासिल कर सकता है। इतिहास में पहली बार फार्मास्युटिकल क्षेत्र में, टीकों का विकास और प्रशासन एक वर्ष के भीतर किया गया था और भारत वैक्सीन निर्माण में एक अग्रदूत और वैश्विक नेता बना रहा। सरकार द्वारा शुरू की गई प्रोडक्शन लिंकड इंसेंटिव (पीएलआई) योजना में निवेशकों ने भरोसा दिखाया है। इस पहल के बाद, भारत अब लगभग सभी प्रमुख वैश्विक मोबाइल फोन निर्माताओं का घर है और हाल की अवधि के दौरान, भारत एक आयातक से मोबाइल फोन के निर्यातक में बदल गया है। इस प्रवृत्ति की अन्य क्षेत्रों में भी फैलने की संभावना है। वैश्विक कंपनियों की उपस्थिति से वैश्विक मूल्य शृंखला (जीवीसी) में भारत की हिस्सेदारी बढ़ाने और एक प्रतिरोधक आपूर्ति शृंखला नेटवर्क बनाने में मदद मिलेगी। अधिक जीवीसी भागीदारी भारत के बड़े और सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम (एमएसएमई) आपूर्तिकर्ता आधार की प्रतिस्पर्धात्मकता को भी बढ़ाएगी।

चौथा, हरित प्रौद्योगिकी की ओर वैश्विक जोर, हालांकि विघटनकारी है लेकिन कई क्षेत्रों में नए अवसर पैदा कर सकता है। उदाहरण के लिए, ऑटोमोबाइल क्षेत्र विद्युत वाहनों की ओर बढ़ रहा है। अधिक नवाचार के साथ, इलेक्ट्रिक वाहन धीरे-धीरे लागत और प्रदर्शन में आंतरिक दहन इंजन (आईसीई) में परिवर्तित हो

रहे हैं। सबसे बड़ी विद्युत वाहन कार निर्माता पारंपरिक कार निर्माता कंपनियों से नहीं है। दोपहिया क्षेत्र में भी इसी तरह का रचनात्मक व्यवधान दिखाई दे रहा है। सहायक नीतियों के साथ, हरित प्रौद्योगिकियां आर्थिक और पर्यावरणीय लाभ प्राप्त कर सकती हैं।

पांचवां, भारत का ऊर्जा क्षेत्र भी महत्वपूर्ण मंथन और तकनीकी परिवर्तन देख रहा है। जैसे-जैसे भारत तेजी से बढ़ रहा है, निकट भविष्य में इसकी ऊर्जा मांग बढ़ने की उम्मीद है। वर्तमान में, महत्वपूर्ण आयात निर्भरता के साथ, ऊर्जा की मांग का एक बड़ा हिस्सा जीवाश्म ईंधन से पूरा किया जाता है। यूनाइटेड नेशन फ्रेमवर्क कन्वेंशन ऑन क्लाइमेट चेंज (यूएनएफसीसीसी) के पेरिस समझौते के तहत निर्धारित लक्ष्यों के हिस्से के रूप में, भारत का लक्ष्य 2030 तक कुल बिजली उत्पादन क्षमता में गैर-जीवाश्म ईंधन की हिस्सेदारी को 40 प्रतिशत (450जीडबल्यू) तक बढ़ाना है।¹ कृषि क्षेत्र को बढ़ावा देने और पर्यावरण प्रदूषण को कम करने के लिए, सरकार ने इथेनॉल मिश्रित पेट्रोल (ईबीपी) कार्यक्रम शुरू किया था, जो ईंधन के आयात पर बचत के अलावा हवा को स्वच्छ करने में मदद करेगा। तेल विपणन कंपनियों द्वारा इथेनॉल सम्मिश्रण का प्रतिशत 2013-14 में 1.5 प्रतिशत से बढ़कर 2019-20 में 5.0 प्रतिशत हो गया है और 2025 तक 20 प्रतिशत लक्ष्य प्राप्त करने के लिए निश्चित रूप से 2021-22 में बढ़कर 8.5 प्रतिशत होने की उम्मीद है।² अक्षय ऊर्जा की दिशा में अभियान ऊर्जा सुरक्षा के साथ-साथ पर्यावरणीय स्थिरता दोनों के लिए सही दिशा में एक कदम है, जो हमारे दीर्घकालिक आर्थिक वृद्धि के लिए महत्वपूर्ण हैं।

छठवां, महामारी के बाद की अवधि में, तेजी से रिकवरी के लिए वैश्विक व्यापार महत्वपूर्ण रहेगा। अनुकूल नीतिगत माहौल और सहायक बाहरी मांग को दर्शाते हुए, भारत का निर्यात 2021-22 की पहली छमाही के दौरान व्यापक-आधार दोहरे-अंकों की वृद्धि के साथ फिर से शुरू हुआ है। नए गंतव्यों के लिए भौगोलिक

संकेतक (जीआई) प्रमाणित उत्पादों सहित कृषि वस्तुओं का भारत का निर्यात, समग्र निर्यात के लिए अनुकूल संभावनाएं प्रदान करता है। इसके अलावा, इंजीनियरिंग सामानों का निर्यात - जो भारत के कुल निर्यात का लगभग एक-चौथाई हिस्सा है - उत्पाद श्रेणियों और नए बाजारों में मजबूत वृद्धि का अनुभव किया। निर्यात क्षमता को और मजबूत करने के लिए, 2030 तक 200 बिलियन अमेरिकी डॉलर के महत्वाकांक्षी इंजीनियरिंग निर्यात लक्ष्य को प्राप्त करने के लिए उच्च-तकनीक के इंजीनियरिंग निर्यात की हिस्सेदारी बढ़ाने की आवश्यकता है।³

अब तक जिन सभी क्षेत्रों का मैंने उल्लेख किया है, उन सभी क्षेत्रों में अपने उद्देश्यों को प्राप्त करने के लिए, हमें परिवहन और संचार के अलावा विशेष रूप से स्वास्थ्य, शिक्षा, कम कार्बन और डिजिटल अर्थव्यवस्था के क्षेत्रों में इंफ्रास्ट्रक्चर पर अधिक जोर देने की आवश्यकता है। इसके अलावा, कृषि और बागवानी क्षेत्र में मूल्यवर्धन और उत्पादकता बढ़ाने के लिए गोदाम और आपूर्ति-श्रृंखला का इंफ्रास्ट्रक्चर महत्वपूर्ण होगा। इससे अर्ध-शहरी और ग्रामीण क्षेत्रों में रोजगार के अवसर पैदा होंगे और समावेशी विकास को बढ़ावा मिलेगा। ऑनलाइन व्यापार में भारी उछाल के चलते टियर-2 और टियर-3 शहरों में भी वेयरहाउसिंग इंफ्रास्ट्रक्चर की मांग बढ़ गई है। इसके अलावा, अमूर्त पूंजी में निवेश जैसे अनुसंधान और विकास और मानव संसाधन के कौशल उन्नयन का उत्पादकता पर मजबूत और सकारात्मक प्रभाव पड़ता है। कुछ अनुभवजन्य साक्ष्य बताते हैं कि अमूर्त पूंजी में निवेश का श्रम उत्पादकता पर प्रभाव मूर्त पूंजी में निवेश से अधिक है।⁴

सातवां, एक गतिशील और प्रतिरोधक वित्तीय प्रणाली एक मजबूत अर्थव्यवस्था के मूल में है। अर्थव्यवस्था की बढ़ती जरूरतों को पूरा करने के लिए भारत की वित्तीय प्रणाली तेजी से बदली है। जबकि अर्थव्यवस्था में बैंक क्रेडिट के प्राथमिक चैनल रहे हैं, हाल के रुझान गैर-बैंक निधिकरण चैनलों की बढ़ती भूमिका का सुझाव देते हैं। एनबीएफसी और म्यूचुअल फंड जैसे गैर-बैंक वित्तीय

¹ पीआईबी प्रेस विज्ञप्ति "जलवायु परिवर्तन पर भारत के सीईओ फोरम में जलवायु परिवर्तन पर प्रमुख घोषणा पर हस्ताक्षर किए जाएंगे" दिनांक 4 नवंबर 2020।

² भारत में इथेनॉल सम्मिश्रण के लिए रोडमैप 2020-25, भारत सरकार, जून 2021।

³ पीआईबी प्रेस विज्ञप्ति "ईईपीसी ने इंजीनियरिंग निर्यात पुरस्कारों के 50 वें वर्ष का जश्न मनाया" दिनांक 10 दिसंबर 2019।

⁴ आईएमएफ (2021), "कोविड -19 के बाद उत्पादकता में वृद्धि", जी -20 पृष्ठभूमि टिप्पणी, जून।

मध्यस्थों की आस्तियां बढ़ रही हैं; कॉर्पोरेट बॉन्ड जैसे बाजार लिखत के जरिए निधिकरण भी बढ़ रहा है। यह एक लगातार परिपक्व होने वाली वित्तीय प्रणाली का संकेत है - एक बैंक-प्रभुत्व वाली वित्तीय प्रणाली से एक मिश्रित प्रणाली की ओर बढ़ना। जोखिमों को पहचानने, मापने और कम करने के लिए वित्तीय संस्थानों के आंतरिक रक्षा तंत्र को मजबूत करने के लिए पर्याप्त प्रगति की गई है। यह एक सतत प्रक्रिया है और सभी हितधारकों के प्रयासों को जारी रखना होगा।

अधिक समावेशी और स्थायी अर्थव्यवस्था की ओर

इतिहास से पता चलता है कि वित्तीय और बैंकिंग संकटों के विपरीत, महामारी का प्रभाव, कमजोर वर्गों को अधिक प्रभावित करके बहुत अधिक विषम हो सकता है। कोविड-19 महामारी कोई अपवाद नहीं है। देशों के भीतर, बड़ी संख्या में अनौपचारिक, कम-कुशल और कम वेतन वाले श्रमिकों को रोजगार देने वाले संपर्क-गहन सेवा क्षेत्रों को अधिक प्रभावित किया गया है। कई उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में, स्वास्थ्य देखभाल की कमी ने गरीबों के परिवार के बजट को असमान रूप से प्रभावित किया है। यहां तक कि शिक्षा जो महामारी के दौरान ऑनलाइन प्रदान की गई थी, आवश्यक कौशल और संसाधनों की कमी के कारण निम्न-आय हाउसहोल्ड को बाहर कर दिया। कुल मिलाकर, सभी देशों में इस बात के प्रमाण हैं कि महामारी ने समावेशिता को गंभीर रूप से प्रभावित किया है।

वैश्विक रिकवरी भी देशों और क्षेत्रों में असमान रही है। टीकाकरण की उच्च गति और बड़े नीतिगत समर्थन के बल पर उन्नत अर्थव्यवस्थाएं तेजी से सामान्य हुई हैं। उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं टीके तक कम पहुंच और नीतिगत समर्थन पर बाध्यकारी बाधाओं के कारण पिछड़ रही हैं। यदि बहुपक्षवाद सभी देशों में वैक्सीन की समान पहुंच सुनिश्चित करने में विफल रहता है तो उसकी विश्वसनीयता समाप्त हो जाएगी। अगर हम गरीबों के स्वास्थ्य और प्रतिरक्षा को सुरक्षित कर सकते हैं, तो हम समावेशी विकास की दिशा में एक बड़ी छलांग लगा सकते हैं। इस मोर्चे पर तेजी से प्रगति के लिए वैश्विक सहयोग महत्वपूर्ण है।

यह कहने की जरूरत नहीं है कि महामारी के बाद की दुनिया में समावेशी विकास के लिए सभी हितधारकों के सहयोग और भागीदारी की आवश्यकता होगी। भारत में, विभिन्न हितधारकों का सहयोगात्मक प्रयास टीकाकरण की गति को तेज करने के एक कठिन कार्य को पूरा करने में मदद कर रहा है। निजी क्षेत्र टीकों का विकास और निर्माण कर रहा है; केंद्र सरकार केंद्रीय रूप से इसकी खरीद और आपूर्ति कर रही है; और राज्य सरकारें इसे देश के कोने-कोने में पहुंचा रही हैं और प्रशासित कर रही हैं। भारत अब आबादी के सभी वर्गों में हर दिन वैक्सीन की लगभग एक करोड़ खुराक का रिकॉर्ड बना रहा है।

महामारी के बाद की दुनिया में समावेशिता के लिए एक बड़ी चुनौती महामारी द्वारा प्रदान किए गए प्रोत्साहन से लेकर स्वचालन तक आएगी। अधिक स्वचालन से समग्र उत्पादकता में वृद्धि होगी, लेकिन इससे श्रम बाजार में मंदी भी आ सकती है। ऐसा परिदृश्य हमारे कार्यबल के महत्वपूर्ण कौशल/प्रशिक्षण की मांग करता है। हमें "डिजिटल विभाजन" के उभरने से बचने की जरूरत है क्योंकि महामारी के बाद डिजिटलीकरण की गति तेज हो गई है। इसके अलावा, विज्ञान, प्रौद्योगिकी, इंजीनियरिंग और गणित (एसटीईएम) में प्रशिक्षित पेशेवर मानव संसाधनों की आवश्यकता तेजी से बढ़ रही है। प्रमुख प्रौद्योगिकी-आधारित फर्मों ने इन क्षेत्रों में कौशल के साथ कई नए पेशेवरों को नियुक्त करने का इरादा व्यक्त किया है। अल्पावधि में, ऐसे कार्यबल की आपूर्ति को पारंपरिक शैक्षिक प्रणाली द्वारा नहीं बढ़ाया जा सकता है, और इस प्रकार बदलते औद्योगिक परिदृश्य के लिए उपयुक्त पाठ्यक्रमों के डिजाइन और कार्यान्वयन में कॉर्पोरेट्स की निकट भागीदारी की आवश्यकता है।

जैसे-जैसे हम उबरते हैं, हमें संकट की विरासत से निपटना चाहिए और मजबूत, समावेशी और सतत विकास के लिए स्थितियां बनानी चाहिए। संकट ने जो नुकसान पहुंचाया है उसे सीमित करना केवल पहला कदम था; हमारा प्रयास महामारी के बाद के भविष्य में टिकाऊ और सतत विकास सुनिश्चित करना होना चाहिए। निजी खपत के स्थायित्व को बहाल करना, जो

ऐतिहासिक रूप से समग्र मांग का मुख्य आधार रहा है, यह आगे चलकर महत्वपूर्ण होगा। इससे भी महत्वपूर्ण बात यह है कि सतत विकास को मध्यम अवधि के निवेश, मजबूत वित्तीय प्रणाली और संरचनात्मक सुधारों के माध्यम से व्यापक आधार पर निर्माण करना चाहिए। इस उद्देश्य के लिए, स्वास्थ्य सेवा, शिक्षा, नवाचार, भौतिक और डिजिटल इंफ्रास्ट्रक्चर में निवेश पर अधिक जोर देने की आवश्यकता होगी। हमें प्रतिस्पर्धा और गतिशीलता को प्रोत्साहित करने और महामारी प्रेरित अवसरों से लाभ उठाने के लिए श्रम और उत्पाद बाजारों में और सुधार जारी रखना चाहिए। कुछ क्षेत्रों के लिए सरकार द्वारा घोषित प्रोडक्शन लिंकड इंसेंटिव (पीएलआई) योजना विनिर्माण क्षेत्र को बढ़ावा देने के लिए एक महत्वपूर्ण पहल है। यह आवश्यक है कि इस योजना से लाभान्वित होने वाले क्षेत्र और कंपनियां इस अवसर का उपयोग अपनी दक्षता और प्रतिस्पर्धात्मकता में और सुधार करने के लिए करें। दूसरे शब्दों में, योजना से लाभ टिकाऊ होना चाहिए न कि एकमुश्त।

फिर से, वृद्धि के टिकाऊ होने के लिए, हरित भविष्य की ओर संक्रमण महत्वपूर्ण रहेगा। स्वच्छ और कुशल ऊर्जा प्रणालियों, आपदा प्रतिरोधी इंफ्रास्ट्रक्चर और पर्यावरणीय स्थिरता की आवश्यकता पर अधिक जोर नहीं दिया जा सकता है। जलवायु प्रतिरोधात्मकता की नीतियों को अपनाते समय देश-विशिष्ट विशेषताओं और उनके विकास के चरण को ध्यान में रखते हुए अलग-अलग देश के दिशानिर्देश पर उचित ध्यान दिया जाना चाहिए।

निष्कर्ष

कुल मिलाकर, जबकि महामारी ने बहुत बड़ी चुनौतियाँ पैदा की हैं, यह विकास के मार्ग को बदलने के लिए एक विभक्ति बिंदु के रूप में भी कार्य कर सकती है। प्रौद्योगिकी को अपनाने से उत्पादकता, विकास और आय को बढ़ावा मिलेगा। सरकारी योजनाओं को लागू करने, बेरोजगारों के लिए प्रशिक्षण और कौशल विकास कार्यक्रम, महिलाओं के अनुकूल काम के माहौल को बढ़ावा देने और गरीब और हाशिए के वर्गों की शिक्षा का समर्थन करने में प्रौद्योगिकी का लाभ उठाने पर ध्यान केंद्रित किया जाएगा क्योंकि हम कोविड-19 के बाद की अपनी यात्रा शुरू कर रहे हैं। डिजिटलीकरण और नवाचार के साथ आय और रोजगार सृजन काफी लोगों के लिए समृद्धि का एक नया युग ला सकता है।

हम में से कई लोग महात्मा गांधी के जंतर⁵ को पाठ्य पुस्तकों में पढ़ते हुए बड़े हुए हैं - "मैं तुम्हें एक जंतर दूंगा जब भी तुम संदेह में हो... सबसे गरीब और सबसे कमजोर व्यक्ति का चेहरा याद करें जिसे आपने देखा हो और अपने आप से पूछें कि क्या आप जिस कदम पर विचार कर रहे हैं वह उसके किसी काम का होगा। क्या इससे उसे कुछ हासिल होगा? क्या यह उसे अपने जीवन और भाग्य पर नियंत्रण करने के लिए बहाल करेगा?" जब हम एक मजबूत और प्रतिरोधी भारत के निर्माण का प्रयास करते हैं, तो ज्ञान का यह मोती जो हमने बहुत पहले सीखा था, आज भी उतना ही प्रासंगिक है।

धन्यवाद। सुरक्षित रहें। नमस्कार!

⁵ प्यारेलाल, गांधी, एम. (1958)। अंतिम चरण खंड II. अहमदाबाद: नवजीवन पब्लिशिंग हाउस, पी. 65

मौद्रिक नीति: महामारी की परीक्षण*

माइकल देवव्रत पात्र

श्री नीलेश शाह, अध्यक्ष, सीआईआई राष्ट्रीय वित्तीय बाजार समिति, श्री विशाल कम्पानी, सह-अध्यक्ष, सुश्री अनुराधा सलवान, प्रमुख, वित्तीय क्षेत्र, सीआईआई, सुश्री अमिता सरकार, उप महानिदेशक, सीआईआई और दोस्तों, मेरे लिए यह सम्मान की बात है कि भारतीय उद्योग परिसंघ (सीआईआई) द्वारा आयोजित 12वें वित्तीय बाजार शिखर सम्मेलन के इस पूर्ण अधिवेशन में आधार व्याख्यान के लिए मुझे आमंत्रित किया गया। इन वर्षों में, शिखर सम्मेलन भारत में वित्तीय बाजारों के विकास के आकलन और भावी विकास के अवसरों पर विचार करने वाले एक प्रमुख कार्यक्रम के रूप में उभरा है। एक नई दुनिया के भारत के निर्माण में वित्तीय बाजारों की भूमिका का इस वर्ष का विषय इससे अधिक समयोचित और प्रासंगिक नहीं हो सकता था, विशेष रूप से महामारी के दौर में वित्तीय बाजारों की महत्वपूर्ण भूमिका और एक महामारी के बाद की दुनिया की तैयारी को देखते हुए। 125 से अधिक वर्षों की अपनी यात्रा में, सीआईआई ने भारत की विकास रणनीति में वित्तीय बाजारों के महत्व के समर्थन और प्रायोजन में अग्रणी भूमिका निभाई है। बाजार के सभी क्षेत्रों को शामिल करने के लिए 2016 में शिखर सम्मेलन के एजेंडे का विस्तार इसे मुख्यधारा से जोड़ा है और हमारे वित्तीय बाजारों के पोषण और विकास के उद्देश्य से बाजार सहभागियों, उद्योग, विनियामक प्राधिकारियों और नागरिक समाज को एक साथ लाया है ताकि हमारे राष्ट्र के आकांक्षात्मक लक्ष्य को हासिल किया जा सके। मेरे पूरे व्याख्यान में यह विषय आज प्रतिध्वनित होगा, जिसकी मैं अभी शुरुआत करने वाला हूँ।

दुनिया भर में, मौद्रिक नीति का संचालन तलवार की धार पर है। आने वाले आंकड़ों से लगता है कि वैश्विक समुत्थान या तो डगमगा रहा है या इसकी गति तो धीमी पड़ ही रही है। इस बीच, महामारी के चलते कमोडिटी की कीमतों में वृद्धि और आपूर्ति

* 16 सितंबर, 2021 को भारतीय उद्योग परिसंघ (सीआईआई), मुंबई के वित्तीय बाजार शिखर सम्मेलन (फाइनेंशियल मार्केट्स समिट) में भारतीय रिज़र्व बैंक के उप गवर्नर डॉ. माइकल देवव्रत पात्र का संबोधन। सीतीकांत पटनायक, इंद्रनील भट्टाचार्य, बिनोद बिहारी भोई और आशीष थॉमस जॉर्ज की बहुमूल्य टिप्पणियों, और विनीत कुमार श्रीवास्तव के संपादकीय सहयोग के प्रति आभार।

व्यवधान के कारण आई महंगाई, अभी भी बनी हुई है और अभी तक सपष्ट नहीं है कि यह थोड़े समय के लिए है या बनी रहेगी। बड़े और दीर्घकालिक मौद्रिक और राजकोषीय अवलंबों के कारण, वास्तविक अर्थव्यवस्था से विच्छिन्न होने की कगार पर पहुँच चुके वित्तीय बाजारों में अब घबराहट है और वे सामान्यीकरण की शुरुआत का अनुमान लगाने की कोशिश कर रहे हैं। इन परिस्थितियों में, मौद्रिक नीति के रुख और कार्रवाइयों में काफी अंतर आ रहा है और एक कठिन स्थिति में यह अपने आप में अनिश्चितता ला रहा है। नतीजतन, वित्तीय बाजार, जो अब तक विस्तारित निभाव के स्पष्ट केंद्रीय बैंक संप्रेषण के भरोसे कुछ बेफिक्र से थे, अब संदेशों में और उसके बाहर भी गूढ़ार्थों का पता लगाने का प्रयास कर रहे हैं ताकि तदनुसार टेपर के साथ ताल मेल बैठा सकें।

भारत में, अर्थव्यवस्था महामारी की दूसरी लहर से बाहर आ रही है, घाव के निशान लिए, पर पहली लहर की तुलना में सुदृढ़। रिकवरी व्यापक-आधारित प्रतीत होती है और धुरी है विनिर्माण, लेकिन उत्पादन अभी भी महामारी-पूर्व के स्तर से नीचे है, खासकर संपर्क-आधारित सेवाओं में। मुद्रास्फीति मई में लगे आघातीय उछाल से कम हो रही है, लेकिन मूल मुद्रास्फीति अभी भी ऊँचे स्तर पर बनी हुई है। वित्तीय बाजारों में, अलग-अलग व्यवहार स्पष्ट है - बाँण्डों का निराशावाद बनाम इक्विटी का उत्साह। नीतिगत दर को अब तक के सबसे निचले स्तर तक कम करने के बाद इस मामले में मौद्रिक नीति दीर्घ विराम पर है। 'जब तक आवश्यक हो' निभाव का रुख प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि के रूप में परिलक्षित होता है, जिसमें लगभग ₹ 9 लाख करोड़ का शुद्ध अधिशेष दैनिक आधार पर आरबीआई द्वारा अवशोषित किया जा रहा है। हालांकि, बाजार आने वाले डेटा के साथ इस रुख का लगातार पुनर्मूल्यांकन कर रहे हैं और नीति के भविष्य के रुख पर निश्चित आश्वासन चाहते हैं।

इस चुनौतीपूर्ण माहौल में, मैं इस अवसर का उपयोग महामारी के साथ जीने के डेढ़ साल की समीक्षा करने और उससे सबक लेने के लिए करूँगा, अभी वे चाहे जितने भी प्रारंभिक स्तर पर हों। इसके बाद महामारी से ठीक पहले स्थापित किए गए संशोधित फ्रेमवर्क की तुलना में चलनिधि प्रबंधन के रूप में मौद्रिक नीति के परिचालनीय संचालन का आकलन किया जाएगा। अंत में,

महामारी मुक्त समय की आशा करते हुए भावी मार्ग का एक अनंतिम खाका खींचना चाहता हूँ।

II. महामारी से सबक

महामारी विनम्र करने और सशक्त बनाने वाली दोनों रही है - विनम्रकारी क्योंकि इसने एक वायरस के सामने मानव अस्तित्व की कमजोरियों को उजागर किया; सशक्तकारी इसलिए कि इसने मानवीय साहस और प्रयास की अदम्यता को उजागर किया। यह ध्रुवता महामारी के अनुभव के सभी पक्षों में स्पष्ट है, और मौद्रिक नीति के संचालन ने भी इसे आत्मसात किया है। जीवन में एक आध बार घटित होने वाले इस संकट से निपटने के लिए, एक असाधारण प्रतिसाद की आवश्यकता थी और आरबीआई ने चुनौती का सामना किया। हालांकि, यह ध्यान देना महत्वपूर्ण है कि यह संस्थागत फ्रेमवर्क में अंतर्निहित उस आंतरिक लचीलेपन के कारण संभव हो पाया, जिसमें भारत में मौद्रिक नीति निहित है। मेरे विचार से, यह मौद्रिक नीति के संचालन के लिए महामारी के अनुभव से लिया जाने वाला सबसे महत्वपूर्ण सबक है।

पाँच साल पहले, भारत ने अपनी मौद्रिक नीति व्यवस्था के रूप में एक लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) फ्रेमवर्क की शुरुआत की। मुझे याद है कि उस समय सार्वजनिक चर्चा में और आरबीआई के भीतर व्यापक तौर पर आशंकाएं थीं। इसे एक एकांगी मौद्रिक प्राधिकरण द्वारा सब कुछ भूलकर और सामाजिक उद्देश्यों की कीमत पर एक संकीर्ण मुद्रास्फीति लक्ष्य का पीछा करने के रूप में देखा गया जब एक पूर्ण-सेवा वाला केंद्रीय बैंक राष्ट्र की आकांक्षाओं को प्रतिबिंबित करता था। भारत में एफआईटी के साथ वास्तविक अनुभव ने यह भूत तो भगा ही दिया है।

केंद्रीय बैंक कीमत स्थिरता का पर्याय हैं। जब मुद्रास्फीति बढ़ रही हो तो मूल्य स्थिरता प्राप्त करने और बनाए रखने में उत्पादन का बलिदान अंतर्निहित है क्योंकि ब्याज दरों में वृद्धि से कीमतों में कमी लाने का एकमात्र तरीका क्रेडिट की लागत बढ़ाना, खर्च को रोकना और मांग पर अंकुश लगाना है। एफआईटी का मूल तत्व है उत्पादन के त्याग को कम रखते हुए वृद्धि की रक्षा करना जो कीमत स्थिरता की 'कीमत' है। तद्विरुद्ध, एफआईटी एक धनात्मक - बजाय शून्य के - निचली सीमा को अपनाकर अर्थव्यवस्था को अवस्फीति से भी बचाता है। एफआईटी में 'एफ'

का यही अर्थ है। भारत में, यह पांच निर्दिष्ट विशेषताओं द्वारा प्राप्त किया जाता है: (ए) एक दोहरा अधिदेश - "मूल्य स्थिरता, वृद्धि के उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए"; (बी) एक बिंदु के बजाय औसत में परिभाषित मुद्रास्फीति लक्ष्य; (सी) लक्ष्य की एक समयावधि में प्राप्ति न कि लगातार; (डी) माप के मुद्दों, पूर्वानुमान त्रुटियों, आपूर्ति के झटके और जैसा कि हाल ही में स्पष्ट रूप से प्रदर्शित किया गया है, महामारी जैसी अप्रत्याशित घटनाओं को समायोजित करने के लिए लक्ष्य के चारों ओर एक औचित्ययुक्त व्यापक सहिष्णुता दायरा; और (ई) विफलता को सहिष्णुता दायरे से मुद्रास्फीति के लगातार तीन तिमाहियों के विचलन रूप में परिभाषित किया जाना बजाय लक्ष्य से हर विचलन के रूप में।

2016-20 की अवधि में, मुद्रास्फीति औसतन 3.9 प्रतिशत रही, जिसे समष्टि-आर्थिक प्रबंधन की निर्णायक सफलता के रूप में देखा गया। 'सौभाग्य' और 'अच्छी नीति' के योग को इस परिणाम का श्रेय दिया जा सकता है। जैसा भी हो, मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को बढ़ने से रोकने के कारण मौद्रिक नीति ने अधिक विश्वसनीयता अर्जित की, जबकि निवेशकों और व्यवसायों ने भारत की संभावनाओं में विश्वास व्यक्त किया, और हम पूँजी प्रवाहों के लिए एक पसंदीदा ठिकाना बन गए। हालांकि, महामारी से पहले, इन लाभों को इस दृष्टिकोण से कमतर करार दिया गया कि भारत की मौद्रिक नीति फ्रेमवर्क की परीक्षा नहीं हुई। और फिर, महामारी आ गई।

2019-20 में, भारतीय अर्थव्यवस्था ढलान में थी, जिसमें पिछले कुछ वर्षों में परिपक्वता आ रही थी और वास्तविक जीडीपी वृद्धि को 2010 के दशक में सबसे कम 4 प्रतिशत तक ले गई थी। एमपीसी ने आर्थिक गतिविधियों को प्रोत्साहित करने के लिए फरवरी 2019 से एक सुगमकारी चक्र शुरू किया था - पहले दरों में कटौती के पूर्व, जून 2019 में मौद्रिक नीति के रुख में निभावकारी (एकोमोडेटिव) शब्द का पहली बार प्रयोग किया गया था। जैसे ही विश्व स्वास्थ्य संगठन (डब्ल्यूएचओ) ने कोविड-19 को मार्च 2020 में एक महामारी के रूप में घोषित किया, एमपीसी द्वारा ऑफ-साइकिल बैठकों में अग्रसोची पहल करते हुए नीतिगत दर को 115 आधार अंकों से घटाकर इसके सबसे निम्न स्तर पर लाया गया। इस ताल-मेल में, आरबीआई ने सकल घरेलू उत्पाद के 8.7 प्रतिशत की भारी मात्रा में चलनिधि डाली और विशिष्ट

क्षेत्रों, संस्थानों और बाजार खंडों की सहायता करने के लिए कई तथाकथित अपरंपरागत उपाय किए। 2019-20 में मुद्रास्फीति दर औसतन 4.8 फीसदी रही थी; हालांकि लक्ष्य से ऊपर होने के बावजूद यह सहनशीलता के दायरे में थी और इसकी उपज का कारण एक खाद्य मूल्य आघात था जिसका आधार संकीर्ण था। नए फ्रेमवर्क के तहत लचीलेपन का समय रहते यह पहला उपयोग था - एमपीसी ने निर्णय लिया कि मुद्रास्फीति सहनीय थी जिसमें वृद्धि के लिए अधिक आसन्न खतरे को दूर करने के लिए नीतिगत गुंजाइश थी।

जैसा कि स्मरण होगा, महामारी की पहली लहर से अर्थव्यवस्था में गतिरोध आ गया, तथा इसने गतिविधि के लगभग सभी पहलुओं और यहाँ तक कि गतिशीलता को भी पंगु बना दिया। इसकी एक चोट उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति के संकलन के लिए कीमत दरों (प्राइस कोटेशन्स) के संग्रह पर पड़ी, वह माप प्रणाली (मीट्रिक) जिसके द्वारा फ्रेमवर्क का मूल्यांकन किया जाता है। आरोग्य का सहारा लेना पड़ा और इसे सीपीआई श्रृंखला में एक विराम के रूप में माना गया। इस प्रक्रिया में, जून 2020 से आंकड़ों के संकलन व समेकन में एक ऊर्ध्वमुखी पूर्वाग्रह बना। जैसे-जैसे महामारी का असर बढ़ता गया, आपूर्ति और व्यवस्था में गंभीर व्यवधान हुए, खोई हुई आय को वापस पाने के लिए मूल्य में वृद्धि हुई और पेट्रोलियम उत्पादों पर करों में वृद्धि हुई। एक साथ प्रभाव डालने वाली दबावों के इस अभूतपूर्व भंवर से चालित होकर, मुद्रास्फीति ने 2020-21 की दूसरी और तीसरी तिमाही में 6.6 प्रतिशत के औसत से ऊपरी सहिष्णुता बैंड को तोड़ दिया। इस अनुभव ने एफआईटी में "एफ" के एक और पहलू को प्रदर्शित किया - पहली तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद में 24.4 प्रतिशत और दूसरी में 7.4 प्रतिशत की कमी को देखते हुए, एमपीसी सहिष्णुता बैंड से लगातार दो तिमाहियों के विचलन के बावजूद अपना संयम बनाए रख सकी और एक ऐसे मुद्रास्फीति प्रकरण के पार देख पाई जो स्पष्टतः अस्थायी कारकों से संचालित थी। मैं एक काल्पनिक 'क्या-अगर' परिदृश्य पर ध्यान नहीं देना चाहता, जिसमें एमपीसी ने, दो तिमाहियों के विचलन और आसन्न जवाबदेही विफलता के बारे में चिंतित होकर नीतिगत दर को बढ़ाकर प्रतिक्रिया दी होती। वह भारत के लिए विनाशकारी हो जाता।

एमपीसी का निर्णय सही सिद्ध हुआ। 2020-21 की चौथी तिमाही में खाद्य कीमतों में सामान्यतः होने वाली मौसमी गिरावट आई और अर्थव्यवस्था के खुलने के कारण आपूर्ति की स्थितियों में कुछ सुधार के साथ मुद्रास्फीति नरम पड़कर 4.9 प्रतिशत के औसत तक आ गई। मौद्रिक नीति द्वारा उत्पन्न अनुकूल वित्तीय स्थितियों ने अर्थव्यवस्था को पुनर्जीवित करने में मदद की। तीसरी तिमाही में तकनीकी मंदी के बाद वृद्धि शुरू हुई और चौथी तिमाही में यह पुनः धनात्मक परिधि में आ गई। मुड़कर देखें, तो यह फ्रेमवर्क के लचीलेपन और सूझ-बूझ वाले निर्णय का संयोजन था जिसने अर्थव्यवस्था को संभाला और इसमें फिर से तेजी लाने में मदद की।

2021-22 की पहली तिमाही में महामारी की दूसरी लहर आई और इस बार, पहले मुद्रास्फीति को बढ़ाने वाले दबावों के दुष्चक्र को पण्य वस्तुओं की उच्च कीमतों, विशेष रूप से कच्चे और खाद्य तेल के रूप में बाहरी झटकों का बल भी प्राप्त हुआ। मई और जून में मुद्रास्फीति ऊपरी सहिष्णुता बैंड को पार कर गई। मूल मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं पर लागत-जनित दबावों का असर पड़ने से, एमपीसी की दुविधा बढ़ गई क्योंकि फर्मों ने कीमत निर्धारण क्षमता में कुछ सुधार के प्रमाण दिखाए और मुद्रास्फीति के चालकों में परिवर्तन हो रहा था।

एमपीसी का मत नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखने और रुख को पहले की तरह उदार/निभावी रखने का है। यह निर्णय सही है या नहीं, यह समय बताएगा। प्राप्त हो रहे आंकड़े एमपीसी के रुख की पुष्टि करते हैं, क्योंकि मुद्रास्फीति नरम पड़कर सहिष्णुता दायरे में आ गई है, और पहली तिमाही में वृद्धि लगभग पूरी तरह आरबीआई के पूर्वानुमान के अनुसार है। पुनः, नीतिगत ढांचे में एकल मासिक रीडिंग के बजाय त्रैमासिक औसत के संदर्भ में लक्ष्य को मापने के लचीलेपन ने अच्छा काम किया।

III. चलनिधि प्रबंधन: व्यवस्था की परिचालन-वाहिका (द प्लम्बिंग इन द आर्किटेक्चर)

चलनिधि प्रबंधन मौद्रिक नीति को कार्य रूप देता है। मुद्रा, ऋण और विदेशी मुद्रा बाजारों में हमारे परिचालनों का लक्ष्य बाजार-आधारित विनिमय दर होता है, और हस्तक्षेप केवल अस्थिरता को कम करने के लिए किया जाता है, जो एक घटना के

बजाय ब्याज दरों के विकास में स्थिरता और एक पूँजी खाता उदारीकरण की ओर एक नपी-तुली प्रक्रिया है। वे हमें नियत विनिमय दर, खुले पूँजीगत खाते और स्वतंत्र मौद्रिक नीति के त्रिपाश के लिए मध्यवर्ती समाधान प्रदान करते हैं, न कि कोणीय समाधान (कॉर्नर सॉल्यूशन), जो इसे असंभव कर दें। मौद्रिक नीति में स्वतंत्रता का संबंध वृद्धि और मुद्रास्फीति की दर चुनने की स्वतंत्रता से है जो वैश्विक वृद्धि और मुद्रास्फीति से स्वतंत्र है लेकिन राष्ट्रीय हित में सही है।

आरबीआई अधिनियम और संबंधित विनियमों के प्रावधानों के तहत, नीतिगत दर पर निर्णय एमपीसी लेती है जिसे आरबीआई को प्राप्त करना है और इस प्रकार मौद्रिक नीति को कार्यान्वित करना है। कार्यान्वयन का मानदंड नीतिगत दर का संचरण परिचालन लक्ष्य यानी भारित औसत मांग मुद्रा दर में और आगे अर्थव्यवस्था में ब्याज दरों की विभिन्न अवधि वाली संरचनाओं में करना है।

इस संदर्भ में, आरबीआई द्वारा प्रतिवर्ती (रिवर्स) रिपो दर को आनुपातिकता से अधिक कम करने के बारे में एक दिलचस्प बहस छिड़ गई है, जिससे एक असममित चलनिधि गलियारा (कॉरिडोर) बन गया है। बहस के एक पक्ष का तर्क है कि यह रिपो दर के मोर्चे पर एमपीसी के निर्णय को प्रभावी ढंग से कमजोर करता है क्योंकि चलनिधि प्रचुरता की स्थिति में आरबीआई को अवशोषण पद्धति की ओर मुड़ना पड़ता है और प्रभावी नीतिगत दर प्रतिवर्ती (रिवर्स) रिपो दर बन जाती है। मैंने सोचा कि इस अवसर का उपयोग मैं इस मुद्दे अपनी बात ईमानदारी से रखने के लिए करूँ।

पहला, मुद्रा बाजार दरों के विकास को दिशा देने के लिए भारत ने परिचालन लक्ष्य के लिए एक बिंदु के स्थान पर एक कॉरिडोर प्रणाली अपनाई है। तदनुसार, सामान्य समय में प्रतिवर्ती (रिवर्स) रिपो रेट रिपो दर से यंत्रवत् एक निश्चित मार्जिन से जुड़ी होती है, जैसे सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर जुड़ी होती है। इसलिए, जब भी एमपीसी नीतिगत रिपो रेट को समायोजित करती है, तो संपूर्ण कॉरिडोर उस निर्णय के साथ सममित तालमेल के लिए समायोजित हो जाता है। हालाँकि, महामारी का समय काफी भिन्न होता है और इसके लिए लीक-से-अलग प्रतिसादों की आवश्यकता होती है। इसे इस तथ्य से बल मिलता है कि मंद मांग और जोखिम विमुखता के कारण संचरण का ऋण चैनल

(क्रेडिट माध्यम) टूट गया और वित्त का जीवन प्रवाह बनाए रखने के लिए आरबीआई ने वित्तीय बाजारों के अन्य क्षेत्रों के माध्यम से परिचालन का निर्णय लिया। ऐसी स्थिति में, जहाँ फरवरी 2019 के बाद से रिपो रेट में कुल 250 आधार अंकों की कमी की गई है तथा आगे और कम करने में बढ़ी हुई मुद्रास्फीति बाधा बनी हुई है, प्रतिवर्ती रिपो रेट में कमी ने वित्तीय स्थितियों को इतना आसान बना दिया कि इसने प्रमुख कंपनियों और सरकारों द्वारा कम ब्याज दरों/ स्प्रेड पर वित्त के अभिगम को रिकॉर्ड स्तर पर पहुँचाया। यह चलनिधि प्रबंधन में लचीलेपन का एक उत्कृष्ट उदाहरण है, जो मौद्रिक नीति फ्रेमवर्क में वैसे ही लचीलेपन का पूरक है। आरबीआई ने दरअसल कॉरिडोर को ही नीति के एक साधन के रूप में प्रयोग करते हुए इसको अवशोषण मुद्रा पद्धति में चलाया और परिचालन लक्ष्य मध्य में आने के बजाय कॉरिडोर की निचली सीमा के साथ संरेखित हुआ। महामारी के दौरान लगभग सभी केंद्रीय बैंकों ने यह उपाय किया। यह आरबीआई द्वारा 2013 के टेपर टैट्रम का प्रबंधन करने के लिए भी किया गया था, लेकिन कॉरिडोर के ऊपरी हिस्से पर।

दूसरा, रिपो दर के सापेक्ष रिवर्स रिपो दर को असममित रूप से समायोजित करने का सुझाव एमपीसी के एक बाह्य सदस्य द्वारा दिया गया था, जो कि इसकी बैठकों के प्रकाशित कार्यवृत्तों के अवलोकन से पता चल जाएगा। इसके अलावा, बाजार प्रतिभागियों ने भी हमें मौद्रिक नीति बैठक पूर्व परामर्श में इसी तरह का फीडबैक दिया। असल में, आरबीआई ने इस परामर्श और एमपीसी के लिखित संकल्पों का न सिर्फ अक्षरशः बल्कि भावना के अनुरूप भी पालन किया। असममित दायरा (कॉरिडोर) कोई पत्थर में खींची लकीर तो कतई नहीं है। जैसे ही स्थिति सामान्य होगी, बाजार नियमित समय पर लौट आएंगे। उन्हें सामान्य चलनिधि प्रबंध परिचालन और एक नियमित एवं सममित एलएएफ दायरे की आवश्यकता होगी जैसा कि फरवरी 2020 में घोषित चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क के अंतर्गत परिकल्पित है। तथापि अभी टिकाऊ आधार पर वृद्धि को बहाल करने, बनाए रखने व महामारी के प्रभाव को कम करने और साथ ही आगे चलकर मुद्रास्फीति को लक्ष्य के भीतर रखने के लिए जरूरी है कि पूरी प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि हो और वित्तीय स्थितियां सुगम हों जैसा कि मौद्रिक नीति निभाव में प्रतिबिंबित है।

तीसरा, आरबीआई ने फरवरी 2020 के चलनिधि फ्रेमवर्क के तहत मुख्य परिचालन के रूप में परिवर्ती दर रिवर्स रिपो (वीआरआरआर) नीलामियों को बहाल करने की दृष्टि से इनके लिए एक क्रमिक अवधि मार्ग (ग्रेजुएटेड टाइम पाथ) की घोषणा की है। कुछ तिमाहियों में गलती से इसे चलनिधि कसाव की कार्रवाई समझा गया है। यह सच्चाई से कोसों दूर है। सितंबर के अंत तक, जब वीआरआरआर की नीलामी की घोषणा की गई है, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत अवशोषित दैनिक अधिशेष फिर भी लगभग ₹9 लाख करोड़ होगा, जो कि यदि उच्चतर नहीं तो भी आज के स्तर के बराबर है, जिसमें से आधे से अधिक अभी भी फिक्स्ड रेट रिवर्स रिपो के तहत होगा। आरबीआई अधिशेष मुद्रा (मोड) में रहेगा और चलनिधि प्रबंधन संरचना अवशोषण मुद्रा में बनी रहेगी। हम आशा करते हैं कि ऋण की मांग में सुधार होगा और बैंक यथाशीघ्र वित्तीय मध्यस्थता के अपने मूल कार्य में लौट आएंगे। यह स्वाभाविक और आरबीआई का पसंदीदा तरीका है जिसमें एलएएफ में अधिशेष को कम किया जा सकता है।

कुछ कम दमदार बात यह है कि वीआरआरआर प्रभावी रूप से अतिरिक्त आरक्षित निधि की भरपाई करने का एक तरीका है, जिससे सिस्टम में अतिरिक्त चलनिधि डाली जाती है। ऐसा है नहीं, और मैं इस पर जोर देना चाहूंगा, यह न तो चलनिधि की निकासी का संकेत है और न ही ब्याज दरों में वृद्धि का। वृद्धि के संकेतों को एमपीसी द्वारा अपने आगामी संकल्पों में उल्लिखित रुख के माध्यम से अवगत कराया जाएगा। हमें आवेश (टैंट्रम) नहीं भाता; हम धीमा और पारदर्शी पथ पसंद करते हैं – विधिवत् सुगम मार्ग न कि क्रैश लैंडिंग।

IV. भावी पथ

परिदृश्य में महामारी के बादल छाए हुए हैं। महामारी की भविष्य की लहरों को हमें इस प्रकार संभालना होगा कि हमारी आगे की यात्रा ऐसी दुनिया में लेकर जाए जहाँ जीवन और आजीविका को कोई नुकसान न हो। इस यात्रा पर, वृद्धि और मुद्रास्फीति का परिदृश्य जिस प्रकार विकसित होगा, मौद्रिक नीति की दिशा उसके अनुसार तय होगी।

हमारे सर्वेक्षणों से पता चलता है कि विनिर्माण क्षेत्र में मौसमी रूप से समायोजित क्षमता उपयोग में, वर्ष की दूसरी छमाही में

सुधार की उम्मीद है, लेकिन प्रवृत्ति (ट्रेंड) तक पहुँचने में अधिक समय लग सकता है। कच्चे माल की सूची महामारी से पहले के स्तर से नीचे बनी हुई है और इसके और नीचे जाने की उम्मीद है। उत्पादन और ऑर्डर बुक में सुधार के साथ यह मांग में धीरे-धीरे सुधार का संकेत दे रहा है। समग्र रूप से अर्थव्यवस्था के लिए, आउटपुट गैप - जो अपनी प्रवृत्ति से जीडीपी के स्तर के विचलन को मापता है - ऋणात्मक और वर्ष 2019-20 की तुलना में अधिक बड़ा है। इन घटनाक्रमों और पहली तिमाही के लिए जीडीपी के परिणाम आरबीआई के पूर्वानुमान के ठीक नीचे आने को देखते हुए, पूरे वर्ष के लिए 9.5 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान सही दिशा में प्रतीत होता है। फिर भी, जैसा कि गवर्नर श्री शक्तिकांत दास ने हाल ही में एक साक्षात्कार में बताया कि अर्थव्यवस्था का आकार महामारी से पहले (2019-20) के स्तर से थोड़ा अधिक होगा¹।

एमपीसी के मूल्यांकन में, मुद्रास्फीति के दबाव बड़े पैमाने पर आपूर्ति के झटके से चालित हैं। हालांकि इस प्रकार के झटके आमतौर पर क्षणिक होते हैं, झटके की बार-बार होने वाली घटनाएं मुद्रास्फीति को एक स्थिर स्वरूप दे रही हैं। मुद्रास्फीति में योगदान वस्तुओं का एक छोटा समूह दे रहा है - सीपीआई में शामिल लगभग 20 प्रतिशत वस्तुएं मुद्रास्फीति के 50 प्रतिशत से अधिक के लिए जिम्मेदार हैं। मुद्रास्फीति के समीकरण के विश्लेषण से संकेत मिलता है कि मौजूदा स्तरों से हेडलाइन मुद्रास्फीति में कमी अनिच्छुक और असमान होने की संभावना है। पहला, मुद्रास्फीति का वितरण उच्च भिन्नता के साथ दाईं ओर झुक गया है - बड़ी संख्या में वस्तुएं एक लंबी मोटी दाहिनी पूँछ (टेल) में जमा है, जो वितरण के मध्यमान (मीन) को माध्यिका (मीडियन) के दाईं ओर खींचती है। हमारे लिए, यह आपूर्ति झटकों के बने रहने का संकेत देता है। दूसरा, सरकार द्वारा किए गए आपूर्ति बढ़ाने के उपायों से आने वाले महीनों में, व्यवधानों और असंतुलनों में सुधार से लागत दबाव कुछ घटने चाहिए लेकिन आयातित कीमत दबावों का खुदरा कीमतों तक असर पूरी तरह नहीं पहुँचा होगा। तीसरा, दूसरे क्रम के प्रभावों की ओर देखें तो घर का किराया कम है और ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि दबी हुई है, लेकिन कर्मचारी लागतों (स्टाफ कॉस्ट्स) की बढ़ने से पता चलता है कि कार्यस्थलों के भरने के साथ-साथ संगठित क्षेत्र में शुरुआती वेतन

¹ फाइनेंशियल एक्सप्रेस, 16 जुलाई, 2021।

दबाव बन रहे हैं। विनिर्माण, सेवा और इंफ्रास्ट्रक्चर फर्मों के हमारे सर्वे भी आगे की अवधि में बिक्री कीमतों में वृद्धि की ओर इशारा कर रहे हैं।

एमपीसी कीमत स्थिरता के अपने प्राथमिक अधिदेश के प्रति प्रतिबद्ध है, जिसे संख्यात्मक रूप से 4 प्रतिशत के रूप में परिभाषित किया गया है, जिसके चारों ओर +/- 2 प्रतिशत का सहिष्णुता दायरा (टॉलरेंस बैंड) है। वृद्धि और मुद्रास्फीति के परिदृश्य तथा अवस्फीति से जुड़े उत्पादन लागतों को ध्यान में रखते हुए, एक उड़ान मार्ग की परिकल्पना करना व्यावहारिक है जिस पर एमपीसी भविष्य में मुद्रास्फीति की यात्रा को आगे दिशा दे सके। मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को 4 प्रतिशत के लक्ष्य के आसपास स्थिर (एंकर) करने की अपनी प्रतिबद्धता और क्षमता का प्रदर्शन एमपीसी ने वर्ष 2016-20 के दौरान किया है। सदी में एक बार की महामारी का सामना करने में, एमपीसी को वर्ष 2020-21 में 6.2 प्रतिशत की उच्च औसत मुद्रास्फीति को सहन करना पड़ा। उम्मीद है कि परिकल्पित उड़ान मार्ग मुद्रास्फीति को वर्ष 2021-22 में 5.7 प्रतिशत या उससे कम और इसके बाद वर्ष

2022-23 में 5 प्रतिशत से नीचे और वर्ष 2023-24 तक 4 प्रतिशत के लक्ष्य के करीब ले जाएगी। चलनिधि (लिक्विडिटी) की स्थितियों का पुनर्संतुलन इस उड़ान मार्ग के साथ तालमेल में आगे बढ़ेगा, लेकिन साधनों का चुनाव आरबीआई के निर्णय पर छोड़ देना बेहतर होगा जिसे इस तरह के घट-बढ़ (टैपरो) का लंबा अनुभव है।

V. निष्कर्ष

मौद्रिक नीति मुख्यतः संभाव्यता के बारे में है। यह पक्ष वांछनीय के साथ सामंजस्य इसमें स्वाभाविक रूप से लागू कर देता है। व्यावहारिकता, क्रमिकता और अंशांकन/सुविचारित घट-बढ़ (कैलिब्रेशन) इसकी प्रमुख विशेषताएं हैं, सिवाय चुनौतीपूर्ण दौर के जब केंद्रीय बैंक प्रथम पंक्ति के रक्षक बन जाते हैं या फिर जैसा कि कहते हैं, एकमात्र संकटमोचक। हर संकट उनको पहले से अधिक समझदार बनाता है, उनके कौशल को निखारता है और टिकाऊ एवं समावेशी वृद्धि को बढ़ावा देने के लिए समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य के प्रति उनकी प्रतिबद्धता को सुदृढ़ करता है।

खाता एग्रीगेटर संबंधी विनियामकीय संरचना*

एम राजेश्वर राव

मुझे आमंत्रित करने तथा यह अवसर प्रदान करने के लिए मैं अपना आभार व्यक्त करता हूँ। आशा करता हूँ कि इस चुनौतीपूर्ण समय में आप सभी सुरक्षित हैं।

मोबाइल और हस्त-धारित उपकरणों के तेजी से विकास के साथ प्रौद्योगिकी ने हमारे जीवन को बदल कर सर्वत्र अभिगम व व्यापक पहुँच में हमारी सहायता की है। साथ ही, इसने व्यवसायों को नए बाजारों और नए भौगोलिक क्षेत्रों में पहुँचने में सक्षम बनाया है, जहाँ वे अब तक नहीं पहुँच पाए थे। प्रौद्योगिकी के इस विकास में वित्तीय मध्यस्थता को बदलने की क्षमता भी है क्योंकि परिष्कृत तकनीक के उपयोग से वित्तीय आंकड़ों तक अभिगम द्वारा वर्षों से अनुभूत व अभ्यस्त उत्पादों और सेवाओं, उपभोक्ता सेवा, वित्तीय उत्पादों के वितरण में परिवर्तन की संभावना बनती है। वित्तीय क्षेत्र में, पिछले कुछ वर्षों में दुनिया भर के विनियामकों ने यूरोप में पेमेंट सिस्टम डायरेक्टिव (पीएसडी2) और भारत में अकाउंट एग्रीगेटर जैसे प्रयासों से वित्तीय संस्थानों की बहियों में दबे वित्तीय आंकड़ों तक अभिगम के दरवाजे खोलने में अहम भूमिका निभाई है। इन पहलों का मुख्य प्रभाव डेटा के लोकतांत्रिकरण तथा और डेटा अभिगम व उपयोग के अधिकार को डेटा धारकों के बजाय डेटा के मालिकों को हस्तांतरित करने में रहा है।

वित्त पोषण, वित्तीय व्यापार मॉडल, विशेष वित्तीय सेवाओं और उत्पादों के प्रौद्योगिकी संचालित नए तरीकों ने हाल के वर्षों में, पी2पी उधार, धन प्रबंधन, माइक्रोफाइनेंस, स्मार्ट-कॉन्ट्रैक्ट, एआई/एमएल आधारित निर्णय विश्लेषण प्रणाली और रोबो-परामर्श आदि क्षेत्रों में फिनटेक संचालित नवाचार को समर्थ बनाया है। हालांकि, विभिन्न वित्तीय सेवा प्रदाताओं में वित्तीय डेटा का वर्गीकरण व्यक्तियों की ऋण आवश्यकताओं को पूरा

* 02 सितंबर, 2021 को आईस्पिरिट द्वारा आयोजित एक वर्चुअल कार्यक्रम में श्री एम. राजेश्वर राव, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक के विचार

करने और उन्हें व्यापक वित्तीय समाधान हेतु इसके प्रभावी उपयोग करने में बाधा उत्पन्न करता है।

सरकार की ओर से अनुकूल स्टार्ट-अप परितंत्र के कारण भारत को वित्तीय सेवा के क्षेत्र में बड़े पैमाने पर निवेश प्राप्त हुआ है। ई-कॉमर्स और स्मार्टफोन की पैठ में बढ़ोतरी के साथ इसमें और तेजी आई है। औपचारिक चैनलों के साथ उत्पादों और सेवाओं के फिनटेक आधारित वितरण के एकीकरण ने वित्तीय सेवाओं की अंतिम मील तक उपलब्धता को बढ़ावा दिया है। मेरा मानना है कि रिजर्व बैंक वित्तीय प्रौद्योगिकियों को अपनाने में आगे रहा है और जब उद्योग स्वयं अपने शैशव में था, नए उत्पादों और सेवाओं के लिए, उपयुक्त सहायक नियम लेकर आया है। पीयर टू पीयर (पी2पी) लेंडिंग, अकाउंट एग्रीगेटर्स (एए) और क्रेडिट इंटरमीडिएशन "केवल डिजिटल प्लेटफॉर्म" पर एनबीएफसी ऐसे मामले हैं जहां विनियमन ने उद्योग को व्यवस्थित और मजबूत तरीके से बढ़ने में मदद की है। यूपीआई, विनियामकीय परीक्षण स्थल(सैंडबॉक्स) और इनोवेशन हब संबंधी आरबीआई के प्रयास हमारी सक्रिय फिनटेक पहलों का प्रमाण हैं।

तथापि, इस कार्यक्रम के विषय को ध्यान में रखते हुए, आज मैं खाता एग्रीगेटर के संस्थापन और इसकी संरचना के इर्द-गिर्द केंद्रित रहना चाहूँगा।

खाता एकत्रक (अकाउंट एग्रीगेटर्स)- आरबीआई की पहल

किसी व्यक्ति की सभी वित्तीय आस्तियों के एकत्रीकरण की सुविधा के लिए रिजर्व बैंक द्वारा 02 सितंबर 2016 को एए संबंधी संरचना जारी की गई थी। दृष्टिकोण था कि एक सुरक्षित, पारदर्शी और कुशल तरीके से वित्तीय डेटा के साझाकरण और एकत्रीकरण को एक मध्यस्थ की स्थापना द्वारा संभव किया जाए जो ग्राहक सहमति प्रबंधन के लिए भी जिम्मेदार होगा। ये मध्यस्थ एए हैं, जो रिजर्व बैंक के साथ गैर-बैंकिंग-वित्तीय-कंपनियों के रूप में भी पंजीकृत हैं।

खाता एग्रीगेटर ऐसी जानकारी के धारकों (जिनको वित्तीय सूचना प्रदाता (एफआईपी) कहा जाता है) से किसी ग्राहक की वित्तीय संपत्ति से संबंधित जानकारी प्राप्त करता है या एकत्र करता है और इसे ग्राहकों या निर्दिष्ट उपयोगकर्ताओं (वित्तीय

सूचना उपयोगकर्ता (एफआईयू) के नाम से परिचित) को संचित, समेकित और प्रस्तुत करता है। ऐसी जानकारी का अंतरण ग्राहक की स्पष्ट सहमति पर आधारित होता है और प्रतिसाद तत्काल घटित हुआ समझा जाता है। आंकड़ों को एग्रीगेटर द्वारा संग्रहित या किसी अन्य उद्देश्य के लिए उपयोग नहीं किया जा सकता है। इसे केवल विनियमित वित्तीय संस्थाओं के साथ साझा किया जाएगा। दिशा-निर्देश मजबूत डेटा सुरक्षा और ग्राहक शिकायत निवारण तंत्र स्थापित किए जाने की अपेक्षा रखते हैं। एए के पास समुचित सहमति स्थापत्य हो तथा लेखा-परीक्षा चिह्न (ऑडिट ट्रेल्स) उपलब्ध होने चाहिए। दिशा-निर्देशों में अपेक्षित है कि वित्तीय सूचना प्रदाता (एफआईपी) ऐसा इंटरफेस लागू करें जो खाता एग्रीगेटर को सहमति विरूपण साक्ष्य (कन्सेन्ट आर्टिफैक्ट्स) प्रस्तुत करने देगा और एक दूसरे को अधिप्रमाणित करेगा, ताकि खाता एग्रीगेटर को वित्तीय सूचना का प्रवाह सुरक्षित रूप से हो सके।

एए परितंत्र के लाभ

उधार (लेंडिंग), ऋण निगरानी, धन प्रबंधन, व्यक्तिगत वित्त प्रबंधन आदि जैसी विभिन्न वित्तीय सेवाओं की व्यवस्था हेतु अपेक्षित निर्णय लेने में एए फ्रेमवर्क पेपर ट्रेल्स को हटाकर मदद करता है। यह उल्लेख करने की आवश्यकता नहीं है कि यह सूची परिपूर्ण नहीं है। इसके अलावा, एए सूचना विषमता को कम करके जो क्षेत्र पहले अल्पसेवित और असेवित रहे हैं, वहाँ वित्तीय सेवाओं की पहुँच और क्रेडिट की सुविधा प्रदान कर सकते हैं।

आइए, एमएसएमई का उदाहरण लेते हैं। निरसंदेह, एमएसएमई आर्थिक विकास और रोजगार सृजन में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। हालांकि, स्वीकार्य संपार्श्विक और अपने वित्तीय स्वास्थ्य के बारे में और सत्यापन योग्य आंकड़ों की कमी के कारण औपचारिक चैनलों से ऋण प्राप्त करने में उन्हें कभी-कभी बाधाओं का सामना करना पड़ता है। कोविड-19 महामारी की स्थितियों के कारण कारोबार में आए व्यवधान ने इस क्रेडिट अंतर को और भी खराब कर दिया है। वर्तमान परिवेश में, उनका वित्तीय डेटा कई विनियमित संस्थाओं के पास रहता है और एमएसएमई उधारकर्ताओं के लिए इस डेटा को समेकित करना और इसे

उधार देने वाले संस्थानों के साथ साझा करना मुश्किल हो जाता है। बाधा न भी हो, तब भी यह क्रेडिट स्वीकृति प्रक्रिया में देरी का कारण बन सकता है और इसकी (यानी एमएसएमई की) समय पर क्रेडिट प्राप्त करने की क्षमता को प्रभावित करता है। इस समस्या के हल के लिए एए ग्राहक से स्पष्ट सहमति के आधार पर वित्तीय डेटा को एकत्र करने और प्रस्तुत करने में मध्यवर्ती के रूप में कार्य कर सकता है। सभी उधारदाताओं के कैशफ्लो स्टेटमेंट सहित सभी सहमति वाले लेन-देन संबंधी डेटा को एए समेकित कर सकते हैं। डेटा तत्काल सीधे स्रोत से, कम लागत पर और बिना गड़बड़ी के प्राप्त किया जाएगा। यह डेटा सत्यापन की लागत और बोझ को घटाएगा तथा उधारकर्ता के लिए अनुपालन लागत को कम करेगा।

भारत में एए ढांचे के तहत दूसरे चरण की पहल: "तकनीकी विनिर्देश"

एए के व्यवसाय के बढ़ने से विभिन्न वित्तीय विनियामकों के अधिकार क्षेत्र के तहत आने वाले वित्तीय संस्थानों की विभिन्न श्रेणियों के लिए अपने संबंधित प्रौद्योगिकी-आधारित प्लेटफार्मों पर एक दूसरे से संवाद संभव है। विभिन्न संस्थानों में डेटा की पूरी गोपनीयता के साथ निर्बाध आवाजाही एए ढांचे के व्यवस्थित विकास और सुचारू कामकाज के लिए एक अनिवार्य शर्त होगी। विभिन्न एए, एफआईपी में डेटा का निर्बाध और सुरक्षित प्रवाह सुनिश्चित करने के लिए और एए परितंत्र प्रतिभागियों के लिए कुछ सामान्य तकनीकी मानकों के निर्धारण की आवश्यकता होगी ताकि डेटा की आवाजाही पूर्णरूप से अधिकृत और सुरक्षित हो।

सामान्य तकनीकी मानकों का लक्ष्य यह सुनिश्चित करना होना चाहिए कि - i) एए सेट अप में प्रतिभागियों के बीच सूचना का प्रवाह सहज और सहमति-चालित हो; ii) एए ढांचे में अंतरपरिचालनीयता सुनिश्चित हो; iii) प्रतिभागियों के बीच प्रवाहित होने वाले डेटा की अक्षुण्णता को लागू किया जाता हो और iv) भावी विकास की गुंजाइश सीमित न हो।

इस दिशा में, रिजर्व बैंक की पूर्ण स्वामित्व वाली सहायक कंपनी रिजर्व बैंक इंफॉर्मेशन टेक्नोलॉजी प्राइवेट लिमिटेड (रेबिट) ने हमारे साथ परामर्श से ओपन एपीआई-आधारित तकनीकी मानक तैयार किए हैं। इन तकनीकी मानकों की प्रमुख विशेषताओं

की संस्तुति यह सुनिश्चित करने के लिए की जाती है कि एए परितंत्र का डिजाइन डेटा-निरपेक्ष हो; इलेक्ट्रॉनिक सहमति पर आधारित हो; अस्वीकार्य ऑडिट ट्रेल्स सिफारिश करना और इंटरऑपरेबिलिटी और स्तरित नवाचार के लिए की जाती है।

डेटा शेयरिंग के लिए स्पष्ट और इलेक्ट्रॉनिक सहमति, ऑडिट ट्रेल्स, डेटा निरपेक्ष एए प्लेटफॉर्म आदि एए ढांचे की विनियामकीय विशेषताएं प्रगतिशील और पूर्वकृत (प्रिएम्प्टिव) प्रकार की हैं। एए के माध्यम से साझा की जा रही जानकारी पर ग्राहक का पूर्ण नियंत्रण होता है और सहमति तंत्र पर भी उसका अधिकार (स्वीकार करना/वापस लेना) होता है। इन उपायों से गोपनीयता को लेकर आशंकाओं और डेटा सुरक्षा संबंधी चिंताओं को व्यापक तौर पर दूर किया जाना सुनिश्चित होगा। एए फ्रेमवर्क एफआईयू को भी लाभान्वित करता है क्योंकि उन्हें इससे संभावित ग्राहकों की वित्तीय जानकारी तत्काल प्राप्त होती है जो वित्तीय सेवाओं की व्यवस्था हेतु प्रतिवर्तन (टर्नअराउंड) समय को कम करके सुविधा और गति हासिल करता है जिसकी ग्राहक मांग करते हैं।

भारत में एए परितंत्र के लिए चुनौतियां और आगे का रास्ता:

एए का बड़ा लक्ष्य ग्राहकों को सशक्त बनाना और सूचना विषमता को कम करना है। इसका उद्देश्य यह सुनिश्चित करना है कि एए के माध्यम से और जिस उद्देश्य से जानकारी साझा की जा रही है उस पर ग्राहक का पूर्ण नियंत्रण हो। एए फ्रेमवर्क एफआईयू को भी लाभ प्रदान करता है क्योंकि उन्हें वास्तविक समय पर संभावित ग्राहकों की वित्तीय जानकारी प्राप्त होती है और इस प्रकार वित्तीय सेवाओं की व्यवस्था हेतु प्रतिवर्तन समय कम हो जाता है। एए इस प्रकार ऋण देने वाले परितंत्र को मजबूत कर सकता है जो भारत को डेटा-समृद्ध देश बना सकता है और डिजिटल अर्थव्यवस्था को बढ़ावा दे सकता है।

विनियामकीय इरादे को जहाँ सभी ओर से अच्छा समर्थन प्राप्त हो रहा है, वहीं यदि विनियमन के वांछित उद्देश्य पूरे न हों,

तो एक अच्छा विनियमन बेकार हो जाएगा। एए परितंत्र के मामले में वांछित उद्देश्य तब प्राप्त होंगे जब बड़ी संख्या में ग्राहक / एफआईयू एए प्लेटफॉर्म पर आएँ और वे पूरी तरह से संरक्षित व सुरक्षित वातावरण में उपयोगकर्ताओं द्वारा वांछित रूप और सुरक्षित तरीके से एकत्रित डेटा प्राप्त करने में सक्षम हों। उतना ही महत्वपूर्ण यह भी है कि इस नवोन्मेषी मंच की अपार संभावनाओं का एफआईपी और एफआईयू दोहन करें। यह प्रणाली तभी बेहतर ढंग से काम करेगी जब वित्तीय क्षेत्र के विभिन्न विनियामकों से जुड़ी वित्तीय संस्थाओं के पास मेंटेन किए जा रहे विभिन्न ग्राहकों के खाते एए से जुड़ जाएँ। इसके लिए, एफआईपी को फ्रेमवर्क का महत्व समझने की जरूरत है। यह मेरे विचार में भारत में एए परितंत्र के लिए एक व्यवहार्य कारोबारी मॉडल के विकास की कुंजी है। एक विनियामक के रूप में, हम पहले विनियामक ढांचे को लाकर और फिर रेबिट के माध्यम से एए के लिए 'तकनीकी मानकों' को निर्धारित करके प्रक्षेपण पटल (लॉन्च पैड) बना चुके हैं।

एए परितंत्र अभी भी विकास के प्रारंभिक चरण में है, लेकिन इसके द्वारा संचालित डेटा की प्रकृति के कारण मंच की संवेदनशीलता को देखते हुए, यह सुनिश्चित करना अनिवार्य हो जाता है कि विकास व्यवस्थित हो। जैसे-जैसे सिस्टम बढ़ेगा और परिपक्व होगा नए बिजनेस मॉडल और ग्राहकों से जुड़े पेशकश सामने आएंगे। नवोन्मेष के प्रति आरबीआई जहाँ खुला और उत्साहवर्धक है वहीं हमें इस तथ्य को ध्यान में रखना होगा कि नवोन्मेष और एए विनियामकीय संरचना की भावना के बीच संतुलन बनाए रखने की आवश्यकता है।

मैं इस बिंदु पर यह दोहराते हुए अपनी बात समाप्त करता हूँ कि रिजर्व बैंक के परिप्रेक्ष्य से हम वित्तीय क्षेत्र में नवोन्मेष का समर्थन अवश्य करते हैं, लेकिन यह समर्थन और प्रोत्साहन यह सुनिश्चित करते हुए किया जाएगा कि हम एक मजबूत वित्तीय प्रणाली विकसित करें जो एक जीवंत और वर्धमान अर्थव्यवस्था में सहायक हो।

धन्यवाद।

सुधार का प्रयास – जलवायु परिवर्तन एक उभरता वित्तीय जोखिम है*

एम राजेश्वर राव

आप सभी को नमस्कार। ग्रीन एंड संधारणीय वित्त पर वर्चुअल सम्मेलन के प्रतिभागियों के साथ बातचीत करने का अवसर देने के लिए मैं कैफरल का आभारी हूँ।

आज के सम्मेलन का विषय अर्थात् ग्रीन एंड संधारणीय वित्त अत्यधिक प्रासंगिक है। महामारी विश्व भर के अधिकारियों के लिए जीवन और आजीविका की समर्थन नीतियों को तैयार करने और लागू करने में अनगिनत चुनौतियों लेकर आई है, महामारी ने हमें हमारी भावी पीढ़ियों के लिए एक टिकाऊ, हरित और बेहतर भविष्य प्रदान करने के लिए कई चीजों को रोकने, फिर से स्थापित करने और चिंतन करने का समय भी दिया है। जलवायु परिवर्तन का प्रभाव तेजी से देखा और महसूस किया जा रहा है क्योंकि यह अलग-अलग रूपों में विश्व भर में विद्यमान है, चाहे वह यूनाइटेड किंगडम में बाढ़ हो, कनाडा और ऑस्ट्रेलिया में गर्मी की लहरें और जंगल की आग या भारत के विभिन्न हिस्सों में प्राकृतिक आपदाएं हों। कैफरल (सेंटर फॉर एडवांस्ड फाइनेंशियल रिसर्च एंड लर्निंग) द्वारा आयोजित यह सम्मेलन हमें इस महत्वपूर्ण मुद्दे की भावी दिशा पर अपने विचारों को समेकित करने और मंथन का अवसर देता है।

जलवायु परिवर्तन संभवतः मानवता के सामने सबसे बड़ा खतरा है। हम इस चुनौती से कैसे निपटते हैं यह हमारे समय का निर्णायक क्षण होगा। पिछले महीने जारी इंटरगवर्नमेंटल पैनल ऑन क्लाइमेट चेंज¹ (आईपीसीसी) की नवीनतम रिपोर्ट में जलवायु परिवर्तन की समस्या के लिए तत्काल कार्रवाई की आवश्यकता पर जोर दिया गया है। रिपोर्ट सभी देशों के लिए एक कड़ी चेतावनी है कि जब तक हम तत्काल उपचारात्मक कार्रवाई शुरू नहीं करते, विश्व के लिए कठिन समय है।

* सीएफआरएल द्वारा आयोजित हरित और टिकाऊ वित्त पर वर्चुअल सम्मेलन में 16 सितंबर 2021 को भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर श्री एम राजेश्वर राव द्वारा दिया गया मुख्य भाषण। श्री प्रदीप कुमार, श्री नितिन जैन, श्री बृजराज और श्री सुनील नायर द्वारा प्रदान की गई जानकारी के लिए उनके प्रति आभार।

¹ <https://www.ipcc.ch/reports/>

रिपोर्ट के उद्धरण: "हम अतीत की गलतियों को पूर्ववत नहीं कर सकते। लेकिन राजनीतिक और व्यापारिक नेताओं की यह पीढ़ी, जागरूक नागरिकों की यह पीढ़ी चीजों को ठीक कर सकती है। यह पीढ़ी प्रणालीगत परिवर्तन कर सकती है जो प्लानेट-वार्मिंग को रोक देगी, सभी को नई परिस्थितियों के अनुकूल बनाने में मदद करेगी और शांति, समृद्धि और न्यायसंगत विश्व का निर्माण करेगी। अभी, जलवायु परिवर्तन हो गया है। लेकिन अभी यदि हम कार्रवाई नहीं करेंगे, तो कौन करेगा?" पर मैं विचार करने की कोशिश करता हूँ।

जलवायु परिवर्तन हमें और वित्तीय संस्थाओं को कैसे प्रभावित कर रहा है

पर्यावरण का क्षरण और जलवायु परिवर्तन हमारे आसपास की हर चीज को प्रभावित कर रहा है। विश्व आर्थिक मंच (डब्ल्यूईएफ) की वैश्विक जोखिम रिपोर्ट 2021 ने चरम मौसम, जलवायु कार्य की असफलता और मानव पर्यावरणीय क्षति के आसार को शीर्ष जोखिम और जलवायु कार्रवाई असफलता को दूसरे सबसे प्रभावशाली जोखिम के रूप में पहचाना है (केवल संक्रामक रोग के बाद)। आईपीसीसी की रिपोर्ट में कहा गया है कि जलवायु संकट विश्व के हर क्षेत्र को कई तरह से प्रभावित कर रहा है। यह आने वाले दशकों में ग्लोबल वार्मिंग के 1.5 डिग्री सेल्सियस के स्तर को पार करने की संभावनाओं का नया अनुमान है और चेतावनी देता है कि जब तक ग्रीनहाउस गैस उत्सर्जन में तत्काल, तीव्र, निरंतर और बड़े पैमाने पर कमी नहीं होती है, तब तक प्लानेट-वार्मिंग को 1.5 डिग्री या 2 डिग्री के करीब सीमित करना पहुंच से बाहर होगा।

पृथ्वी विज्ञान मंत्रालय, भारत सरकार की पिछले साल जारी एक रिपोर्ट ने निष्कर्ष निकाला है कि बीसवीं शताब्दी के मध्य से, भारत में औसत तापमान में वृद्धि, मानसून वर्षा में कमी, अत्यधिक तापमान में वृद्धि, सूखा और बढ़ते समुद्र स्तर साथ ही गंभीर चक्रवातों की तीव्रता और आवृत्ति में वृद्धि देखी गयी है। इस बात के ठोस वैज्ञानिक प्रमाण हैं कि मानवीय गतिविधियों ने क्षेत्रीय जलवायु में इन परिवर्तनों को प्रभावित किया है। घटना की रूपरेखा को देखते हुए, जलवायु संबंधी जोखिमों और वित्तीय संस्थाओं के बीच अंतर्संबंधों पर थोड़ा और विचार करना सार्थक होगा।

इन जलवायु प्रवृत्तियों और घटनाओं का बैंकों सहित अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली पर सीधा असर पड़ता है। जलवायु और पर्यावरण से संबंधित प्रभाव की गंभीरता और समय के बारे में अनिश्चितता वित्तीय जोखिम का एक स्रोत है और व्यक्तिगत वित्तीय संस्था / संस्थाओं की सुरक्षा और सुदृढ़ता और बदले में समग्र वित्तीय प्रणाली की स्थिरता पर असर पड़ सकता है। इसलिए, यह वित्तीय संस्थाओं पर निर्भर है कि वे पर्यावरणीय क्षरण और जलवायु परिवर्तन से उत्पन्न जोखिमों और उपयुक्तता का प्रबंधन करें।

जलवायु से संबंधित वित्तीय जोखिम, जलवायु परिवर्तन के प्रभाव की संभावनाओं, परिणामों और प्रतिक्रियाओं के विश्लेषण के आधार पर जोखिम मूल्यांकन की ओर इशारा करता है। इस प्रकार, जलवायु संबंधी वित्तीय जोखिम न केवल जलवायु परिवर्तन से बल्कि इन परिवर्तनों को कम करने के प्रयासों से भी हो सकते हैं। ऐसा ही एक उदाहरण निवेश व्यवहार है। विश्व स्तर पर कई निवेशक पहले से ही उन फर्मों से दूर जाने लगे हैं जो अधिक पर्यावरणीय लागत उत्पन्न करती हैं या ऐसी गतिविधियों में संलग्न होती हैं जिनसे पर्यावरणीय नुकसान होने की संभावना होती है, जिन्हें कभी-कभी सामूहिक रूप से 'उच्च-उत्सर्जक क्षेत्र' कहा जाता है। इस तरह की प्रवृत्ति के परिणामस्वरूप उच्च-उत्सर्जक संस्थाओं के लिए धन की हानि या वित्तपोषण लागत में वृद्धि हो सकती है जो अंततः ऐसी संस्थाओं के लिए जीवनक्षमता संबंधी चिंताएं उत्पन्न करती है। वित्तीय संस्थाओं के लिए एक अन्य महत्वपूर्ण आयाम प्रतिष्ठा प्रभाव है। प्रतिष्ठा चिंताएं तब उत्पन्न होती हैं जब वित्तीय संस्थाओं द्वारा वित्तपोषित ग्राहक व्यावसायिक गतिविधियों को अंजाम देते हैं जिनका प्रतिकूल पर्यावरणीय प्रभाव पड़ता है। ये जोखिम पहले ही प्रकट होने लगे हैं और अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली को प्रभावित कर रहे हैं।

अच्छी खबर यह है कि वित्तीय संस्थाओं ने इस खतरे को पहचानना शुरू कर दिया है। हाल ही में एक अंतरराष्ट्रीय सर्वेक्षण² में, एक दशक से अधिक समय पहले स्थापित जलवायु परिवर्तन पहली बार बैंकों के लिए दीर्घकालिक जोखिमों की सूची में सबसे ऊपर है। सर्वेक्षण किए गए बैंक के मुख्य जोखिम अधिकारियों (सीआरओ) के दस में से नौ (91 प्रतिशत) से अधिक ने जलवायु परिवर्तन को अगले पांच वर्षों में शीर्ष उभरते जोखिम के रूप में

सूचित किया है। जुलाई 2021 की वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट (एफएसआर) इस तथ्य पर प्रकाश डालती है कि जलवायु परिवर्तन के जोखिम उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में समान रूप से वित्तीय स्थिरता के लिए खतरों के पदानुक्रम में बढ़ रहे हैं। नतीजन, जलवायु संबंधी जोखिम की पहचान, आकलन और प्रबंधन के लिए एक उपयुक्त फ्रेमवर्क की आवश्यकता अनिवार्य हो गई है।

जलवायु जोखिम भी वित्तीय फर्मों के लिए एक जोखिम है, और यह बैंकों और विनियामकों को चिंतित करने लगा है

जलवायु परिवर्तन और इसके प्रभाव को सरकारों, विनियामकों और वित्तीय फर्मों द्वारा वित्तीय प्रणाली के लिए एक प्रमुख जोखिम वाहक के रूप में तेजी से स्वीकार किया जा रहा है। जलवायु जोखिम दो व्यापक चैनलों के माध्यम से वित्तीय क्षेत्र को प्रभावित कर सकते हैं; पहला - भौतिक जोखिम जिसका अर्थ है आर्थिक लागत और वित्तीय नुकसान जो चरम मौसम की घटनाओं और दीर्घकालिक जलवायु परिवर्तन की बढ़ती गंभीरता और आवृत्ति के परिणामस्वरूप होता है और दूसरा - संक्रमण जोखिम जो उत्पन्न होता है जब हम कम कार्बन अर्थव्यवस्था की ओर समायोजित करने का प्रयास करते हैं। इसलिए, इन जोखिम कारकों को समझना महत्वपूर्ण है जो वित्तीय फर्मों को प्रभावित करने की संभावना रखते हैं। आइए उनके बारे में थोड़ा और विस्तार से जानते हैं।

भौतिक जोखिम कारक

भौतिक जोखिम कारक प्रत्यक्ष रूप से देखे जा सकते हैं और अक्सर चरम मौसम की घटनाओं से संबंधित होते हैं जो वित्तीय फर्मों पर प्रत्यक्ष आर्थिक लागत और वित्तीय नुकसान के साथ-साथ जलवायु में दीर्घकालिक लेकिन क्रमिक बदलाव को प्रभावित करते हैं। इस तरह के तीव्र भौतिक जोखिम अत्यधिक जलवायु परिवर्तन से संबंधित घटनाओं जैसे हीटवेव, भूस्खलन, बाढ़, जंगल की आग और तूफान से उत्पन्न होते हैं। दूसरी ओर, पुरानी भौतिक जोखिम दीर्घकालिक घटनाएं हैं क्योंकि वे मौसम के पैटर्न के क्रमिक बदलाव जैसे कि वर्षा में परिवर्तन, अत्यधिक मौसम परिवर्तनशीलता, समुद्र के अम्लीकरण और बढ़ते समुद्र के स्तर और औसत तापमान से उत्पन्न होते हैं। महत्वपूर्ण रूप से, भौतिक जोखिम प्रभाव काफी हद तक भौगोलिक स्थानों पर निर्भर करता है क्योंकि विभिन्न क्षेत्र अलग-अलग जलवायु पैटर्न प्रदर्शित करते हैं।

² जोखिम प्रबंधन में लचीलापन बैंकों के लिए नई सर्वोच्च प्राथमिकता है | ईवाई - ग्लोबल

³ वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, भारतीय रिजर्व बैंक, जुलाई 2021 (<https://www.rbi.org.in/Scripts/PublicationReportDetails.aspx?UrlPage=&ID=1174>)

संक्रमण जोखिम कारक

जब हम कम कार्बन वाली अर्थव्यवस्था के लिए समायोजन की प्रक्रिया शुरू करते हैं तो संक्रमण जोखिम अनिवार्य रूप से अनुपालन लागत के रूप में परिलक्षित होता है। इसमें सरकारी नीतियों, बाजार और ग्राहकों की भावनाओं में बदलाव और तकनीकी उन्नयन की आवश्यकता शामिल होगी। अनिवार्य जलवायु-संबंधी शमन योजनाएं वित्तीय मूल्यांकन में कमी या उन व्यवसायों के लिए क्रेडिट रेटिंग के डाउनग्रेड का कारण बन सकती हैं जो जलवायु मानदंडों का उल्लंघन कर रहे हैं। इस तरह की योजनाएं अनुपालन करने वाली फर्मों को सब्सिडी की शुरुआत के माध्यम से एक फर्म से दूसरी फर्म में बाजार की शक्ति में बदलाव का कारण बन सकती हैं।

जलवायु जोखिम को मापना और परिमाणित करना कठिन है

जिस व्यापक मुद्दे से हमें अलग होने और उस पर प्रतिक्रिया देने की आवश्यकता है, वह यह है कि जलवायु परिवर्तन वित्तीय फर्मों को प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष दोनों रूप से प्रभावित कर रहा है और इसमें कई तत्व हैं जो अनोखी चुनौतियां प्रस्तुत करते हैं और वास्तव में, वित्तीय जोखिम प्रबंधन के लिए एक नए दृष्टिकोण की आवश्यकता है। जलवायु परिवर्तन के परिणामों के प्रमुख तत्व निम्नानुसार हैं:

- इसका प्रभाव विस्तृत और दूरगामी है, जो क्षेत्रों और भौगोलिक क्षेत्रों की कई व्यापारों के लिए प्रासंगिक है।
- जलवायु परिवर्तन के परिणामों के अभूतपूर्व स्वरूप को देखते हुए, ऐतिहासिक डेटा और पारंपरिक अतीत काल की जोखिम मूल्यांकन विधियों से भविष्य के प्रभावों को पर्याप्त रूप से पकड़ने की संभावना नहीं है।
- जलवायु जोखिम अनिश्चित और विस्तारित समय के क्षितिज पर अमल में आ सकते हैं जो आम तौर पर विशिष्ट वित्तीय और व्यावसायिक चक्रों से आगे बढ़ते हैं।
- हमें परिणामों की अनिश्चितता के लिए भी तैयार रहना होगा, भले ही हम घटनाओं के स्वरूप का अनुमान लगाने में सक्षम हों।

इसलिए, जलवायु जोखिमों और वित्तीय संस्थाओं की व्यावसायिक गतिविधियों के बीच अंतःक्रिया की बेहतर समझ विकसित करना महत्वपूर्ण है, साथ ही साथ विभिन्न विवेकपूर्ण जोखिम श्रेणियों पर ऐसे जोखिमों का मिश्रित प्रभाव हो सकता है,

उदाहरण के लिए:

- चरम मौसम की घटनाओं की बढ़ती आवृत्ति और गंभीरता बैंकों के ग्राहकों द्वारा रखी गई आस्ति मूल्य को बिगाड़ सकती है, या ग्राहकों के संचालन, लाभप्रदता और व्यापार व्यवहार्यता को प्रभावित करने वाली आपूर्ति श्रृंखला को प्रभावित कर सकती है जिससे क्रेडिट जोखिम का आकलन प्रभावित हो सकता है।
- निवेशक की प्राथमिकताओं में बदलाव से मूल्यांकन में गिरावट आ सकती है और बैंक की निवेश पुस्तकों में अस्थिरता बढ़ सकती है, जिसके लिए बाजार जोखिम पूंजी के प्रावधान में बदलाव की आवश्यकता होगी।
- चरम मौसम की घटनाओं से उत्पन्न होने वाली बाजार की अस्थिरता का जवाब देने के लिए एहतियाती चलनिधि की बढ़ती मांग उच्च चलनिधि बफर की आवश्यकता को प्रेरित कर सकती है।
- वित्तीय फर्मों के बुनियादी ढांचे, प्रणालियों, प्रक्रियाओं और कर्मचारियों पर प्रभाव को देखते हुए व्यापार निरंतरता में व्यवधान।

इस प्रकार वित्तीय फर्मों और बैंकों को सभी जोखिमों के व्युत्पन्न प्रभाव से जोखिम हो सकते हैं जिसके कारण एक बैंक या एक वित्तीय फर्म को अंडररायटिंग जोखिम, प्रतिष्ठा जोखिम और कार्यनीतिक जोखिम जैसे जोखिमों का सामना करना पड़ सकता है। इसलिए, वित्तीय फर्मों पर जलवायु जोखिम के प्रभाव को पहचानना और इसके लिए योजना बनाना महत्वपूर्ण है।

यद्यपि भौतिक और संक्रमण जोखिम कारक और संचरण चैनल जिसके माध्यम से जलवायु जोखिम वित्तीय संस्थाओं को प्रभावित करते हैं, तेजी से स्पष्ट हो रहे हैं, उन जोखिमों की मात्रा का निर्धारण वित्तीय फर्मों और उनके पर्यवेक्षकों के लिए एक चुनौती बना हुआ है। डेटा अंतराल और पद्धति संबंधी बाधाओं से मापन प्रयासों में बाधा आई है, जिनमें से कई जलवायु जोखिम के लिए नए हैं और जलवायु संबंधी जोखिमों के अनुमानों में उच्च अनिश्चितता में योगदान करते हैं। उदाहरण के लिए, जलवायु परिवर्तन के संभावित प्रभाव के आकलन के लिए उधारकर्ता की आस्ति और व्यवसाय संचालन के स्थान पर सटीक डेटा की आवश्यकता हो सकती है, साथ ही उन स्थानों के लिए स्थानीय मौसम पैटर्न पर जानकारी की आवश्यकता हो सकती है। इसके

लिए प्रतिपक्षकार के कार्बन उत्सर्जन और विभिन्न उद्योगों और अधिकार क्षेत्र में नीतियों के ज्ञान की भी आवश्यकता हो सकती है। विवरण के इस स्तर पर डेटा अक्सर अनुपलब्ध होता है या हासिल करना मुश्किल होता है, जो जलवायु से संबंधित वित्तीय जोखिमों के परिमाण की गणना करने में चुनौतियां प्रस्तुत करता है।

समय रहते कार्रवाई तथा सुव्यवस्थित अवस्थांतरण सुनिश्चित करना

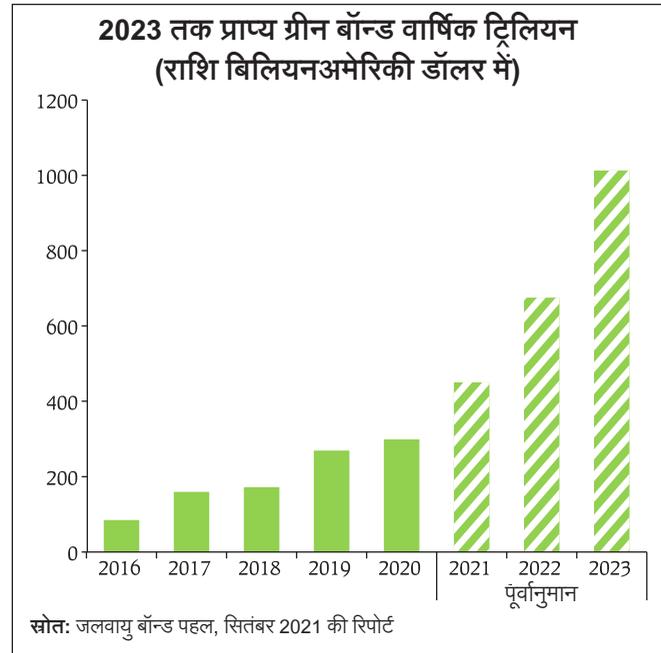
जलवायु परिवर्तन और कार्बन-तटस्थ अर्थव्यवस्था में संक्रमण दोनों में अर्थव्यवस्था को और लोगों के सार्वजनिक कल्याण को प्रभावित करने की क्षमता है। इसलिए, जल्दी कार्रवाई करने और एक व्यवस्थित परिवर्तन सुनिश्चित करने का एक स्पष्ट लाभ है। जबकि अल्पावधि में संक्रमण लागत अधिक हो सकती है, लेकिन अनियंत्रित जलवायु क्षय की लागतों की तुलना में वह बहुत कम होने की संभावना है।

इस प्रकार, अत्यधिक मौसम की घटनाओं की संभावित लागतों का सामना करने के लिए वित्तीय प्रणाली को अधिक लचीला बनाना महत्वपूर्ण है। केंद्रीय बैंक समुदाय इसके बारे में जानता है और इस क्षेत्र पर काम करने में लगा हुआ है जैसे कि वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बाद किए गए समेकित कार्य ने वित्तीय क्षेत्र की आघात सहनीयता बढ़ायी है और यह महामारी के दौरान काम आयी है। लेकिन इससे भी अधिक नई प्रौद्योगिकियों (स्वच्छ ऊर्जा और जलवायु से संबंधित आरएंडडी) में नवाचार का समर्थन सर्वोपरि है, जैसा कि बेहतर मानकों और कम कार्बन उत्पादन प्रक्रियाओं का उपयोग करने वाले हरित बुनियादी प्रेमवर्क में कार्य करना और निवेश करना है। वित्तीय उद्योग की भूमिका और जिम्मेदारी है कि वह नए वित्तीय साधनों को विकसित करने में मदद करे ताकि बचत को हरित पहल की ओर ले जा सके और उन्हें अधिक टिकाऊ, पुरस्कृत और प्रभावशाली बनाया जा सके। इस संक्रमण में सामान्य तौर पर, वित्तीय क्षेत्र हरित और धारणीय वित्त, मार्ग का अनुसरण कर रहा है।

ग्रीन बॉन्ड : गति पकड़ रहे हैं

एक वैचारिक स्तर पर, "ग्रीन फाइनेंस" को निवेश के वित्तपोषण के रूप में परिभाषित किया जा सकता है जो पर्यावरणीय रूप से धारणीय विकास के व्यापक संदर्भ में पर्यावरणीय लाभ प्रदान करता है। इन पर्यावरणीय लाभों में उदाहरण के लिए, वायु,

⁴ जी-20 ग्रीन फाइनेंस संश्लेषण रिपोर्ट, सितंबर 2016।



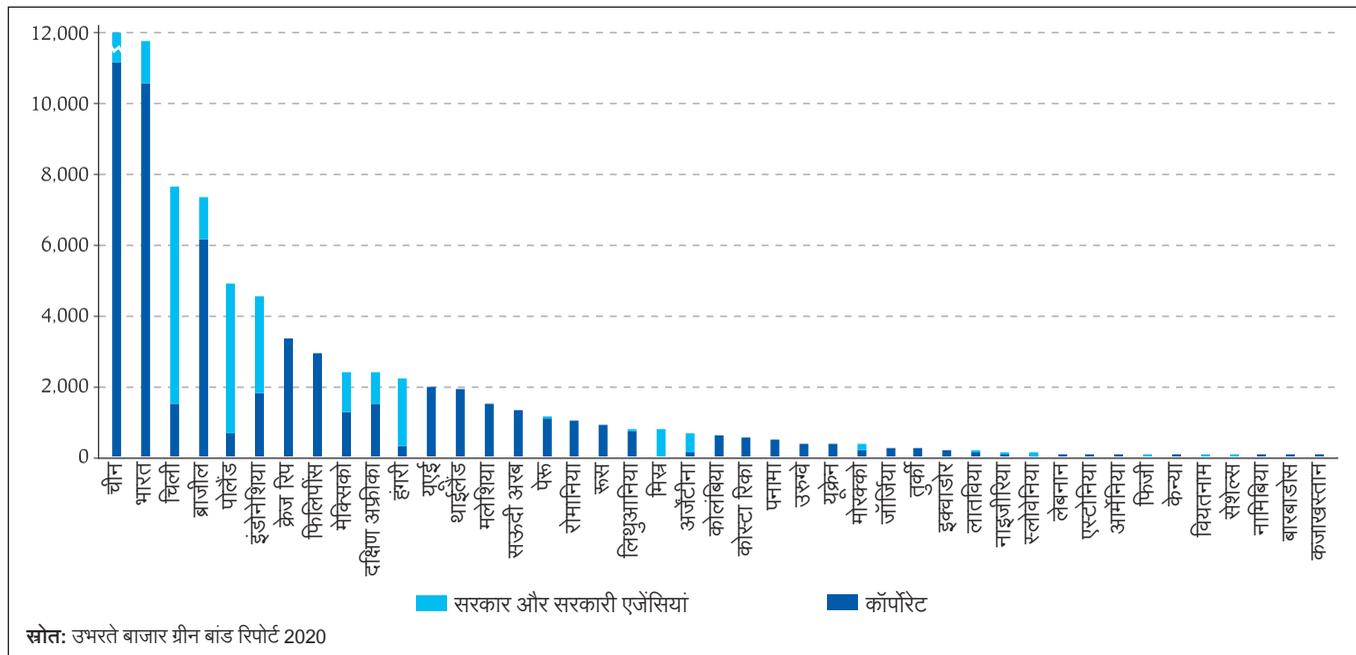
जल और भूमि प्रदूषण में कमी, ग्रीनहाउस गैस (जीएचजी) उत्सर्जन में कमी और बेहतर ऊर्जा दक्षता शामिल हैं। देशों द्वारा विभिन्न तकनीकी व्याख्याओं की अनुमति देते हुए ऐसी परिभाषा प्रत्यक्ष रूप से स्पष्ट है। विशेष रूप से, ग्रीन बॉन्ड और ग्रीन फाइनेंस में रुचि उत्तरोत्तर गति प्राप्त कर रही है क्योंकि यह कई जारीकर्ताओं, आसित प्रबंधकों और सरकारों के लिए समान रूप से प्राथमिकता बन गई है। 2019 में ग्रीन बांड का वैश्विक निर्गम \$250 बिलियन को पार कर गया - कुल जारी वैश्विक बांड का लगभग 3.5 प्रतिशत (\$7.15 ट्रिलियन)⁵ है। प्रोजेक्शन⁶ का अनुमान है कि इस साल ग्रीन बॉन्ड का वैश्विक निर्गम \$450 बिलियन तक पहुंचने और 2023 में 1 ट्रिलियन डॉलर से अधिक जारी होने की संभावना है।

कुल मिलाकर, विकसित अर्थव्यवस्थाओं ने वैश्विक स्तर पर ग्रीन बॉन्ड जारी करने में बड़ा योगदान दिया। उभरती अर्थव्यवस्थाओं में, भारत संचयी उभरते बाजार ग्रीन बॉन्ड, 2012-2020 (मिलियन अमेरिकी डॉलर) जारी करने में, (चीन के बाद) दूसरे स्थान पर है⁷।

⁵ ग्रीन बांड और कार्बन उत्सर्जन: फर्म स्तर पर एक रेटिंग प्रणाली के लिए मामले का अन्वेषण (bis.org)

⁶ https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_susdebtsu_h12021_02b.pdf

⁷ पृष्ठ 12, इमर्जिंग मार्केट ग्रीन बांड रिपोर्ट 2020, आईएफसी, विश्व बैंक समूह।



जलवायु संबंधी वित्तीय जोखिम पर अंतरराष्ट्रीय पहल: जी20 और एफएसबी

जलवायु से संबंधित वित्तीय जोखिमों का अध्ययन करने के लिए अंतरराष्ट्रीय मंचों, केंद्रीय बैंकों, शिक्षाविदों और निजी क्षेत्र के हितधारकों में कई पहल चल रही हैं। गंभीर रूप से, जलवायु परिवर्तन से संबंधित विषयों को 2021 के लिए जी20 और जी7 दोनों की कार्यसूची में एक महत्वपूर्ण स्थान दिया जा रहा है, और आगामी सीओपी 26⁸ की तैयारी चल रही है।

जी20 ने पहली बार एक संयुक्त अंतिम विज्ञप्ति को अपनाया, जो वैश्विक जलवायु को संरक्षित करने और स्वच्छ और समावेशी ऊर्जा संक्रमण सुनिश्चित करने के लिए जी20 देशों के साझा मिशन को गति प्रदान करती है। वे इस बात पर सहमत हुए कि महामारी से उत्पन्न संकट ने सार्वजनिक कल्याण को सुनिश्चित करने के उद्देश्य से नीतियों के विकास का मार्गदर्शन करने के लिए विज्ञान को एक कम्पास के रूप में उपयोग करने के महत्व को बल देता है। इस अर्थ में, यह महत्वपूर्ण था कि - पहली बार - जी20 ने इस तथ्य को स्वीकार किया कि वैश्विक तापमान वृद्धि के संदर्भ में

जलवायु परिवर्तन का प्रभाव जो 2 डिग्री सेल्सियस की वृद्धि की तुलना में 1.5 डिग्री सेल्सियस से अधिक नहीं होना चाहिए, जैसा कि "1.5 डिग्री सेल्सियस ग्लोबल वार्मिंग" आईपीसीसी विशेष रिपोर्ट में पुष्टि की गई है। इस निष्कर्ष के आधार पर, G20 के सदस्यों ने 2020 के महत्वपूर्ण दशक के दौरान वैश्विक तापमान में वृद्धि पर इस 1.5 डिग्री सेल्सियस की सीमा के भीतर रखने के लिए कार्रवाई में तेजी लाने का निर्णय लिया।

इस प्रकार जी20 ने जलवायु कार्रवाई को एक प्रमुख प्राथमिकता और महामारी से उबरने का एक अभिन्न अंग बना दिया है। जलवायु परिवर्तन और आर्थिक विकास को एक संघारणीय पथ पर लाने के लिए आवश्यक अन्य चुनौतियों से निपटने के लिए वित्तीय प्रणाली की भागीदारी और एजेंडा 2030 के उद्देश्यों और पेरिस करार के लक्ष्यों के अनुरूप बनाने की आवश्यकता है⁹। अपने कार्यपथ के अनुरूप, लोग, ग्रह और समृद्धि

⁸ <https://ukcop26.org/>; 31 अक्टूबर-12 नवंबर 2021 के दौरान ग्लासगो में पार्टियों के 26वें संयुक्त राष्ट्र जलवायु परिवर्तन सम्मेलन (सीओपी26) की मेजबानी यूके करेगा। सीओपी26 शिखर सम्मेलन पेरिस समझौते और जलवायु परिवर्तन पर संयुक्त राष्ट्र फ्रेमवर्क कन्वेंशन के लक्ष्यों की दिशा में कार्रवाई में तेजी लाने के लिए पार्टियों को एक साथ लाएगा।

⁹ पेरिस समझौता जलवायु परिवर्तन पर कानूनी रूप से बाध्यकारी अंतरराष्ट्रीय संधि है। इसे पेरिस के सीओपी21 में 196 पार्टियों ने 12 दिसंबर, 2015 को अपनाया था और 4 नवंबर, 2016 को लागू हुआ था। इसका लक्ष्य ग्लोबल वार्मिंग को 2 डिग्री से नीचे अच्छी तरह से सीमित करना है, अधिमानतः पूर्व-औद्योगिक स्तर की तुलना में 1.5 डिग्री सेल्सियस तक। इस दीर्घकालिक तापमान लक्ष्य को प्राप्त करने के लिए, देशों का उद्देश्य मध्य सदी तक जलवायु तटस्थ दुनिया को प्राप्त करने के लिए जितनी जल्दी हो सके ग्रीनहाउस गैस उत्सर्जन की वैश्विक शीर्ष तक पहुंचना है। पेरिस समझौता बहुपक्षीय जलवायु परिवर्तन प्रक्रिया में एक मील का पत्थर है क्योंकि पहली बार एक बाध्यकारी समझौता सभी राष्ट्रों को जलवायु परिवर्तन से निपटने और इसके प्रभावों को अनुकूल बनाने के लिए महत्वाकांक्षी प्रयास है।

पर, जी20 ने संधारणीय वित्त अध्ययन समूह (एसएफएसजी) की फिर से स्थापना की।

समानांतर रूप से, वित्तीय स्थिरता बोर्ड जलवायु से संबंधित वित्तीय प्रकटीकरण पर टास्क फोर्स की सिफारिशों के अनुरूप सुसंगत, उच्च गुणवत्ता वाले जलवायु प्रकटीकरण को बढ़ावा देने के तरीकों पर काम कर रहा है।¹⁰ यह जलवायु परिवर्तन से उत्पन्न वित्तीय स्थिरता जोखिमों का आकलन करने के लिए महत्वपूर्ण डेटा आवश्यकताओं और अंतराल पर भी काम कर रहा है। समवर्ती रूप से, अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय रिपोर्टिंग मानक फाउंडेशन जलवायु से संबंधित कंपनी के प्रकटीकरण के लिए वैश्विक मानदंडों के पहले सुसंगत, एकल सेट को वितरित करने के लिए एक अंतर्राष्ट्रीय स्थिरता मानक बोर्ड (आईएसएसबी) स्थापित करने के प्रस्ताव के साथ आगे बढ़ रहा है।

केंद्रीय बैंकों, बीसीबीएस और एनजीएफएस की भूमिका

जलवायु परिवर्तन के खिलाफ लड़ाई निश्चित रूप से वैश्विक अर्थव्यवस्था, समाज और इसकी संस्थाओं के लिए एक कार्य है - जिसमें केंद्रीय बैंक भी शामिल हैं। ग्रीनहाउस गैस उत्सर्जन (जीएचजी) राष्ट्रीय सीमाओं पर नहीं रुकता है, और अंतर्राष्ट्रीय व्यापार वैश्विक उत्सर्जन का एक महत्वपूर्ण हिस्सा है। साथ ही, हमें सभी प्रासंगिक सक्रियकों द्वारा निभाई गई भूमिकाओं को समझने की जरूरत है और वे एक दूसरे के पूरक कैसे हैं। इसलिए वैश्विक स्तर पर समन्वय जरूरी होगा। केंद्रीय बैंक कई अंतर्राष्ट्रीय मंचों में लगे हुए हैं जिन्होंने जलवायु परिवर्तन को सर्वोच्च प्राथमिकता दी है, जिसमें हरित वित्तीय प्रणाली के लिए केंद्रीय बैंक और पर्यवेक्षक नेटवर्क (एनजीएफएस) और जलवायु संबंधी वित्तीय जोखिमों पर बैंकिंग पर्यवेक्षण की टास्क फोर्स पर बेसल समिति शामिल हैं (टीएफसीआर)।

एनजीएफएस केंद्रीय बैंकों और पर्यवेक्षकों का एक समूह है जो वित्तीय क्षेत्र में सर्वोत्तम प्रथाओं को साझा करने और पर्यावरण और जलवायु जोखिम प्रबंधन के विकास में योगदान करने के लिए तैयार है। जोखिमों के प्रबंधन के लिए वित्तीय प्रणाली की भूमिका

को बढ़ाने और हरित और निम्न-कार्बन निवेश के लिए पूंजी जुटाने की दिशा में वैश्विक प्रयासों से सीखने और योगदान करने के लिए, भारतीय रिज़र्व बैंक वित्तीय प्रणाली को हरित करने के नेटवर्क (एनजीएफएस) में सदस्य केंद्रीय बैंक के रूप में अप्रैल 2021 शामिल हो गया है। रिज़र्व बैंक सदस्य केंद्रीय बैंकों और विनियामकों से सीखकर और हरित वित्त पर वैश्विक प्रयासों और पर्यावरणीय रूप से निरंतर विकास के व्यापक संदर्भ में योगदान देकर एनजीएफएस की सदस्यता से लाभान्वित होने की उम्मीद करता है। तदनुसार, इसने एनजीएफएस के कार्यक्षेत्र में भाग लेना शुरू कर दिया है और अपने अधिकारियों को जलवायु संबंधी जोखिमों पर आवश्यक कौशल और ज्ञान देने के लिए एनजीएफएस प्लेटफॉर्म का उपयोग करेगा।

दूसरी ओर बीसीबीएस ने पिछले कुछ वर्षों में जलवायु विषय पर विश्लेषणात्मक अनुसंधान के प्रारंभिक प्रयासों पर ध्यान केंद्रित किया है और जलवायु से संबंधित जोखिम प्रेरको और माप पद्धतियों पर दो महत्वपूर्ण विश्लेषणात्मक रिपोर्ट¹¹ प्रकाशित की हैं। दोनों रिपोर्टों का निष्कर्ष है कि पारंपरिक वित्तीय जोखिम श्रेणियों में जलवायु जोखिम प्रेरकों को पकड़ा जा सकता है। लेकिन जलवायु जोखिम प्रेरकों को बैंकों के जोखिम से जोड़ने और ऐसे जोखिमों का मज़बूती से अनुमान लगाने के लिए अतिरिक्त कार्य की आवश्यकता है। जबकि कई प्रकार की कार्यप्रणाली वर्तमान में उपयोग में है या विकसित की जा रही है, अनुमान प्रक्रिया में चुनौतियां बनी हुई हैं, जिसमें डेटा अंतराल, क्षेत्रीय विविधताएं और दीर्घकालिक स्वरूप और जलवायु परिवर्तन की अप्रत्याशितता से जुड़ी अनिश्चितता शामिल हैं। जलवायु से संबंधित वित्तीय जोखिमों का अनुमान लगाने और प्रभावी ढंग से कम करने की क्षमता में सुधार तब होगा जब हम इन चुनौतियों का सामना करने में सक्षम होंगे या वैकल्पिक दृष्टिकोण ढूँढ पाएंगे। टीएफसीआर बेसल फ्रेमवर्क में किसी भी संभावित कमियों की पहचान करने और उन्हें दूर करने के लिए उचित उपाय विकसित करने के लिए काम कर रहा है।

¹⁰ जलवायु से संबंधित वित्तीय प्रकटीकरण पर टास्क फोर्स | टीसीएफडी (fsb-tcfd.org)

¹¹ बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बेसल समिति ने इस वर्ष अप्रैल में दो विश्लेषणात्मक रिपोर्टें प्रकाशित कीं: जलवायु से संबंधित जोखिम कारकों और उनके पारिषण चैनलों और जलवायु से संबंधित वित्तीय जोखिम-माप पद्धतियां।

संधारणीय वित्त और गतिशील विश्व में आरबीआई की भूमिका

भारतीय रिज़र्व बैंक के मिशन¹² वक्तव्य में वित्तीय सेवाओं तक सार्वभौमिक पहुंच और एक मजबूत, गतिशील और उत्तरदायी वित्तीय मध्यस्थता बुनियादी फ्रेमवर्क शामिल है और सक्रिय और ग्रहणशील वित्तीय मध्यस्थता के महत्व को जानता है। चूंकि अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली स्थिर नहीं हैं, इसलिए हमें अपने आस-पास के परिवर्तनों पर उचित प्रतिक्रिया देने की आवश्यकता है। हमें समय के अनुरूप मौद्रिक और वित्तीय स्थिरता प्रदान करते हुए नए और उभरते जोखिमों और अवसरों पर भी सक्रिय रूप से विचार करने की आवश्यकता है।

रिज़र्व बैंक ने 2007 में ही बैंकों को संधारणीय विकास में सार्थक योगदान देने की दिशा में एक उपयुक्त कार्य योजना तैयार करने की सलाह दी थी। धीरे-धीरे और लगातार, रिज़र्व बैंक हरित उद्योगों और परियोजनाओं के लिए बैंक ऋण को प्रोत्साहित कर रहा है। उदाहरण के लिए, अक्षय ऊर्जा परियोजनाओं को प्राथमिकता क्षेत्र ऋण (पीएसएल) के तहत शामिल किया गया है। 2012 में, आरबीआई ने घरों के लिए ऑफ-ग्रिड सौर और अन्य ऑफ-ग्रिड अक्षय ऊर्जा समाधान स्थापित करने के लिए बैंकों द्वारा सीधे व्यक्तियों को स्वीकृत ऋण शामिल किए गए और 2015 में पीएसएल मानदंड को ₹ 15 करोड़ की सीमा तक उधारकर्ताओं को सौर आधारित बिजली जनरेटर, बायोमास आधारित बिजली जनरेटर, पवन चक्कियों, सूक्ष्म पनबिजली संयंत्रों और गैर-उत्साही ऊर्जा आधारित सार्वजनिक उपयोगिताओं जैसे स्ट्रीट लाइटिंग सिस्टम और दूरदराज के गांव विद्युतीकरण जैसे प्रयोजनों के लिए बैंक ऋणों तक विस्तारित किया गया था। 2020 में, बैंक ऋणों की उपरोक्त सीमा को दोगुना कर ₹30 करोड़ कर दिया गया।

रिज़र्व बैंक ने अपने प्रकाशनों और अन्य संचार माध्यमों से हरित वित्त के अवसरों और चुनौतियों पर चर्चा करके हरित और संधारणीय वित्त के मुद्दे पर जागरूकता प्रसार का भी प्रयास किया है। उदाहरण के लिए, भारत में बैंकिंग की प्रवृत्ति और प्रगति पर अपनी रिपोर्ट 2018-19 में, रिज़र्व बैंक ने वित्तीय आस्तियों पर जलवायु परिवर्तन के जोखिम और पर्यावरण के अनुकूल

संधारणीय विकास के प्रयासों में तेजी लाने की आवश्यकता पर ध्यान दिया है।

भावी दिशा

हमें इस बात के प्रति सचेत रहने की आवश्यकता है कि वित्तीय क्षेत्र में जलवायु जोखिम को संबोधित करना हमारी संयुक्त जिम्मेदारी है क्योंकि यह लंबे समय में वित्तीय प्रणाली के लचीलेपन को प्रभावित कर सकता है। चूंकि जलवायु परिवर्तन से उत्पन्न होने वाले जोखिम और उपयुक्तता और वित्तीय प्रभाव क्षेत्राधिकार में भिन्न होते हैं, यह भारत जैसी उभरती अर्थव्यवस्था के लिए नए विचार प्रस्तुत करता है। हमारे सामने चुनौती हरित वित्त को मुख्यधारा में लाना है और साथ ही साथ ऋण विस्तार, आर्थिक विकास और सामाजिक विकास की जरूरतों को संतुलित करते हुए वाणिज्यिक ऋण निर्णयों में पर्यावरणीय प्रभाव को शामिल करने के तरीकों के बारे में सोचना है।

हाल ही में, हमने रिज़र्व बैंक में विनियमन विभाग में एक संधारणीय वित्त समूह (एसएफजी) की स्थापना की है जो स्थायी वित्त और जलवायु जोखिम के क्षेत्रों में आरबीआई के प्रयासों और विनियामक पहल का नेतृत्व करेगा। रिज़र्व बैंक में कुछ पहलों पर हम विचार कर रहे हैं और चर्चा कर रहे हैं वह निम्न प्रकार है-

- i) जलवायु संबंधी जोखिमों को वित्तीय स्थिरता निगरानी में एकीकृत करना।
- ii) जलवायु जोखिम के आकलन और निगरानी पर आंतरिक क्षमता का निर्माण और विनियमित संस्थाओं के बीच जलवायु संबंधी जोखिमों के बारे में जागरूकता उत्पन्न करना।
- iii) वित्तीय प्रणाली के लिए जलवायु संबंधी जोखिमों और निम्न कार्बन-अर्थव्यवस्था में संक्रमण से संबंधित जोखिमों को बेहतर ढंग से समझने के लिए अन्य वित्तीय विनियामकों के साथ समन्वय करना।
- iv) विनियमित संस्थाओं को सूक्ष्म विवेकपूर्ण परिप्रेक्ष्य से प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने के लिए जलवायु परिवर्तन जोखिमों और उपयुक्त गवर्नेंस संरचनाओं को संबोधित करने की कार्यनीति बनाने की सलाह देना।

¹² उत्कर्ष 23072019.पीडीएफ (rbi.org.in)

- v) जलवायु संबंधी जोखिमों का आकलन करने के लिए जलवायु परिदृश्य विश्लेषण और तनाव परीक्षण जैसे दूरदेशी उपकरणों की खोज करना।

निष्कर्ष

अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली पर जलवायु परिवर्तन के प्रणालीगत प्रभाव के साथ-साथ वित्तीय स्थिरता पर इसके परिणामी प्रभाव की वैश्विक समझ विकसित हो रही है और तदनुसार, विश्व भर के केंद्रीय बैंकों और पर्यवेक्षकों की प्रतिक्रियाएं भी विकसित हो रही हैं। निजी और सार्वजनिक क्षेत्र को यह जानते हुए कि हम क्या जानते हैं और जो हम नहीं जानते हैं उस अंतराल के लिए तत्काल पूरक बनकर प्रारंभिक प्रगति करने की आवश्यकता है।

मैं इस बात पर भी जोर देना चाहूंगा कि यह किसी विशेष उद्योग, केंद्रीय बैंक या यहां तक कि किसी देश के बारे में नहीं है। जलवायु जोखिम का प्रभाव राष्ट्रीय सीमाओं और महाद्वीपों के पार है। यहां तक कि जो देश प्रमुख योगदानकर्ता नहीं हैं, वे भी इन जोखिमों से समान रूप से प्रभावित होंगे। हम सब इसमें एक साथ हैं। हम सभी को यह भी समझना चाहिए कि इस समय जलवायु परिवर्तन से निपटने के हमारे प्रयास को मैराथन या स्प्रिंट के रूप में नहीं देखा जा सकता है, यह एक अच्छी तरह से तय की गई मध्यम दूरी की दौड़ होनी चाहिए। रास्ते में हर कदम मायने रखता है।

अंत में, देवियों और सज्जनों, मैं आपके लिए अध्ययन और व्यावहारिक विचार-विमर्श से भरे दिन की कामना करता हूं।

धन्यवाद!

उत्तरदायी डिजिटल इनोवेशन* टी रबी शंकर

शुभ प्रातः

फिनटेक, या तकनीक जो डिजिटल वित्तीय सेवाएं प्रदान करती है, वित्तीय सेवाओं के प्रावधान और वितरण को बदल रही है। अपने सबसे बुनियादी स्तर पर डिजिटल तकनीक सूचना को संसाधित करने में गति - गति और संचार में गति को सक्षम बनाती है। प्रसंस्करण गति ने लेन-देन की लागत और समय को कम कर दिया है जबकि संचार गति ने लेन-देन की पहुंच का विस्तार करते हुए सिस्टम की कनेक्टिविटी को बढ़ाया है। यदि एक साथ बात की जाए तो डिजिटल तकनीक वित्तीय सेवाओं को व्यवस्थित करने और वित्तीय उत्पादों को वितरित करने के तरीके को बदल रही है।

उदाहरण के लिए, डिजिटल नवाचार ने यूनिफाइड पेमेंट्स इंटरफेस (यूपीआई) और तत्काल भुगतान सेवा (आईएमपीएस) जैसी तेज भुगतान प्रणाली को सक्षम किया है। तत्काल संचार और बड़े डेटाबेस को संसाधित करने की क्षमता ने लेन-देन प्रमाणीकरण के लिए आधार के उपयोग को सक्षम किया है जिससे बदले में लाभार्थियों के बैंक खातों में तत्काल और सीधे बड़े पैमाने पर सरकारी हस्तांतरण को प्रभावित करना संभव हो गया है। ई-केवाईसी ने ऑनलाइन भुगतान की सुरक्षा में योगदान दिया है। बैंक क्रेडिट के स्थान पर पी2पी लेंडिंग या क्राउडफंडिंग प्लेटफॉर्म लोकप्रियता हासिल कर रहे हैं। एआई/एमएल जैसी प्रौद्योगिकी का उपयोग निवेश सलाह, धोखाधड़ी का पता लगाने, हेल्पडेस्क आदि जैसे विविध क्षेत्रों में किया गया है। उच्च आवृत्ति व्यापार ने वित्तीय बाजारों के कार्य करने के तरीके को बदल दिया है।

इन लाभों के बावजूद, प्रौद्योगिकी की सीमाओं के बारे में बात करना महत्वपूर्ण है। इसे समझने के लिए, आइए हम वित्तीय मध्यस्थता के सार को दो हिस्सों में बाँट दें - एक अर्थव्यवस्था में बचतकर्ताओं (मूल रूप से घरों) और उधारकर्ताओं के बीच। इस वित्तीय मध्यस्थता का मुख्य भाग बैंकों द्वारा किया जाता है - जमा स्वीकार करने, ऋण देने और भुगतान को सक्षम करने के माध्यम से। चूंकि वस्तुतः सभी धन (मुद्रा के अलावा) को बैंक जमा के रूप में रखा जाता है, बैंक भुगतान प्रणाली के केंद्र में होते हैं। यह

बुनियादी मध्यस्थता संरचना अन्य संस्थानों द्वारा मढ़ा गया है। वित्तीय बाजार उस सीमा तक बैंकों को दरकिनार करते हुए बचतकर्ताओं से उधारकर्ताओं को धन के सीधे हस्तांतरण को सक्षम बनाता है। बीमा कंपनियों, पेंशन फंड और परिसंपत्ति प्रबंधन कंपनियों जैसी संस्थाएं बैंकों द्वारा मध्यस्थता के विकल्प के रूप में वित्तीय बाजारों में विभिन्न स्तरों का महत्व रखती हैं। इन सभी मामलों में, धन अंततः एक बैंक खाते में रखा जाता है।

अब जब हम समझते हैं कि बैंक किस तरह से धन की मध्यस्थता करते हैं, तो हम मध्यस्थता के परिभाषित चरित्र की पहचान कर सकते हैं - बैंक बचतकर्ताओं और उधारकर्ताओं के बीच स्थान और समय के अंतर को पाटते हैं। स्थानिक अंतर तब होता है जब एक बचतकर्ता और एक उधारकर्ता एक दूसरे को नहीं जानते हैं, या अलग-अलग स्थानों पर हैं। अस्थायी अंतराल तब होता है जब उधारकर्ता और ऋणदाता की जरूरतें अलग-अलग समय पर उठती हैं - उधारकर्ता को एक महीने के बाद पैसे की जरूरत होती है लेकिन बचतकर्ता के पास अब पैसा है। बाद में इस अंतर को बैंकों द्वारा चलनिधि सेवाओं के प्रावधान के माध्यम से पाट दिया जाता है - एक बैंक अब बचतकर्ता से एक जमा राशि लेगा और एक महीने के बाद उधारकर्ता को उधार देगा। बैंकों को यह सेवा प्रदान करने के लिए विशिष्ट रूप से रखा गया है क्योंकि वे पैसा और क्रेडिट बना सकते हैं और इस तरह अर्थव्यवस्था के लिए चलनिधि प्रदाता के रूप में कार्य कर सकते हैं।

इसी तरह, भुगतान के क्षेत्र में, वित्त के क्षेत्र में जहां फिनटेक सबसे अधिक प्रभावशाली है, बैंकों को विशिष्ट रूप से रखा गया है क्योंकि सभी डिजिटल भुगतान लेनदेन एक बैंक खाते से दूसरे बैंक खाते में धन का हस्तांतरण होते हैं। अन्य सभी भुगतान सेवा प्रदाता एक बैंक खाते से दूसरे बैंक खाते में धन के हस्तांतरण की सुविधा प्रदान करते हैं, और इस अर्थ में एक सहायक भूमिका निभाते हैं।

अब यह देखना आसान है कि वित्तीय प्रौद्योगिकी, जबकि यह मध्यस्थता की दक्षता में सुधार कर सकती है, वित्तीय मध्यस्थता की मूल प्रकृति को प्रतिस्थापित नहीं कर सकती है। यह हमारी शब्दावली में स्थानिक अंतर को पाट सकता है लेकिन अस्थायी अंतर को नहीं। उदाहरण के लिए, किसी को अभी भी चलनिधि जोखिम को वेयरहाउस करने के लिए एक बैंक की आवश्यकता होगी क्योंकि कोई अन्य संस्था क्रेडिट और पैसा

* श्री टी रबी शंकर, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक का भाषण - मंगलवार, 28 सितंबर, 2021 - ग्लोबल फिनटेक फेस्टिवल को संबोधित।

नहीं बना सकती है। दूसरे शब्दों में कहें तो, ऐसी चलनिधि सेवाएं प्रदान करने वाली कोई भी फिनटेक संस्था एक बैंक के रूप में प्रभावी रूप से कार्य कर रही है और इसलिए उसे उसी कानूनी/नियामक/पर्यवेक्षी व्यवस्था के अधीन होना चाहिए जो एक बैंक के अधीन है। यह एक कारण है कि लगभग सभी देशों में, बैंकों के अलावा अन्य संस्थाओं को सीधे जमा या जमा-जैसे धन में सौदा करने की अनुमति नहीं है।

प्रौद्योगिकी की सीमाओं की यह समझ हमें बैंकिंग और वित्त में फिनटेक के कारण होने वाले परिवर्तन का प्रबंधन करने के लिए बेहतर तरीके से तैयार करती है। यह फिनटेक और तेजी से बदलती वित्तीय प्रणाली को विनियमित करने के लिए एक प्रभावी दृष्टिकोण को भी सक्षम करेगा।

वित्तीय प्रणाली की दक्षता और पहुंच में सुधार के लिए प्रौद्योगिकी के लाभों के साथ-साथ आर्थिक विकास और वित्तीय समावेशन के लिए सहवर्ती लाभ, वित्तीय प्रणाली में ऐसी तकनीक को व्यवस्थित गैर-विघटनकारी रूप में अपनाने और इसे प्रोत्साहन दिये जाने के लिए प्रेरित करते हैं। क्योंकि फिनटेक लागत कम करके, उत्पादों और सेवाओं को सुरक्षित करके, ग्राहक सेवा में सुधार करके और वित्तीय सेवाओं की पहुंच बढ़ाकर मध्यस्थता की दक्षता में सुधार कर सकता है, यह पदधारियों के लिए एक चुनौती बन जाता है और उन्हें वित्तीय मध्यस्थता के तरीके को बदलने या बदलने के लिए मजबूर करता है। फिनटेक कंपनियों के लिए बैंकों या अन्य वित्तीय संस्थानों द्वारा सक्षम और भागीदारों के रूप में माना जाने वाला आदर्श दृष्टिकोण है। बैंकों के लिए प्रतिस्पर्धा फिनटेक फर्मों से नहीं बल्कि अन्य बैंकों से आती है जो फिनटेक का बेहतर लाभ उठाते हैं।

फिनटेक का विनियमन

चूंकि फिनटेक वित्तीय परिदृश्य को बदल रहा है, विनियमन की प्रकृति को समायोजित करना होगा। फिनटेक फर्मों द्वारा किए गए कार्यों में व्यापक विविधता, नियामक परिधि के विस्तार की आवश्यकता है। विनियमन के दृष्टिकोण को भी विनियमित होने वाली इकाई के प्रकार के अनुकूल होने की आवश्यकता है। जबकि इसी तरह की गतिविधियों को ज्यादातर मामलों में समान विनियमन को आकर्षित करना चाहिए, ऐसे गतिविधि-आधारित विनियमन इकाई-आधारित विनियमन से कम प्रभावी हो सकते हैं जब कोई बिगटेक फर्मों द्वारा वित्तीय गतिविधियों से निपट रहा हो।

साइबर सुरक्षा जोखिम सभी के लिए वित्तीय जोखिमों को कम करने की संभावना है। बड़े वित्तीय बाजार अवसंरचना संस्थाओं या बिगटेक के साथ व्यवहार करते समय प्रणालीगत जोखिम, परिचालन जोखिम और प्रतिस्पर्धा को प्रभावित करने वाले जोखिम प्रमुख महत्व के होते हैं। देशों को गोपनीयता, सुरक्षा और डेटा के मुद्रीकरण के आसपास की चिंताओं से निपटने में विधायी और नियामक घाटे को दूर करने की जरूरत है। डेटा मुद्दों से संबंधित विनियमों को ऐसी दुनिया के अनुकूल बनाने की आवश्यकता है जहां वित्तीय और गैर-वित्तीय फर्मों के बीच की सीमाएं तेजी से धुंधली हो रही हैं या भौगोलिक सीमाएं अब बाधा नहीं हैं। (बीआईएस पेपर नंबर 117 33)

तेजी से बदलते फिनटेक परिदृश्य के साथ कदम मिलाकर चलना लगभग असंभव है। जब तक कानून इसके साथ नहीं चलता है, तब तक विनियमन को यह सुनिश्चित करने के लिए अनुकूलित करना होगा कि वित्तीय प्रणाली गैर-विघटनकारी तरीके से डिजिटल नवाचार को अवशोषित करती है। विनियमन को कभी-कभी एक प्रणाली को अनुकूलन और विकसित होने के लिए समय देने के लिए परिवर्तन को धीमा करने की प्रक्रिया के रूप में परिभाषित किया जाता है। नियामक का काम आसान नहीं होता है जब अच्छी तरह से विनियमित वित्तीय फर्मों द्वारा निष्पादित किसी वित्तीय सेवा में गैर-वित्तीय फर्मों को लगातार पुनः कॉन्फ़िगर करने वाली वित्तीय मूल्य श्रृंखला में शामिल किया जाता है। इसी तरह, एक गैर-वित्तीय फर्म के लिए वित्तीय विनियमन के लिए अभ्यस्त होने के लिए संघर्ष होते हैं। एक नई तकनीक के सामाजिक लाभ या ग्राहक पर इसके प्रभाव को सभी हितधारकों - नियामकों, मौजूदा वित्तीय फर्मों के साथ-साथ नवप्रवर्तनशील फिनटेक संस्थाओं द्वारा अच्छी तरह से समझने की आवश्यकता है। परिवर्तन की प्रक्रिया को धीमा करना, जो दमघोटू नवाचार की आलोचना को आकर्षित करती है - अक्सर ग्राहक सुरक्षा सुनिश्चित करने का सबसे अच्छा तरीका है।

जैसा कि सार्वजनिक नीति द्वारा डिजिटलीकरण को बढ़ावा दिया जाता है, उद्योग को अक्सर प्रमुख संस्थाओं के उदय से जोड़ा जाता है, चाहे वह बड़ी तकनीक हो या ढांचागत संस्थाएं। यह प्रतिस्पर्धा और एकाग्रता जोखिम बढ़ाता है। इस तरह के मुद्दों को कैसे हल किया जाए, इसका कोई स्पष्ट जवाब नहीं है - उदाहरण के लिए, बाजार हिस्सेदारी की सीमा नए खिलाड़ियों के लिए बाजार खोल सकती है, लेकिन यह नवप्रवर्तकों के लिए

प्रोत्साहन को भी रोक सकती है। नियामकों को बाजार की एकाग्रता से उत्पन्न होने वाले एकल-बिंदु-विफलता जोखिमों को संबोधित करने के लिए भी सुधार करने की आवश्यकता है, जितना कि उन्हें मूल्य श्रृंखलाओं को स्थानांतरित करने से उत्पन्न होने वाली विफलता के नए बिंदुओं के प्रति सतर्क रहने की आवश्यकता है।

भारतीय अनुभव

रिजर्व बैंक द्वारा अपनाए गए विनियमन के दृष्टिकोण से ऐसा वातावरण तैयार किया गया है जहां डिजिटल नवाचार पनप सकता है। इसमें शामिल है, बुनियादी ढांचागत संस्थाओं की स्थापना के लिए पहल करना, जिसने रेल प्रदान की, जिस पर नवीन उत्पाद चल सकते हैं – यदि दो का नाम लें तो बैंकिंग प्रौद्योगिकी में विकास और अनुसंधान संस्थान (आईडीआरबीटी) और भारतीय राष्ट्रीय भुगतान निगम (एनपीसीआई)। गैर-बैंकों (जैसे गैर-बैंकों द्वारा जारी किए गए मोबाइल वॉलेट) को शामिल करने और विभिन्न भुगतान प्रणालियों के बीच अंतःक्रियाशीलता बढ़ाने के लिए व्यापक भागीदारी की सुविधा के लिए सक्रिय रूप से विनियमन की मांग की गई। लेन-देन को सरल और सुविधाजनक बनाने, लागत कम रखने और ग्राहक के लिए जोखिम को कम करने (2एफए या एएफए, सकारात्मक पुष्टि, कार्ड-नॉट-प्रेजेंट या ऑन-लाइन लेनदेन आदि पर उपयोगकर्ता के अनुकूल स्वच-ऑन-स्विच-ऑफ सुविधा आदि के माध्यम से लोकप्रिय भागीदारी बनाई गई है)। डेटा भंडारण आवश्यकताओं का उद्देश्य डेटा सुरक्षा और गोपनीयता को बढ़ावा देना है। टोकन को प्रोत्साहित करके सिस्टम में कमजोर पहुंच बिंदुओं को कम करके साइबर अपराध से ग्राहक डेटा सुरक्षा सुनिश्चित की जा रही है।

जैसे-जैसे डिजिटल भुगतान परिवर्तन परिपक्व हो रहा है, आरबीआई का नियामक ध्यान अगले स्तर के सुधारों की ओर बढ़ रहा है। चौबीसों घंटे उपलब्ध होने के लिए रीयल-टाइम ग्रॉस सेटलमेंट (आरटीजीएस) और नेशनल इलेक्ट्रॉनिक फंड ट्रांसफर (एनईएफटी) जैसे सहायक बुनियादी ढांचे का उन्नयन न केवल ग्राहकों और व्यवसायों के लिए विकल्पों में सुधार करता है, वे गैर-बैंकों की उपलब्धता को बढ़ाते हैं और सेटलाइट भुगतान प्रणाली के निपटान जोखिम को कम करते हैं।

ग्राहकों के लिए सीमित देयता के साथ एक ग्राहक सुरक्षा ढांचा, ऑनलाइन विवाद समाधान, डिजिटल लोकपाल योजना, आदि द्वितीय विकासात्मक पहल हैं। हमने अपनी भुगतान

प्रणालियों को वैश्विक सर्वोत्तम प्रथाओं के साथ बेंचमार्क भी किया है। इन प्रयासों के कारण भारत दुनिया भर में सबसे कम डिजिटल भुगतान धोखाधड़ी दरों में से एक की रिपोर्ट कर रहा है।

नवाचार को बढ़ावा देने के लिए, रिजर्व बैंक वित्तीय सेवाओं में व्यवस्थित और जिम्मेदार नवाचार को बढ़ावा देने, दक्षता को बढ़ावा देने और उपभोक्ताओं को लाभ पहुंचाने के उद्देश्य से नियामक सैंडबॉक्स के लिए सक्षम ढांचे के साथ आया है। एक सक्षम पारिस्थितिकी तंत्र बनाकर वित्तीय क्षेत्र में नवाचार को बढ़ावा देने के लिए एक रिजर्व बैंक इनोवेशन हब (आरबीआईएच) स्थापित किया गया है जहां शिक्षाविदों, प्रौद्योगिकी, वित्त और नियामकों को एक साथ लाया जाता है।

वित्तीय क्षेत्र के तीव्र तकनीकी परिवर्तन ने कुछ विशिष्ट चुनौतियों को जन्म दिया है। अनुपालन में कुछ हद तक संघर्ष देखा जा सकता है, जो कि आम तौर पर अच्छी तरह से विनियमित वित्तीय प्रणाली की विशेषता नहीं है। विनियामक पहल, विशेष रूप से जिनका उद्देश्य ग्राहकों की सुविधा या सुरक्षा होता है उन्हें अक्सर विरोध का सामना करना पड़ता है। ग्राहक सुविधा के बहाने परिवर्तन का विरोध किया जाता है। लगभग एक दशक पहले जब रिजर्व बैंक ने 2एफए की शुरुआत की थी, तब एक जोरदार धक्का-मुक्की हुई थी, हालांकि आज हर कोई इसे भारत के भुगतान विकास में एक अनूठी सफलता की कहानी के रूप में उद्धृत करता है। फिर भी, ग्राहक के अनुकूल सुधारों का विरोध करने की एक सतत प्रवृत्ति देखी जा सकती है - उदाहरण के लिए, ग्राहक सुरक्षा के लिए कार्ड क्रेडेंशियल के भंडारण बिंदुओं को सीमित करने के लिए टोकन की शुरुआत, या आवर्ती लेनदेन के लिए 2एफए सुनिश्चित करना। हम केवल एक संपन्न और परिपक्व भुगतान प्रणाली तक पहुंचने में सक्षम होंगे, यदि समयोपरि, सभी हितधारक अल्पकालिक लाभ पर दीर्घकालिक सुधारों के लिए उचित महत्व देते हैं और परिपक्व प्रथाओं जैसे सूचित सहमति और डेटा उपयोग की पारदर्शिता को आंतरिक बनाते हैं।

इन कमियों के बावजूद, हमने डिजिटल नवाचारों को बढ़ावा देने में एक लंबा सफर तय किया है। जेएएम ट्रिनिटी ने भारत के आकार के देश के लिए अकल्पनीय वित्तीय समावेशन के स्तर हासिल किए हैं। छोटे व्यवसायों और विक्रेताओं ने डिजिटल भुगतान को अपनाना शुरू कर दिया है। फिर भी डिजिटल पैठ बड़े पैमाने पर शहरी और मेट्रो क्षेत्रों तक ही सीमित है। हमें आबादी के

उस बड़े हिस्से तक पहुंच बढ़ाने के लिए तकनीकी समाधान की जरूरत है, जिसके पास बैंकिंग सुविधा नहीं है और जिसके पास स्मार्टफोन नहीं है। सैंडबॉक्स तंत्र के माध्यम से आशाजनक विकल्पों की पहचान की गई है और उन प्रौद्योगिकियों को मुख्यधारा में लाने के प्रयास जारी हैं।

जबकि डिजिटल भुगतान देश के भीतर तात्कालिक हो गए हैं, सीमा पार से भुगतान का माहौल दशकों से काफी हद तक स्थिर है। उद्धृत कारक आमतौर पर निम्नलिखित हैं - विनिमय दरों की आवश्यकता, समय-क्षेत्र के अंतर, विभिन्न न्यायालयों में अलग-अलग नियामक और कानूनी आवश्यकताएं आदि। फिनटेक निश्चित रूप से इन संघर्षों को हल कर सकता है - प्लेटफॉर्म-आधारित समाधान खुदरा आकार के लेनदेन के लिए भी वास्तविक समय की कीमत की खोज को संभव बना सकते हैं। सेंट्रल बैंक डिजिटल करेंसी (सीबीडीसी), यदि दोनों देशों के पास है, तो बैंक सेटलमेंट को मुद्रा वितरण के साथ बदलकर समय क्षेत्र के अंतर को गायब कर सकता है जो भुगतान प्रणाली बंद होने पर भी हो सकता है।

एक अन्य क्षेत्र जहां फिनटेक वादा करता है, वह है डिजिटल धोखाधड़ी को रोकना, जो स्पष्ट हो गया है क्योंकि डिजिटल पैठ की गति ने जागरूकता के विकास को पीछे छोड़ दिया है। डिजिटल

धोखाधड़ी¹: महामारी के दौरान डिजिटल धोखाधड़ी की घटनाएं बढ़ी हैं। अमेरिकी उपभोक्ता क्रेडिट रिपोर्टिंग एजेंसी ट्रांसयूनियन के डेटा ने पाया है कि धोखाधड़ी करने वाले वित्तीय सेवा उद्योग में अपने प्रयासों को तेज कर रहे हैं। 2020 के अंतिम चार महीनों (1 सितंबर - 31 दिसंबर) और 2021 के पहले चार महीनों (1 जनवरी - 1 मई) की तुलना करने पर, कंपनी ने पाया कि वित्तीय सेवाओं के व्यवसायों के खिलाफ भारत से होने वाले संदिग्ध डिजिटल धोखाधड़ी के प्रयासों की हिस्सेदारी 89 प्रतिशत बढ़ गई थी। वैश्विक स्तर पर, वित्तीय सेवा धोखाधड़ी के प्रयासों में 149 प्रतिशत की वृद्धि हुई। स्पष्ट रूप से, नियामकों और अन्य हितधारकों दोनों को अपनी-अपनी भूमिका प्रभावी ढंग से निभानी होगी ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि फिनटेक क्षेत्र में नवाचार भारत के आर्थिक विकास का समर्थन करना जारी रखे।

संक्षेप में, फिनटेक परिदृश्य को डिजिटल शब्दों में वर्णित किया जा सकता है - हम वित्त में तकनीकी नवाचार के वादे और पर्याप्त दक्षता लाभ, बेहतर ग्राहक अनुभव और अधिक सामाजिक कल्याण की आशा के साथ सबसे अच्छे समय में हैं। लेकिन हमें ऑनलाइन धोखाधड़ी के खतरों से भी निपटने की जरूरत है, ग्राहकों की साख के साथ समझौता और डेटा गोपनीयता और सुरक्षा की उम्मीद के वसंत के लिए निराशा की सर्दी में नहीं बदलना है।

¹ <https://www.transunion.in/blog/fraud-trends-Q2-2021>

आलेख

अर्थव्यवस्था की स्थिति

क्या वित्तीय स्थिरता मौद्रिक नीति का लक्ष्य होना चाहिए? भारत से साक्ष्य

भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ: फर्म स्तर डेटा से प्राप्त अंतर्दृष्टि

अक्षय ऊर्जा – मूक क्रांति

कम प्रतिफल वाला परिवेश और विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का प्रबंधन

अर्थव्यवस्था की स्थिति*

वैश्विक जोखिमों के बढ़ने के बीच, भारतीय अर्थव्यवस्था में तेजी आ रही है, हालांकि रिकवरी असमान है और नरम पैच के माध्यम से ट्रूपिंग है। टीकाकरण में वृद्धि, नए मामलों/मृत्यु दर में कमी और गतिशीलता को सामान्य करने से आत्मविश्वास का पुनर्निर्माण हुआ है। खरीफ कृषि उत्पादन के मजबूत प्रदर्शन और विनिर्माण और सेवाओं में सुधार द्वारा संचालित, घरेलू मांग में मजबूती आ रही है, जबकि कुल आपूर्ति की स्थिति में सुधार हो रहा है। अपेक्षा से अधिक नरम खाद्य कीमतों ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को लक्ष्य के साथ एक करीबी संरेखण में कम कर दिया है।

परिचय

जैसे ही दक्षिण-पश्चिम मानसून अपने पीछे हटना शुरू करता है, रोशनी, ध्वनि और संगीत के त्योहारों की शुरुआत करता है, भारत कोविड-19 टीकों के निर्यात को फिर से शुरू

करने के लिए तैयार हो जाता है – अनुदान और वाणिज्यिक सौदे¹ – बाकी दुनिया को। दुनिया के सबसे बड़े वैक्सीन निर्माता, भारत ने घरेलू स्तर पर व्याप्त महामारी की खतरनाक लहरों से निपटने के लिए अप्रैल 2021 की शुरुआत में उन्हें निलंबित करने के लिए मजबूर होने से पहले 95 देशों को 66 मिलियन खुराक का निर्यात किया (चार्ट 1)। अब वह ताकत की स्थिति से फिर से जुड़ती है, दो-तिहाई से अधिक वयस्क आबादी (95 करोड़) को एक खुराक के साथ टीका लगाया जाता है और एक चौथाई से अधिक पूरी तरह से टीका लगाया जाता है। प्रति दिन 60 लाख से अधिक की वर्तमान टीकाकरण दर को वर्ष के अंत तक वयस्क आबादी को पूरी तरह से कवर करने के लिए प्रतिदिन 1.17 करोड़ खुराक तक बढ़ाने की आवश्यकता है (चार्ट 2) भारतीय वैक्सीन निर्माताओं ने अप्रैल के स्तर से अपने उत्पादन को तीन गुना कर दिया है, जबकि कंपनियों ने सालाना 3 बिलियन वैक्सीन खुराक का उत्पादन करने की क्षमता स्थापित की है। 2022 के अंत तक इंडो-पैसिफिक क्षेत्र के लिए टीकों की कम से कम 1 बिलियन खुराक

चार्ट 1: दिनांक 29 मई 2021 के अनुसार भारत में निर्मित कोविड 19 टीके का निर्यात (लाख रुपये में)- ऊपर के दस देश

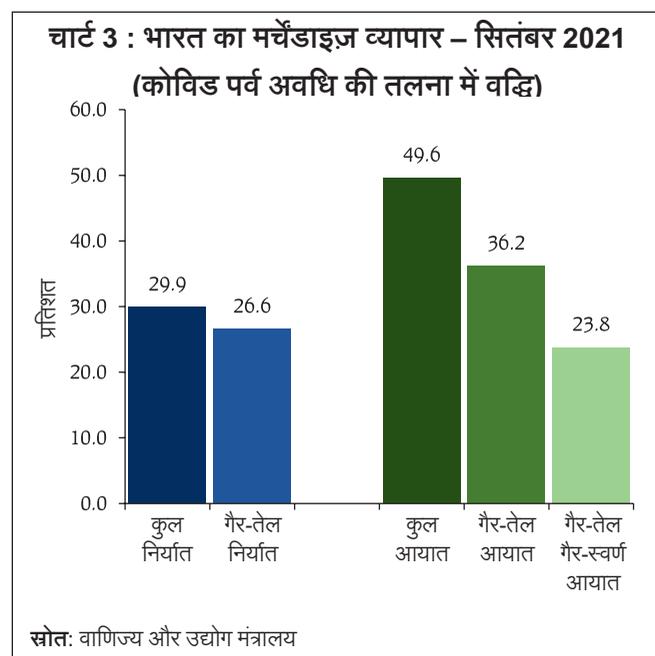
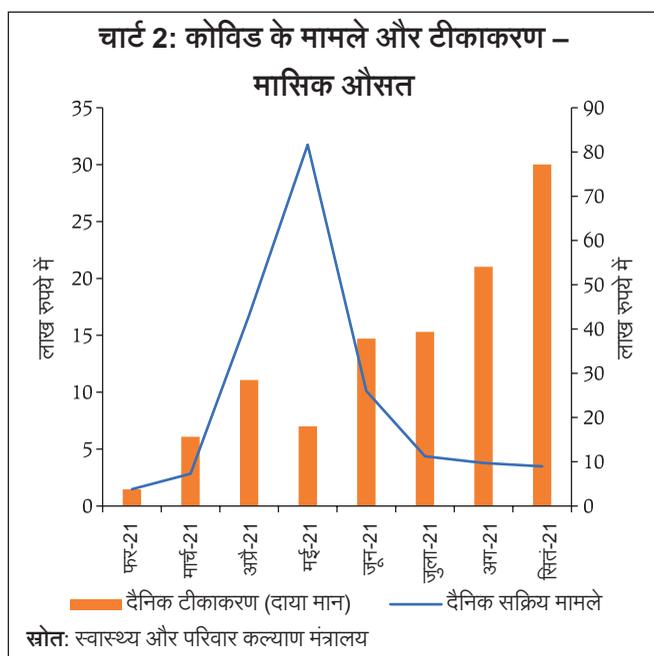
क्रम सं.	देश	अनुदान	देश	वाणिज्यिक	देश	कोवैक्स
1.	बांग्लादेश	33.0	बांग्लादेश	70	नाइजीरिया	39.2
2.	म्यांमार	17.0	मोरक्को	70	इथियोपिया	21.8
3.	नेपाल	11.0	यूके	50	एस आर कोंगो	17.2
4.	भूटान	5.5	साउदी अरेबिया	45	केन्या	10.2
5.	श्रीलंका	5.0	ब्राजील	40	यूगांडा	8.6
6.	अफगानिस्तान	5.0	म्यांमार	20	सूडान	8.3
7.	मालदीव्स	2.0	नेपाल	10	उज्बेकिस्तान	6.6
8.	गुआटेमाला	2.0	साउथ अफ्रीका	10	अंगोला	6.2
9.	निकारागुआ	2.0	मेक्सिको	8.7	घाना	6.0
10.	पराग्वे	2.0	अर्जेंटीना	5.8	आइवरी कोस्ट	5.0
ऊपर के दस देशों का योग		107		358		199
योग (अनुदान + वाणिज्यिक + कोवैक्स)						664
कुल योग में से ऊपर के दस देशों का हिस्सा		13%		50%		19%

स्रोत: विदेश मंत्रालय, भारत सरकार (29 मई 2021)

* इस आलेख को माइकल देवव्रत पात्र, सार्थक गुलाटी, शशिधर एम. लोकरे, राजीव जैन, विनीत कुमार श्रीवास्तव, बरखा गुप्ता, प्रियंका सचदेवा, शाहबाज़ खान, अभिनंदन बोराड, जॉन वी. गुरिया, मनु शर्मा, प्रशांत कुमार, ऋषभ कुमार, सत्यार्थ सिंह, इप्सिता पाटी, अवनीश कुमार, साक्षी अवस्थी, आशीष थॉमस जॉर्ज, देबा प्रसाद रथ और समीर रंजन बेहरा ने तैयार किया है। इस आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और जरूरी नहीं कि वे भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व करते हों।

¹ इसमें कोवैक्स को शिपमेंट शामिल है, जो विश्व स्वास्थ्य संगठन (डब्ल्यूएचओ) द्वारा समर्थित एक सुविधा है जिसका उद्देश्य विकासशील देशों को टीके वितरित करना है।

² चतुर्भुज सुरक्षा वार्ता (क्यूयूएडी) अमेरिका, भारत, जापान और ऑस्ट्रेलिया के बीच एक स्वतंत्र और खुले इंडो-पैसिफिक और एक नियम-आधारित समुद्री व्यवस्था के लिए एक साझा दृष्टिकोण के साथ एक रणनीतिक गठबंधन है।



का उत्पादन करने की QUAD पहल² के तहत, भारत में टीकों का उत्पादन अमेरिकी वित्त पोषण क्षमता विस्तार के साथ किया जाएगा, जापान भारत और ऑस्ट्रेलिया को रियायती ऋण प्रदान करेगा। मील वितरण समर्थन। भारत अक्टूबर में 10 लाख खुराक की पहली खेप के 50 प्रतिशत का वित्तपोषण करेगा।

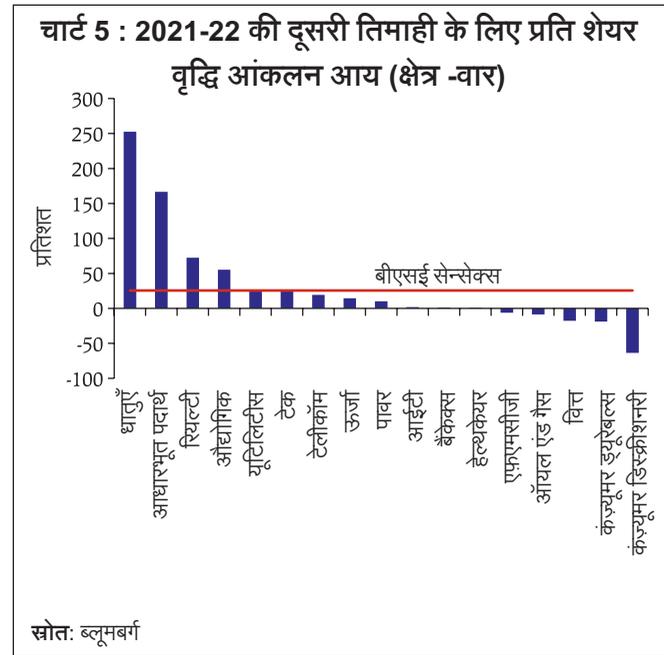
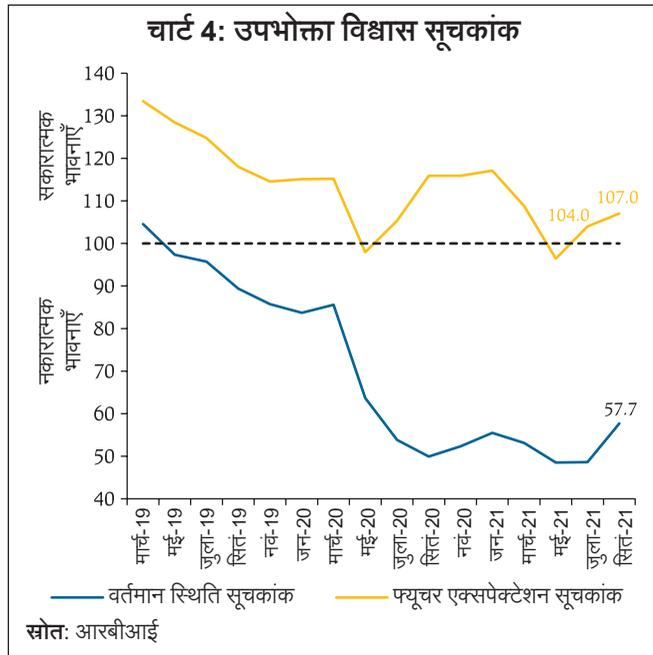
भारत में संक्रमण के 7-दिवसीय रोलिंग औसत 9 मई को दुनिया के उच्चतम से गिरकर अक्टूबर³ की शुरुआत तक सबसे कम हो गया है, सुधार के हरे रंग की शूटिंग उच्च आवृत्ति संकेतकों से बाहर निकल गई है और एक रिकवरी में हेडलाइन मेट्रिक्स पर फैल गई है। जो उत्तरोत्तर दृढ़ होता जा रहा है। 2021-22 खरीफ खाद्यान्न उत्पादन एक सर्वकालिक रिकॉर्ड को छूने के लिए तैयार है। भारत 2021 में चावल के निर्यात में विश्व में अग्रणी के रूप में उभरा है - अगले तीन निर्यातकों⁴ के संयुक्त निर्यात से अधिक - और तीसरे सबसे बड़े चावल निर्यातक ने भारत से अनाज खरीदना शुरू कर दिया है। 12 अक्टूबर को सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय ने संकेत दिया कि औद्योगिक उत्पादन ने अपने 2019 के स्तर को पीछे छोड़ दिया था, जिसमें

सभी घटक क्रमिक सुधार में सफलता में साझा कर रहे थे, जिसमें लैगार्ड - निर्माण शामिल है - लेकिन उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं को छोड़कर जो धीमी गति से हैं। मर्चेडाइज़ निर्यात ने सितंबर में अपने टर्बो-चार्ज प्रक्षेपवक्र को सही बनाए रखा है, जो महामारी से पहले के मासिक स्तर से 29.9 प्रतिशत अधिक है। वास्तव में, 2021-22 की पहली तिमाही में चालू खाते की शेष राशि में घाटा से 0.9 प्रतिशत के अधिशेष तक स्विंग कमजोर घरेलू और बाहरी मांग से निर्यात प्रदर्शन की मजबूत ताकत के लिए गियर में बदलाव से प्रेरित है। माल और सॉफ्टवेयर दोनों की। इस बीच सितंबर 2019 में गैर-तेल गैर-सोने के आयात को उनके स्तर से 23.8 प्रतिशत ऊपर धकेलने से घरेलू मांग में मजबूती आ रही है (चार्ट 3)। इन घटनाक्रमों के आधार पर, 21-कारक नाउकास्ट का नवीनतम अपडेट, यानी आर्थिक गतिविधि सूचकांक (ईआईए) इंगित करता है कि वास्तविक जीडीपी जुलाई-सितंबर 2021 (कुमार, 2021) में 9.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

भारत कैसे रिकवरी की तैयारी कर रहा है? मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की बैठकों के समय भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) द्वारा किए गए दूरदेशी सर्वेक्षणों और अन्य स्वतंत्र सर्वेक्षण-आधारित सूचनाओं से, यह स्पष्ट है कि वर्तमान स्थिति के बारे में उपभोक्ता के विश्वास में वृद्धि हुई है हालांकि यह अभी

³ 3,91,280

⁴ थाईलैंड, वियतनाम और पाकिस्तान



भी संकुचन क्षेत्र में है; तथापि, सामान्य आर्थिक स्थिति; रोजगार; परिवारों की आय और व्यय के संबंध में आने वाले वर्ष के लिए उम्मीदें सकारात्मक क्षेत्र में जागी हैं (चार्ट 4)। हालांकि बाद की मौजूदा धारणाएं बढ़ी हुई मुद्रास्फीति का संकेत देती हैं, लेकिन एक साल आगे उनकी उम्मीदों में 60 आधार अंक की गिरावट आई है। शीर्ष सात शहरों में आवास की बिक्री बढ़ रही है।

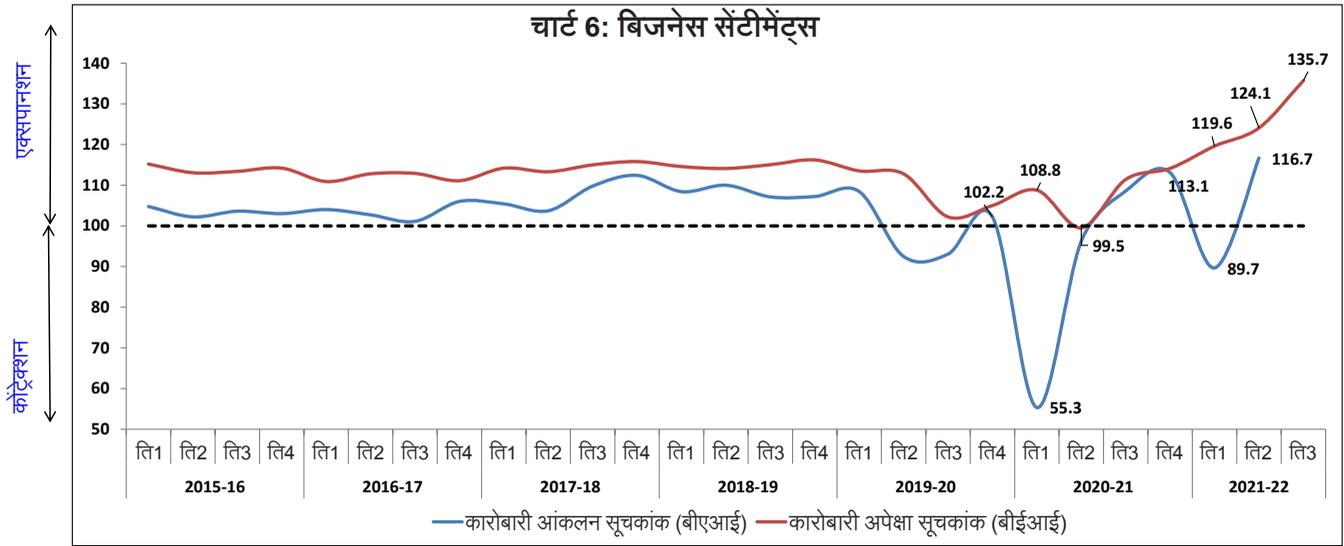
कॉर्पोरेट क्षेत्र की ओर मुड़ते हुए, यह विशिष्ट रूप से बेहतर बुनियादी बातों के साथ रिकवरी में प्रवेश करता है। विभिन्न रेटिंग एजेंसियों के अनुसार, 2021-22 की पहली छमाही में रेटिंग अपग्रेड के डाउनग्रेड होने से इसकी क्रेडिट प्रोफाइल मजबूत हुई है। बीएसई सेन्सेक्स कंपनियों को अपनी प्रति शेयर आय (ईपीएस) (चार्ट 5) में 25 प्रतिशत से अधिक की वृद्धि दर्ज करने की उम्मीद है। पूंजीगत सामान, धातु और बुनियादी सामग्री जैसे 5 क्षेत्रों से उनकी आय में तेज वृद्धि दर्ज करने की उम्मीद है। नवीकरणीय ऊर्जा क्षेत्र को एक भारतीय समूह द्वारा दो बड़े अधिग्रहण, सौर उद्योग में समेकन के लिए मंच की स्थापना, और भारतीय उपभोक्ताओं के लिए लागत प्रभावी

हरित ऊर्जा के एक व्यापक, एंड-टू-एंड पारिस्थितिकी तंत्र से प्रोत्साहन मिला है।

हमारे सर्वेक्षणों से यह भी संकेत मिलता है कि सरकारी खर्च, मजबूत ऑर्डर बुक और निष्पादन की बेहतर गति बुनियादी ढांचे से जुड़े और सेवा क्षेत्रों में मांग की स्थिति को उठा रही है, जिसमें डाउनग्रेड संपर्क-गहन आतिथ्य और विमानन, बिजली, रियल एस्टेट और वस्त्रों तक ही सीमित है। मांग मानकों, वित्तपोषण की स्थिति, ऋण की मांग और लाभप्रदता के संबंध में विनिर्माण, सेवाओं और बुनियादी ढांचे में फर्मों में दूसरी लहर के निचले स्तर से व्यावसायिक स्थितियां ठीक हो गई हैं। सभी क्षेत्रों में लागत का दबाव बना हुआ है, जिससे बिकवाली कीमतों पर दबाव बना हुआ है। कुल मिलाकर, 2021-22 की दूसरी छमाही और 2022-23 की पहली तिमाही के लिए व्यावसायिक उम्मीदें क्षमता उपयोग, उत्पादन, ऑर्डर बुक और रोजगार के बारे में उत्साहित हैं, वित्त पोषण और क्रेडिट स्थितियों में अपेक्षित सुधार के साथ। तदनुसार, लाभ मार्जिन पर दृष्टिकोण उज्ज्वल है (चार्ट 6)।

यहां से आगे देखते हुए, भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए संभावनाओं का मुख्य पहलू, महामारी से अलग होकर, वैश्विक जोखिमों के अचानक बढ़ने की संभावना है। सबसे पहले, अब

⁵ 13 अक्टूबर 2021 तक।



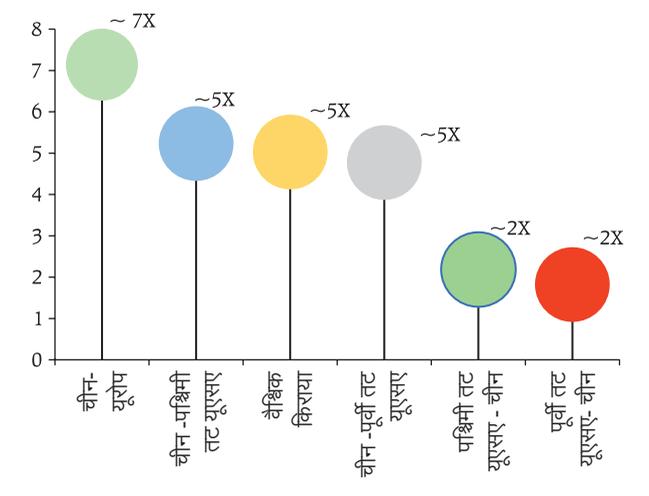
स्रोत : आरबीआई

स्पष्ट संकेत हैं कि वैश्विक विकास की गति धीमी हो रही है, खासकर उन देशों में जो इसके प्रमुख चालक होने वाले थे। खुदरा बिक्री खर्च, वैश्विक कार बिक्री, औद्योगिक उत्पादन और विश्व व्यापार में नरमी आई है, जिससे सेमी-कंडक्टर और शिपिंग जैसे प्रमुख क्षेत्रों में कमी बढ़ रही है। लंबे समय तक आपूर्तिकर्ता वितरण समय भी कुछ उद्योगों में उत्पादन को रोक रहा है। ओईसीडी की गणना से संकेत मिलता है कि 2021 के मध्य में वैश्विक उत्पादन महामारी से पहले अनुमानित 3.5 प्रतिशत कम था - यह सामान्य समय में वैश्विक उत्पादन वृद्धि के एक वर्ष की कमी का प्रतिनिधित्व करता है। 2021 में महामारी और आपूर्ति की बाधाओं से निकलने की संभावना कम होने की संभावना नहीं है, इस चिंता के साथ कि एशिया में बढ़ते संक्रमण का महत्वपूर्ण आपूर्ति की उपलब्धता के लिए डाउनस्ट्रीम परिणाम हो सकता है और इसलिए वैश्विक विकास की गति के लिए वैश्विक सुधार की अत्यधिक असमान प्रकृति भी विभिन्न देशों में बहुत भिन्न नीतिगत चुनौतियाँ थोप रही है।

दूसरा, महामारी ने विश्व व्यापार को खतरे में डाल दिया है। कंटेनर शिपिंग और वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं पर इसका अभूतपूर्व प्रभाव पड़ा है, जो वैश्वीकरण को मजबूत बनाए हुए थे। अमेरिका, यूरोप और एशिया में बंदरगाहों पर भीड़भाड़ ने नौकायन कार्यक्रम और उपकरण की कमी को बाधित कर दिया है, विशेष रूप से निर्यातक देशों में, और आपूर्ति श्रृंखलाओं में

विराम पैदा कर दिया है। संचित देरी, महामारी प्रोटोकॉल और खराब शेड्यूल विश्वसनीयता के कारण कंटेनर लंबे समय तक पारगमन में बने रहते हैं, सक्रिय संचलन में कंटेनरों की प्रभावी संख्या कम हो जाती है, जबकि जहाजों के बेड़े बंदरगाहों के बाहर प्रतीक्षा करते हैं। एक मानक बड़े कंटेनर (एक 40-फुट-समतुल्य इकाई, या एफईयू) की शिपिंग की औसत लागत एक साल पहले (चार्ट 7) की तुलना में पांच गुना अधिक है। समुद्री माल के लिए डोर-टू-डोर शिपिंग समय एक साल पहले के 41 दिन से बढ़कर

चार्ट 7 : मुख्य मार्गों पर किराये की दरें (सितंबर 2020 की तुलना में सितंबर 2021)



स्रोत : रायटर्स और लेखक के आंकलन

70 दिन⁶ हो गया है। इसी समय, 2021 के पहले सात महीनों में, एशिया और उत्तरी अमेरिका के बीच कार्गो की मात्रा में पूर्व-महामारी के स्तर⁷ की तुलना में 27 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। सबसे आशावादी अनुमान यह है कि व्यवधानों को दूर होने में एक साल लग सकता है, जबकि सबसे खराब स्थिति विश्व व्यापार के धीमे होने और पुनः व्यवस्थित होने की है। ऑर्डर बुक बढ़ने के साथ, शिपिंग फर्म अधिक क्षेत्रीय व्यापार की तैयारी कर रही हैं और छोटे जहाजों की जगह मेगा-जहाज ले सकते हैं जिन्हें केवल सबसे बड़े बंदरगाहों पर ही संभाला जा सकता है। उच्च लागत और देरी की निरंतरता के साथ, डीग्लोबलाइजेशन के बारे में बातचीत शुरू हो रही है (चार्ट 8)।

तीसरा, विकसित और विकासशील देशों के बीच बढ़े हुए मुद्रास्फीति के स्तर को व्यापक रूप से क्षणभंगुर माना जाता है, लेकिन अर्थ यह है कि इसके लंबे समय तक रहने की उम्मीद है, कम से कम 2022 तक। एशिया में निर्यात कीमतों में व्यापक-आधारित वृद्धि कई और आयात कीमतों में दिखाई दे रही है। ओईसीडी का अनुमान है कि उच्च वस्तुओं की कीमतें और वैश्विक शिपिंग लागत वर्तमान में जी20 सीपीआई मुद्रास्फीति में

1.5 प्रतिशत अंक जोड़ रही है। ऐसे परिदृश्य में जहां 2021 की अंतिम तिमाही में कमोडिटी की कीमतें और बढ़ जाती हैं और शिपिंग लागत पूरे 2022 तक बढ़ जाती है, जी20 सीपीआई मुद्रास्फीति 2021 की अंतिम तिमाही में 1.75 प्रतिशत अंक और 2022 में 1 प्रतिशत से अधिक हो जाएगी।

चौथा, एवरग्रांडे और हाल ही में अमेरिकी ऋण सीमा से संबंधित आशंकाओं ने "सामाजिक चुप्पी"⁸ के क्षेत्र पर प्रकाश डाला है - निरंतर बढ़ती ऋणग्रस्तता की व्यापक प्रवृत्ति। इंस्टीट्यूट ऑफ इंटरनेशनल फाइनेंस (आईआईएफ) के अनुसार, 2021 की दूसरी तिमाही के अंत में कुल वैश्विक ऋण 296 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर या विश्व जीडीपी के 353 प्रतिशत के रिकॉर्ड स्तर पर पहुंच गया। वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ तीन गुना लीवरेज, अस्तित्व संबंधी प्रश्न सामने आए: क्या कर्ज कम करने के लिए उतारेगी ऊंची महंगाई? क्या सामाजिक विस्फोट से बचने के लिए व्यापक ऋण माफी होगी? क्या ब्याज दरों को अधिक समय तक अल्ट्रा लो रहने के लिए मजबूर किया जाएगा, या क्या बड़े पैमाने पर चूक और वित्तीय संकट होंगे?

चार्ट 8: स्पॉट कंटेनर – किराया दर (वर्ष 2019 की तुलना में प्रतिशत परिवर्तन)



⁶ माल दुलाई

⁷ द इकोनॉमिस्ट, 16 सितंबर, 2021

⁸ फ्रांसीसी बुद्धिजीवी पियरे बॉर्डियू के कारण, यह एक ऐसे मुद्दे की धारणा है जो स्पष्ट दृष्टि से छिपा हुआ है और इसे नजरअंदाज कर दिया गया है क्योंकि यह सांस्कृतिक पूर्वाग्रहों के कारण धीमी गति से चलने वाला, तकनीकी या अस्पष्ट लगता है (टेट, द फाइनेंशियल टाइम्स, 21 सितंबर, 2021)।

⁹ अंतर्राष्ट्रीय वित्त संस्थान (14 सितंबर, 2021)। वैश्विक ऋण मॉनिटर: महामारी प्रभाव का पुनर्मूल्यांकन।

जैसे-जैसे रुकी हुई मांग आपूर्ति की कमी के साथ टकराती है, मूल्य दबाव नीति अधिकारियों को उत्तेजनाओं को कम करने के लिए प्रेरित कर रहे हैं। फिर भी, हाल ही में वैश्विक सुधार की गति में नरमी के साथ, एक जोखिम है कि जैसे ही गतिविधि गति खो देती है, राजकोषीय और मौद्रिक नीतियां सामान्य हो सकती हैं। वैश्विक अर्थव्यवस्था को महामारी की नई लहरों से निपटना पड़ सकता है और प्रोत्साहन को एक साथ वापस लेना पड़ सकता है।

इस चुनौतीपूर्ण माहौल में, आरबीआई की मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने 6-8 अक्टूबर के दौरान अपनी 33वीं बैठक में नीतिगत दर और इसके समायोजनात्मक रुख पर यथास्थिति बनाए रखी। लगातार दो महीने तक मुद्रास्फीति कम होने के साथ, एमपीसी ने वसूली के मामले को प्राथमिकता देते रहने का फैसला किया। एमपीसी का निर्णय अपेक्षाओं के अनुरूप था और बाजार सहभागियों द्वारा अच्छी तरह से प्राप्त किया गया था।

इस रुख को ध्यान में रखते हुए, आरबीआई ने मुख्य 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर नीलामियों और नियमित चलनिधि प्रबंध परिचालन की क्रमिक बहाली के भाग के रूप में फाइन-ट्यूनिंग परिचालन, जिसमें संभवतः 28 दिनों की अवधि शामिल है, के माध्यम से चलनिधि के एक अधिक सक्रिय मॉड्यूलेशन के लिए निश्चित दर रिवर्स रेपो के तहत निष्क्रिय अवशोषण से चलनिधि के एक कैलिब्रेटेड पुनर्संतुलन में संलग्न होने के लिए प्रतिबद्ध किया। इन नीलामियों में पारिश्रमिक की उच्च दर के अलावा, वे अधिशेष चलनिधि की कीमत की गतिशील खोज या - बैंकों के दृष्टिकोण से - अतिरिक्त भंडार को भी सक्षम करते हैं। आवास के लिए आरबीआई की दृढ़ प्रतिबद्धता छोटे वित्त बैंकों के लिए ऑन टैप लॉग टर्म रेपो की खिड़की का विस्तार करने और बैंकों को प्राथमिकता वाले क्षेत्र के तहत एनबीएफसी के माध्यम से ऋण देने की अनुमति देने में परिलक्षित हो रही है।

अपनी विनियामकीय और विकासात्मक नीतियों में, आरबीआई ने भारतीय राष्ट्रीय भुगतान निगम (एनपीसीआई) की तत्काल भुगतान सेवा (आईएमपीएस) के तहत ऑफलाइन मोड में डिजिटल भुगतान की शुरुआत के माध्यम से 'प्रति लेनदेन' सीमा में वृद्धि करके और डिजिटल भुगतान की व्यापक पहुंच के

लिए भौतिक भुगतान स्वीकृति अवसंरचना की जियो-टैगिंग (अक्षांश और देशांतर जैसे भू-निर्देशांक कैप्चर करना) के लिए एक ढांचा तैयार करके डिजिटलीकरण को बढ़ावा देने पर अपना ध्यान केंद्रित किया।

शेष लेख चार खंडों में संरचित है। खंड II हाल के वैश्विक आर्थिक विकास की रूपरेखा तैयार करता है। घरेलू समष्टि आर्थिक स्थितियों का आकलन खंड III में प्रस्तुत किया गया है। खंड IV भारत में वित्तीय स्थितियों की समीक्षा करता है और अंतिम खंड लेख का समापन करता है।

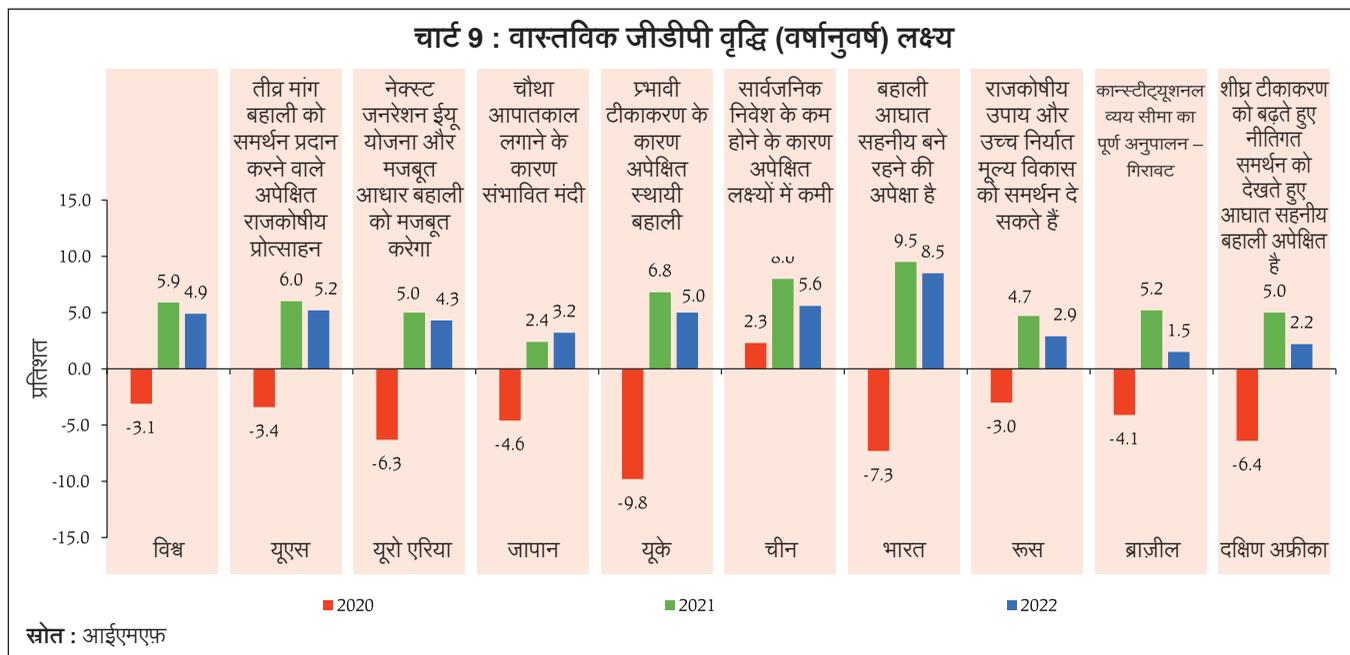
II. वैश्विक गतिविधियां

वैश्विक आर्थिक सुधार डेल्टा संस्करण के प्रकोप का सामना कर रहा है, आपूर्ति के झटके के साथ प्रतिबंध लगा रहे हैं जो तेजी से बाध्यकारी होते जा रहे हैं। इसके अलावा, विभिन्न क्षेत्रों और जनसांख्यिकीय समूहों में अलग-अलग उत्पादन, रोजगार और मुद्रास्फीति के परिणामों के साथ, मुश्किल नीति विकल्प प्रस्तुत करते हुए, बहाली अत्यधिक विषम बनी हुई है।

12 अक्टूबर, 2021 को जारी अपने विश्व आर्थिक आउटलुक में अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने जुलाई के अनुमान (चार्ट 9)¹⁰ से 2021 के वैश्विक विकास पूर्वानुमान को 0.1 प्रतिशत अंक घटाकर 5.9 प्रतिशत कर दिया है। यह सुधार उन्नत अर्थव्यवस्था समूह के लिए अनुमानों में गिरावट को दर्शाता है - मुख्य रूप से आपूर्ति में व्यवधान के कारण - और दक्षिण पूर्व एशियाई देशों के संघ (आसियान) देशों में बिगड़ती महामारी की स्थिति के कारण। कुछ कमोडिटी निर्यातकों के अनुमानों में ऊपर की ओर सुधार किए गए हैं, जो आंशिक रूप से डाउनग्रेड की भरपाई करते हैं। आईएमएफ के विचार में, फॉल्ट लाइन्स का प्रभाव - वैक्सीन की असमान पहुंच; और नीति समर्थन - अपेक्षा से अधिक स्थिर हो रहे हैं। दूसरी ओर, व्यापार और विकास पर संयुक्त राष्ट्र सम्मेलन (अंकटाड)¹¹ को उम्मीद है कि वर्ष 2021 के लिए 5.3 प्रतिशत की वृद्धि के पूर्वानुमान के साथ वैश्विक

¹⁰ भारत की जीडीपी वृद्धि का अनुमान 2021-22 में 9.5 प्रतिशत और 2022-23 में 8.5 प्रतिशत रखा गया है।

¹¹ व्यापार और विकास, 2021 15 सितंबर, 2021 को जारी किया गया।

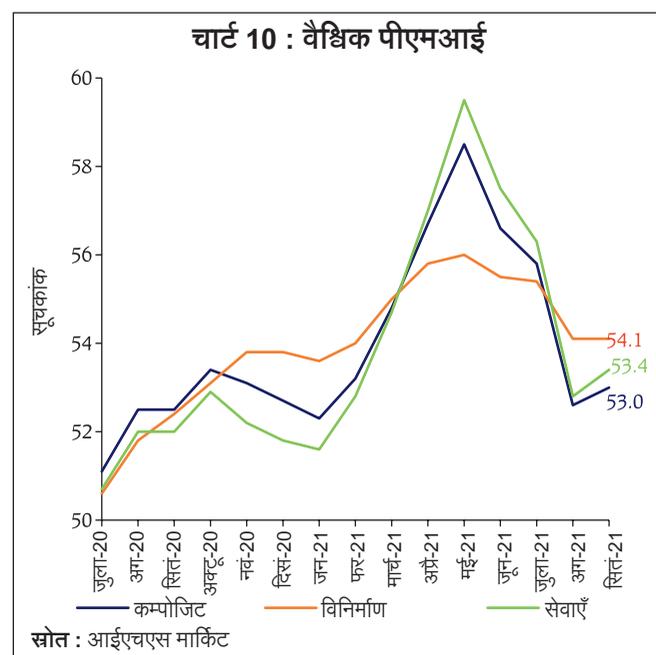


अर्थव्यवस्था एक मजबूत पलटाव के लिए तैयार है, हालांकि दूसरी छमाही में काफी अनिश्चितता के बादल छाए हुए हैं।

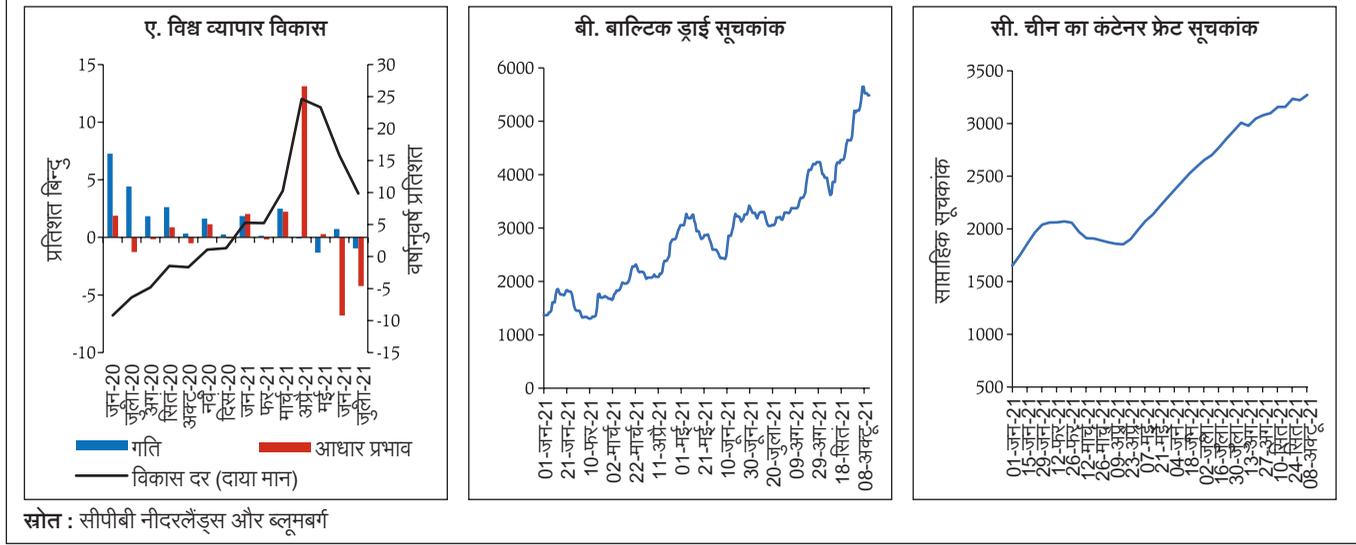
ग्लोबल कंपोजिट परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई) ने सितंबर में एक तेजी दर्ज की, जो मुख्य रूप से यूरो क्षेत्र के प्रदर्शन को मजबूत करने से प्रेरित था, जबकि अमेरिका और भारत सहित अन्य प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन वृद्धि अगस्त की तुलना में धीमी गति से बढ़ी (चार्ट 10)। वैश्विक सेवाओं पीएमआई में कुछ सुधार हुआ, जबकि वैश्विक विनिर्माण पीएमआई विस्तार क्षेत्र में अपरिवर्तित रहा, जो लगातार आपूर्ति श्रृंखला बाधाओं और कच्चे माल की कमी से घिरा हुआ था।

2021 की दूसरी तिमाही में अमेरिकी सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि 6.7 प्रतिशत पर मजबूत रही, जो इसके पूर्व-महामारी स्तर से ऊपर उत्पादन को आगे बढ़ाने के लिए पर्याप्त है। यह दो दौर के प्रोत्साहन से लाभान्वित होने वाले उपभोक्ता खर्च के नेतृत्व में था। गैर-आवासीय निश्चित निवेश, सरकारी खर्च और निर्यात ने भी वृद्धि में योगदान दिया। घरेलू खपत और सार्वजनिक खर्च में मजबूत वृद्धि के कारण ब्रिटेन की अर्थव्यवस्था दूसरी तिमाही में अनुमान से अधिक तेजी से 5.5 प्रतिशत की दर से बढ़ी। इसी तरह, यूरोजोन की वृद्धि को दूसरी तिमाही में 2.2 प्रतिशत तक संशोधित किया गया था, जो लगातार दो तिमाहियों के संकुचन से एक ठोस प्रतिक्षेप दर्ज कर रहा था।

अक्टूबर में, विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) ने 2021 में विश्व व्यापारिक व्यापार की मात्रा के लिए अपने लक्ष्य को मार्च में किए गए 8.0 प्रतिशत से बढ़ाकर 10.8 प्रतिशत कर दिया। दूसरी तिमाही में, व्यापार की मात्रा वृद्धि 22.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक तेज हो गई थी। शेष वर्ष के दौरान, इसकी तीसरी तिमाही में 10.9 प्रतिशत तक धीमा होने की उम्मीद है, इसके बाद चौथी तिमाही में 6.6 प्रतिशत है। ताजा कोविड-19 का प्रकोप, तनावपूर्ण



चार्ट 11: विश्व व्यापार और शिपिंग लागत



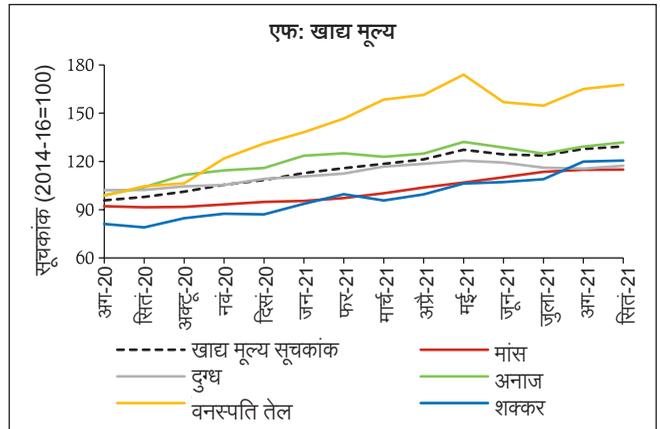
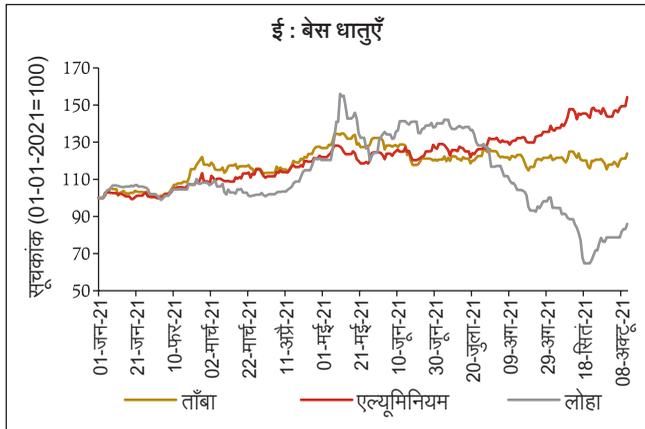
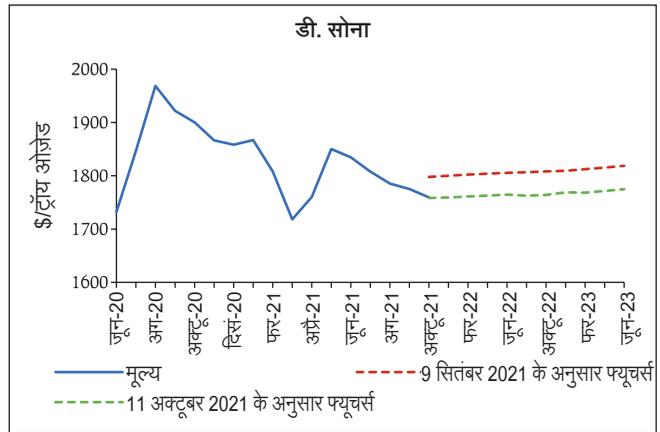
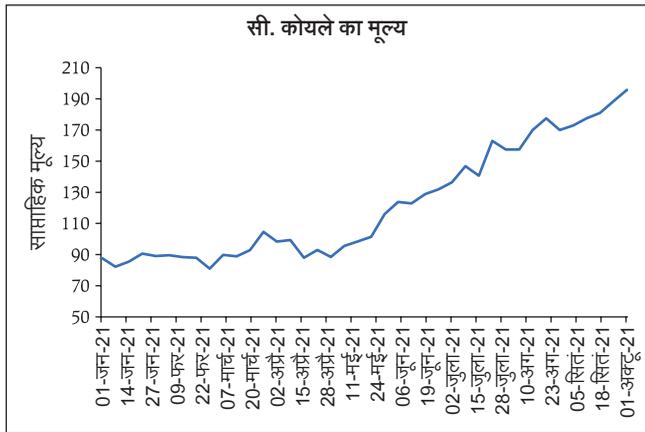
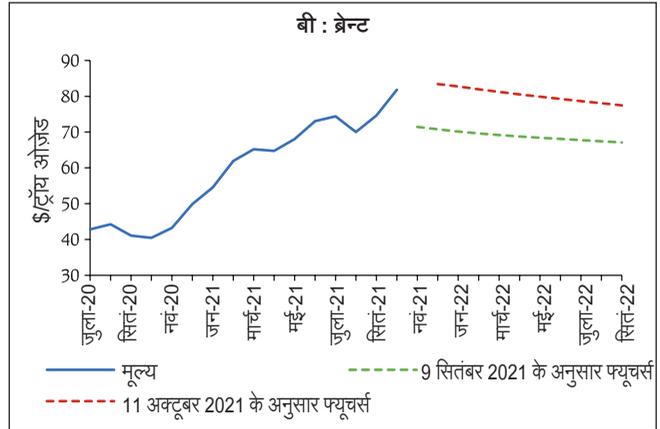
वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला, सेमीकंडक्टर की कमी और बंदरगाह की भीड़ इन ऊर्ध्वगामी सुधारों के लिए प्रमुख हेडविंड बने हुए हैं। मासिक व्यापारिक व्यापार के लिए बारीक आंकड़े बताते हैं कि जुलाई तक तीन महीने के लिए विकास दर में गिरावट आई है (चार्ट 11ए)। बाल्टिक ड्राई इंडेक्स द्वारा मापा गया शिपिंग शुल्क लगातार बढ़ता जा रहा है, अक्टूबर की शुरुआत में एक नया शिखर छू रहा है (चार्ट 11बी)। यहां तक कि चीन (निर्यात) कंटेनरीकृत फ्रेट इंडेक्स (सीसीएफआई) भी ऊंचे स्तर पर बना हुआ है (चार्ट 11सी)।

यात्रा और अवकाश जैसे कठिन क्षेत्रों में माल व्यापार के पीछे सेवाओं में व्यापार रखने की संभावना है। सितंबर में जारी 102.5 पर विश्व व्यापार संगठन के सेवा व्यापार बैरोमीटर की नवीनतम रीडिंग से पता चलता है कि सेवा व्यापार में सुधार धीमी गति से रहने की उम्मीद है और यह इस वर्ष पूर्व-महामारी के स्तर से नीचे स्थिर हो सकता है।

आपूर्ति-मांग असंतुलन को देखते हुए, अगस्त के अंत से कमोडिटी की कीमतें फिर से बढ़ गई हैं, ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स अक्टूबर की शुरुआत में पांच साल के उच्च स्तर पर पहुंच गया है (चार्ट 12ए)। कच्चे तेल की कीमतें भी अक्टूबर की शुरुआत में 3 साल के उच्च स्तर पर पहुंच गई हैं, जो लगातार आपूर्ति घाटे के बीच बेहतर मांग की संभावनाओं पर 80 अमेरिकी डॉलर प्रति

बैरल को पार कर गई है। जबकि तूफान इडा से व्यवधानों के बाद अमेरिकी उत्पादन में सुधार में मंदी, और चीन में माल की कमी ने आपूर्ति को कड़ा कर दिया है, ओपेक प्लस के निर्णय ने 4 अक्टूबर, 2021 को अपनी बैठक में कच्चे तेल में वृद्धि की गति पर यथास्थिति बनाए रखने का निर्णय लिया। जुलाई की बैठक में सहमत स्तरों पर तेल आपूर्ति में तेजी आई है। 11 अक्टूबर, 2021 को यूएस \$ 83.90 पर, ब्रेंट क्रूड ने लगभग 64 प्रतिशत (चार्ट 13 बी) की वृद्धि दर्ज की। सर्दियों से पहले बढ़ती मांग के बीच आपूर्ति की कमी के कारण प्राकृतिक गैस और कोयले की कीमतें भी रिकॉर्ड ऊंचाई पर पहुंच गई हैं (चार्ट 13सी)। हालांकि, सितंबर के अधिकांश भाग के लिए सोने की कीमतों में गिरावट आई, अगस्त की तुलना में 3.1 प्रतिशत की गिरावट के साथ महीने का अंत हुआ, क्योंकि अमेरिकी डॉलर में मजबूती और अमेरिकी ट्रेजरी की बढ़ती पैदावार ने पीली धातु (चार्ट 12डी) की चमक को मंद कर दिया। लौह अयस्क को छोड़कर अधिकांश औद्योगिक धातुओं की कीमतें ऊंचे स्तर पर बनी हुई हैं, जो मई के उच्च स्तर से 50 प्रतिशत से अधिक गिर गई है, हालांकि अक्टूबर की शुरुआत में कुछ लाभ हुआ (चार्ट 12ई)। सितंबर में खाद्य कीमतों में और तेजी आई, मांस को छोड़कर, सभी उप-सूचकांकों में कीमतों में मजबूती आई, जो मजबूत आयात मांग (चार्ट 12एफ) के कारण मौसम की गड़बड़ी के कारण निर्यात की उपलब्धता में कमी को दर्शाता है।

चार्ट 12 : कमोडिटी और खाद्य मूल्य

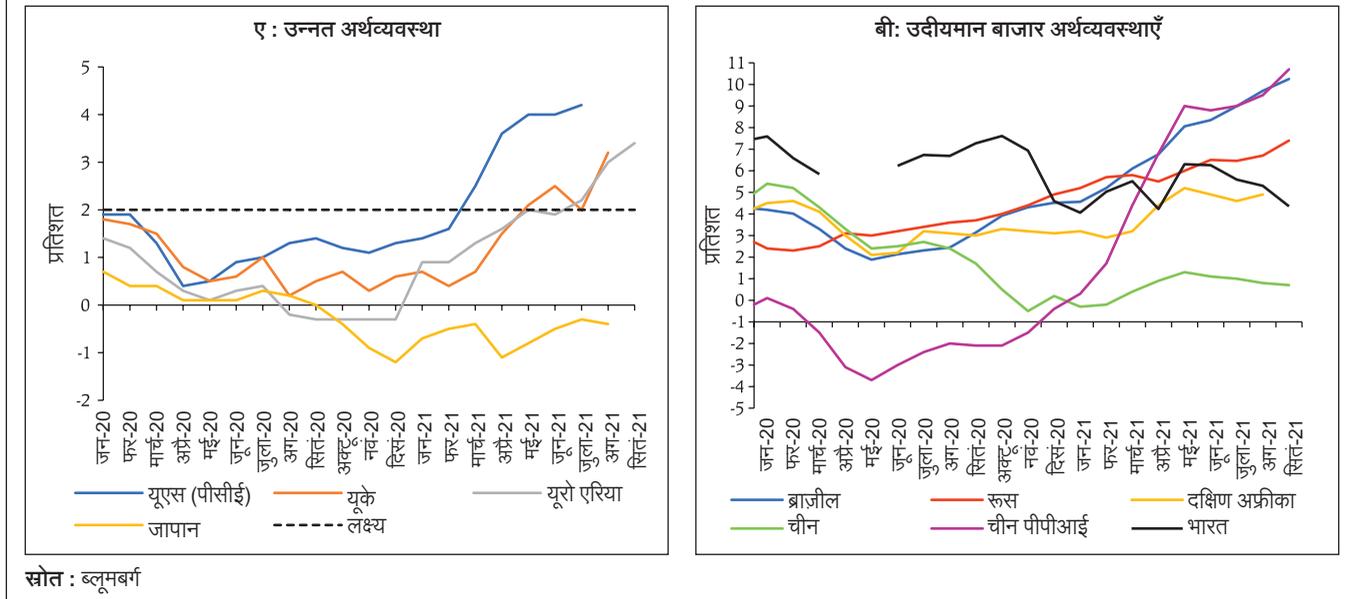


स्रोत : ब्लूमबर्ग : विश्व बैंक पिक शीट ; और एफएओ

उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति चिंता का कारण बनी हुई है। अमेरिका में, व्यक्तिगत खपत व्यय (पीसीई) डिफ्लेटर द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति, ऊर्जा और खाद्य कीमतों के कारण अगस्त में 30 साल के उच्च स्तर पर पहुंच

गई। यूरो क्षेत्र में भी, मुद्रास्फीति सितंबर में 13 साल के उच्च स्तर पर बढ़कर 3.4 प्रतिशत हो गई, जो मुख्य रूप से ऊर्जा की बढ़ती लागत से प्रेरित थी। यूके में भी, सरकार की 'ईट आउट टू हेल्प आउट' योजना के तहत पिछले साल की रियायती रेस्तरां कीमतों

चार्ट 13 : मुद्रास्फीति



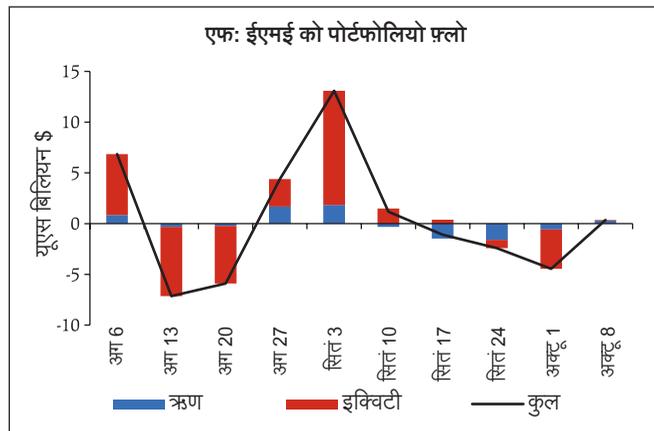
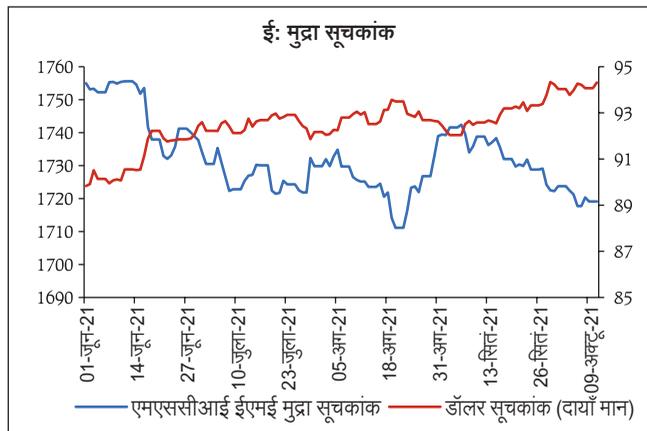
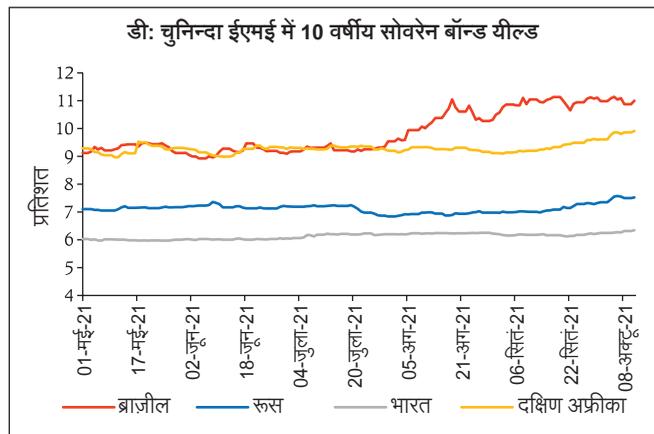
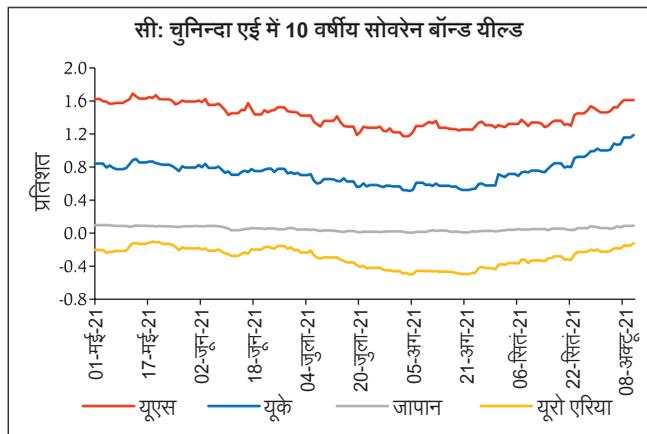
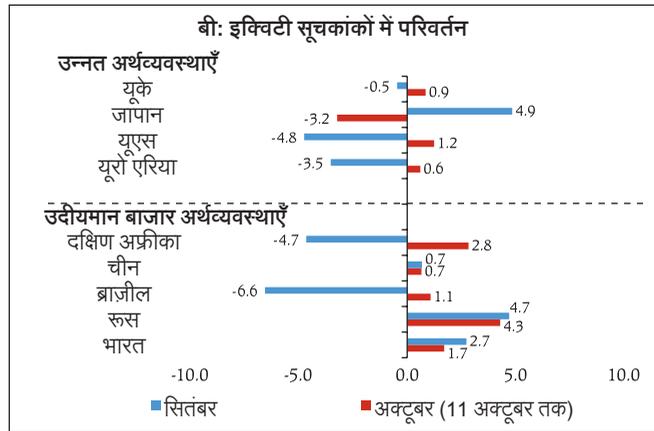
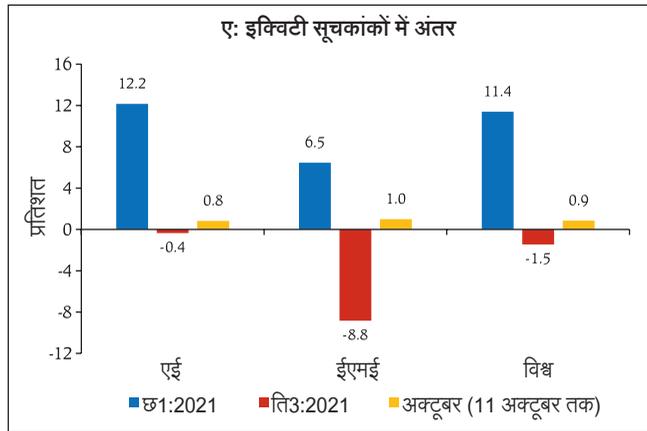
के कारण प्रतिकूल आधार प्रभाव और कम मूल्य वर्धित कर ने मुद्रास्फीति को 3.2 प्रतिशत तक पहुंचा दिया, मार्च 2012 के बाद से इसका उच्चतम स्तर (चार्ट 13 ए)। प्रमुख ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं में, सितंबर में रूस में मुद्रास्फीति बढ़कर 7.4 प्रतिशत हो गई - जून 2016 के बाद सबसे अधिक - जबकि ब्राजील में, यह उसी महीने के लिए 10.25 प्रतिशत तक पहुंच गई, फरवरी 2016 के बाद से यह स्तर नहीं देखा गया। चीन में, उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति कम बनी हुई है, लेकिन आपूर्ति व्यवधानों के बीच कच्चे माल की बढ़ती लागत पर उत्पादक कीमतें बढ़ रही हैं (चार्ट 13बी)।

मुद्रास्फीति के दबाव के लगातार बने रहने की बढ़ती चिंताओं के कारण सितंबर के मध्य से वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिर हो गए। रियल एस्टेट और ऊर्जा क्षेत्रों में संकट और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव ने सितंबर में वैश्विक इक्विटी बाजारों में व्यापक गिरावट की शुरुआत की, पहले के लाभ को मिटा दिया और तिमाही को लाल (चार्ट 14 ए) में समाप्त कर दिया। यूएस एसएंडपी इंडेक्स मार्च 2020 के बाद से सबसे खराब मासिक गिरावट दर्ज करने के लिए सितंबर की शुरुआत में अपने हालिया शिखर से गिर गया, मुख्य रूप से प्रौद्योगिकी शेयरों में तेज बिकवाली के कारण। अक्टूबर में, हालांकि, अमेरिकी सीनेट ने दिसंबर की शुरुआत तक ऋण सीमा

को बढ़ाने के लिए एक समझौते पर पहुंचने के साथ सूचकांक में कुछ नुकसान कम किया। अन्य प्रमुख आई में शेयर बाजारों में इसी तरह का सुधार हुआ। ईएमई शेयर बाजार, भारत और रूस को छोड़कर, एवरग्रांडे के ऋण संकट की प्रतिक्रिया में बिक गए और मंदी के बने रहे, चीन में नियामक कार्रवाई के साथ अक्टूबर की शुरुआत में कुछ उलटफेर प्रदर्शित करने से पहले सितंबर में डाउनट्रेंड को तेज कर दिया गया (चार्ट 14 बी)।

बड़ी बिकवाली के कारण दुनिया भर में बॉन्ड प्रतिफल में उछाल आया है। अमेरिका में, 10 साल के ट्रेजरी उपज, 22 सितंबर को एफओएमसी के बयान के अनुसरण में तेजी से बढ़ी है, जबकि ब्रिटेन में बांड पैदावार लगभग अंत से अगस्त के स्तर से दोगुनी हो गई है, मई 2019 के बाद पहली बार 1.0 प्रतिशत से ऊपर बढ़ा (चार्ट 14सी)। वैश्विक संकेतों पर नज़र रखते हुए, प्रमुख ईएमई में बॉन्ड प्रतिफल सख्त हो रहे हैं, यहां तक कि उन देशों के लिए भी जो अभी भी एक समायोजन रुख (चार्ट 14डी) पर कायम हैं। अगस्त के अंत में सुधार के एक संक्षिप्त दौर के बाद, अमेरिकी डॉलर सितंबर और अक्टूबर में अब तक मुख्य रूप से सेफ हेवन फ्लाइट (चार्ट 14ई) पर गया है। साथ ही, अधिकांश ईएमई मुद्राओं का मूल्यहास हुआ है, पूंजी प्रवाह में छंटनी के साथ डाउनस्विंग (चार्ट 14एफ) हुआ है।

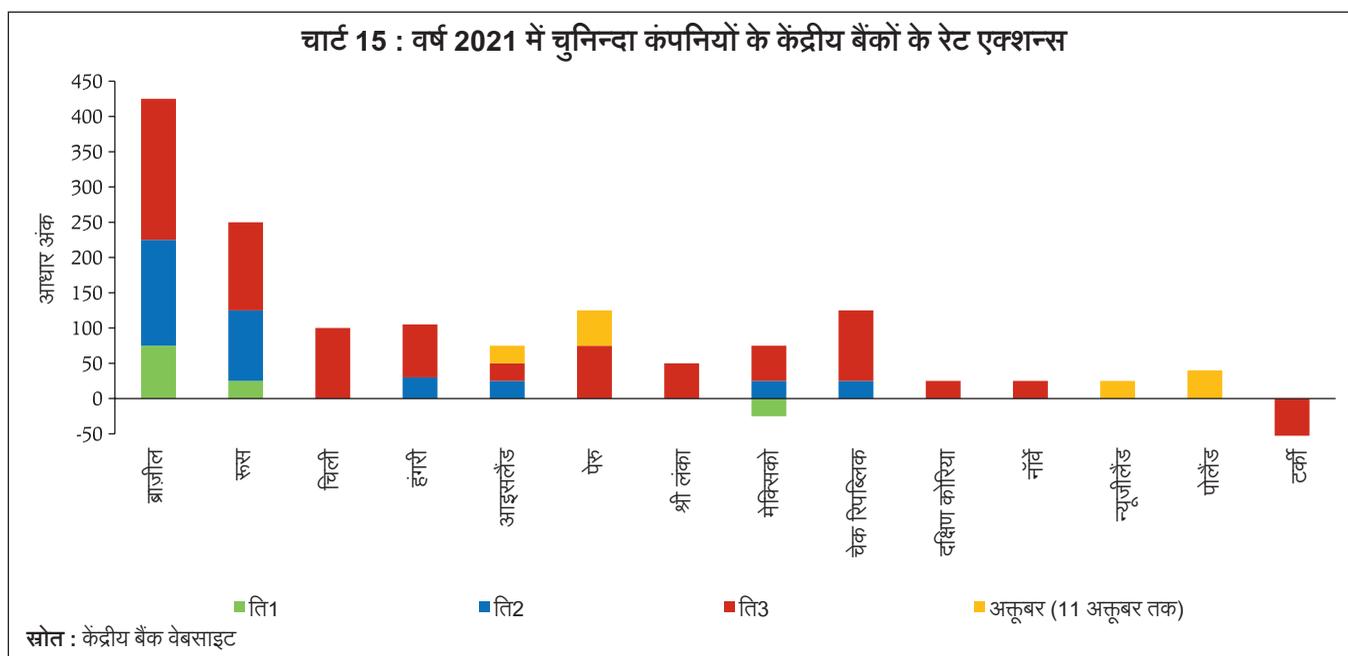
चार्ट 14 : वित्तीय बाजार



स्रोत : ब्लूमबर्ग; और आईआईएफ

इन असंगत वैश्विक मैक्रोइकॉनॉमिक और वित्तीय स्थितियों को दर्शाते हुए, मौद्रिक नीति कार्रवाइयां और रुख अलग-अलग देशों में जारी हैं, और अधिक ईई केंद्रीय बैंक अपने ईएमई समकक्षों के साथ या तो उपक्रम में शामिल हो रहे हैं या नीति सामान्यीकरण का संकेत दे रहे हैं। अपनी सितंबर की बैठक में, यूएस फेडरल

रिजर्व ने लक्ष्य संघीय निधि दर और परिसंपत्ति खरीद की मात्रा को अपरिवर्तित रखा, लेकिन संकेत दिया कि यदि अधिकतम रोजगार और मुद्रास्फीति लक्ष्यों की दिशा में प्रगति अपेक्षित रूप से जारी रही, तो परिसंपत्ति खरीद की गति में एक मॉडरेशन जल्द ही होगा वारंटा दो अन्य ईई केंद्रीय बैंक - न्यूजीलैंड के रिजर्व बैंक और



नोर्गेस बैंक - आई केंद्रीय बैंकों की लीग में शामिल हो गए, जिन्होंने महामारी के प्रकोप के बाद से दरों में बढ़ोतरी को प्रभावित किया है, जिससे कुल संख्या पांच हो गई है। दोनों केंद्रीय बैंकों ने अपनी नीतिगत दरों में प्रत्येक में 25 आधार अंक (बीपीएस) की वृद्धि की (चार्ट 15)। अन्य आई में, आइसलैंड ने अक्टूबर में लगातार तीसरी बार 25 बीपीएस की बढ़ोतरी की, जबकि चेक गणराज्य ने 75 बीपीएस के उच्च परिमाण पर अपनी तीसरी बढ़ोतरी का सहारा लिया। दूसरी ओर, दक्षिण कोरिया ने अगस्त में अपनी पहली वृद्धि को प्रभावित करने के बाद अक्टूबर में विराम बनाए रखा।

प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, ब्राजील ने नीति को कड़ा करना जारी रखा, सितंबर में अपनी दर में 100 आधार अंकों की वृद्धि की और अब तक 2021 में कुल संचयी वृद्धि को 425 आधार अंक तक ले गया। हंगरी ने सितंबर में 2021 की चौथी दर वृद्धि में 15 बीपीएस की वृद्धि की परिमाण को कम किया, जबकि मेक्सिको और पेरू ने क्रमशः 25 बीपीएस और 50 बीपीएस की परिमाण में अपनी लगातार तीसरी दर वृद्धि को प्रभावित किया। पोलैंड रेट-हाइकिंग ईएमई में नया जोड़ा है, जो 2012 के बाद पहली बार अक्टूबर में 40 बीपीएस की वृद्धि को प्रभावित करता है। दूसरी ओर, सेंट्रल बैंक ऑफ तुर्की, मार्च में 200 बीपीएस की बढ़ोतरी के बाद से यथास्थिति बनाए रखने के बाद 2021 में, सितंबर में दरों में 100 आधार अंकों की कमी की गई, जिसका

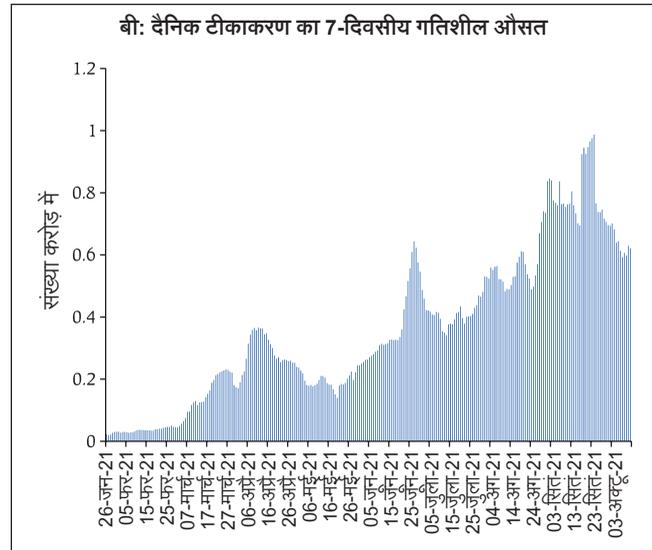
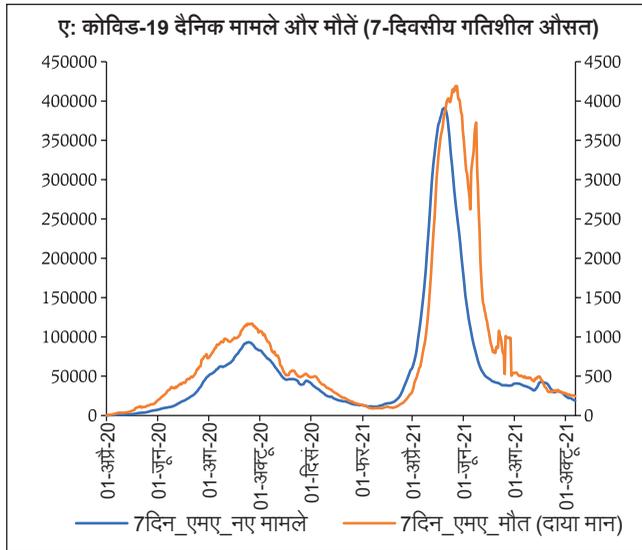
कारण अस्थायी कारकों के लिए उच्च मुद्रास्फीति और पहले की मौद्रिक तंगी के कारण ऋण और घरेलू मांग में कमी थी।

वैश्विक सुधार असमान और नाजुक रखने वाले संक्रमणों की नई लहरों के साथ कुल मिलाकर, निकट परिस्थितियों के संबंध में अभी संशय बना हुआ है। मुद्रास्फीति की बढ़ती चिंताओं के कारण पहले की तुलना में तेजी से नीति सामान्यीकरण हो रहा है, वसूली के जोखिम के साथ-साथ वित्तीय स्थिरता भी बढ़ गई है, खासकर ईएमई में।

III. घरेलू विकास

दूसरी लहर के समाप्त होने और गतिशीलता और गतिविधि के सामान्य होने की ओर लौटने के संकेतों के साथ, भारतीय अर्थव्यवस्था सुधर रही है, हालांकि रिकवरी असमान है और नरम पैच के माध्यम से टूटपिंग है। भले ही सितंबर और अक्टूबर की शुरुआत में आर्थिक गतिविधियों के कुछ उच्च आवृत्ति संकेतक धीमे हो गए हों, टीकाकरण में कदम और नए मामलों में गिरावट और मृत्यु दर ने विश्वास को फिर से बनाया है। दैनिक नए मामलों की 7-दिवसीय चल औसत इस अवधि के दौरान 14 अक्टूबर, 2021 को 18,060 की गिरावट के साथ 12 सितंबर, 2021 को 35,464 हो गया। सक्रिय मामलों में कुल संक्रमणों का सिर्फ 0.61 प्रतिशत शामिल है, जो मार्च 2020 के बाद सबसे कम है। जबकि

चार्ट 16: कोविड-19 मामले और टीकाकरण

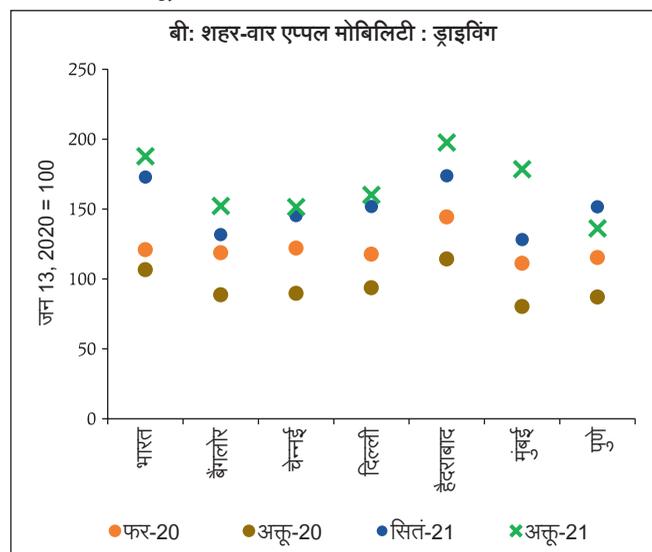
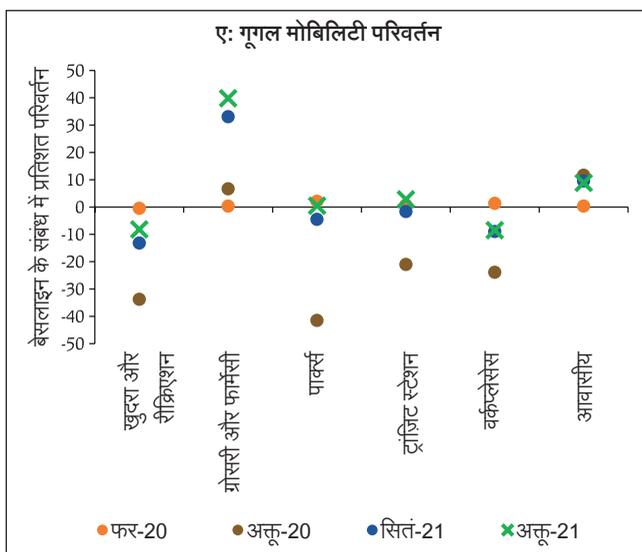


स्रोत: स्वास्थ्य और परिवार कल्याण मंत्रालय (एमओएच एंड एफडब्ल्यू)

राष्ट्रीय कोविड-19 रिकवरी दर बढ़कर 98.07 प्रतिशत हो गई है, जो उसी संदर्भ तिथि¹² के बाद से सबसे अधिक है। टीकाकरण की गति को तेज कर दिया गया है, दैनिक टीकाकरण रिकॉर्ड 1 करोड़ के निशान को कई बार पार कर गया है। 11 अक्टूबर, 2021 (चार्ट 16ए और 16बी) तक दी गई खुराकों की कुल संख्या 96 करोड़ को पार कर गई है।

त्योहारों के मौसम की स्थापना और कार्यालयों के खुलने के साथ, गूगल और एप्पल गतिशीलता सूचकांकों ने सितंबर-अक्टूबर में ग्राहकों की संख्या में वृद्धि दर्ज की है। किराने का सामान और फार्मसियों के लिए गूगल गतिशीलता सूचकांक पूर्व-महामारी के स्तर से आगे बढ़ गया, जैसा कि हैदराबाद और मुंबई के शहरों (चार्ट 17 ए और 17 बी) के नेतृत्व में एप्पल गतिशीलता सूचकांक था।

चार्ट 17 : आर्थिक गतिविधियों पर कोविड 19 की दूसरी लहर का प्रभाव



स्रोत : गूगल ; सीएमआईई ; और सीईआईसी

¹² प्रेस सूचना ब्यूरो, 14 अक्टूबर।

सकल मांग

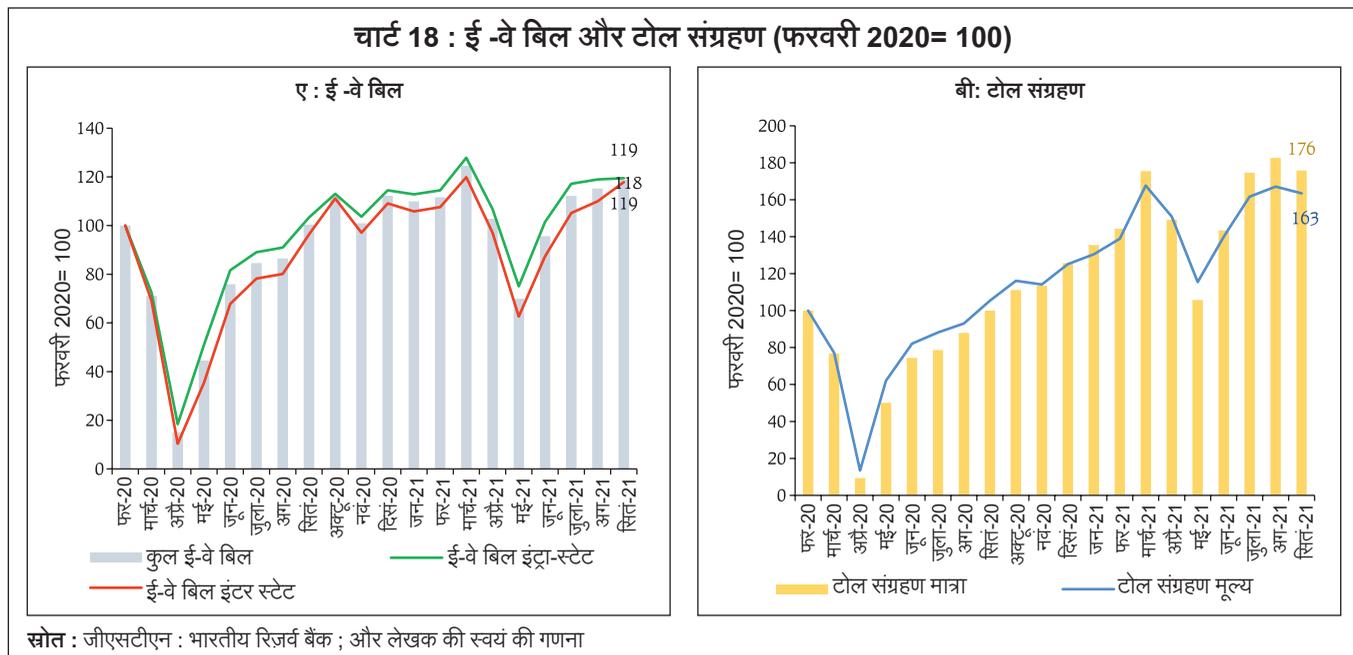
गतिशीलता में वृद्धि के साथ, सितंबर में ई-वे बिल संग्रह क्रमिक रूप से बढ़ा, जो अंतर-राज्य और अंतर-राज्यीय बिलों (चार्ट 18 ए) दोनों के संबंध में फरवरी 2020 के पूर्व-महामारी स्तर से काफी ऊपर रहा। टोल संग्रह में सालाना 75.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट 18बी)।

ईंधन की खपत सितंबर 2021 में फिर से बढ़ गई, पेट्रोल की खपत पूर्व-महामारी के स्तर से परे और विमानन टरबाइन ईंधन (एटीएफ) में क्रमिक सुधार के साथ, यहां तक कि डीजल की खपत में मामूली कमी आई (चार्ट 19 ए)।

ऑटोमोबाइल थोक बिक्री में वृद्धि जारी रही, हालांकि सेमीकंडक्टर चिप्स की कमी ने यात्री वाहनों की बिक्री को प्रभावित किया। त्योहारी सीजन में छूट के साथ मोटर वाहनों की खुदरा बिक्री में नरमी आई है। गैर-परिवहन वाहनों के कारण पंजीकरण में गिरावट आई; हालांकि, परिवहन वाहनों की मांग में साल-दर-

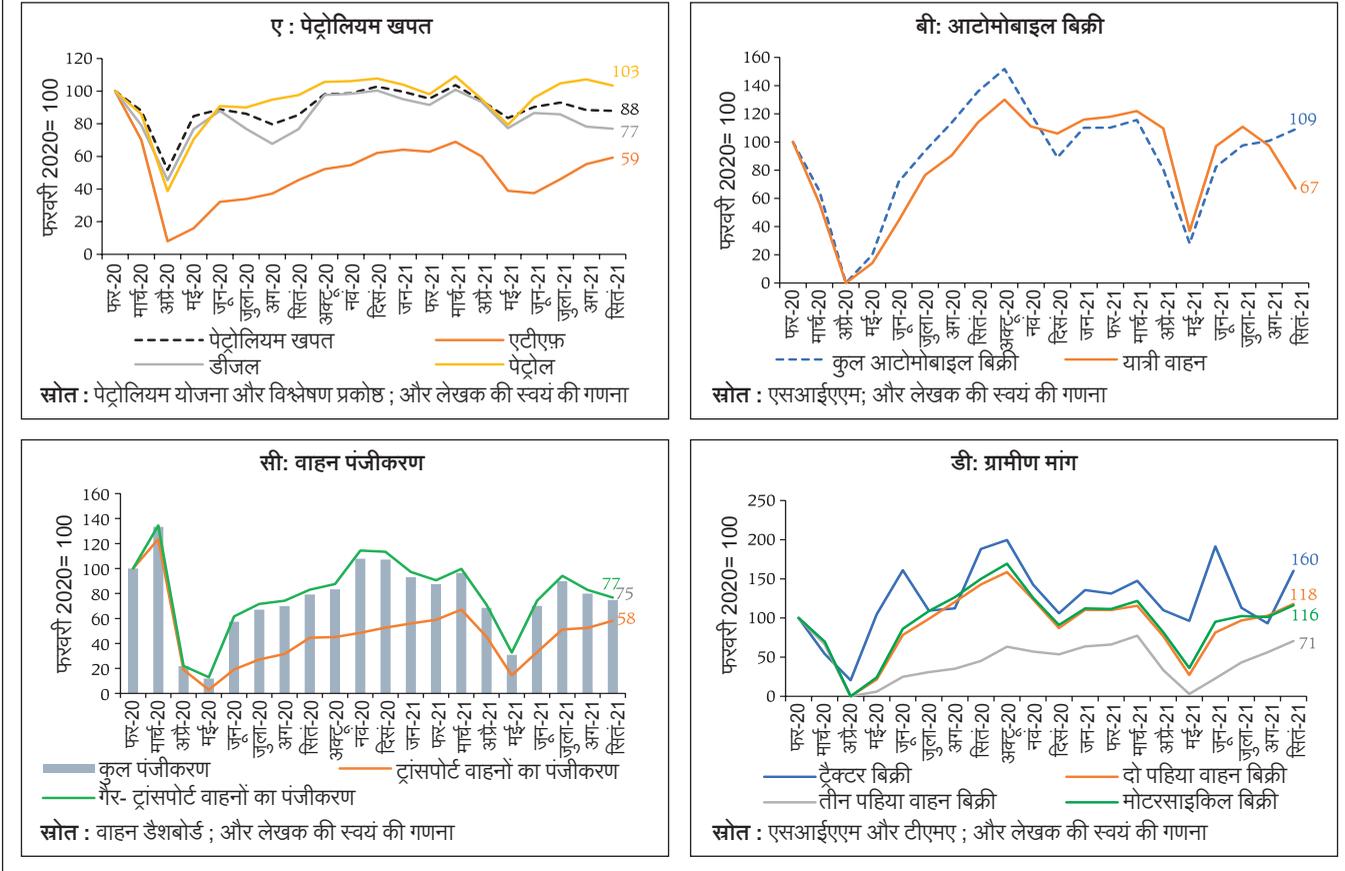
साल और क्रमिक रूप से सुधार हुआ (चार्ट 19सी)। जहां तक ग्रामीण मांग का संबंध है, ट्रैक्टर की बिक्री में सितंबर में 72.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई (साल दर साल 14.8 प्रतिशत की गिरावट) (चार्ट 19डी)।

औद्योगिक और वाणिज्यिक मांग ने बिजली उत्पादन रीडिंग को उनके पूर्व-महामारी के स्तर (चार्ट 20) से ऊपर कर दिया है। हालांकि, कोयले का उत्पादन अप्रैल-सितंबर 2021 के दौरान गति नहीं रख पाया है, बिजली की मांग में सालाना 13.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई है जबकि कोल इंडिया लिमिटेड द्वारा कोयले के उत्पादन (घरेलू उत्पादन में 80 प्रतिशत से अधिक हिस्सेदारी के साथ) में 5.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। इसी समय, कोयले की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उछाल ने आयात को कम कर दिया है, घरेलू उत्पादन पर निर्भरता बढ़ रही है। सितंबर में भारी बारिश को देखते हुए उत्पादन बाधाओं ने बिजली संयंत्रों के साथ कोयले के स्टॉक पर दबाव बढ़ा दिया है।¹³ इससे इंडिया एनर्जी एक्सचेंज



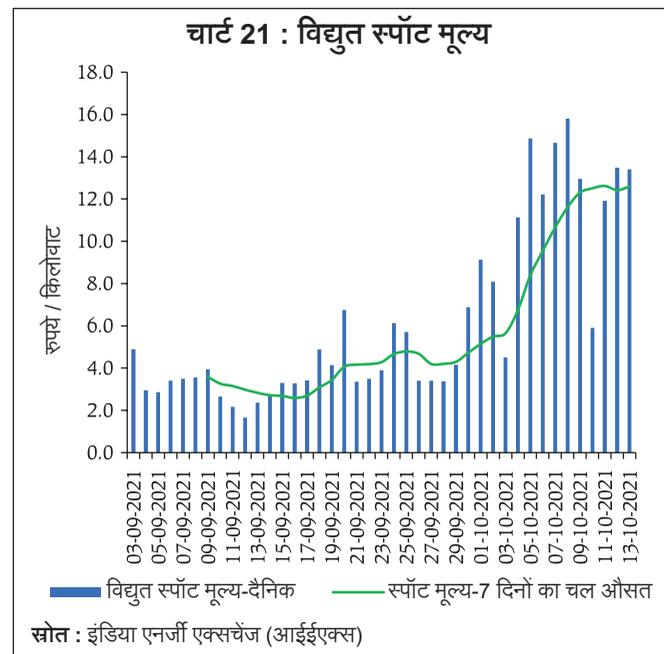
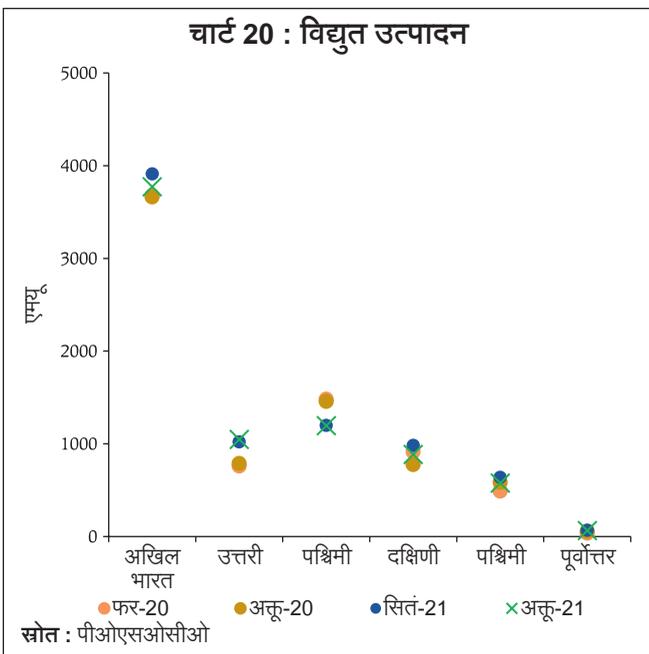
¹³ बिजली की चरम कमी, जो सितंबर 2019 और 2020 के दौरान क्रमशः 1917.6 मेगावाट और 417.9 मेगावाट की औसत थी, सितंबर 2021 के मध्य से बढ़कर 7 अक्टूबर, 2021 को 11,626 मेगावाट तक पहुंच गई।

चार्ट 19 : ट्रांसपोर्ट क्षेत्र के संकेतक

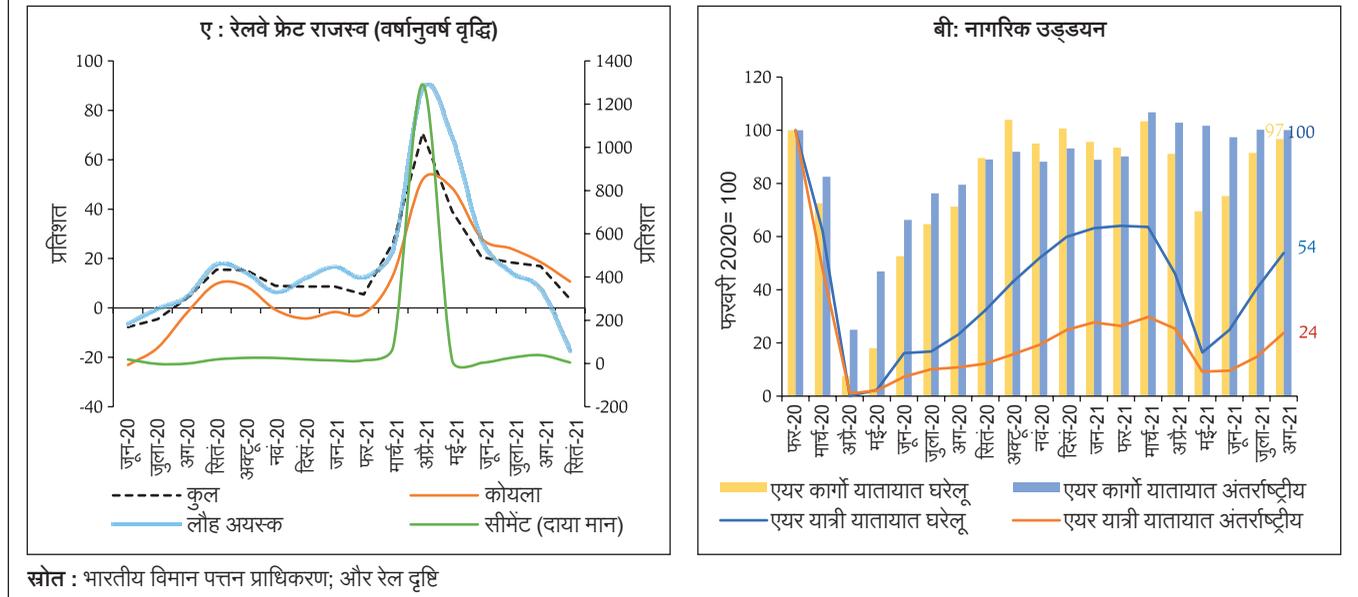


(आईईएक्स) (चार्ट 21) पर बिजली की हाजिर कीमतों में तेजी आई है। ऊर्जा मंत्रालय की 5 अक्टूबर, 2021 की प्रेस विज्ञप्ति के

अनुसार, कोयला खदानों से प्रेषण 4 अक्टूबर, 2021 को बढ़ा है और इसके और बढ़ने की उम्मीद है।

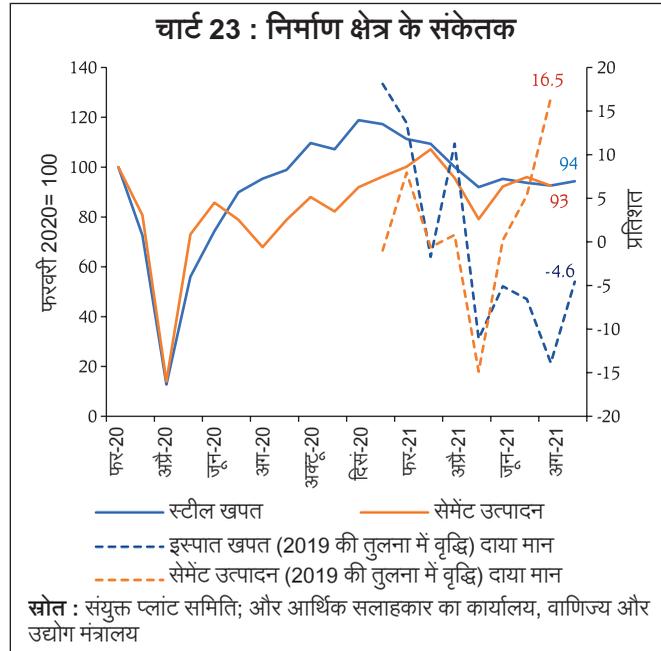


चार्ट 22 : रेलवे और एयर ट्राफिक



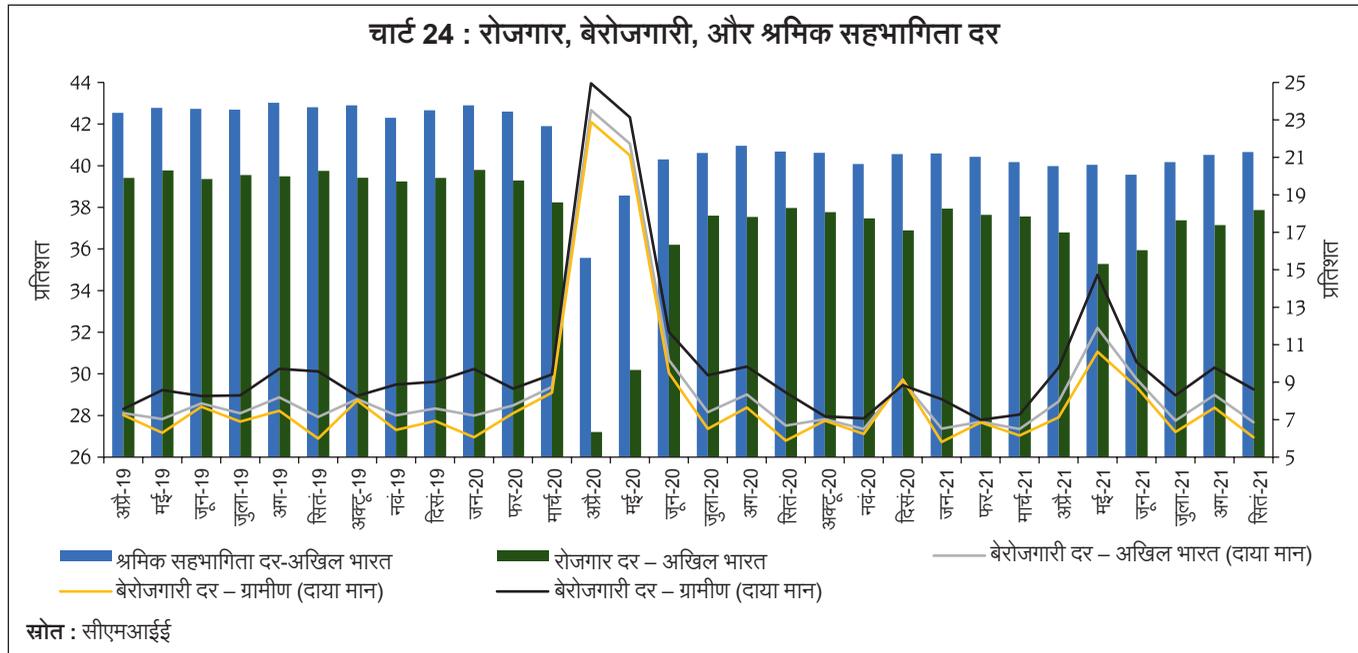
सेवा क्षेत्र की ओर देखें, तो रेलवे माल यातायात लचीला रहा, सितंबर में एक साल पहले के स्तर की तुलना में 3.6 प्रतिशत और सितंबर 2019 में अपने स्तर से 19.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट 22)। फरवरी 2020 के स्तर पर सामान्यीकृत, निर्माण क्षेत्र के उच्च आवृत्ति संकेतक - स्टील की खपत और सीमेंट उत्पादन - बेसलाइन से नीचे हैं। हालांकि, 2019 में इसी पूर्व-महामारी महीने में, सीमेंट उत्पादन ने एक मजबूत वृद्धि दर्ज की (चार्ट 23)।

विमानन क्षेत्र में, यात्री और कार्गो यातायात दोनों में तेजी आ रही है, कार्गो खंड यात्री व्यवसाय से बेहतर प्रदर्शन कर रहा है। सितंबर में और अक्टूबर की पहली छमाही में, त्योहारी सीजन की मांग के कारण घरेलू हवाई यात्रा में और तेजी आई, जिसमें बैठने की क्षमता अगस्त में 72.5 प्रतिशत से बढ़कर 85 प्रतिशत हो गई। सितंबर में दैनिक घरेलू हवाई अड्डों की संख्या ¹⁴ औसतन 4.6 लाख/दिन, अगस्त की तुलना में 8.5 प्रतिशत और अक्टूबर (10 अक्टूबर तक) में 5.3 लाख/दिन की वृद्धि थी। सितंबर में अंतरराष्ट्रीय हवाई अड्डों पर यात्रियों की संख्या में 37.3 फीसदी और अक्टूबर में 23.4 फीसदी की बढ़ोतरी हुई।



त्योहारी सीजन के चलते सितंबर के पहले तीन हफ्तों में फास्ट-मूविंग कंज्यूमर गुड्स (एफएमसीजी) की बिक्री तेज हो गई है। वस्तुओं या स्टेपल की बिक्री में भी लगातार वृद्धि देखी गई है। चलते-फिरते उत्पाद जैसे पेय पदार्थ और सिंगल सर्व पैकेज जो मुख्य रूप से बढ़ी हुई गतिशीलता पर निर्भर करते हैं, ने भी तेजी दर्ज की। डिजिटलीकरण किरानों को सशक्त बना रहा है

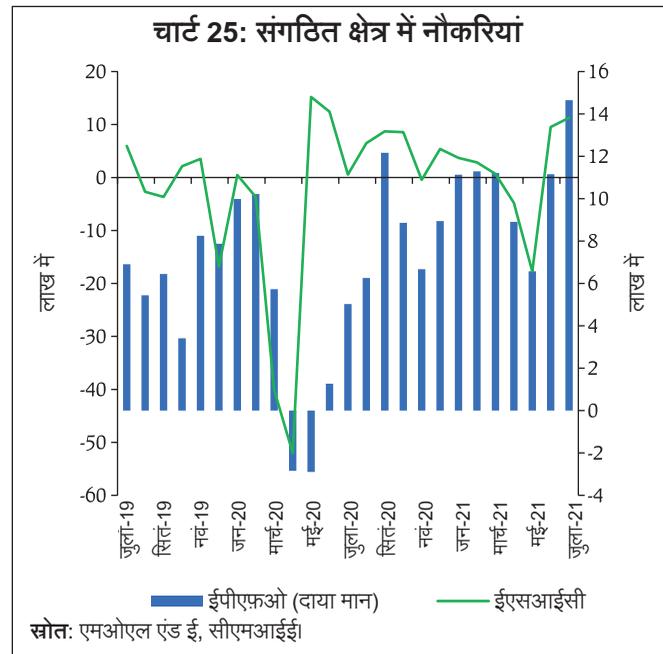
¹⁴ प्रस्थान करने वाले और आने वाले दोनों यात्री शामिल हैं।



और एफएमसीजी क्षेत्र के लिए नए विकास के द्वार खोल रहा है।^{15, 16}

भारतीय अर्थव्यवस्था (सीएमआईई) की निगरानी के लिए केंद्र की घरेलू सर्वेक्षण में संकेत दिया कि श्रम भागीदारी दर, सितंबर में 40.66 प्रतिशत करने के लिए सुधार पिछले 12 महीनों में सबसे अधिक है। परिणामस्वरूप, रोजगार दर (कार्यकर्ता जनसंख्या अनुपात) बढ़कर 37.87 प्रतिशत हो गया, जो पिछले आठ महीनों में सबसे अधिक है। सितंबर में बेरोजगारी दर घटकर 6.86 प्रतिशत हो गई, जो एक महीने पहले 8.32 प्रतिशत थी (चार्ट 24)।

कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) और कर्मचारी राज्य बीमा निगम (ईएसआईसी) द्वारा कैप्चर किए गए संगठित क्षेत्र के श्रम बाजार के आंकड़ों से पता चलता है कि रोजगार पर दूसरी लहर का प्रभाव अपेक्षाकृत कम रहा है (चार्ट 25)। सितंबर 2021 में कार्यरत श्रमिकों की संख्या सितंबर 2019 (चार्ट 26) में

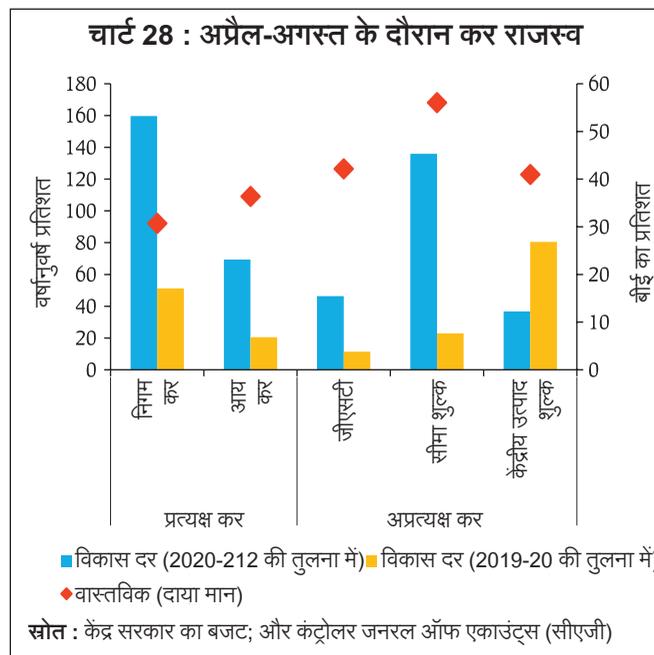
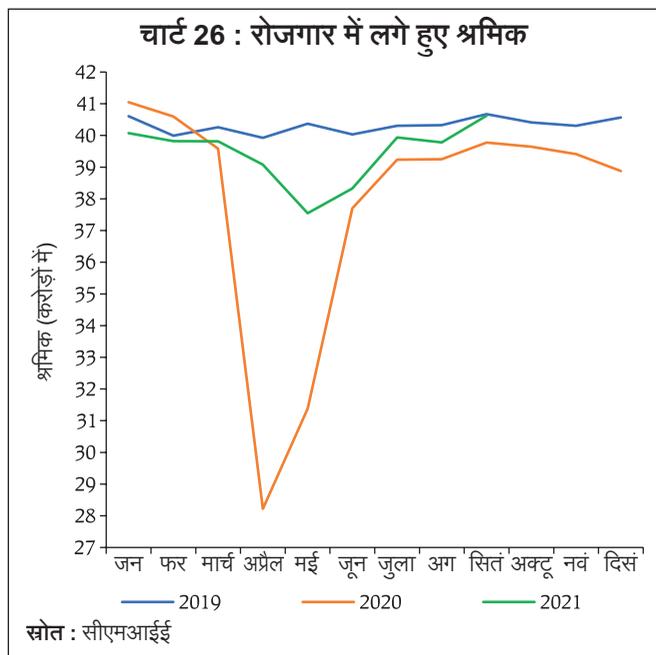


देखे गए स्तरों के करीब होने के साथ श्रम बाजार में सुधार लगभग पूरा होने की संभावना है।

अप्रैल-अगस्त के दौरान, केंद्र का राजकोषीय घाटा बजट अनुमानों (बीई) के 31.1 प्रतिशत पर था, जो 18 वर्षों में सबसे

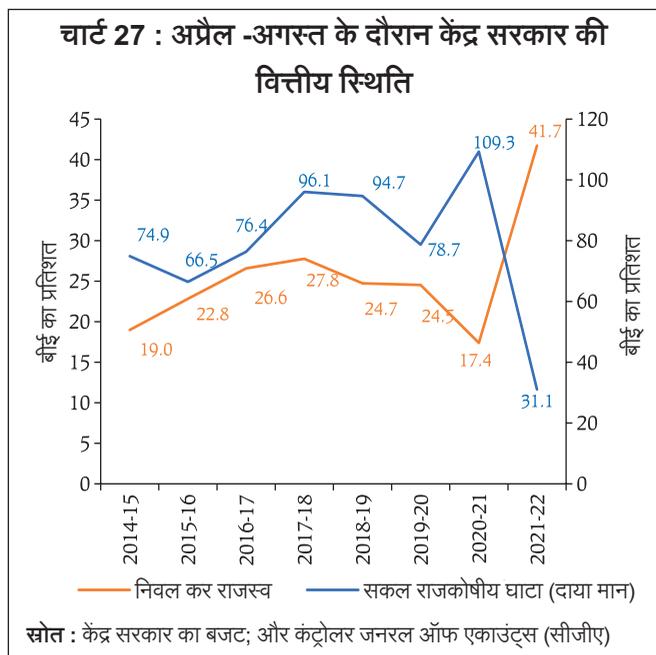
¹⁵ मिंट, 24 सितंबर, 2021।

¹⁶ एफएमसीजी और खुदरा क्षेत्र में लचीलापन, डेलॉइट-फिक्की, 23 सितंबर, 2021।



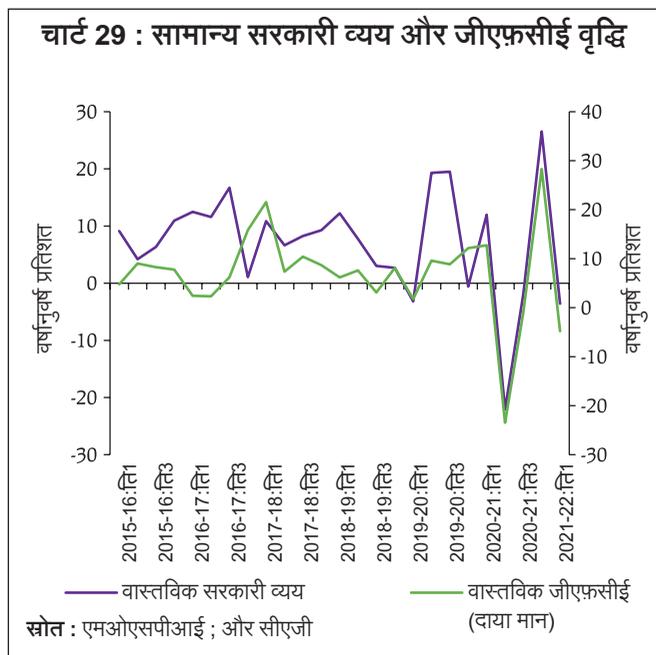
कम था (चार्ट 27)। प्रत्यक्ष कर संग्रह 2020-21 के स्तर पर 101.1 प्रतिशत बढ़ा। इसी आधार पर अवधि के दौरान अप्रत्यक्ष करों में 52.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट 28)।¹⁷

सड़क परिवहन और राजमार्ग मंत्रालय के नेतृत्व में पूंजीगत व्यय में 27.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसने 2021-22 के लिए अपने बजटीय पूंजीगत व्यय का 67.0 प्रतिशत समाप्त कर दिया है। इसके विपरीत, राजस्व व्यय अनुबंधित है। सितंबर-मार्च 2021-22 के दौरान, केंद्र के ब्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी (आरई-आईपी-एस) से कम राजस्व व्यय बजट स्तरों को पूरा करने के लिए 13.8 प्रतिशत बढ़ने की उम्मीद है। संक्रमण की तीसरी लहर के घटते खतरे के कारण राज्यों के अपने राजस्व की स्थिति में सुधार के रूप में अपने खर्च को बढ़ाने की संभावना है। बजट स्तरों को पूरा करने के लिए 24 राज्यों के लिए, राजस्व व्यय रहित ब्याज भुगतान को अगस्त-मार्च 2021-22 के माध्यम से 25.6 प्रतिशत बढ़ाना होगा। सामान्य सरकार (केंद्र और राज्यों) के लिए, यह अगस्त-मार्च के दौरान 22.4 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान लगाता है, जो पिछले तीन वर्षों (चार्ट 29) की तुलना में अधिक है।



सितंबर में, कुल जीएसटी संग्रह (केंद्र और राज्य) ₹ 1.17 लाख करोड़ था - 22.5 प्रतिशत की वर्षानुवर्ष वृद्धि (चार्ट 30)। 22 सितंबर, 2021 को केंद्र के लिए प्रत्यक्ष कर राजस्व के अग्रिम कर संग्रह और अनंतिम अनुमान भी कर राजस्व में निरंतर उछाल का संकेत देते हैं (तालिका 1)।

¹⁷ 2019-20 में, प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष करों में क्रमशः 34.1 प्रतिशत और 27.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई।



2021-22 की पहली छमाही के दौरान, भारत का व्यापारिक निर्यात 2021-22 के लिए निर्धारित 400 बिलियन अमेरिकी डॉलर के वार्षिक निर्यात लक्ष्य के आधे रास्ते के निशान पर था। इंजीनियरिंग सामान, पेट्रोलियम उत्पादों और रसायनों (चार्ट 31 ए और बी) की बाहरी मांग से प्रेरित सितंबर 2021 में लगातार सातवें महीने के लिए व्यापारिक निर्यात 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर से ऊपर रहा। निर्यात वृद्धि व्यापक रूप से बनी

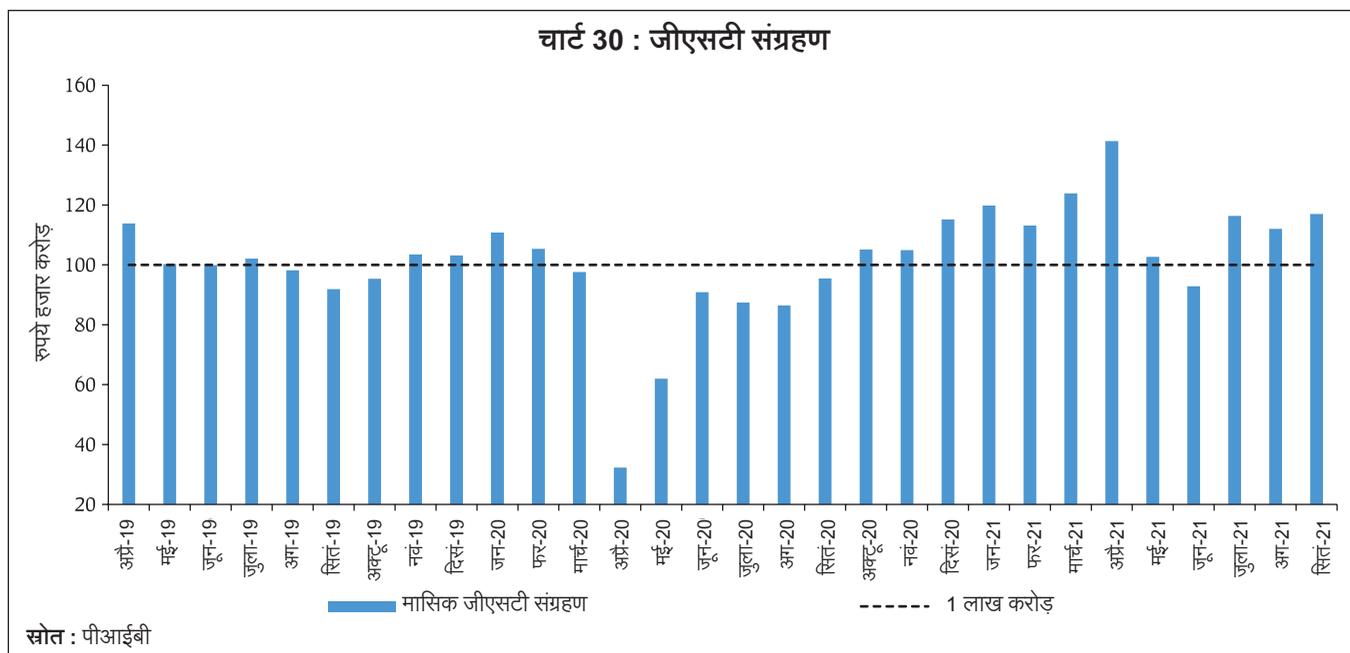
तालिका 1: अप्रैल-सितंबर के दौरान कर संग्रह

	वास्तविक (₹ हजार करोड़)			विकास दर (प्रतिशत)	
	2019-20	2020-21	2021-22	2021-22 (की तुलना में 2019-20)	2021-22 (की तुलना में 2020-21)
अग्रिम कर	221	162	253	14.6	56.4
प्रत्यक्ष कर	449	327	571	27.1	74.4

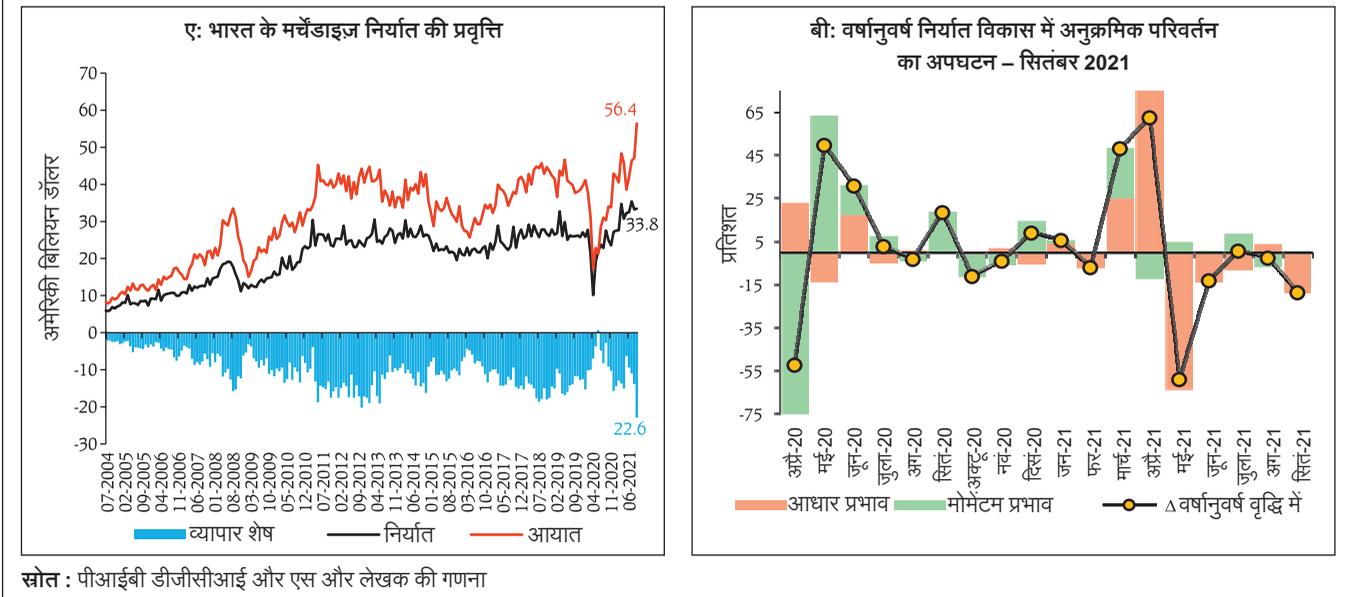
नोट: 22 सितंबर, 2021 तक के आंकड़ों पर आधारित।

रही क्योंकि 9 प्रमुख कमोडिटी समूहों ने निर्यात के 70 प्रतिशत से अधिक के लिए अपने पूर्व-कोविड स्तर (चार्ट 32 ए) से ऊपर विस्तार दर्ज किया। अप्रैल-सितंबर 2021 के दौरान, लगभग आधे निर्यात को कवर करने वाले प्रमुख कमोडिटी समूह लगातार विकास को बनाए रखने में सक्षम थे (चार्ट 33 ए से 33 डी)।

घरेलू आर्थिक गतिविधियों में तेजी को प्रतिबिंबित करते हुए, भारत का माल आयात सितंबर में मजबूत गति (चार्ट 34ए और 34बी) पर 56.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर के ऐतिहासिक मासिक उच्च स्तर को छू गया। पेट्रोलियम उत्पादों, सोने, वनस्पति तेल और इलेक्ट्रॉनिक सामानों की मजबूत घरेलू मांग के कारण, इसी पूर्व-महामारी के स्तर पर महीने के दौरान आयात में लगभग 50 प्रतिशत की वृद्धि हुई। सीमा शुल्क में कमी और त्योहारों से पहले भंडारण के कारण वनस्पति तेल का आयात पिछले साल के स्तर से दोगुना हो गया। चल रहे चिप की कमी



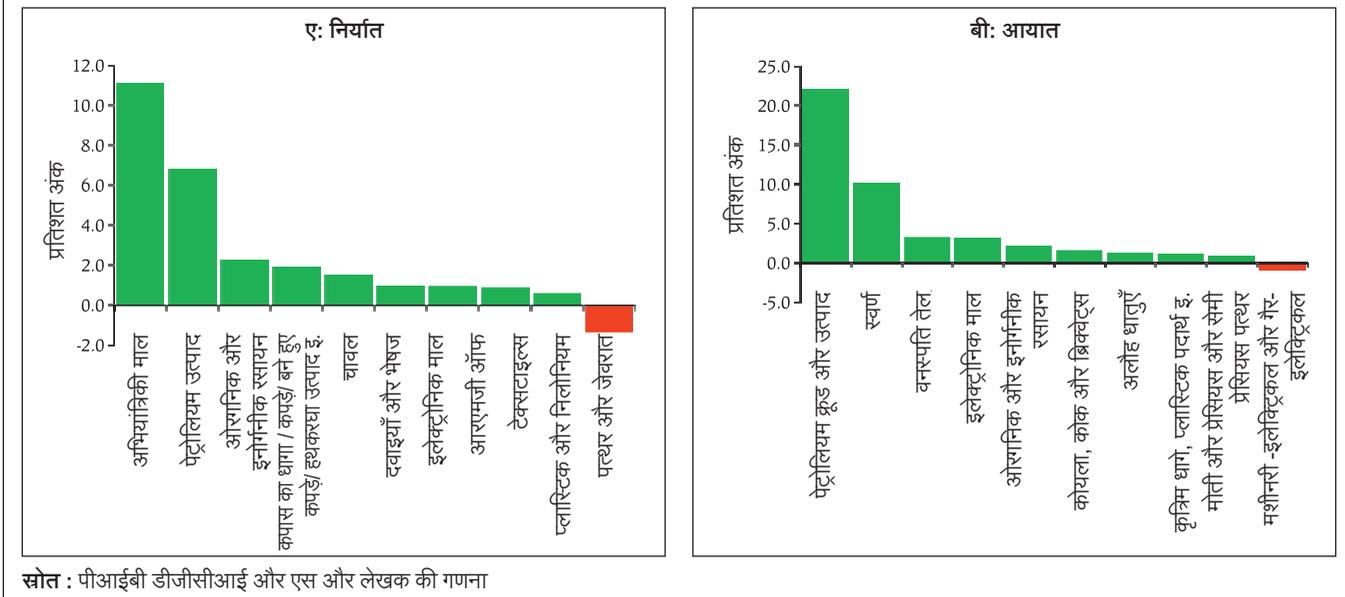
चार्ट 31 : भारत का मर्चेडाइज़ निर्यात

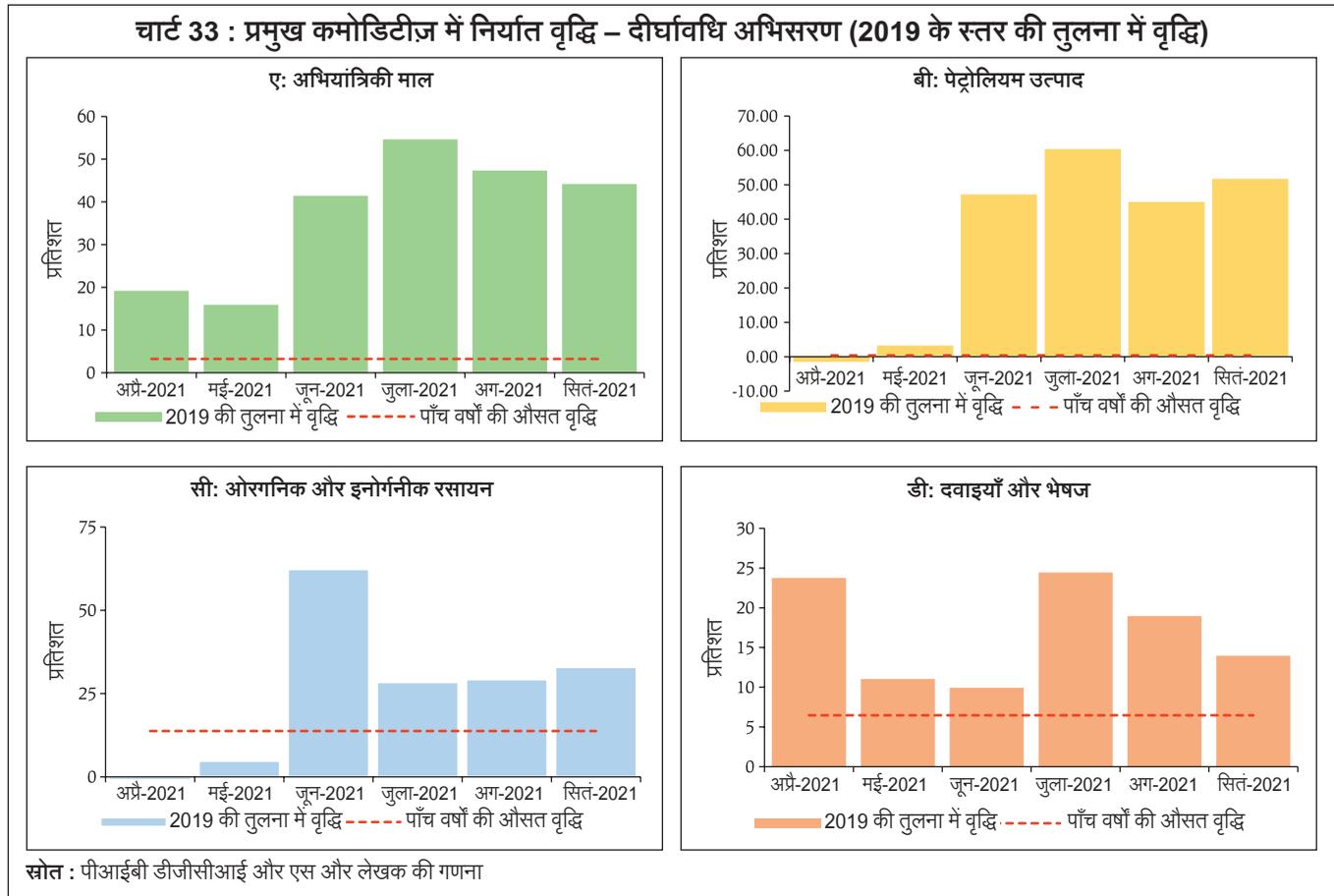


(चार्ट 32 बी) के कारण इन्वेंट्री प्रबंधन के अलावा, उच्च इलेक्ट्रॉनिक सामान आयात अक्टूबर 2021 में ई-कॉमर्स कंपनियों द्वारा नियोजित मेगा बिक्री को दर्शाता है।

तापीय संयंत्रों में कोयले के कम स्टॉक की स्थिति को देखते हुए पिछले दो महीनों में विदेशों से कोयले, कोक और ब्रिकेट की खरीद में भारी उछाल देखा गया है (चार्ट 35ए)। कुल मिलाकर, गैर-तेल-

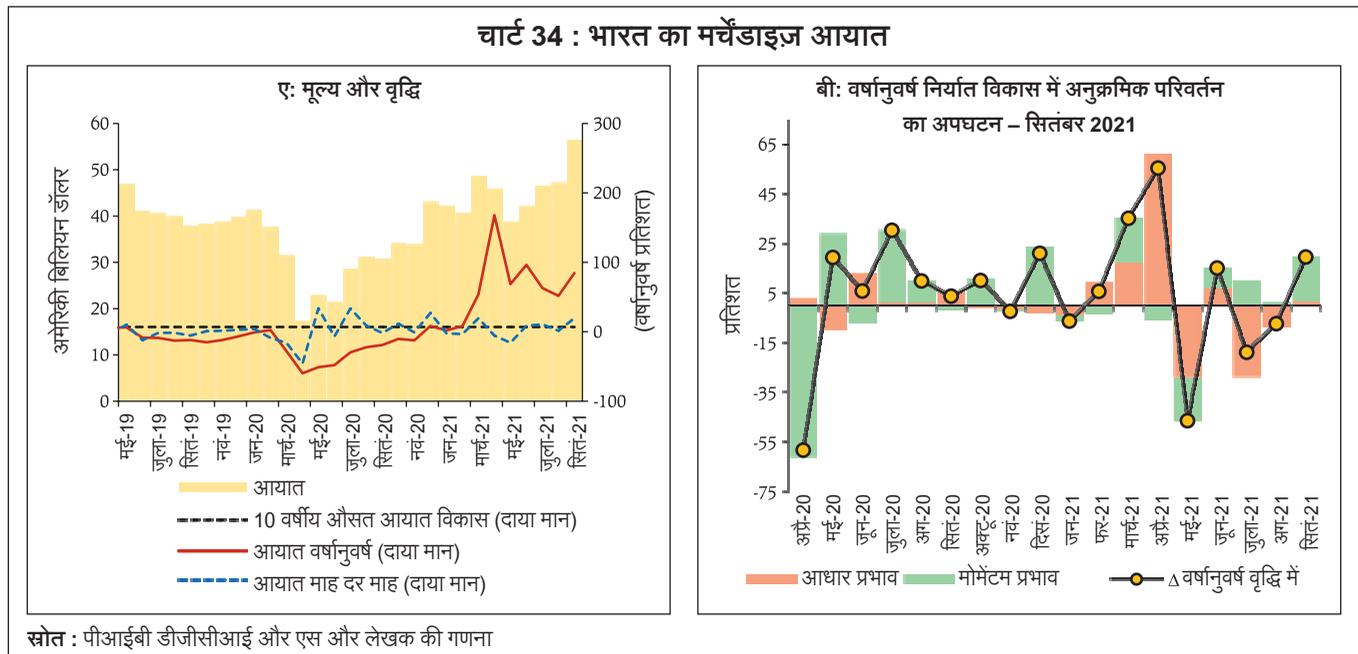
चार्ट 32 : भारत का मर्चेडाइज़ व्यापार – संबन्धित योगदान (सितंबर 19 की तुलना में सितंबर 21)

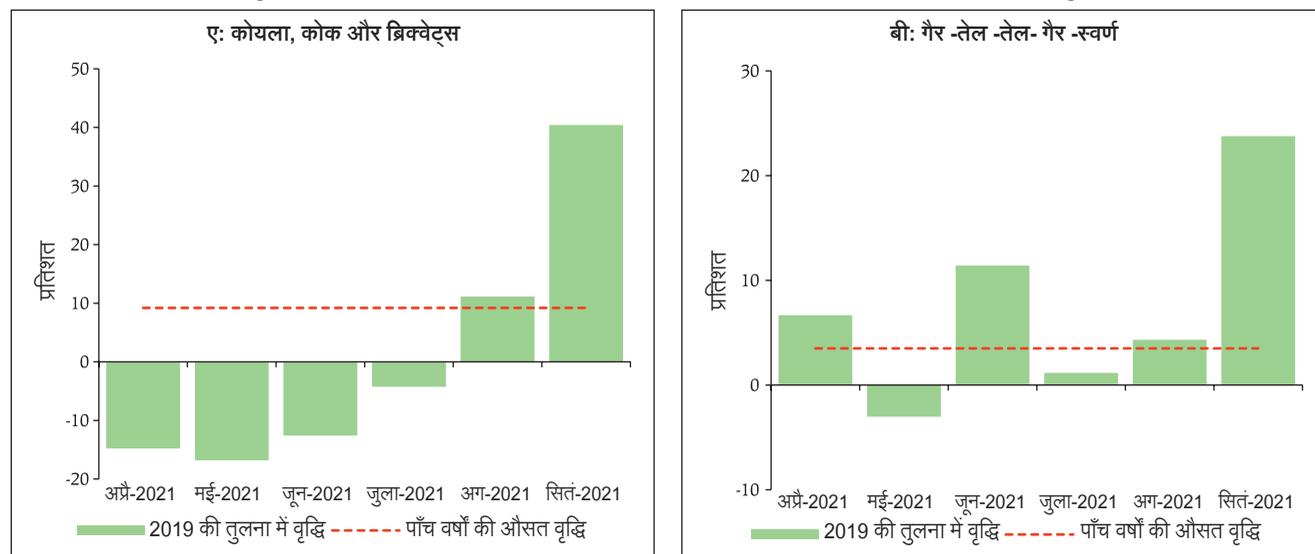




गैर-सोने का आयात सितंबर में पूर्व-महामारी स्तर (चार्ट 35 बी) की तुलना में 20 प्रतिशत से अधिक बढ़ गया। व्यापार घाटा 22.6

बिलियन अमेरिकी डॉलर के रिकॉर्ड स्तर तक बढ़ गया, जो क्रमिक रूप से और पूर्व-महामारी दोनों स्तरों पर बढ़ रहा है।



चार्ट 35 : प्रमुख कमोडिटीज़ में आयात वृद्धि – दीर्घावधि अभिसरण (2019 के स्तर की तुलना में वृद्धि)

स्रोत : पीआईबी डीजीसीआई और एस और लेखक की गणना

सकल आपूर्ति

सितंबर इस साल के दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्ल्यूएम) के पीछे हटने के बजाय सुधार का महीना साबित हुआ। जुलाई और अगस्त के महत्वपूर्ण बुवाई के महीनों के दौरान बारिश की कमी को सितंबर में अधिक बारिश से 35 प्रतिशत की सीमा तक, विशेष रूप से मध्य (एलपीए से 85 प्रतिशत ऊपर) और उत्तर-पश्चिम (एलपीए से 40 प्रतिशत ऊपर) क्षेत्रों में ऑफसेट किया गया था। एलपीए से केवल 1 प्रतिशत की कमी के साथ एसडब्ल्यूएम सीजन 'सामान्य' के रूप में बंद हुआ।

सितंबर की बारिश ने खरीफ फसलों की संभावनाओं को उज्ज्वल कर दिया है, मूंगफली, सोयाबीन, अरहर, उड़द, धान और मूंग के संबंध में अधिक वर्षा/बाढ़ के कारण कुछ खड़ी फसल के नुकसान को छोड़कर। यह आगामी रबी सीजन के लिए पर्याप्त मिट्टी की नमी और फिर से भरे हुए जल भंडारण स्तरों के लिए भी अच्छा है।

पिछले दो दशकों में, रबी खाद्यान्न उत्पादन स्तर ने धीरे-धीरे खरीफ उत्पादन के स्तर को पकड़ लिया है और कुछ वर्षों में

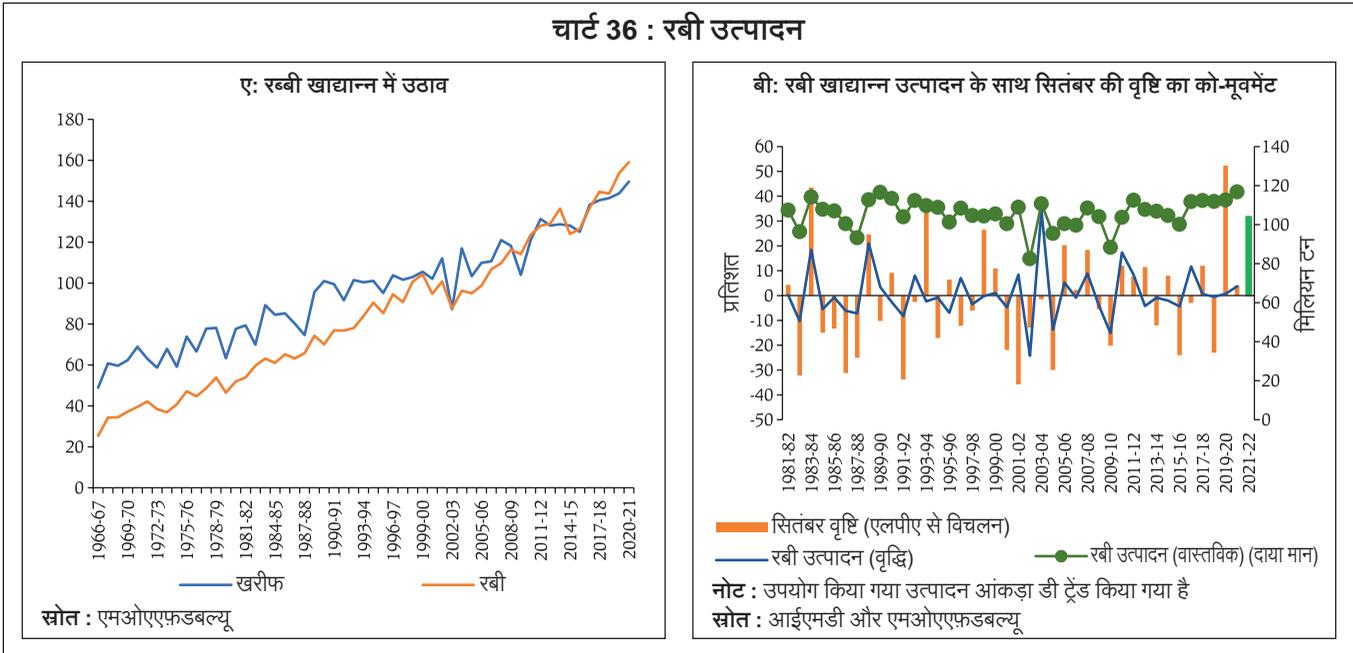
बाद के स्तर को भी पार कर गया है, खासकर जब सितंबर में भारी बारिश ने बल प्रदान किया (चार्ट 36 ए)। एलपीए से सितंबर की बारिश का औसत विचलन 1981-2000 के दौरान (-)2.9 प्रतिशत से घटकर 2001-2020 के दौरान (-)1.0 प्रतिशत हो गया है। आगामी रबी सीजन के लिए हाल ही में घोषित एमएसपी पिछले वर्ष की तुलना में 2.0 प्रतिशत (गेहूँ) और 8.6 प्रतिशत (रेपसीड और सरसों) से अधिक है।

बीज की उपलब्धता जैसे प्रमुख इनपुट भी रबी की संभावनाओं के लिए शुभ संकेत हैं (चार्ट 37 ए और बी)।

उर्वरकों के संबंध में, यूरिया और अन्य प्रमुख उर्वरक, डाई-अमोनियम फॉस्फेट (डीएपी) को छोड़कर, अधिशेष (चार्ट 38 ए और बी) में उपलब्ध हैं। सरकार ने डीएपी (सब्जी फसलों को उगाने के लिए महत्वपूर्ण) पर सब्सिडी बढ़ा दी है, जिससे किसानों को उच्च लागत से बचाया जा सके।

सितंबर का महीना 2020-21 के लिए खरीफ मार्केटिंग सीजन (केएमएस) के अंत का भी प्रतीक है। केएमएस 2020-21 के लिए चावल की खरीद सुचारू रूप से आगे बढ़ी है, धान की

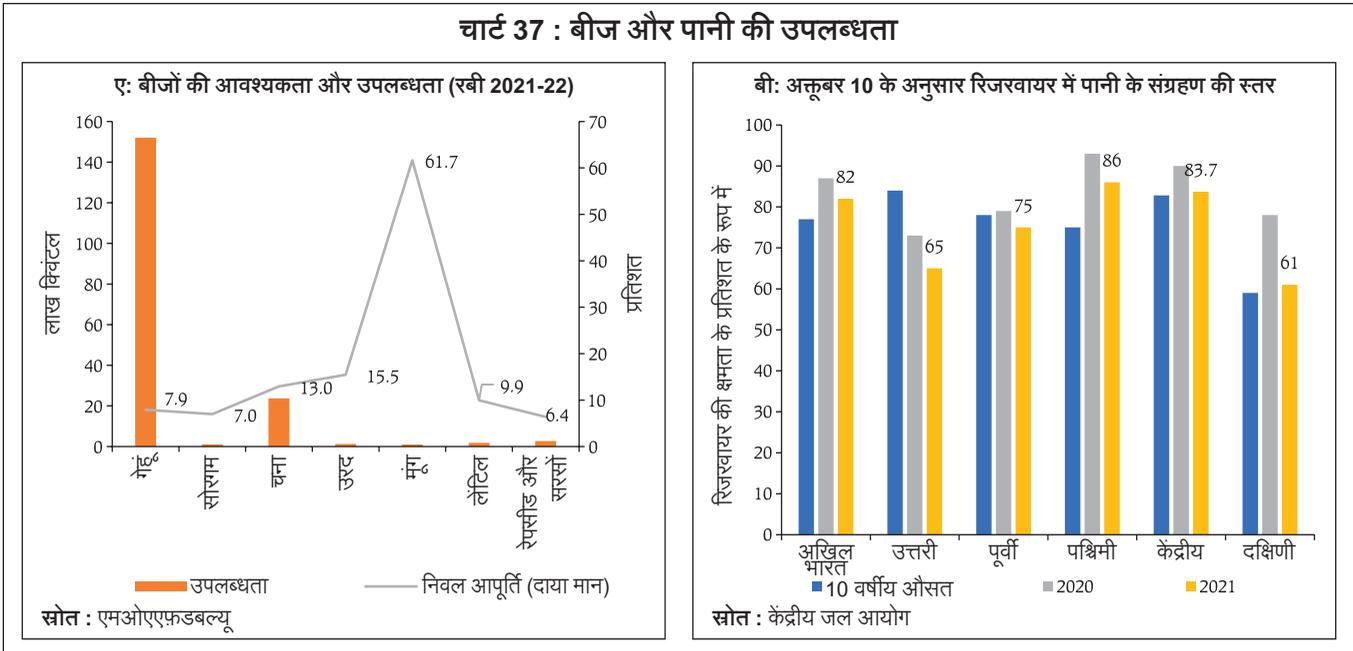
चार्ट 36 : रबी उत्पादन



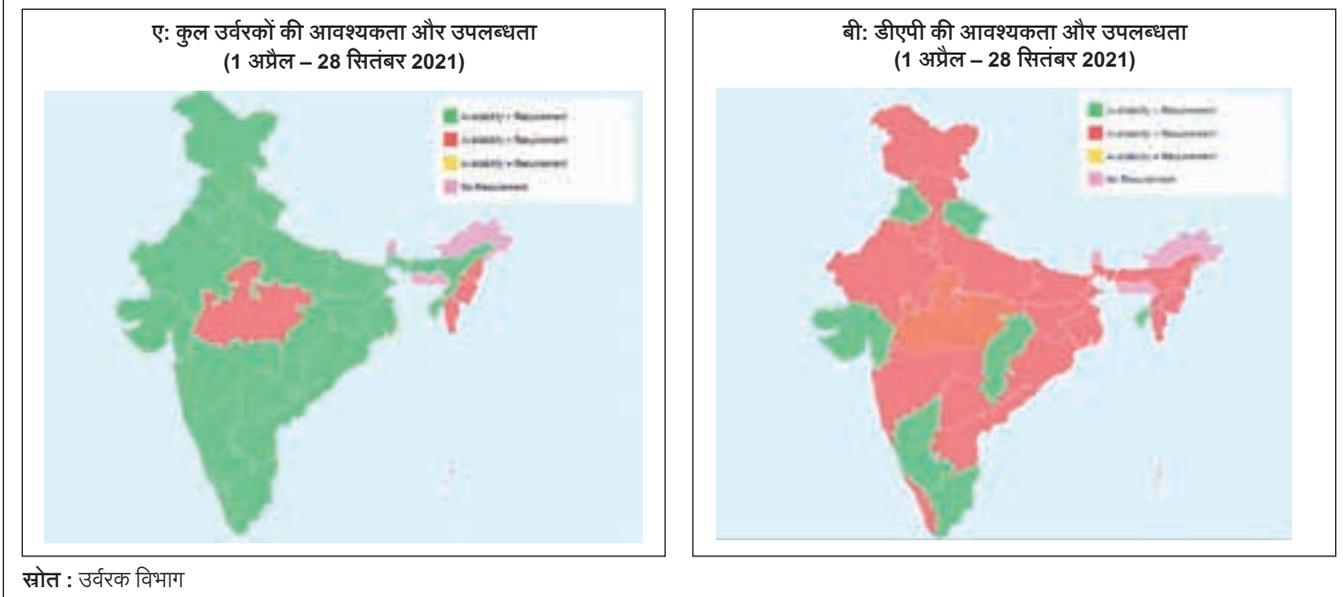
खरीद रिकॉर्ड 89.1 मिलियन टन (खरीफ 71.8 मिलियन टन प्लस रबी 17.3 मिलियन टन सहित) के साथ, जबकि एक साल पहले 76.7 मिलियन टन (चार्ट 39)। ₹1.7 लाख करोड़ के

एमएसपी बहिर्वाह (₹1888/क्विंटल की एमएसपी दर पर) के साथ, केएमएस खरीद कार्यों से 13 मिलियन से अधिक किसानों को लाभ हुआ है। इस बीच, 1 अक्टूबर, 2021 तक, चावल और

चार्ट 37 : बीज और पानी की उपलब्धता



चार्ट 38 : कुल उर्वरकों की आवश्यकता और उपलब्धता



गेहूं का सार्वजनिक स्टॉक क्रमशः बफर मानदंडों के 3.4 और 2.3 गुना था, जो कि प्रधान मंत्री गरीब कल्याण अन्न योजना के तीसरे चरण सहित खाद्य सुरक्षा के लिए अच्छा संकेत है।

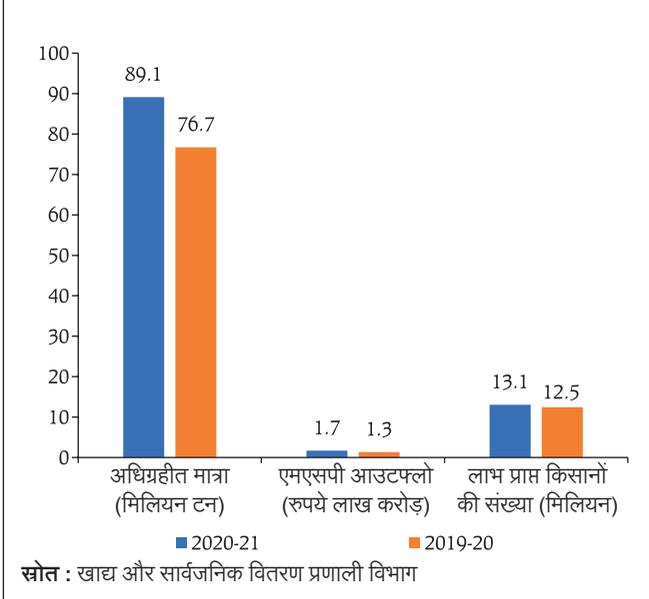
औद्योगिक क्षेत्र में, हेडलाइन पीएमआई मैन्युफैक्चरिंग इंडेक्स एक महीने पहले के 52.3 से सितंबर में सुधरकर 53.7 हो

गया, जो लगातार तीसरे महीने बढ़ा है। मांग में सुधार और वैश्विक बिक्री में तेजी ने फर्मों को उत्पादन बढ़ाने और अधिक इनपुट को नियोजित करने के लिए प्रेरित किया। मई-जुलाई 2021 के दौरान संकुचन में रहने के बाद, सेवा पीएमआई ने अगस्त-सितंबर में क्रमिक रूप से विस्तार किया। आउटलेट्स को फिर से खोलने और लोगों की भीड़ बढ़ने से सेवाओं की खपत में वृद्धि हुई है। सेवाओं के लिए बिजनेस एक्सपेक्टेडेंस इंडेक्स (बीईआई) जुलाई 2021 में संकुचन क्षेत्र से बाहर निकला और सितंबर में 53.5 तक विस्तारित होने से पहले अगस्त में पांच महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गया (चार्ट 40)।

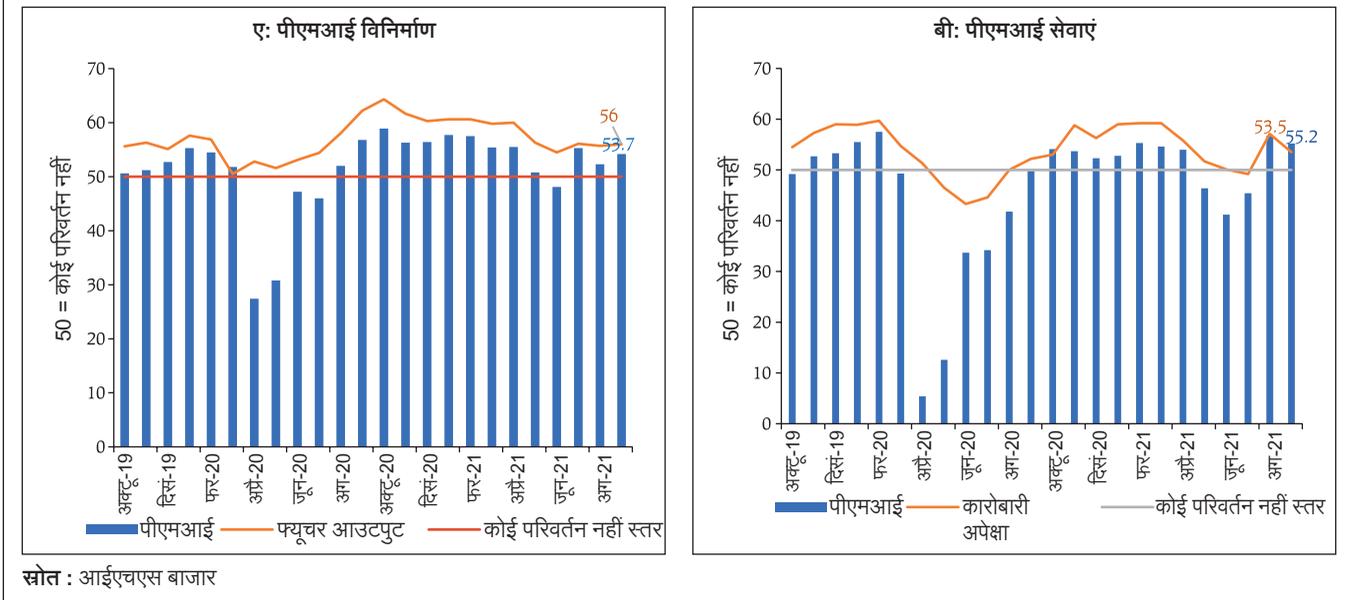
जैसा कि व्यापार, होटल, परिवहन और संचार में सुधार से संकेत मिलता है, और जीएसटी ई-वे बिल (सारणी 2) में भी परिलक्षित होता है, सेवा क्षेत्र के कुछ हिस्सों में साल-दर-साल मजबूत वृद्धि दर्ज की गई।

दूरसंचार क्षेत्र के सामने आने वाली बाधाओं को दूर करने के लिए नीतिगत उपाय; और कपड़ा, ऑटो और ड्रोन उद्योगों के लिए पीएलआई योजना रिकवरी में विश्वास दिला रही है। मल्टी-मोडल कनेक्टिविटी के लिए ₹100 ट्रिलियन की योजना, गति शक्ति, जिसका उद्देश्य बुनियादी ढांचे के निर्माण, परिवहन के प्रमुख

चार्ट 39: केएमएस 2020-21 के दौरान धान अधिग्रहण



चार्ट 40 : क्रय प्रबन्धक सूचकांक



साधनों - सड़क, रेल, वायु, जलमार्ग - को एकीकृत करके और रसद लागत को कम करके आर्थिक विकास में तेजी लाना

है।¹⁸ इस प्रकार कुल आपूर्ति की स्थिति में सुधार हो रहा है क्योंकि आपूर्ति में व्यवधान और अड़चनें दूर हो गई हैं।

सारणी 2: उच्च आवृत्ति संकेतक – सेवा क्षेत्र

क्षेत्र	संकेतक	वृद्धि (व-द-व, प्रतिशत)				2019 के बाद वृद्धि (प्रतिशत)				
		जून-21	जुला-21	अग-21	सितं-21	मई 21/ मई 19	जून 21/ जून 19	जुला 21/ जुला 19	अग 21/ अग 19	सितं 21/ सितं 19
शहरी मांग	यात्री वाहनों की बिक्री	119.3	44.7	7.6	-41.2	-61.2	10.6	39.1	22.8	-25.6
ग्रामीण मांग	दुपहिया वाहनों की बिक्री	4.0	-2.1	-14.6	-17.4	-79.6	-36.0	-17.1	-12.1	-7.7
	तिपहिया वाहनों की बिक्री	-8.8	40.5	59.7	53.8	-97.6	-81.9	-67.9	-60.5	-56.0
	ट्रैक्टर की बिक्री	18.9	3.3	-17.0	-14.8	-4.3	45.5	43.1	45.0	9.3
व्यापार,होटल, परिवहन, संचार	वाणिज्यिक वाहन बिक्री	234.4		24.5		-49.2			-0.6	
	रेलवे माल यातायात	20.5	18.4	16.9	3.6	9.5	11.2	13.0	21.5	19.7
	पोर्ट माल यातायात	19.3	6.7	11.5	0.5	2.2	2.0	-7.2	-0.1	-1.4
	घरेलू हवाई माल यातायात	43.0	41.3	35.7		-34.2	-25.6	-17.2	-13.1	
	अंतरराष्ट्रीय हवाई माल यातायात	46.9	31.5	25.8		-9.4	-5.6	-8.0	-5.5	
	घरेलू हवाई यात्री यातायात	53.8	140.7	132.6		-82.9	-74.3	-58.1	-43.8	
	अंतरराष्ट्रीय हवाई यात्री यातायात	31.2	45.9	119.2		-91.2	-90.8	-86.1	-77.5	
	जीएसटी ई-वे बिल (कुल)	25.9	32.7	33.3	18.3	-26.3	9.9	23.0	28.6	29.6
	जीएसटी ई-वे बिल (राज्यांतरिक)	24.3	31.6	30.8	15.6	-20.6	14.5	26.5	32.7	33.0
जीएसटी ई-वे बिल (अंतरराज्यीय)	28.8	34.4	37.2	22.3	-34.4	3.2	17.9	22.9	25.0	
निर्माण	स्टील की खपत	28.3	4.2	-2.9	-4.7	-11.1	-5.1	-6.6	-13.9	-4.6
	सीमेंट उत्पादन	7.5	21.7	36.3		-14.9	0.2	5.3	16.5	
पीएमआई सेवाएं	उत्पादन सूचकांक	41.2	45.4	56.7	55.2					
	कारोबार प्रत्याशा	50.1	49.2	57.1	53.5					

स्रोत: आईएचएस मार्किट; एसआईएम; भारतीय विमानपत्तन प्राधिकरण; ट्रैक्टर एंड मैकेनाइजेशन एसोसिएशन; इंडियन पोर्ट्स एसोसिएशन; जीएसटीएन; ऑफिस ऑफ द इकोनॉमिक एडवाइजर्स; रेल मंत्रालय; और जाइंट प्लांट कमिटी।

¹⁸ बिजनेस स्टैंडर्ड, 30 सितंबर, 2021

मुद्रास्फीति

राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा 12 अक्टूबर को जारी आंकड़ों के अनुसार, सितंबर 2021 में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति एक प्रतिशत की कमी के साथ 4.3 प्रतिशत हो गई (चार्ट 41ए)। 1.1 प्रतिशत अंकों के एक अधिक अनुकूल आधारभूत प्रभाव (एक साल पहले कीमतों में माह-दर-माह परिवर्तन) ने इस वांछनीय परिणाम को लाने के लिए लगभग 20 आधार अंकों की कीमत गति (वर्तमान महीने में कीमतों में माह-दर-माह परिवर्तन) को अभिभूत कर दिया।

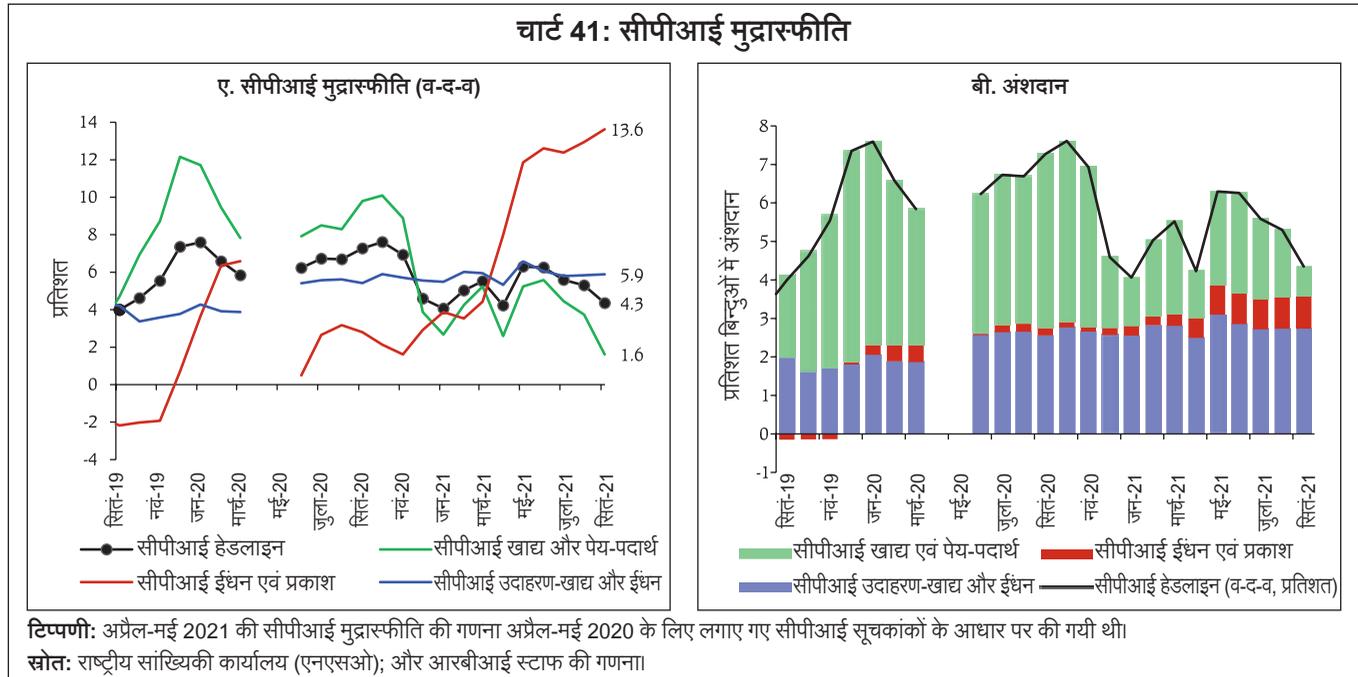
घटकों में, खाद्य और पेय पदार्थ मुद्रास्फीति ने अधिक अनुकूल आधारभूत प्रभावों में संयमन दर्ज किया, जो एक महीने पहले के 3.7 प्रतिशत से घटकर सितंबर में 1.6 प्रतिशत हो गया। इन आधारभूत प्रभावों ने सब्जियों की कीमतों को अगस्त में (-) 11.7 प्रतिशत की तुलना में सितंबर में (-) 22.5 प्रतिशत तक और अधिक अपस्फीति पर ला दिया। अंडे, मांस, मछली, फल, मसाले और गैर-मादक पेय पदार्थों की कीमतों की मुद्रास्फीति में कमी आने से तेल और वसा, दूध, चीनी और तैयार भोजन के उप-समूहों की मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई। अनाज की कीमतों में

अपस्फीति की स्थिति बनी रही। सितंबर में खाद्य (सीपीआई समूह में 45.86 प्रतिशत भार के साथ) केवल 18 प्रतिशत हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए उत्तरदायी रहा (चार्ट 41बी)।

सितंबर में ईंधन मुद्रास्फीति लगभग 70 आधार अंकों की बढ़ोतरी के साथ 13.6 प्रतिशत के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गई (2012 में =100 आधार वर्ष श्रृंखला)। इसका कारण एलपीजी की कीमतों में भारी वृद्धि है। सितंबर में हेडलाइन मुद्रास्फीति में ईंधन (सीपीआई समूह में 6.84 प्रतिशत का भार) का 20 प्रतिशत का योगदान रहा (चार्ट 41बी)।

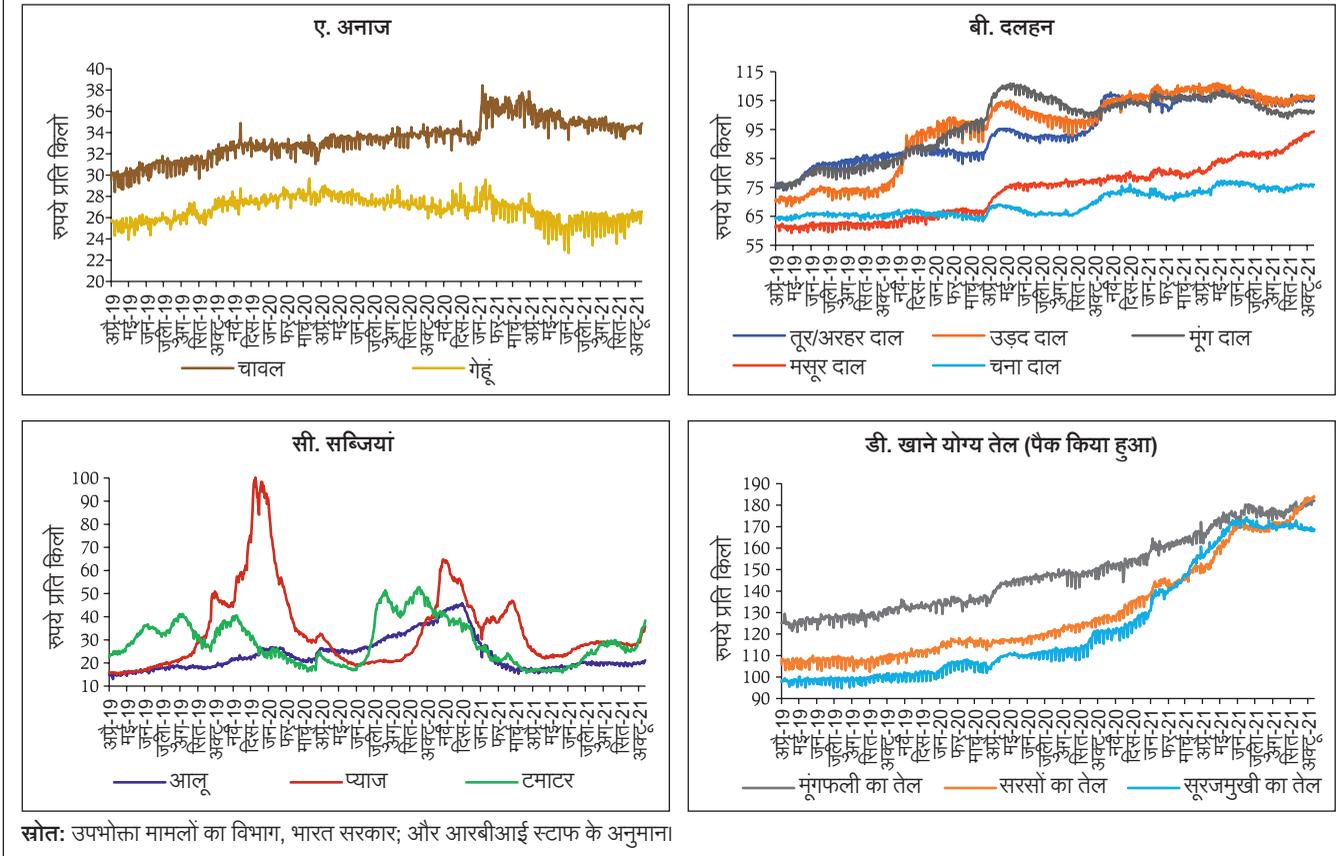
सितंबर में खाद्य और ईंधन¹⁹ से इतर सीपीआई मुद्रास्फीति या मूल मुद्रास्फीति 5.9 प्रतिशत (अगस्त में 5.8 प्रतिशत के मुकाबले) की उच्च दर पर बनी रही। कपड़े और जूते, व्यक्तिगत देखभाल और प्रभाव, घरेलू सामान और सेवाओं, मनोरंजन और आनंद, और पान-तंबाकू और नशीले पदार्थों के उप-समूहों के संबंध में कीमत स्फीति में मजबूती आयी।

उपभोक्ता मामले, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय (उपभोक्ता मामले विभाग) से अक्टूबर की स्थिति में अब तक (1-12 अक्टूबर, 2021) उच्च आवृत्ति वाले खाद्य की कीमतों के आंकड़े



¹⁹ हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थों' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाने से भोजन और ईंधन से इतर सीपीआई प्राप्त हुई है।

चार्ट 42: डीसीए आवश्यक पण्य वस्तुओं की कीमतें



अनाज की कीमतों में थोड़ी वृद्धि दर्शाते हैं। दलहन के मामले में, अरहर और मूंग की कीमतों में गिरावट दर्ज की गई लेकिन मसूर, चना और उड़द की कीमतें बढ़ गईं। खाद्य तेलों में सरसों और वनस्पति तेल की कीमतों में वृद्धि हुई, जबकि सूरजमुखी तेल की कीमतों में कमी आयी। सब्जियों में टमाटर और प्याज की कीमतों में अक्टूबर में अभी तक तेज वृद्धि देखी गई है; हालांकि, ये कीमतें एक वर्ष पहले की तुलना में कम बनी हुई हैं (चार्ट 42)।

सितंबर के अंत में पंप की कीमतों में वृद्धि दर्ज होने लगी और 12 अक्टूबर, 2021 को पेट्रोल की कीमत ₹105.43 प्रति लीटर (चार प्रमुख महानगरों में पंप की कीमतों का औसत) और डीजल की कीमत ₹97.02 प्रति लीटर थी। अक्टूबर की पहले अर्धांश में केरोसिन और एलपीजी, दोनों की कीमतों में वृद्धि हुई (सारणी 3)।

पीएमआई में परिलक्षित निविष्टि लागतों में सितंबर में विनिर्माण और सेवा क्षेत्र के माध्यम से वृद्धि हुई। बिक्री की कीमतों के लिए उच्च निविष्टि लागत का पास-श्रु मौन रहा, खासकर

सेवाओं में। विनिर्माण, सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर के दृष्टिकोण पर रिजर्व बैंक के इन-हाउस सर्वेक्षणों द्वारा सर्वेक्षण में शामिल फर्मों ने ति3: 2021-22 में इनपुट लागत दबावों के संभावित प्रवर्धन का संकेत दिया।

सारणी 3: पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतें

मद	इकाई	घरेलू कीमतें			माह-दर-माह (प्रतिशत)	
		अक्टू-20	सितं-21	अक्टू-21 ¹	सितं-21	अक्टू-21
पेट्रोल	₹/लीटर	83.88	102.30	104.22	-0.7	1.9
डीजल	₹/लीटर	74.32	92.62	95.52	-0.8	3.1
केरोसिन	₹/लीटर	21.45	33.18	34.56	-3.2	4.2
(सब्सिडी प्राप्त) एलपीजी (गैर-सब्सिडी प्राप्त)	₹/सिलिंडर	604.63	895.13	910.13*	2.9	1.7

¹: 1-12 अक्टूबर, 2021 की अवधि के लिए।

*: 6 अक्टूबर, 2021 से।

टिप्पणी: मिट्टी के तेल के अलावा, कीमतें चार प्रमुख महानगरों (दिल्ली, कोलकाता, मुंबई और चेन्नई) में इंडियन ऑयल कॉर्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं। मिट्टी के तेल के लिए कीमतें कोलकाता, मुंबई और चेन्नई में रियायती कीमतों के औसत को दर्शाती हैं।

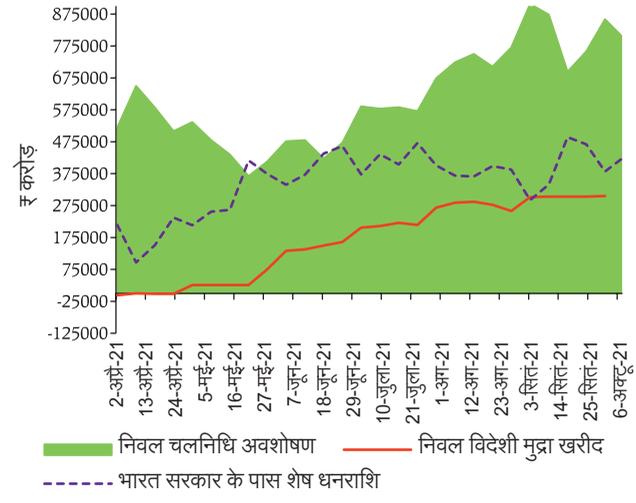
स्रोत: आईओसीएल; पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण प्रकोष्ठ (पीपीएसी); और आरबीआई स्टाफ के अनुमान।

IV. वित्तीय स्थितियां

सितंबर और अक्टूबर के दौरान, रिज़र्व बैंक प्रणालीगत चलनिधि को सक्रिय रूप से पुनर्संतुलित करने में प्रवृत्त रहा। सितंबर के दूसरे पखवाड़े से अक्टूबर (13 अक्टूबर तक) में चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत दैनिक निवल चलनिधि अवशोषण औसतन ₹7.8 लाख करोड़ रहा, जो सितंबर के पहले पखवाड़े में ₹8.9 लाख करोड़ के अवशोषण से कम था (चार्ट 43)। इस अवधि के दौरान, रिज़र्व बैंक ने अपने मुख्य 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर प्रतिवर्ती रिपो (वीआरआरआर) परिचालन के साथ-साथ अलग-अलग परिपक्वता और राशियों के परिष्करण के साथ कार्य का भी सहारा लिया, जो सितंबर के अंत तक ₹4.0 लाख करोड़ के लिए आयोजित किया गया था। रिज़र्व बैंक ने 8 अक्टूबर को घोषणा की कि प्रत्येक पखवाड़े में आयोजित 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामियों के आकार में निम्नलिखित तरीके से वृद्धि की जाएगी: 8 अक्टूबर को ₹4.0 लाख करोड़; 22 अक्टूबर को ₹4.5 लाख करोड़; 3 नवंबर को ₹5.0 लाख करोड़; 18 नवंबर को ₹5.5 लाख करोड़; और 3 दिसंबर को ₹6.0 लाख करोड़। रिज़र्व बैंक ने पहली बार जी-एसएपी 'ट्विस्ट' आयोजित किया जिसमें 23 सितंबर और 30 सितंबर को दो नीलामियों के माध्यम से ₹30,000 करोड़ की सरकारी प्रतिभूतियों को खरीदकर, दोनों नीलामियों में एक समान राशि की एक साथ बिक्री की, ताकि निवल रूप से इन परिचालनों को चलनिधि तटस्थ बनाया जा सके। रिज़र्व बैंक ने 8 अक्टूबर को अपने नीतिगत वक्तव्य में यह इंगित किया कि चलनिधि अधिकता को देखते हुए इस समय आगे और जी-एसएपी परिचालन करने की आवश्यकता नहीं है, लेकिन विकासशील चलनिधि की स्थिति में जब कभी आवश्यक हो, यह जी-एसएपी को शुरू करने के लिए तत्परता बनाए रखने के लिए प्रतिबद्ध है।

इन परिचालनों के साथ, विशेष रूप से संपार्श्विकीकृत खंड में एक दिवसीय मुद्रा बाजार दरें - त्रि-पक्षीय रिपो और बाजार रिपो दरें - एलएएफ कॉरिडोर की निचली सीमा के पास पहुंच गईं, हालांकि अक्टूबर में (13 अक्टूबर तक) फिर से घट गईं। औसतन, दोनों दरें प्रतिवर्ती रिपो दर से क्रमशः 14 और 10 आधार अंक

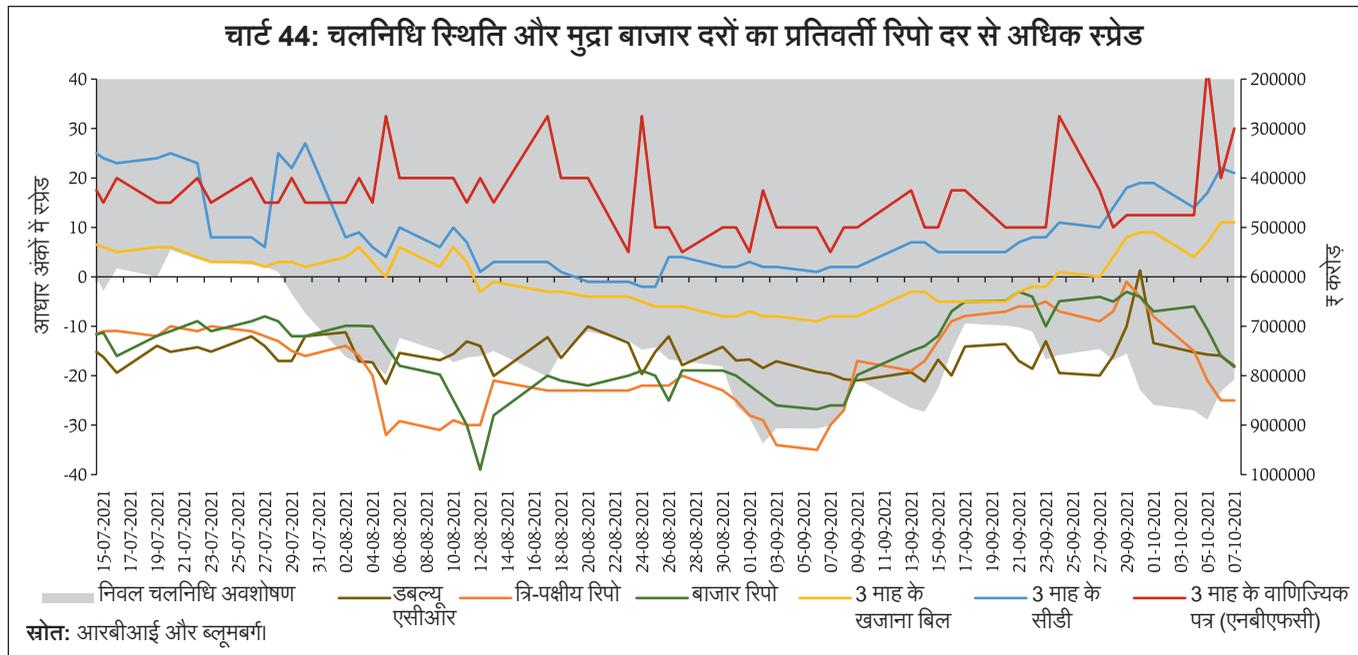
चार्ट 43: 2021-22 के दौरान निवल चलनिधि अवशोषण, विदेशी मुद्रा खरीद और भारत सरकार के पास शेष धनराशि



स्रोत: आरबीआई

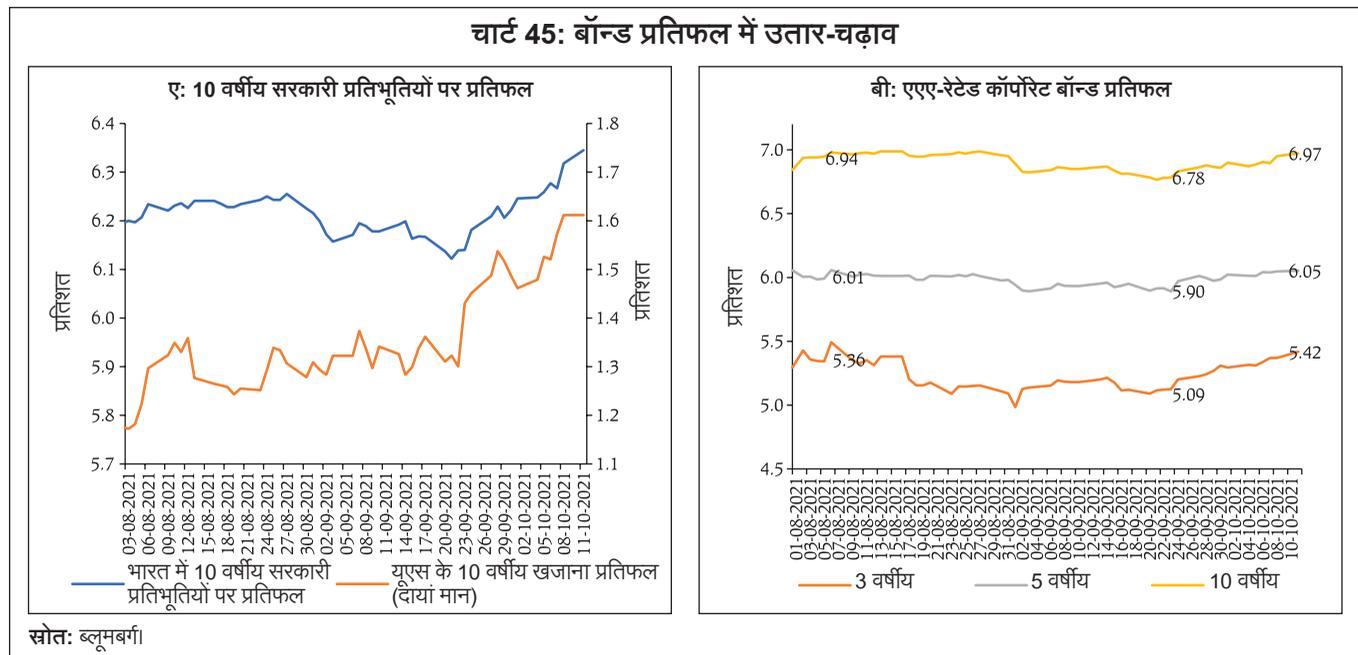
नीचे रहीं। बाह्य सावधि मुद्रा बाजार के क्षेत्र में 3 महीने के राजकोष-बिल की दर, प्रतिवर्ती रिपो दर से अधिक रही, और जमा प्रमाणपत्र (सीडी) और वाणिज्यिक पत्र (सीपी) के स्प्रेड - एनबीएफसी (प्रतिवर्ती रिपो दर से अधिक) क्रमशः 12 और 21 आधार अंकों के औसत तक मजबूत रहे (चार्ट 44)।

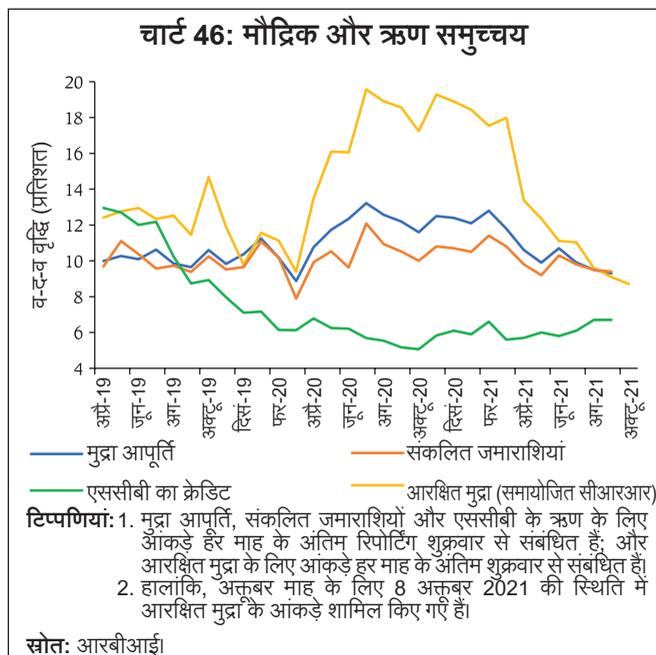
सरकारी प्रतिभूति बाजार में, सितंबर के अंत में 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिफल में वृद्धि हुई और 14 अक्टूबर को यह 6.33 प्रतिशत पर बंद हुआ (चार्ट 45ए)। बढ़ते अमेरिकी राजकोष प्रतिफल और कच्चे तेल की कीमतों सहित वैश्विक कारकों ने घरेलू प्रतिफल के लिए एक मजबूत पूर्वाग्रह प्रदान किया। प्राथमिक क्षेत्र में, केंद्र सरकार के छ2:2021-22 के लिए उधार कैलेंडर की घोषणा का सकारात्मक प्रभाव - जो अनिवार्य रूप से अपने अंतर्गत जीएसटी प्रतिकर उपकर संबंधी कमी को समाहित करता है, वैश्विक प्रभाव-विस्तार द्वारा निष्प्रभ किया गया था। सितंबर और अक्टूबर के दौरान अब तक की सभी नीलामी सुचारू रूप से संपन्न हुई। सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में उतार-चढ़ाव का पता लगाते हुए, कॉर्पोरेट बॉन्डों पर प्रतिफल ने भी अपने नरम झुकाव को कम किया और सितंबर के अंत से उच्च प्रवृत्ति का रुख किया (चार्ट 45बी)।



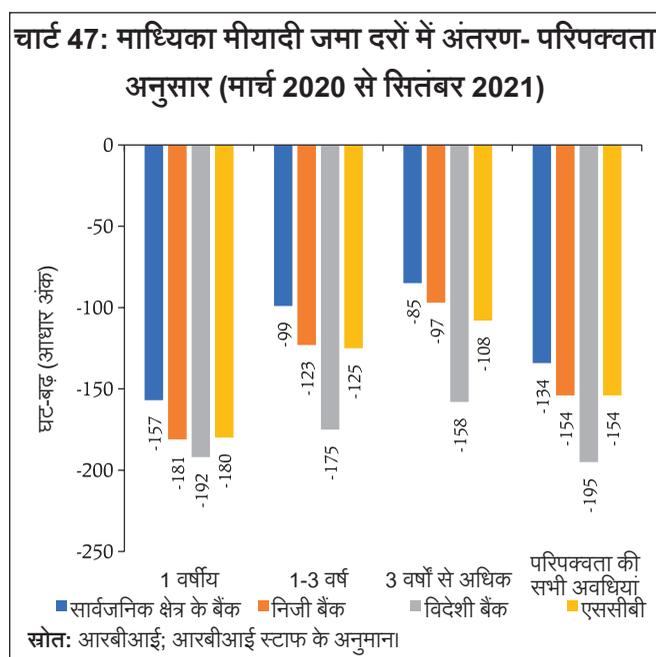
समग्र रूप से मौद्रिक और ऋण स्थिति अनुकूल रही। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण में वृद्धि हुई, लेकिन महामारी-पूर्व मानकों की तुलना में 6.7 प्रतिशत की वृद्धि कम रही (एक साल पहले 5.2 प्रतिशत) (चार्ट 46)।

प्रचुर मात्रा में अधिशेष चलनिधि के कारण मार्च 2020 से ऋण बाजार में मौद्रिक संचारण में सुधार हुआ। मार्च 2020 और सितंबर 2021 के बीच, एससीबी की निधि-आधारित उधार दर (एमसीएलआर) की एक साल की औसत सीमांत लागत में संचयी रूप से 103 आधार अंकों की कमी आयी है, जो निधि की कुल लागत में कमी को दर्शाता है (सारणी 4)।





सभी अवधियों के लिए जमा दरों को सामान्य किया गया है। मार्च 2020 से सितंबर 2021 तक नई जमाराशियों पर औसत सावधि जमा दर में 154 आधार अंकों की कमी आयी है। एक वर्षीय परिपक्वता अवधि वाली अल्पावधि जमाराशियों में 180 आधार अंकों की गिरावट देखी जा सकती है (चार्ट 47)। मार्च 2020 से अगस्त 2021 के दौरान बकाया रुपया जमा पर भारत



सारणी 4: रिपो दर से बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंकों में घट-बढ़)

अवधि	रिपो दर	मीयादी जमा दरें		उधार दरें		
		माध्यिका टीडीआर (नई जमाराशियां)	डब्ल्यू एडीटीडी आर (बकाया जमा)	1-वर्षीय माध्यिका एलआर	डब्ल्यूए एलआर (बकाया रुपया ऋण)	डब्ल्यूए एलआर (नए रुपया ऋण)
फर 2019-सितं 2019	-110	-9	-7	-30	2	-43
अक्टू 2019-सितं 2021*	-140	-187	-174	-125	-120	-147
मार्च 2020-सितं 2021*	-115	-154	-135	-103	-102	-121
फर 2019-सितं 2021*	-250	-213	-181	-155	-118	-190

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

औसत घरेलू सावधि जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 135 आधार अंकों की कमी आयी है। घरेलू बैंकों में, निजी बैंकों ने अपने सार्वजनिक क्षेत्र के समकक्षों की तुलना में सशक्त जमा वृद्धि के कारण सावधि जमा दरों में उच्च पास-श्रु का प्रदर्शन किया है।

भारत सरकार (जीओआई) ने लगातार छठी तिमाही के लिए अल्प बचत लिखतों (एसएसआई) पर ब्याज दरों में कोई परिवर्तन नहीं किया है²⁰। विभिन्न योजनाओं पर वर्तमान में प्रचलित दरें ति3:2021-22 के लिए सूत्र-आधारित दरों की तुलना में 47-178 आधार अंक अधिक हैं (सारणी 5)।

सितंबर 2021 में बीएसई संसेक्स ने ऐतिहासिक 60,000 अंक को पार करने के साथ, शेयर बाजार ने अपनी तेजी जारी रखी (चार्ट 48ए)। मार्च 2020 के निचले स्तर से संसेक्स और

²⁰ लघु बचत योजनाओं पर ब्याज दरें भारत सरकार द्वारा प्रशासित और निर्धारित की जाती हैं। ये प्रशासित ब्याज दरें एक अंतराल के साथ सरकारी प्रतिभूतियों पर बाजार प्रतिफल से जुड़ी हुई हैं और तुलनीय परिपक्वता की सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिफल के ऊपर और 0-100 आधार अंकों के अतिरिक्त तिमाही आधार पर तय की जाती हैं।

सारणी 5: लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरें - ति3:2021-22

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रैड (प्रतिशत अंक) \$	संबंधित परिपक्वता का औसत जी-सेक प्रतिफल (%) (जून-अगस्त 2021)	फॉर्मूला आधारित ब्याज दर (%) (ति3: 2021-22 के लिए लागू)	ति3:2021-22 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (%)	अंतर (आधार अंक) (7) = (6) - (5)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-	-	-	-	4.00	-
लोक भविष्य निधि	15	0.25	6.38	6.63	7.10	47
मीयादी जमा						
1 वर्ष	1	0	3.72	3.72	5.50	178
2 वर्ष	2	0	4.23	4.23	5.50	127
3 वर्ष	3	0	4.74	4.74	5.50	76
5 वर्ष	5	0.25	5.76	6.01	6.70	69
आवर्ती जमा खाता	5	0	4.74	4.74	5.80	106
मासिक आय योजना	5	0.25	5.73	5.98	6.60	62
किसान विकास पत्र	124	0	6.38	6.38	6.90	52
	माह#					
एनएससी VIII अंक	5	0.25	5.89	6.14	6.80	66
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	5.76	6.76	7.40	64
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.38	7.13	7.60	47

\$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार छोटी बचत दरें तय करने के लिए स्प्रैड।

#: वर्तमान परिपक्वता 124 माह की है।

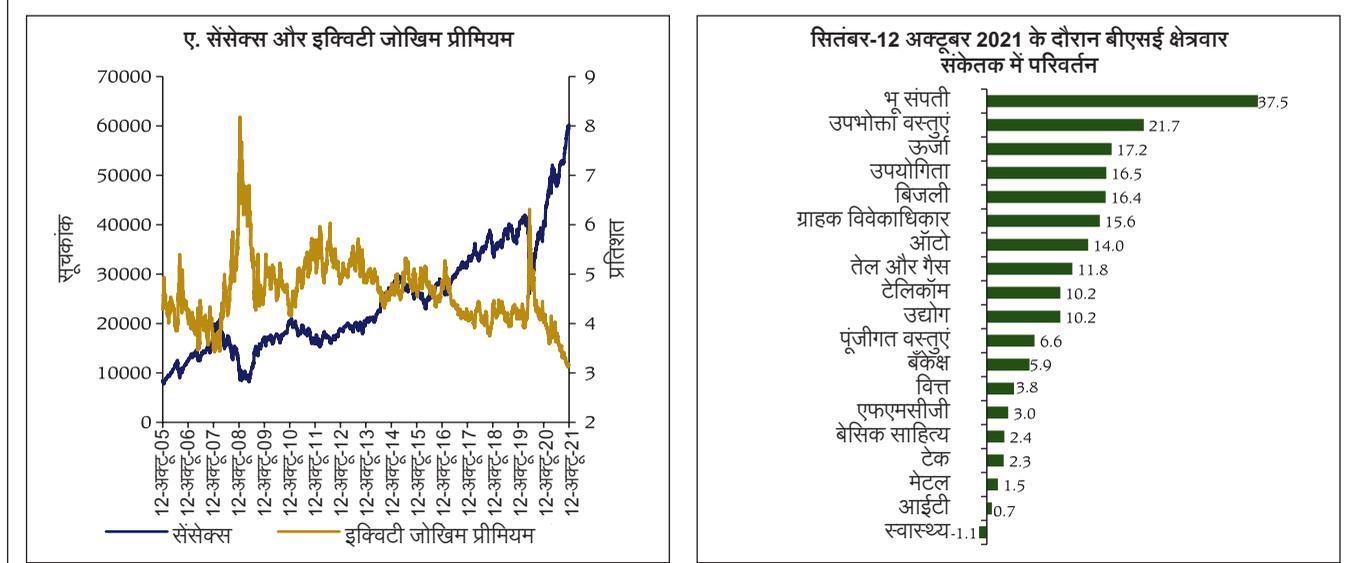
टिप्पणी: कंपाउंडिंग आवृत्ति विभिन्न लिखतों में भिन्न होती है।

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

निफ्टी के सूचकांक मूल्य के मामले में भारतीय शेयर बाजार में दोगुनी से अधिक तेजी आयी है। ऑटोमोबाइल और ड्रोन उद्योगों के लिए उत्पादन सहबद्ध प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना की

घोषणा, दूरसंचार क्षेत्र के लिए राहत के उपाय, और राष्ट्रीय आस्ति पुनर्निर्माण कंपनी लिमिटेड (एनएआरसीएल) द्वारा प्रतिभूतियों को जारी करने के लिए एक गारंटी कार्यक्रम के

चार्ट 48: इक्विटी बाजार



स्रोत: ब्लूमबर्ग; आरबीआई स्टाफ के अनुमान।

अनुमोदन से बाजार के रुख में उछाल आया। ति2: 2021-22 में सुदृढ़ कॉर्पोरेट आय परिणामों की संभावनाओं से उत्साहित, बीएसई सेंसेक्स द्वारा अक्टूबर 2021 तक लाभ प्रदान किया गया, जो 14 अक्टूबर, 2021 को 61,306 पर बंद हुआ। निहित इक्विटी जोखिम प्रीमियम, जो कि जी-सेक की तुलना में इक्विटी पर अपेक्षित अतिरिक्त प्रतिफल का एक उपाय है, सितंबर 2021 में अपने सबसे निचले स्तर पर बंद हुआ।

क्षेत्रों में, बीएसई स्थावर सूचकांक ने तेजी से लाभ दर्ज किया, मांग में वृद्धि के संकेतों से 11 साल के उच्च स्तर पर पहुंच गया (चार्ट 48बी)।

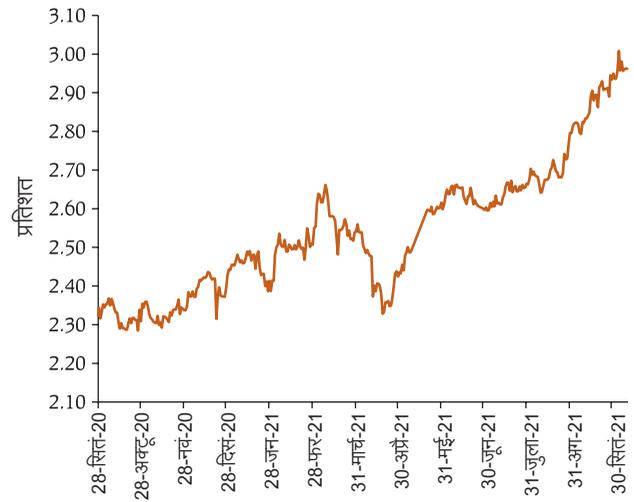
फ्रांस से आगे निकल कर भारत का शेयर बाजार पूंजीकरण बढ़कर 3.5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, और दुनिया का छठा सबसे मूल्यवान बाजार बन गया²¹। वैश्विक शेयर बाजार पूंजीकरण में भारत की हिस्सेदारी 13 अक्टूबर, 2021 को बढ़कर 3 प्रतिशत हो गई है (चार्ट 49)।

छोटे कस्बों और शहरों से म्यूचुअल फंडों में निवल अंतर्वाह तेजी से बढ़ रहा है। प्रबंधन के तहत आस्तियों (एयूएम) डेटा में 'अन्य शहरों' (शीर्ष 110 शहरों से परे) की हिस्सेदारी जून 2021 के अंत में बढ़कर 15.44 प्रतिशत हो गई, जो जून 2020 के अंत में 10.21 प्रतिशत थी। अस्थिर दर वाले म्यूचुअल फंड या 'फ्लोटर्' फंड²² ने हालिया अवधि में उच्चतर अंतर्वाह देखा है। छ1: 2021-22 के दौरान, फ्लोटर् फंड में ₹33,083 करोड़ का निवल अंतर्वाह देखा गया, जो एक साल पहले ₹12,170 करोड़ की तुलना में काफी अधिक है। सितंबर 2021 के अंत में फ्लोटर् फंड का एयूएम बढ़कर ₹1.01 लाख करोड़ हो गया, जो

²¹ <https://timesofindia.indiatimes.com/business/markets/sensex/sensex-tops-59k-india-6th-most-valued-market/articleshow/86281158.cms>

²² फ्लोटर् फंडों की पोर्टफोलियो अवधि कम होती है, जिसका अर्थ है कि ब्याज दर दरों के प्रति संवेदनशीलता कम होती है और निवेशकों के लिए मार्क-टू-मार्केट जोखिम कम होता है। इसलिए, इन फंडों को आमतौर पर उन निवेशकों के समूह द्वारा पसंद किया जाता है जो ब्याज दरों में वृद्धि से उत्पन्न होने वाले ऋणात्मक मूल्य जोखिम से बचना चाहते हैं। क्रिसिल के अनुसार, अगस्त 2021 को समाप्त छह महीनों में, एक ऐसी अवधि जिसमें स्थिर या बढ़ती ब्याज दरों को देखा गया, फ्लोटिंग रेट फंड ने समान अवधि और संरचना की अन्य श्रेणियों के लिए 1.66-3.10 प्रतिशत की तुलना में 3.40 प्रतिशत का सबसे अच्छा रिटर्न उत्पन्न किया है (स्रोत: <https://www.crisil.com/en/home/our-analysis/views-and-commentaries/2021/09/floater-funds-in-the-zone-of-interest-rates-rise.html>)

चार्ट 49: विश्व बाजार पूंजीकरण में भारत की हिस्सेदारी



स्रोत: ब्लूमबर्ग

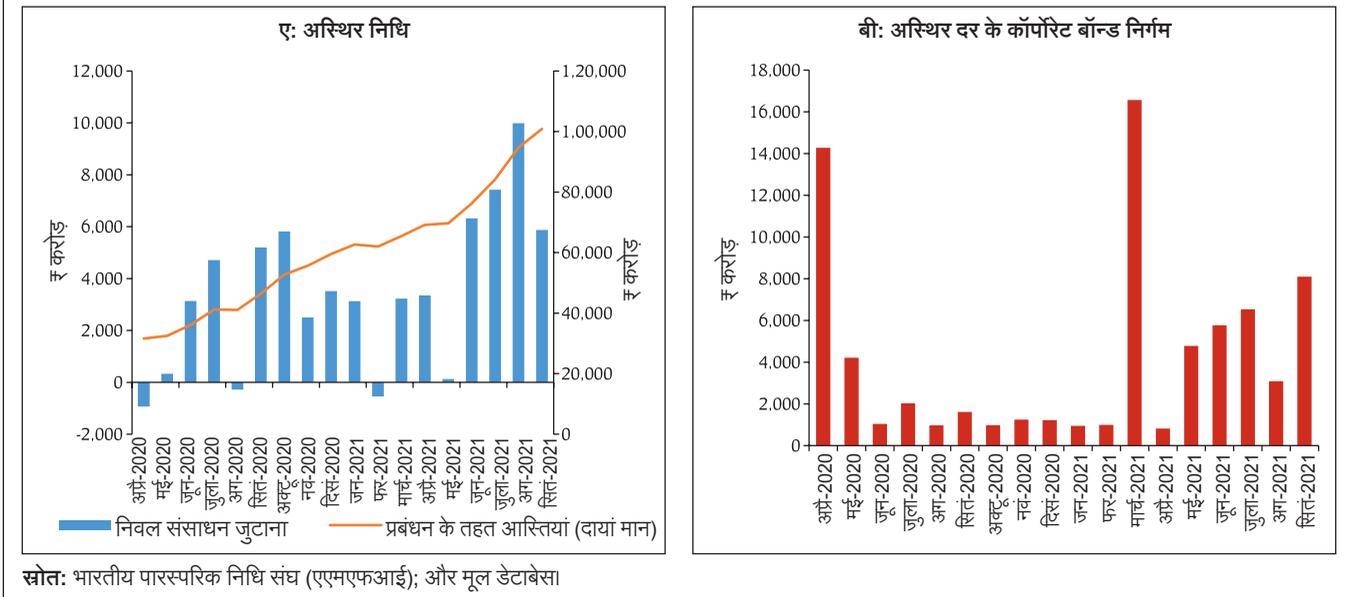
एक साल पहले ₹46,425 करोड़ था (चार्ट 50ए)। साथ ही, हालिया महीनों में अस्थिर दर वाले कॉर्पोरेट बॉन्ड जारी करने में भी वृद्धि हुई है (चार्ट 50बी)।

अप्रैल-अगस्त 2021 में, 36.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर का सकल आवक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) एक साल पहले के अपने स्तर के साथ तुलनीय था (चार्ट 51)। इस अवधि के दौरान बाह्य प्रत्यक्ष विदेशी निवेश में वृद्धि के परिणामस्वरूप 19.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश हुआ। प्रमुख एफडीआई इक्विटी प्राप्तकर्ता क्षेत्रों में विनिर्माण, संचार सेवाएं, कंप्यूटर सेवाएं, शिक्षा, अनुसंधान और विकास और परिवहन शामिल हैं।

सितंबर 2021 में सुदृढ़ समुत्थान की प्रत्याशा और घरेलू शेयर बाजार के प्रदर्शन से प्रेरित होकर विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक (एफपीआई) घरेलू इक्विटी बाजार में लगातार दूसरे महीने निवल खरीददार के रूप में बने रहे (चार्ट 52)। चीन के बाद उभरते बाजारों में भारत एफपीआई इक्विटी निवेश का दूसरा सबसे बड़ा प्राप्तकर्ता था²³। सितंबर में लगातार तीसरे महीने घरेलू ऋण बाजार में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक निवल खरीददार बने

²³ स्रोत: अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान

चार्ट 50: अस्थिर दर वाली लिखतें



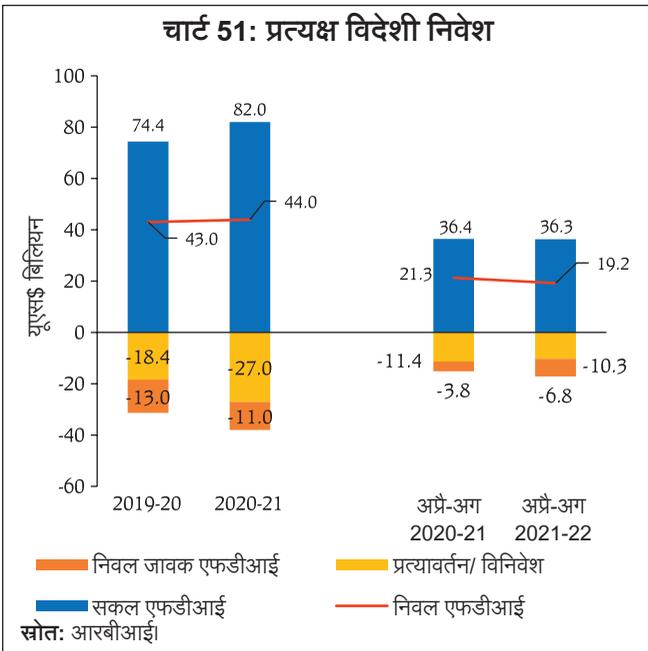
रहे। सितंबर में इक्विटी और कर्ज लिखतों में कुल एफपीआई निवेश 3.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो एक महीने पहले (3.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर) के बराबर था।

विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियां 8 अक्टूबर, 2021 को 639.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर थीं (चार्ट 53), जिसने 2021-22 के

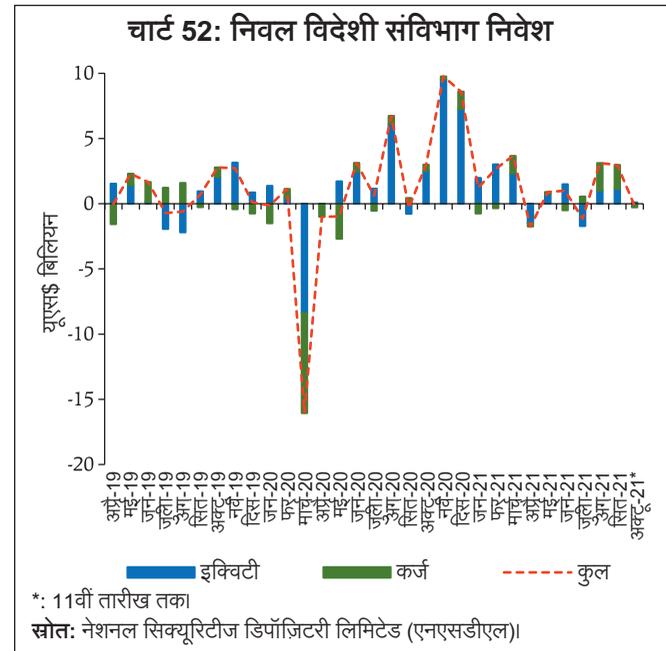
लिए 14 महीने के अनुमानित आयात के बराबर या कुल बकाया विदेशी कर्ज का 112 प्रतिशत या जून 2021 के अंत में कुल बाह्य देयताओं का 52 प्रतिशत कवर प्रदान किया²⁴।

सितंबर 2021 में मजबूत एफपीआई अंतर्वाह के कारण विदेशी मुद्रा बाजार में भारतीय रुपया (आईएनआर) की अमेरिकी

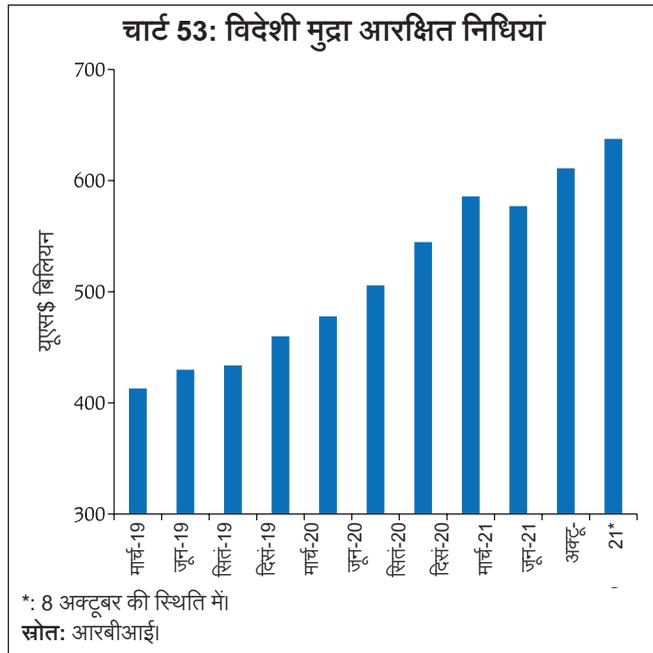
चार्ट 51: प्रत्यक्ष विदेशी निवेश



चार्ट 52: निवल विदेशी संविभाग निवेश



²⁴ जून 2021 के अंत में भारत के विदेशी ऋण और अंतरराष्ट्रीय निवेश की स्थिति पर आंकड़े 30 सितंबर, 2021 को आरबीआई की वेबसाइट पर जारी किए गए थे।

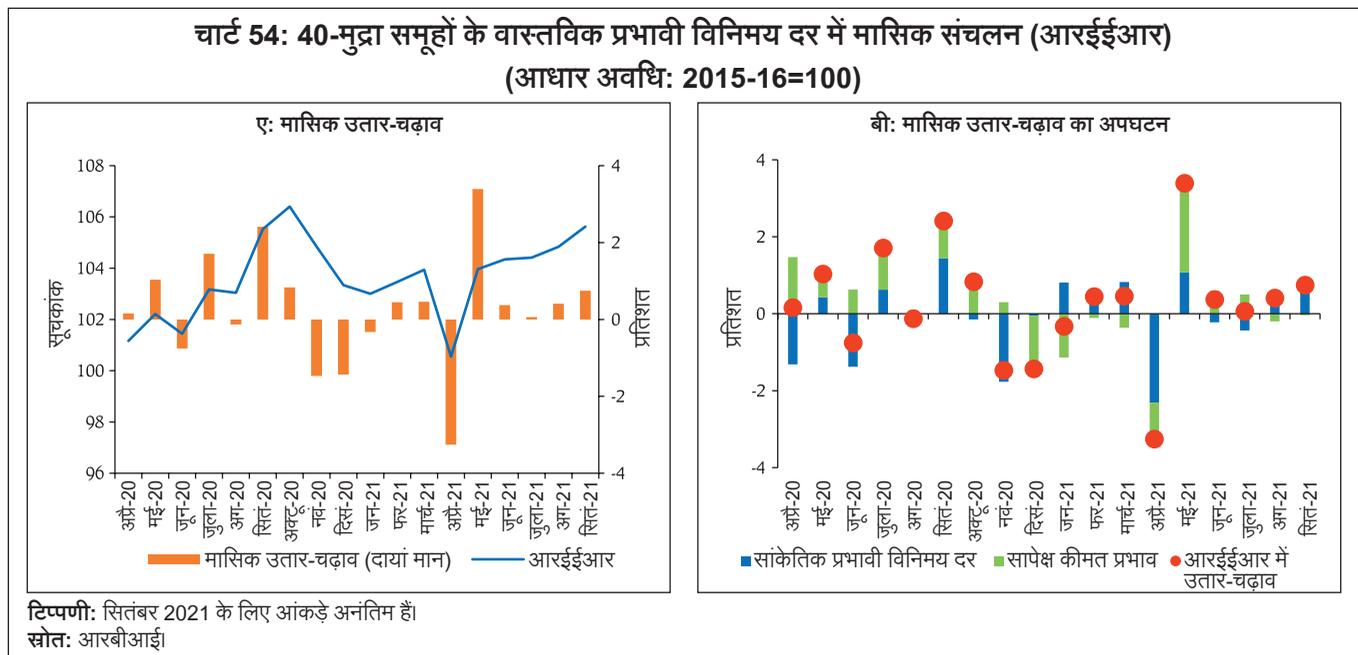


डॉलर के मुकाबले 0.8 प्रतिशत (माह-दर-माह) की मूल्य वृद्धि हुई। यह 40-मुद्राओं के समूह की वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) सूचकांक के संदर्भ में आईएनआर के उतार-चढ़ाव में परिलक्षित होता था, जिसमें एक महीने पहले के अपने स्तर से 0.7 प्रतिशत का अधिमूल्यन हुआ (चार्ट 54ए और 54बी)।

भुगतान प्रणाली

सितंबर 2021 (सारणी 6) और अक्टूबर 2021 (8 अक्टूबर तक) में डिजिटल भुगतान लेनदेन में लगातार वृद्धि की गति (व-द-व) बनी रही। तत्काल सकल निपटान (आरटीजीएस) थोक अंतरण ने मात्रा और मूल्य, दोनों के संदर्भ में दोहरे अंकों में वृद्धि दर्ज की। खुदरा क्षेत्र में, राष्ट्रीय इलेक्ट्रॉनिक निधि अंतरण (एनईएफटी), तत्काल भुगतान सेवा (आईएमपीएस), राष्ट्रीय इलेक्ट्रॉनिक टोल संग्रह (एनईटीसी) और भारत बिल भुगतान प्रणाली (बीबीपीएस) के माध्यम से लेनदेन में भी काफी विस्तार हुआ। यूनिफाइड पेमेंट्स इंटरफेस (यूपीआई) माध्यम के तहत संसाधित लेनदेन मूल्य लगातार तीसरे महीने ₹6 लाख करोड़ से अधिक रहा, जबकि मात्रा ने 365 करोड़ लेनदेनों के साथ एक नए शिखर को छुआ। प्लेटफॉर्म पर वर्तमान बैंकों की संख्या भी सितंबर 2020 में 174 से बढ़कर सितंबर 2021 में 259 हो गई है²⁵, जो डिजिटल स्पेस में भुगतान माध्यम के रूप में यूपीआई की बढ़ती सर्वव्यापकता को प्रमाणित करता है।

पेमेंट सिस्टम विज्ञान 2021 में कॉरिडोर और अंतर्गामी सीमापार विप्रेषण के लिए शुल्क की समीक्षा करने के लक्ष्य के अनुरूप, रिजर्व बैंक ने जुलाई 2022 तक यूपीआई को सिंगापुर



²⁵ <https://www.npci.org.in/what-we-do/upi/product-statistics>, 6 अक्टूबर 2021 को एक्सेस किया गया

सारणी 6: चुनिन्दा भुगतान प्रणालियों में वृद्धि दर

भुगतान प्रणाली	लेन-देन की मात्रा में वृद्धि (व-द-व, प्रतिशत)				लेन-देन मूल्य में वृद्धि (व-द-व, प्रतिशत)			
	अग-20	अग-21	सितं-20	सितं-21	अग-20	अग-21	सितं-20	सितं-21
आरटीजीएस	-1.7	42.6	13.7	34.2	-36.7	39.4	-14.4	16.7
एनईएफटी	6.0	37.2	13.9	36.1	7.5	14.5	19.5	11.7
यूपीआई	76.3	119.6	88.5	103.1	93.1	114.2	103.8	99.0
आईएमपीएस	22.9	54.3	37.0	37.7	24.3	36.2	35.3	30.3
एनएसीएच	22.2	-2.3	7.4	-8.6	6.0	21.0	5.2	19.1
एनईटीसी	248.6	107.8	279.4	75.9	180.5	79.6	194.5	55.1
बीबीपीएस	100.8	177.6	111.3	156.8	106.9	172.5	107.0	206.7

की त्वरित भुगतान प्रणाली पे-नाऊ से जोड़ने का निर्णय लिया है। इसका उद्देश्य तत्काल, कुशल और सहज सीमा-पार भुगतान सुविधा प्रदान करना है, जो देशों के मध्य व्यापार और निवेश को और प्रोत्साहित कर सकते हैं। चूंकि भारत वैश्विक स्तर पर विप्रेषण का सबसे बड़ा प्राप्तकर्ता है²⁶, यह जुड़ाव एक मजबूत बहु-देशीय भुगतान पारिस्थितिकी तंत्र के विकास में एक सफलता हो सकता है जो संभावित रूप से 'बिना सीमाओं के भुगतान' की दिशा में परिवर्तन का नेतृत्व कर सकता है।

ग्राहकों की ऑनबोर्डिंग और गैर-बैंकों को समान अवसर प्रदान करने के उपाय के रूप में, रिज़र्व बैंक ने एनबीएफसी, भुगतान प्रणाली प्रदाताओं और भुगतान प्रणाली प्रतिभागियों को आधार ई-केवाईसी प्रमाणीकरण लाइसेंस के लिए आवेदन करने की अनुमति दी है।

नवोन्मेषों के स्तर पर, फिनटेक के लिए विनियामक सैंडबॉक्स (आरएस) योजना के तहत छह संस्थाओं ने खुदरा भुगतान पर पहले समूह से सफलतापूर्वक बाहर का रास्ता अपनाया है, जबकि सीमा पार से भुगतान पर दूसरे समूह में आठ संस्थाओं के लिए परीक्षण चरण शुरू हो गया है। बैंक ने अपनी विषय-वस्तु के रूप में 'एमएसएमई उधार' के साथ तीसरे दल के आरंभ की भी घोषणा की है। यह तथ्य है कि फिनटेक अंगीकृत करने के 64 प्रतिशत के वैश्विक औसत की तुलना में भारत में 87

प्रतिशत की उच्चतम दर है²⁷, आरएस जैसी पहल की संभावनाओं को रेखांकित करता है जो ऋण अंतराल को संबोधित कर सकते हैं, वित्तीय समावेशन को बढ़ावा दे सकते हैं और जारी डिजिटल क्रांति को आगे और सशक्त बना सकते हैं।

पीएम स्ट्रीट वेंडर्स की आत्म निर्भर निधि (पीएम स्वानिधि) योजना के तहत, इलेक्ट्रॉनिक्स और सूचना प्रौद्योगिकी मंत्रालय (एमईआईटीवाई) और आवास और शहरी मामलों के मंत्रालय (एमओएचयूए) ने हाल ही में देश के 223 शहरों में स्ट्रीट वेंडर्स की डिजिटल ऑनबोर्डिंग बढ़ाने के लिए एक पहल शुरू की है।²⁸ इससे औपचारिक ऋण परिस्थिति की तंत्र का विस्तार होने और समावेशी डिजिटल इंडिया के कार्यक्रम को आगे बढ़ाने की उम्मीद है।

त्योहारों के मौसम की शुरुआत के साथ, डिजिटल भुगतान पारिस्थितिकी तंत्र, न्यूनतर श्रेणी के शहरों में ई-कॉमर्स के बढ़ते पदचिह्न और डिजिटल माध्यम के बारे में बढ़ती जागरूकता के पीछे सुदृढ़ वृद्धि के लिए तैयार है। ऐसे आशावाद को प्रतिबिंबित करते हुए, भारतीय राष्ट्रीय भुगतान निगम (एनपीसीआई) को उम्मीद है कि यूपीआई वार्षिक 1 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर के लेनदेन को पार कर जाएगा।²⁹

²⁷ https://www.business-standard.com/article/finance/india-has-the-highest-fintech-adoption-rate-of-87-says-fm-sitharaman-121092900710_1.html

²⁸ <https://pib.gov.in/PressReleaseIframePage.aspx?PRID=1753651>

²⁹ <https://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/banking/npci-looks-at-usd-1-trillion-worth-of-transactions-through-upi-on-annual-basis/articleshow/86618478.cms>

²⁶ विश्व बैंक के आंकड़ों के अनुसार, भारत को 2020 में विप्रेषण में 83 बिलियन डॉलर मिले, जो पिछले साल की तुलना में 0.2 प्रतिशत कम है।

V. निष्कर्ष

आपूर्ति की बाधाओं के कारण फिर से बढ़ रही मांग पर हर जगह दबाव बना हुआ है, जिससे वैश्विक समुत्थान संकट में है। वास्तव में, आपूर्ति श्रृंखला व्यवधान एक दूसरे पर फलते-फूलते हैं, जो एक साथ डीकार्बोनाइजेशन अभियान और व्यापार युद्धों द्वारा बढ़ाए गए हैं। जैसे-जैसे लोग कार्यबल से बाहर निकलते हैं, वैश्विक श्रम की कमी कारखाने के उत्पादन में बाधा उत्पन्न कर रही है और परिवहन जैसी महत्वपूर्ण सेवाओं में रुकावट बन रही है। जैसे-जैसे मार्जिन कम होता जाता है और कीमतें बढ़ती जाती हैं, बहुराष्ट्रीय विषमता के साथ मुद्रास्फीति का उच्च स्तर इन मांग-आपूर्ति असंतुलन के साथ-साथ प्राकृतिक संसाधनों और प्रमुख मध्यवर्ती के लिए देशों के बीच तीव्र प्रतिस्पर्धा को दर्शाता है – जिसमें सबसे हालिया उदाहरण ऊर्जा है। ये घटनाक्रम केंद्रीय बैंकों और राजकोषीय प्राधिकारियों के हाथों को उभरती अर्थव्यवस्थाओं के नेतृत्व में अपनी महामारी नीतियों को वापस लेने के लिए मजबूर कर रहे हैं, और यह वैश्विक वृद्धि के लिए एक और विपरीत परिस्थिति बन कर खड़ी है।

सर्वसम्मति इस पूर्वानुमान के इर्द-गिर्द घूमती प्रतीत होती है कि आपूर्ति अंतराल और बाधाएं कम-से-कम 2022 के अधिकांश हिस्से में बनी रहेंगी। यह भय है कि इस अंतराल में, दूसरे दौर के प्रभाव स्थापित हो सकते हैं और उच्च मुद्रास्फीति के साथ वृद्धि में ठहराव हो सकता है। जब आपूर्ति बैकलॉग अंततः समाप्त हो जाते हैं, तो इन्वेंट्री मंदी का सामना करने की भी संभावना होती है। अब दुनिया में टीकाकरण में तेजी लाने की जरूरत है, लेकिन इन बदलते विन्यासों में यह तेजी से स्पष्ट होता जा रहा है कि अकेले टीकाकरण के बलबूते वैश्विक अर्थव्यवस्था को बढ़ावा नहीं मिलेगा। अन्य प्रक्रियाशील कारकों को नीतियों के सही मिश्रण द्वारा संबोधित करने की आवश्यकता है और रिकवरी को जारी रखने के लिए सीमाओं के पार समन्वयित किया जाना चाहिए।

पहले से ही वित्तीय बाजार चेताने की संकेत दर्शा रहे हैं - बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि से घबरा कर इक्विटी की कीमतों में उतार-चढ़ाव आ रहा है और मुद्राएं अमेरिकी डॉलर की मजबूती के सामने शिथिल हो रही हैं। बाजार में भय है कि ब्याज दरों में अपरिहार्य तेजी वृद्धि की गति के बजाय मुद्रास्फीति में वृद्धि से प्रेरित होगी। समय पूर्व नियंत्रण होने से स्टैगफ्लेशन आ सकता है

जिसका सभी को डर है, जो अर्थव्यवस्था के ठीक होने के साथ ही वृद्धि को रोक देता है। एक प्रभावशाली दृष्टिकोण में, केंद्रीय बैंकों द्वारा निरंतर प्रोत्साहन की आवश्यकता को कम करके आंकने के उदाहरणों से इतिहास भरा पड़ा है³⁰ शायद समय की आवश्यकता एकलविचारी रूप से सामान्यीकरण पर नहीं बल्कि आपूर्ति पक्ष सुधारों पर ध्यान केंद्रित करने की है ताकि बाधाओं और व्यवधानों, श्रम की कमी और उच्च पण्य वस्तुओं की कीमतों, विशेष रूप से कच्चे तेल, को सामान्य किया जा सके। जलवायु, इन्फ्रास्ट्रक्चर, डिजिटलीकरण, शिक्षा और पुनः कौशल लंबी अवधि के निवेश और आपूर्ति विस्तार के क्षेत्र हैं जिनके निकट अवधि में मांग बढ़ाने वाले प्रभाव हैं। इस बीच, वित्तीय स्थिरता की चिंताएं सामने आ रही हैं क्योंकि बाजार और वित्तीय मध्यस्थ निकट अवधि की संभावनाओं पर विचार के लिए पुनर्संतुलन करते हैं। आगे चलकर, विवेकपूर्ण नीतियों के सामान्यीकरण और सार्वजनिक और निजी ऋण के ओवरहैंग सहित ऋणशोधन फ्रेमवर्क और पुनर्गठन तंत्र को मजबूत करने पर ध्यान केंद्रित होने की संभावना है।

इस अनिश्चित और अस्थिर वैश्विक वातावरण में, हम अपने विचार को बनाए रखते हैं कि भारत ने अगस्त-सितंबर में एक महत्वपूर्ण मोड़ को पार कर लिया, जैसा कि हमने अर्थव्यवस्था की स्थिति के अगस्त अंक में लिखा था। मुद्रास्फीति के संबंध में एमपीसी की प्रत्याशा सही निकली है, खाद्य कीमतों के अपेक्षाकृत कम होने से लक्ष्य के साथ और अधिक हेडलाइन अवस्फीति के निकट संरक्षण के लिए प्रोत्साहन प्रदान किया गया है। दूसरी ओर, अर्थव्यवस्था गति पकड़ रही है, लेकिन यह अभी भी महामारी के दौरान किसी भी बड़ी अर्थव्यवस्था को प्रभावित करने के लिए सबसे गहरे संकुचन से बाहर निकल रही है - हमें पहली लहर से आघात पहुंचा था और हमारा समुत्थान अक्टूबर-नवंबर 2020 के बाद देर से शुरू हुआ। दूसरी लहर में, हमने राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन नहीं लगाया, लेकिन 4,00,000 से अधिक दैनिक संक्रमण उस समय दुनिया में सबसे अधिक थे और इस कारण उस समय तक स्पष्ट रूप से कम रिकवरी हुई। परिणामस्वरूप, निरंतर और समावेशी समुत्थान के लिए नीतिगत सहायता की आवश्यकता लंबे समय तक हो सकती है। विशेष रूप से, नीतिगत

³⁰ पॉवेल, जे. (29 सितंबर, 2021), ईसीबी फोरम ऑन सेंट्रल बैंकिंग।

उपायों के चुनाव के लिए सावधानीपूर्वक विचार और संवेदनशीलता की आवश्यकता होगी क्योंकि यह उम्मीद की जाती है कि समुत्थान पर रोजगार का भार पड़ सकता है, लोगों की आय और नौकरी चली गई है, और जिनके पास नौकरी है, उनकी क्रय शक्ति कम हो गई है। पहले से ही, त्योहारों से पहले भर्ती की संभावनाएं उज्ज्वल हो रही हैं, प्रवेश स्तर की भर्ती सबसे तेज गति से बढ़ रही है। आईटी क्षेत्र भर्ती की मंशा के मामले में अग्रणी है और उसके बाद शिक्षा सेवाओं, स्वास्थ्य सेवा और फार्मास्यूटिकल्स आते हैं। भारत को ऐसी नीतियों की आवश्यकता होगी जो

जनसांख्यिकीय लाभांश को पुनः प्राप्त करने के लिए इन प्रतिभाओं का लाभ उठाए। हम यह कर सकते हैं - हाल के सुधारवादी दृष्टिकोण भारत के मजबूत बुनियादी सिद्धांतों, वास्तविक अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली के बीच नकारात्मक प्रतिक्रिया के घटते जोखिम, उच्च पूंजीगत सुरक्षा और पर्याप्त चलनिधि होने का प्रमाण देते हैं। भारत को सतत् और समावेशी वृद्धि के एक नये पथ पर स्थापित करने का सही समय है। अंततः, अक्टूबर कई घटनाओं के अंत और शुरुआत को चिन्हित करता है, यह स्थायित्व और परिवर्तन की एक व्यवस्था को दर्शाता है।

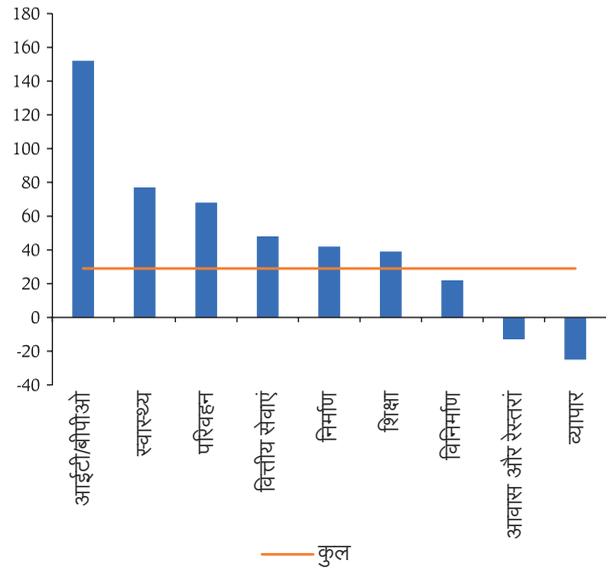
अनुबंध 1: तिमाही रोजगार सर्वेक्षण

श्रम और रोजगार मंत्रालय ने 27 सितंबर 2021 को संगठित क्षेत्र के रोजगार पर तिमाही रोजगार सर्वेक्षण (क्यूईएस) रिपोर्ट जारी की। क्यूईएस का दायरा छठी आर्थिक जनगणना (2013-14) द्वारा विनिर्दिष्ट 10 या अधिक व्यक्तियों (संगठित खंड) को रोजगार देने वाले प्रतिष्ठानों तक सीमित है और इसमें नौ क्षेत्रों को शामिल किया गया है, जो संगठित क्षेत्र में 85 प्रतिशत रोजगार के लिए जिम्मेदार हैं।

2013-14 और 2020-21 के मध्य, सूचना प्रौद्योगिकी-व्यापार प्रक्रिया आउटसोर्सिंग क्षेत्र (चार्ट 1) में होने वाली अधिकतम वृद्धि के साथ, संगठित क्षेत्र के रोजगार में 29 प्रतिशत की वृद्धि हुई, यानी 4.1 प्रतिशत के वार्षिक औसत से वृद्धि हुई। इस अवधि के दौरान केवल दो क्षेत्रों, अर्थात आवास और रेस्तरां तथा व्यापार में रोजगार में गिरावट देखी गई।

संगठित क्षेत्र के रोजगार में विनिर्माण क्षेत्र की हिस्सेदारी 40.6 प्रतिशत है। हालांकि, व्यापार और निर्माण जैसे कई श्रम प्रधान क्षेत्रों की संगठित क्षेत्र के रोजगार में हिस्सेदारी कम है। आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) रिपोर्ट 2018-19³¹ के साथ तुलना, जो घरेलू स्तर पर रोजगार प्रदान करती है, क्षेत्रवार शेरों में इस विचलन को प्रकट करती है, क्योंकि इन क्षेत्रों में कार्यरत वृहद अनौपचारिक श्रम शक्ति की व्यापार और निर्माण के रोजगार में उच्च हिस्सेदारी है।

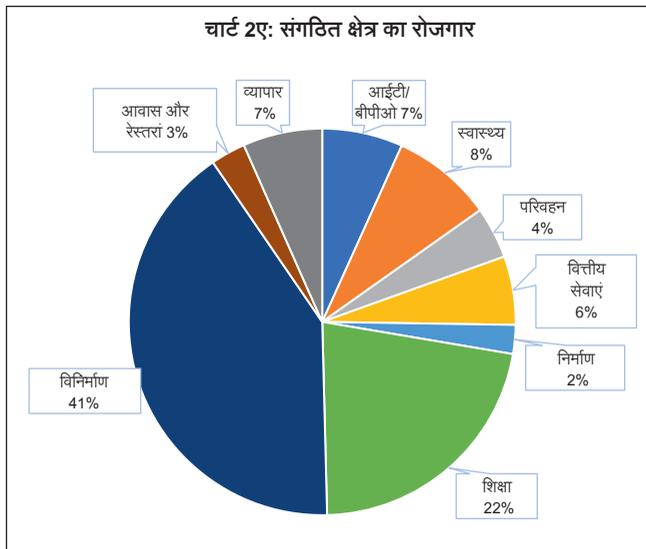
चार्ट 1: संगठित क्षेत्र रोजगार (प्रतिशत परिवर्तन)



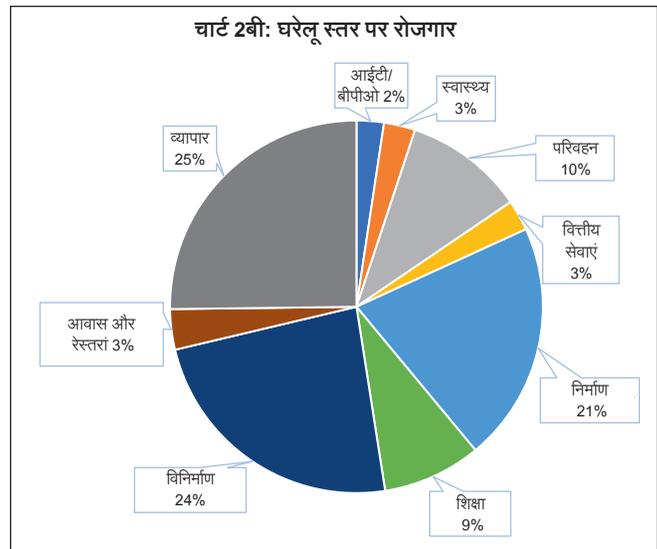
स्रोत: स्वास्थ्य और परिवार कल्याण मंत्रालय (एमओएच एंड एफडबल्यू)।

क्यूईएस सर्वेक्षण कोविड-19 की पहली लहर के तहत राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन के दौरान रोजगार और वेतन के नुकसान की जानकारी भी प्रदान करता है। स्वास्थ्य और वित्तीय सेवाओं को छोड़कर, 25 मार्च, 2020 से 30 जून, 2020 के दौरान केवल 34 प्रतिशत इकाइयों के परिचालन के साथ, सभी क्षेत्रों के

चार्ट 2ए: संगठित क्षेत्र का रोजगार

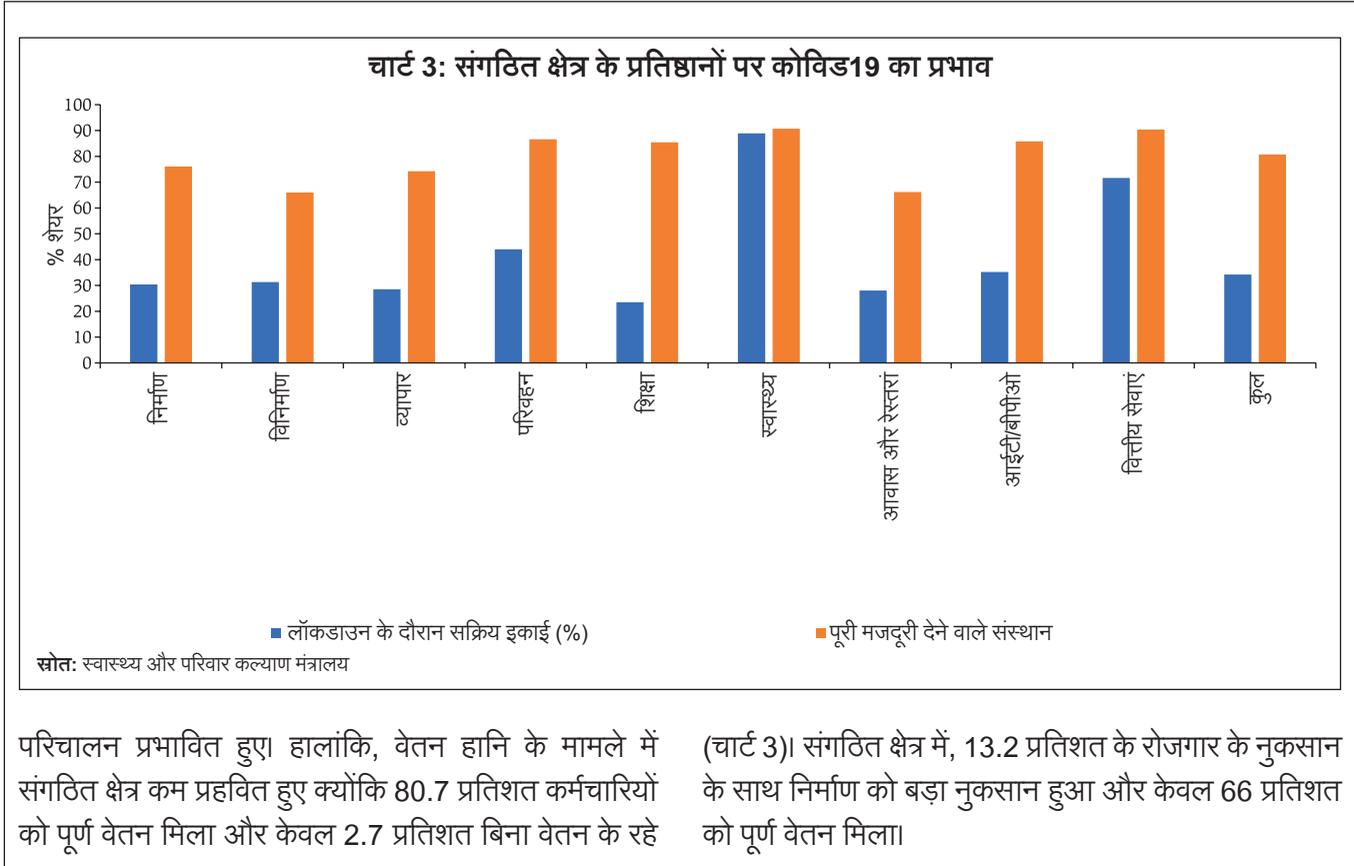


चार्ट 2बी: घरेलू स्तर पर रोजगार



³¹ विश्लेषण के लिए केवल उपरोक्त नौ क्षेत्रों में रोजगार को लिया गया है। इसके अलावा, चूंकि पीएलएफएस में आईटी/बीपीओ अलग से नहीं दिया जाता है, सूचना और संचार शीर्ष को समग्रता में लिया जाता है।

अनुबंध 1: तिमाही रोजगार सर्वेक्षण (जारी)



क्या वित्तीय स्थिरता मौद्रिक नीति का लक्ष्य होना चाहिए? भारत से साक्ष्य*

अनुभवजन्य साहित्य में इस बात को लेकर मतभेद है कि क्या एक स्पष्ट नीतिगत उद्देश्य के रूप में केंद्रीय बैंक को लक्षित मुद्रास्फीति द्वारा वित्तीय स्थिरता को अपनाया जाना चाहिए। जहां दोनों पक्षों के तर्क व्यापक हैं, वहीं बहु-देशीय साक्ष्य से पता चलता है कि केवल कुछ मुद्रास्फीति-लक्षित केंद्रीय बैंक ऐसे स्पष्ट लक्ष्य के लिए प्रतिबद्ध हैं, हालांकि वे सभी वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य को प्राप्त करने का प्रयास करते हैं। भारतीय संदर्भ में, वेक्टर ऑटोरेग्रेसन (वीएआर) ढांचे का उपयोग करते हुए विश्लेषण से पता चलता है कि जहां मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति जोखिमों को नियंत्रित करने में सबसे प्रभावी रही है, वहीं वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताओं को नियंत्रित करने के लिए समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों को प्रभावी ढंग से लागू किया गया था। वर्तमान आलेख में तर्क है कि भारत में 2000 के दशक की शुरुआत में इसके आरंभ के बाद से समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों ने आम तौर पर मौद्रिक नीति को पूरक बनाया है और उसी दृष्टिकोण के साथ जारी रखना महत्वपूर्ण है।

I. भूमिका

वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) से पूर्व की अवधि में मुख्यधारा के आर्थिक साहित्य में इस बात की सहमति व्यक्त की गयी है कि वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताओं को मौद्रिक नीति निर्णयों को प्रभावित नहीं करना चाहिए और इस तरह के सोच से निपटने के लिए समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियां सर्वोत्तम साधन हैं। हालांकि, जीएफसी के बाद, कई तरह के दृष्टिकोण उभर कर सामने आए और साहित्य अब भी एकमत से दूर है कि क्या वित्तीय स्थिरता को मौद्रिक नीति के स्पष्ट अधिदेश के रूप में अपनाया जाना चाहिए। संशोधित जैक्सन होल सर्वसम्मति से वित्तीय असंतुलन को दूर करने के लिए मौद्रिक नीति साधनों की प्रभावशीलता पर सवाल उठाती है और इसके बजाय समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों के उपयोग का सुझाव देती है। दूसरी ओर, 'लीन अगेन्स्ट द विंड' तर्क यह मानता है कि समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियां

वित्तीय चक्रों को पूरी तरह से निपट नहीं सकता है और लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्य (एफआईटी) के तहत वित्तीय स्थिरता के उद्देश्य को आगे बढ़ाना संभव है (बोरियो और लोव, 2002; वुडफोर्ड, 2011)। साथ ही, साहित्य के एक अन्य पहलू से पता चलता है कि वित्तीय स्थिरता कीमत स्थिरता के लिए अनिवार्य है क्योंकि दो उद्देश्य घनिष्ठ रूप से जुड़े हुए हैं (ब्रुनरमीयर और सैननिकोव, 2016)¹। वर्तमान आलेख अनुभवजन्य रूप से मूल्यांकन करता है कि क्या भारत में मौद्रिक और समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों ने स्पष्ट कीमत स्थिरता लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए मिलकर काम किया है, जबकि वित्तीय स्थिरता के मसलों से भी स्पष्ट रूप से निपटा है।

चुनिंदा नमूने के आधार पर बहु-देशीय साक्ष्य से पता चलता है कि लगभग सभी केंद्रीय बैंक वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए नीतियों को लागू करते हैं, केवल कुछ एफआईटी केंद्रीय बैंक जैसे, बैंक ऑफ कोरिया, बैंक ऑफ थाईलैंड (बीओटी), बैंक ऑफ घाना और नेशनल बैंक ऑफ यूक्रेन मौद्रिक नीति के एक स्पष्ट अधिदेश के रूप में निर्दिष्ट करते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक समष्टि-विवेकपूर्ण साधन का उपयोग करने वाले पहले केंद्रीय बैंकों में से एक था और पिछले कुछ वर्षों में इसने क्षेत्रीय ऋण आपूर्ति में चक्रीय उतार-चढ़ाव, वित्तीय संस्थानों और क्षेत्रों में इंटरलिंगेज से उत्पन्न जोखिमों के बढ़ती को लक्षित करने के साथ-साथ सीमा पार के प्रभाव-प्रसार के लिए भी सफलतापूर्वक उनका उपयोग किया है।

इस आलेख में, हम आवास, वाणिज्यिक अचल संपदा (सीआरई), उपभोक्ता ऋण और पूंजी बाजार, ऋण-मूल्य (एलटीवी) अनुपात एवं नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) में जोखिम भार और प्रावधान का उपयोग करके एक समग्र मैक्रोप्रूडेंशियल पॉलिसी (एमपीपी) इंडेक्स का निर्माण करते हैं। जून 1997 से मार्च 2020 की अवधि के लिए समष्टि-आर्थिक चर का उपयोग करते हुए एक वेक्टर ऑटोरेग्रेसन (वीएआर) विश्लेषण से पता चलता है कि मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति और व्यापार चक्रों पर प्रभाव डालती है, लेकिन साथ ही, वित्तीय चक्रों को तीव्रता से प्रभावित नहीं करती है। वित्तीय चक्र क्रेडिट चक्रों से प्रभावित होते हैं, जो बदले में समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों से प्रभावित होते हैं।

* यह आलेख सुप्रिया मजूमदार, स्नेहल एस. हेरवाडकर, जुगनू अंसारी, आरती सिन्हा, राधेश्याम वर्मा, जिबिन जोस, सयंतिका भौमिक, अर्पिता अग्रवाल और संभवी ढींगरा द्वारा तैयार किया गया है। आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और जरूरी नहीं कि वे भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों को व्यक्त करते हों।

¹ साहित्य में तीन पहलुओं से संबंधित विवरण खंड II में प्रस्तुत किया गया है।

एमपीपी इंडेक्स को रिपो रेट के साथ जोड़ने से पता चलता है कि भारत में समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियां आम तौर पर मौद्रिक नीति के साथ तालमेल बिठाती हैं।

अनुभवजन्य विश्लेषण से, आलेख का निष्कर्ष है कि कीमत और वित्तीय स्थिरता के उद्देश्यों को एक साथ आगे बढ़ाने के उद्देश्य से एक समन्वित तरीके से मौद्रिक और मैक्रोप्रूडेंशियल समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों का उपयोग करने के दृष्टिकोण ने एफआईटी को अपनाने के बाद भी अर्थव्यवस्था की अच्छी सेवा की है। वित्तीय क्षेत्र में सुधार एक सतत प्रक्रिया है, जिसे भारत में क्रमिक रूप से लागू किया जाता है। समष्टि-विवेकपूर्ण साधन के प्रभावी उपयोग के साथ यह प्रक्रिया वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य को मजबूत करने में मदद कर रही है।

इस क्षेत्र में व्यापक साहित्य उपलब्ध है और उसी का एक विहंगम दृश्य खंड II में प्रस्तुत किया गया है, जबकि खंड III में वित्तीय स्थिरता उद्देश्य के अनुसरण में एफआईटी केंद्रीय बैंकों द्वारा अपनाई जाने वाली बहु-देशीय प्रथाओं की समीक्षा की गयी है। खंड IV में इस बात की पड़ताल की गयी है कि क्या समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियां भारत में मौद्रिक नीति संचालन की पूरक या विरोधाभासी रही हैं। खंड V में डेटा और अनुभवजन्य साक्ष्य प्रस्तुत किया गया है, जबकि खंड VI में निष्कर्ष दिया गया है।

II. साहित्य की समीक्षा

समष्टि-वित्त साहित्य में कीमत स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के बीच पूरकता और संघर्ष एक अच्छी तरह से अनुसंधानरत क्षेत्र रहा है। जहां इन दो चरों के बीच बातचीत की तीव्रता पर कोई सहमति नहीं है, वहीं अक्सर यह बताया जाता है कि कीमत स्थिरता अनिश्चितता को कम करती है और वित्तीय बाजारों में कुशल मूल्य निर्धारण में मदद करती है (येलेन, 2014; बिली और वेर्डिन, 2014)। इसी तरह, वित्तीय स्थिरता की कमी मौद्रिक नीति के प्रभावी संचरण में बाधा उत्पन्न कर सकती है, जिससे कीमत स्थिरता प्रभावित हो सकती है (बोर्डो एवं अन्य, 2000)। इसके विपरीत, कई अनुभवजन्य और सैद्धांतिक अध्ययनों से पता चलता है कि जोखिम लेने पर मौद्रिक नीति के प्रभाव के कारण कम मुद्रास्फीति के माहौल में भी वित्तीय असंतुलन का निर्माण हो सकता है (ब्लिंडर, 1999; बोरियो और लोव, 2002; बोरियो, अंग्रेजी और फिलार्डो, 2003; और शिराकावा, 2012)।

इस प्रकार नीतिगत बहस छिड़ती है कि क्या केंद्रीय बैंकों को लक्षित मुद्रास्फीति में वित्तीय स्थिरता के उद्देश्यों को स्पष्ट रूप से शामिल करना चाहिए।

2008 के जीएफसी के बाद इस बहस के वर्णन में काफी बदलाव आया है। जीएफसी से पहले, मुख्यधारा का दृष्टिकोण यह था कि वित्तीय स्थिरता के विचारों को मौद्रिक नीति के संचालन में कोई महत्वपूर्ण भूमिका नहीं निभानी चाहिए। हालांकि, जीएफसी ने दिखाया कि अकेले कीमत स्थिरता वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित नहीं करेगी और संकट के बाद 'मॉपिंग अप' एक उचित रणनीति नहीं है (इस्सिंग, 2017)।

तीन प्रमुख पहलुओं का उदय

जीएफसी के बाद मौद्रिक नीति के वित्तीय स्थिरता प्रेषण से संबंधित साहित्य के तीन प्रमुख पहलू सामने आए हैं (स्मेट्स, 2014)। पहला, जिसे संशोधित *जैक्सन होल* सर्वसम्मत कहा जाता है, ने कहा कि मौद्रिक नीति को कीमत स्थिरता पर अपना संकीर्ण ध्यान रखना चाहिए, जबकि समष्टि-विवेकपूर्ण माध्यम को वित्तीय स्थिरता का पालन करना चाहिए, जिसमें प्रत्येक के पास अलग-अलग साधन होंगे। यह आकलन पर आधारित है कि मौद्रिक नीति और समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों के बीच अंतरसंबंध सीमित है, कि मौद्रिक नीति के रुख ने जीएफसी से पहले असंतुलन के निर्माण में महत्वपूर्ण योगदान नहीं दिया है, और जब समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों की तुलना की जाए तो अल्पावधिक ब्याज दर उन असंतुलनों से निपटने के लिए बहुत प्रभावी साधन नहीं है (कोलार्ड एवं अन्य, 2017; एड्रियन एवं अन्य, 2014)।

दूसरा, जिसे *स्ट्रेटजी ऑफ लीनिंग अगेन्स्ट द विंड* कहा जाता है, उसने स्वीकार किया कि वित्तीय चक्रों को समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों के माध्यम से पूरी तरह से नहीं निपटा जा सकता है और मौद्रिक नीति का रुख जोखिम लेने को प्रभावित कर सकता है। इसलिए, इसने सुझाव दिया कि केंद्रीय बैंकों को केवल अल्पावधिक मुद्रास्फीति दृष्टिकोण पर ध्यान केंद्रित करने के बजाय बढ़ते वित्तीय असंतुलन, यदि कोई हो, के विरुद्ध आक्रामक रूप से झुकना चाहिए। एक अन्य उद्देश्य के रूप में वित्तीय स्थिरता को ध्यान में रखते हुए मौद्रिक प्राधिकरणों के नीतिगत क्षितिज को लंबा करना होगा, क्योंकि वित्तीय चक्र आमतौर पर व्यापार चक्र से अधिक लंबा होता है (बोरियो और

लोव, 2002; आयडिन और वोल्कन, 2011)। साहित्य से यह भी पता चलता है कि विनियामकीय और पर्यवेक्षीय साधनों और सूक्ष्म एवं समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों को नियोजित करने के बाद, मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढांचे को जीएफसी के दौरान हुई तरह के आंतरायिक व्यवधानों का पता लगाने के लिए किया जा सकता है और किया जाना चाहिए (वूडफोर्ड, 2011)। इसी तरह, यह तर्क दिया जाता है कि मौद्रिक नीति द्वारा प्रबलित होने पर समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियां अधिक प्रभावी होती हैं (कारुआना, 2011; ब्रूनोआ, शिंब और शिन, 2017; गैम्बकोर्टा और मर्सिया, 2017)।

तीसरा, जो तर्क देता है कि *वित्तीय स्थिरता ही कीमत स्थिरता* है, से मौद्रिक नीति के संचालन में भारी बदलाव का पता चलता है, यह दर्शाते हुए कि वित्तीय स्थिरता और कीमत स्थिरता बारीकी से जुड़े हुए हैं (ब्रुननरमीयर और सैननिकोव, 2016)। यह मौद्रिक नीति संचरण तंत्र के केंद्र में वित्तीय घर्षण को रख देता है।

तीनों दृष्टिकोणों की उपयुक्तता और इष्टतमता तीन व्यापक मुद्दों पर अनुभवजन्य साक्ष्य पर निर्भर करती हैं: समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों की प्रभावशीलता; किस हद तक मौद्रिक नीति जोखिम लेने की ओर ले जाती है; और वित्तीय स्थिरता की संभावना, कीमत स्थिरता के उद्देश्यों को कमजोर करने वाले अधिदेश (स्मेट्स, 2014)।

एफआईटी और वित्तीय स्थिरता के बीच अंतर्संबंध: भारतीय अनुभव

भारतीय संदर्भ में, जहां रिजर्व बैंक ने आस्ति कीमत चक्रों से वित्तीय स्थिरता के जोखिमों को सीमित करने के लिए सूक्ष्म और समष्टि-विवेकपूर्ण दोनों उपायों का उपयोग किया, वहीं इसने आस्ति की कीमतों को प्रभावित करने के विशिष्ट इरादे से नीतिगत

ब्याज दरों का उपयोग करने से परहेज किया। अनुभवजन्य साक्ष्य ने स्थापित किया कि मौद्रिक नीति (जो उस समय पहले से ही कई उद्देश्यों को पूरा करती थी) को आस्ति की कीमतों को स्थिर करने के लिए कोई स्पष्ट भूमिका नहीं सौंपी जानी चाहिए (सिंह और पटनायक, 2012)।

अनुसंधान से पता चलता है कि वित्तीय स्थिरता, वृद्धि और मुद्रास्फीति मध्यम से लंबी अवधि के संबंध साझा कर सकते हैं। वित्तीय स्थिरता कीमत स्थिरता के लिए बहुत अधिक खतरा पैदा किए बिना वृद्धि को बढ़ावा दे सकती है और मौद्रिक नीति संचरण की प्रभावशीलता को बढ़ा सकती है। इसके अलावा, वित्तीय स्थिरता के साथ, वृद्धि अधिक स्थिर और मुद्रास्फीति कम स्थिर हो सकती है। इसलिए, भारतीय संदर्भ में पारंपरिक उद्देश्यों के साथ वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य का अनुसरण किया जा सकता है (ढल, कुमार और अंसारी, 2011)। हाल के साक्ष्यों से पता चला कि सकल अनर्जक आस्तियों (एनपीए) द्वारा मापी गई बैंकिंग प्रणाली की सेहत का निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) और वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि पर महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ा, जिसका अर्थ है कि आस्ति की गुणवत्ता में गिरावट ब्याज दर और क्रेडिट चैनल के माध्यम से मौद्रिक नीति संचरण को बाधित करती है (जॉन एवं अन्य, 2016; राज एवं अन्य, 2020)।

III. एफआईटी केंद्रीय बैंकों की वित्तीय स्थिरता अधिदेश

ऐतिहासिक रूप से, ऐसा करने के लिए विशेष रूप से अनिवार्य हो या न हो, अधिकांश केंद्रीय बैंक अपने अधिकार क्षेत्र में वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के उपायों को लागू करते हैं। एफआईटी केंद्रीय बैंकों में, बैंक ऑफ कोरिया और बीओटी के पास अपनी मौद्रिक नीतियों के स्पष्ट अधिदेश के रूप में वित्तीय स्थिरता है (सारणी 1)। दक्षिण कोरियाई कानून निर्दिष्ट करता है

सारणी 1: मौद्रिक नीति के स्पष्ट वित्तीय स्थिरता अधिदेश वाले प्रमुख एफआईटी देश

केंद्रीय बैंक	मौद्रिक नीति उद्देश्य	वित्तीय स्थिरता के लिए संस्थागत संरचना
बैंक ऑफ कोरिया	कीमत स्थिरता का अनुसरण करते समय वित्तीय स्थिरता बनाए रखना	मौद्रिक नीति बोर्ड वित्तीय स्थिरता बनाए रखने संबंधी निर्णय लेता है।
बैंक ऑफ थाईलैंड (बीओटी)	आर्थिक वृद्धि और वित्तीय स्थिरता को संरक्षित करने के साथ-साथ कीमत स्थिरता	गवर्नर की अध्यक्षता वाली फाइनेंशियल इंस्टिट्यूशन पॉलिसी कमेटी (एफआईपीसी) वित्तीय संस्थाओं की सुरक्षा और सुदृढ़ता सुनिश्चित करने के लिए विवेकपूर्ण नीति, विनियमों और पर्यवेक्षी प्रथाओं को स्थापित करने के लिए जिम्मेदार है। बीओटी विश्लेषणात्मक अध्ययन और उद्योग की बात सुनने के बाद नीतियां और विनियमन तैयार करता है। इसके अलावा, नीतियां भी एफआईपीसी द्वारा संवीक्षा के अधीन हैं। मौद्रिक स्थिरता के प्रभारी डिप्टी गवर्नर (मौद्रिक नीति समिति का हिस्सा) भी एफआईपीसी का हिस्सा हैं।

टिप्पणी: घाना और यूक्रेन दो और उदाहरण हैं जहां वित्तीय स्थिरता मौद्रिक नीति का एक स्पष्ट अधिदेश है। हालांकि, संक्षेप में रखने के लिए, इन दोनों को यहां कवर नहीं किया गया है।
स्रोत: संबंधित केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटों से संकलित।

कि, राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था को स्थिर वृद्धि हासिल करने के लिए, इसे न केवल कीमत स्थिरता द्वारा, बल्कि वित्तीय स्थिरता द्वारा भी समर्थित किया जाना चाहिए। बीओटी सदी के आरंभ से मुद्रास्फीति को लक्षित कर रहा है। हालांकि, केंद्रीय बैंक के उद्देश्य से संबंधित इसकी कानून को 2008 में पूर्व एशियाई वित्तीय संकट की नीतिगत प्रतिक्रिया के रूप में संशोधित किया गया था ताकि स्पष्ट अधिदेश के रूप में मौद्रिक स्थिरता के साथ-साथ वित्तीय प्रणाली और भुगतान प्रणाली की स्थिरता को निर्दिष्ट किया जा सके। इसके अतिरिक्त, वर्ष 2020 में, बीओटी ने एक टॉलरेंस बैंड (2.5+/- 1.5 प्रतिशत) के साथ अपने पहले के बिंदु लक्ष्य को बदलकर, एक लक्ष्य सीमा (1-3 प्रतिशत) को अपनाया। यह माना जाता है कि लक्ष्य सीमा (अर्थात्, मध्य बिंदु के बिना) को अपनाने से वृद्धि का समर्थन करने और अस्थिर और अनिश्चित परिस्थितियों में वित्तीय स्थिरता को अधिक प्रभावी ढंग से संरक्षित करने में मौद्रिक नीति के लचीलेपन को बढ़ाने में मदद मिलती है।

वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए एफआईटी केंद्रीय बैंकों द्वारा अपनाई जाने वाली प्रथाओं के बीच कुछ समानताएं उभरती हैं। उन सभी के पास अच्छी तरह से विकसित दबाव परीक्षण ढांचे हैं और नियमित अंतराल पर वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट या समीक्षा प्रकाशित करते हैं। समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन कई देशों के लिए टूलकिट का हिस्सा बन गया है, जबकि वित्तीय स्थितियों की निगरानी, अन्य नियामकों के साथ समन्वय, वित्तीय बुनियादी ढांचे की देखरेख ऐसे अन्य उपाय हैं। कुछ केंद्रीय बैंक, जैसे कि रिज़र्व बैंक ऑफ़ न्यूज़ीलैंड, भी वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए अपनी रणनीतियों में जलवायु परिवर्तन को शामिल करने पर विचार कर रहे हैं।

संकट के समय, ये केंद्रीय बैंक बेनकद को छोड़कर शोधकम बाजार प्रतिभागियों को उबार करके वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करते हैं, विफल वित्तीय संस्थानों का प्रबंधन करते हैं, स्पिलओवर प्रभावों से बचने के लिए समग्र चलनिधि को बढ़ाते हैं और प्रतिफल वक्र अस्थिरता को कम करते हैं।

हालांकि, वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए कार्यान्वयन संरचना एफआईटी क्षेत्राधिकार में अलग-अलग है (अनुबंध ए)।

अधिकांश मामलों में, वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए एक अलग बोर्ड या समिति प्रचलित है, जिसकी अध्यक्षता ज्यादातर संबंधित केंद्रीय बैंकों के गवर्नर करते हैं। ये संस्थाएं वित्तीय प्रणाली की स्थिरता को बढ़ावा देने के उद्देश्य से निर्णय लेने में मदद करते हुए विनियामक एजेंसियों के लिए समन्वय निकायों के रूप में कार्य करते हैं। वैकल्पिक रूप से, जापान में, मौद्रिक नीति निर्धारित करने के लिए सौंपा गया प्राधिकरण आस्ति जोखिम प्रीमियम को प्रभावित करने के लिए आस्ति खरीद के संबंध में भी वित्त स्वीकृत करता है।

IV. भारत में समष्टि-विवेकपूर्ण नीति और मौद्रिक नीति

रिज़र्व बैंक ने उन्हें ऐसा को बिना नामकरण किए बगैर एक दशक से भी अधिक समय से समष्टि-विवेकपूर्ण साधन² का भरपूर उपयोग किया है, और इन उपायों को अपनाने वाले पहले केंद्रीय बैंकों में से एक था। समष्टि-विवेकपूर्ण साधन का उपयोग (i) ऋण आपूर्ति में चक्रीय उतार-चढ़ाव; (ii) वित्तीय संस्थाओं और क्षेत्रों में अन्योन्याश्रयता; और (iii) सीमा पार स्पिल-ओवर से उत्पन्न होने वाले जोखिमों के बढ़ती को लक्षित करने के लिए किया जाता है।

प्रतिचक्रीय उपायों जैसे पहले से अधिकृत प्रतिचक्रीय प्रावधान और विभिन्न क्षेत्रों में विभेदित जोखिम भार का उपयोग समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों की दिशा को मापने के लिए किया जा सकता है ताकि उनकी तुलना उस अवधि के मौद्रिक नीति रुख से की जा सके। जब वर्ष 2004 में समष्टि-विवेकपूर्ण उपायों को पहली बार पेश किया गया था और अगस्त 2008 तक रिपो दर में 300 आधार अंकों की वृद्धि की गई थी, तब मांग दबाव को नियंत्रित करने के लिए मौद्रिक नीति सख्ती के दौर में थी। इसी

² इनमें प्रति-चक्रीय उपाय जैसे ऋण-मूल्य सीमा, पूंजी संरक्षण बफर, प्रति-चक्रीय बफर, और, निवेश उतार-चढ़ाव आरक्षित निधि शामिल हैं। कुल अंतर-बैंक देनदारियों की सीमा, गैर-संपार्श्विक वित्त पोषण बाजार तक सीमित पहुंच, और बैंकों/वित्तीय संस्थानों के बीच पूंजी के क्रॉस होल्डिंग की सीमाएं सभी क्षेत्रों में वित्तीय अस्थिरता के प्रसार की जांच करने के लिए क्रॉस-सेक्शनल टूल के उदाहरण हैं। दूसरी ओर, पूंजी प्रवाह अस्थिरता के कारण वित्तीय स्थिरता जोखिमों को कम करने वाले उपाय, विशेष रूप से वे जो विदेशी मुद्रा जोखिम या चलनिधि बेमेल जोखिम को बढ़ाते हैं, जिसमें क्षेत्र-विशिष्ट की ऊपरी सीमा, घरेलू इकाई-विशिष्ट सीमा और बाहरी वाणिज्यिक उधार पर प्रतिबंध शामिल हैं, को पिछले कुछ वर्षों में धीरे-धीरे उदार बनाया गया है।

अवधि के दौरान, आवास ऋण और वाणिज्यिक स्थावर संपदा संबंधी मानक आस्ति पर प्रावधान क्रमशः 75 आधार अंक और 175 आधार अंक बढ़ाए गए थे (अनुबंध बी)। इसके अलावा, विभिन्न खंडों पर जोखिम भार भी बढ़ाए गए थे। इसके अलावा, अक्टूबर 2008 - अप्रैल 2009 के आसान चरण के दौरान, विभिन्न क्षेत्रों में नीतिगत दरों, जोखिम भार और प्रावधान मानदंडों को ढीला कर दिया गया था। अक्टूबर 2009 के बाद रुख बदल गया, जब मुद्रास्फीति के दबावों ने मौद्रिक सख्ती की मांग की, जबकि अर्थव्यवस्था के कुछ क्षेत्रों में ऋण वृद्धि में बढ़ोतरी के कारण समष्टि-विवेकपूर्ण सख्ती जरूरी हो गया। मौद्रिक नीति के बाद के अधिकांश सख्ती और ढीले चरण समष्टि-विवेकपूर्ण नीति के अनुरूप थे।

एफआईटी की शुरुआत के बाद से, कमजोर ऋण स्थितियों के कारण समष्टि-विवेकपूर्ण साधन का आक्रामक रूप से उपयोग नहीं किया गया है। जनवरी 2015 से मई 2018 तक मौद्रिक सहजता के चरण के बाद मौद्रिक सख्ती का एक छोटा चरण था। फरवरी 2019 से अब तक मौद्रिक सहजता के बाद के चरण में, जहां नीतिगत दर में 250 आधार अंकों की कमी की गई थी, वहीं कुछ क्षेत्रों के जोखिम भार को भी तदनुसार समायोजित किया गया था।

भारतीय मामले में, मौद्रिक नीति और समष्टि-विवेकपूर्ण नीति दोनों एक दूसरे के पूरक हैं। इसे एक साथ कीमत और वित्तीय स्थिरता को आगे बढ़ाने के उद्देश्य से मौद्रिक और समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों के संचालन के लिए एक समन्वित दृष्टिकोण द्वारा प्रदर्शित किया गया है। इस तरह की समन्वित प्रतिक्रियाओं को रिज़र्व बैंक के व्यापक विनियामकीय दायरे द्वारा सुगम बनाया गया था। सीआरई और आवास क्षेत्र के लिए उच्च प्रावधान जैसी नीतियां अन्य उत्पादक क्षेत्रों और प्राथमिकता-प्राप्त क्षेत्रों में ऋण के प्रवाह को खतरे में डाले या बाधित किए बिना क्षेत्रवार ऋण में अनुपातहीन वृद्धि को रोकने में सक्षम थीं। अब तक के भारतीय अनुभव ने वित्तीय स्थिरता और कीमत स्थिरता के बीच व्यापक सामंजस्य का प्रदर्शन किया है।

V. अनुभवजन्य विश्लेषण

आंकड़े और कार्यप्रणाली

वर्तमान खंड में, अन्य के साथ-साथ बर्नानके और ब्लाइंडर (1992), पीयर्समैन और स्मेट्स (2001) और मियाओ (2002) के कार्यों का अनुसरण करते हुए भारतीय प्रसंग में मौद्रिक नीति, व्यापार चक्र, वित्तीय चक्र/ क्रेडिट चक्र और समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के बीच पारस्परिक प्रभाव का विश्लेषण किया गया है। वीएआर सभी अंतर्जात चरों से युक्त इस प्रकार के अंतःक्रियाओं का अनुमान लगाने के लिए एक लोकप्रिय तकनीक है। इसमें प्रति चर एक समीकरण शामिल होता है जहां प्रत्येक समीकरण के दायें मान में एक स्थिरांक शामिल होता है और प्रणाली में अन्य सभी चरों के अंतराल होते हैं। दो कम किए गए फॉर्म वीएआर मॉडल का निर्माण सामान्य अंतराल-अवधि के साथ किया जाता है। पहला एक चार-चरों वाला मॉडल है जिसमें वास्तविक जीडीपी वृद्धि, सीपीआई मुद्रास्फीति, मांग मुद्रा दर, वित्तीय चक्र/ क्रेडिट चक्र शामिल है। दूसरे मॉडल में एमपीपी सूचकांक भी शामिल है³। जबकि पहले मॉडल का उद्देश्य मौद्रिक नीति संचारण तंत्र की जांच करना है, बाद वाले मॉडल का उद्देश्य नीतिगत बहस में अंतर्दृष्टि प्राप्त करने के लिए किया गया है कि क्या समष्टि विवेकपूर्ण नीतियां ऋण वृद्धि को प्रभावित करने में प्रभावी हैं।

विश्लेषण के लिए सुविचारित समयावधि जून 1997 से मार्च 2020 तक तिमाही आवृत्ति पर है, जिसमें दो मौद्रिक नीति पद्धतियां शामिल हैं, अर्थात्, एकाधिक संकेतक दृष्टिकोण (1997-2016) और लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (2016-2020)। वास्तविक जीडीपी में वृद्धि, सीपीआई मुद्रास्फीति, मांग मुद्रा दर और अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) की ऋण वृद्धि को व्यापार चक्र, कीमत चक्र, मौद्रिक नीति चक्र और क्रेडिट चक्र के लिए प्रॉक्सी बनाने के लिए असममित दायरे के पास फिल्टर के साथ माना जाता है। क्रमशः

³ क्रेडिट, क्रेडिट-जीडीपी अनुपात, टर्म स्प्रेड और मांग मुद्रा दर पर आंकड़े <https://dbie.rbi.org.in> से प्राप्त किए जाते हैं जबकि जीडीपी और सीपीआई मुद्रास्फीति सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (www.mospi.gov.in)। एमपीपी सूचकांक अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआईएस) डेटा और भारतीय रिज़र्व बैंक के विभिन्न परिपत्रों पर आधारित है।

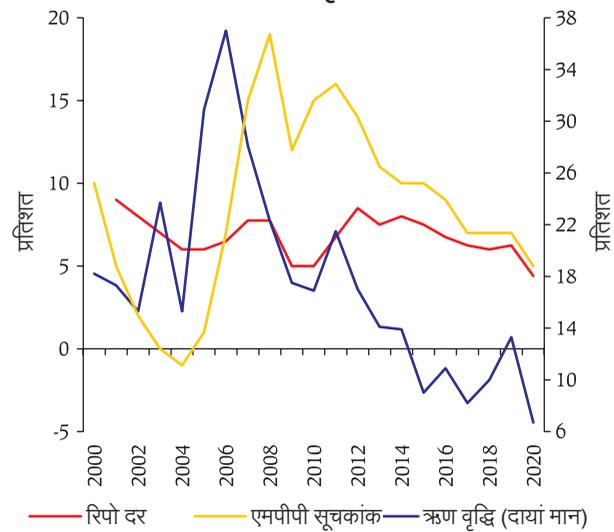
वित्तीय चक्र का निर्माण इस विश्लेषण के उद्देश्य के लिए टर्म स्प्रेड, क्रेडिट-जीडीपी अनुपात, कॉरपोरेट बॉन्ड स्प्रेड और इक्विटी प्रतिफल अस्थिरता के सामान्यीकृत मूल्यों के औसत के रूप में किया गया है।

समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों में सामान्य प्रवृत्ति की जांच करने के लिए, आवास, सीआरई, उपभोक्ता ऋण, पूंजी बाजार, एलटीवी अनुपात और सीआरआर के लिए जोखिम भार और मानक आस्तियों के लिए प्रावधान का उपयोग करके त्रैमासिक आवृत्ति पर एक समग्र गुणात्मक एमपीपी सूचकांक का निर्माण किया गया था। एमपीपी सूचकांक के निर्माण की पद्धति अर्किंसी और ओल्मस्टेड-रम्से (2018) पर आधारित है। समग्र एमपीपी सूचकांक प्राप्त करने के लिए पहला कदम इन समष्टि विवेकपूर्ण उपायों में से प्रत्येक के लिए अलग-अलग सूचकांकों का निर्माण करना था। आधार वर्ष 1999-2000 में शून्य से शुरू (चार्ट 1 में 2000 के रूप में निर्दिष्ट), यदि कोई समष्टि विवेकपूर्ण उपाय पेश किया गया था या क्रेडिट या आस्ति कीमत वृद्धि को रोकने के लिए नियंत्रण किया गया था, तो एक का मान सूचकांक में जोड़ा गया था। इसी तरह, यदि एक का मान घटा दिया गया तो समष्टि विवेकपूर्ण उपायों में ढील दी गई थी। यदि समष्टि विवेकपूर्ण माप को वर्ष के दौरान कई बार नियंत्रित या शिथिल किया गया था, तो एक को कई बार जोड़ा या घटाया गया था। यदि एक वर्ष में कोई कार्रवाई नहीं की गई, तो सूचकांक के मान में कोई बदलाव नहीं आया। इस प्रकार, निर्माण द्वारा समष्टि विवेकपूर्ण उपायों को नियंत्रित करने से सूचकांक का उच्च मान और विलोमतः का संकेत मिलेगा⁴। अंतिम चरण में, इन व्यक्तिगत सूचकांकों को एमपीपी सूचकांक के निर्माण के लिए क्षैतिज रूप से एकत्रित किया गया था, जिसे ऋणात्मक मूल्यों को हटाने के लिए 10 तक बढ़ाया गया था।

एमपीपी सूचकांक के एक दृश्य विश्लेषण से पता चलता है कि समष्टि विवेकपूर्ण नीति आम तौर पर भारत में मौद्रिक नीति के साथ तालमेल बिठाती है। ऋण वृद्धि पर नियंत्रित समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों का संकुचनकारी प्रभाव एक अंतराल के साथ दिखाई दे रहा है। हालांकि, मंदी के दौरान समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के माध्यम से ऋण वृद्धि को बढ़ाने की क्षमता सीमित कर दी गई है

⁴ एमपीपी सूचकांक के लिए उपयोग किए जाने वाले चर तीव्र रूप से समायोजित नहीं हैं। उदाहरण के लिए, अधिकतम एलटीवी अनुपात में 10 प्रतिशत अंक की कमी और अनुपात में 20 प्रतिशत की कमी को एमपीपी सूचकांक में समान माना जाता है।

चार्ट 1: मौद्रिक नीति, समष्टि विवेकपूर्ण नीति और ऋण वृद्धि



स्रोत: डीबीआईआई और लेखकों की गणना।

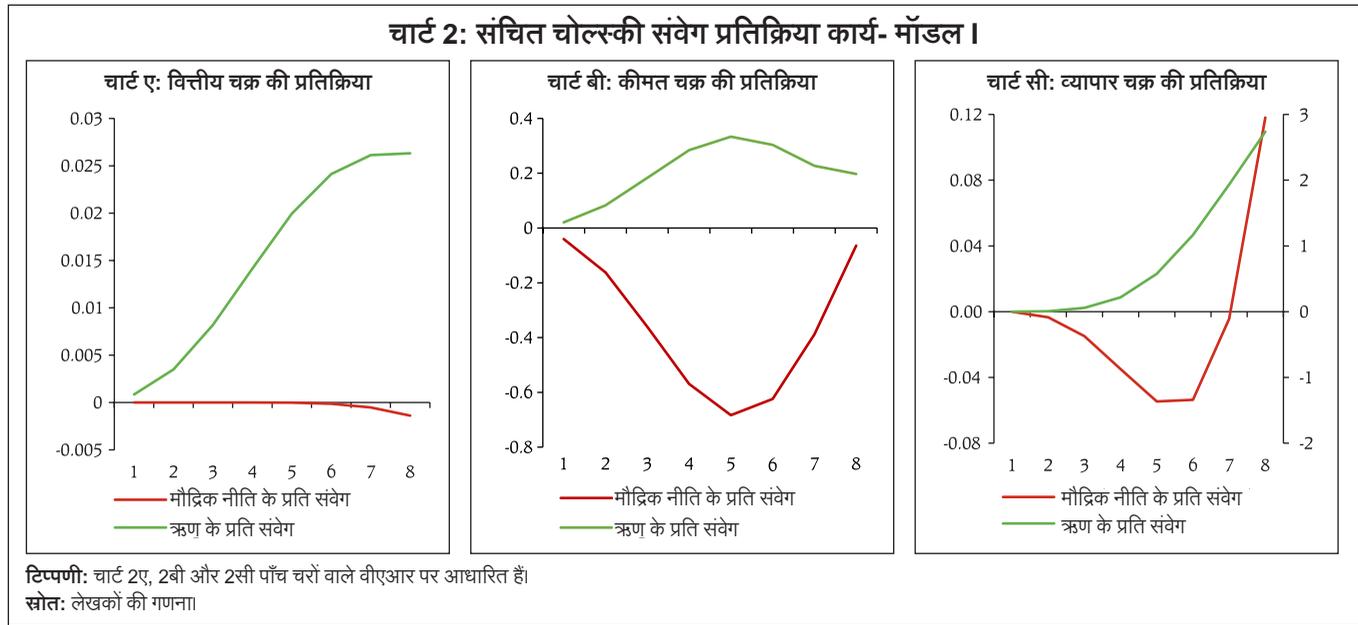
(चार्ट 1)। इस प्रकार, ऋण चक्र के विभिन्न चरणों में उनकी प्रभावशीलता असममित पायी गई है। इससे पता चलता है कि न्यून ऋण चक्र को पुनर्जीवित करने के लिए कुछ और नवीन नीतिगत साधनों की आवश्यकता है।

परिणाम और अनुमान

प्रारंभिक चरण के रूप में, हम संवर्धित डिकी फुलर परीक्षण का उपयोग करके चर में इकाई रूट्स की उपस्थिति की जांच करते हैं और वे स्थिर या तो स्तर पर या पहले अंतर में होते हैं। ग्रेंजर कॉज़ल्टी परीक्षण से पता चलता है कि बिना कॉज़ल्टी की शून्य परिकल्पना लगभग हमेशा केवल दो अपवादों के साथ खारिज कर दी जाती है (अनुबंध सी)। ऐसे द्वि-दिशात्मक कॉज़ल्टी की उपस्थिति विचाराधीन चरों के बीच अंतर्संबंधों की व्यापकता का सुझाव दे सकती है⁵।

वीएआर फ्रेमवर्क में, प्रणाली के झटके के लिए प्रणाली के चरों की प्रतिक्रियाओं का पता लगाने के लिए संवेग प्रतिक्रिया कार्यों का उपयोग किया जाता है। हम उपर्युक्त चर्चित दो वीएआर मॉडलों की संचित चोल्स्की संवेग प्रतिक्रियाओं का विश्लेषण

⁵ हालांकि, इन परिणामों का कुछ सावधानी के साथ विश्लेषण करने की आवश्यकता है क्योंकि ग्रेंजर कॉज़ल्टी परीक्षण, अपने सरलतम रूप में, तात्कालिक कार्य-कारण का पता नहीं लगा सकता है। यदि दोनों चर एक सामान्य आघात का जवाब देते हैं, तो परीक्षण नकली परिणाम भी दे सकता है, लेकिन उनकी प्रतिक्रियाएं सांतरित हैं।



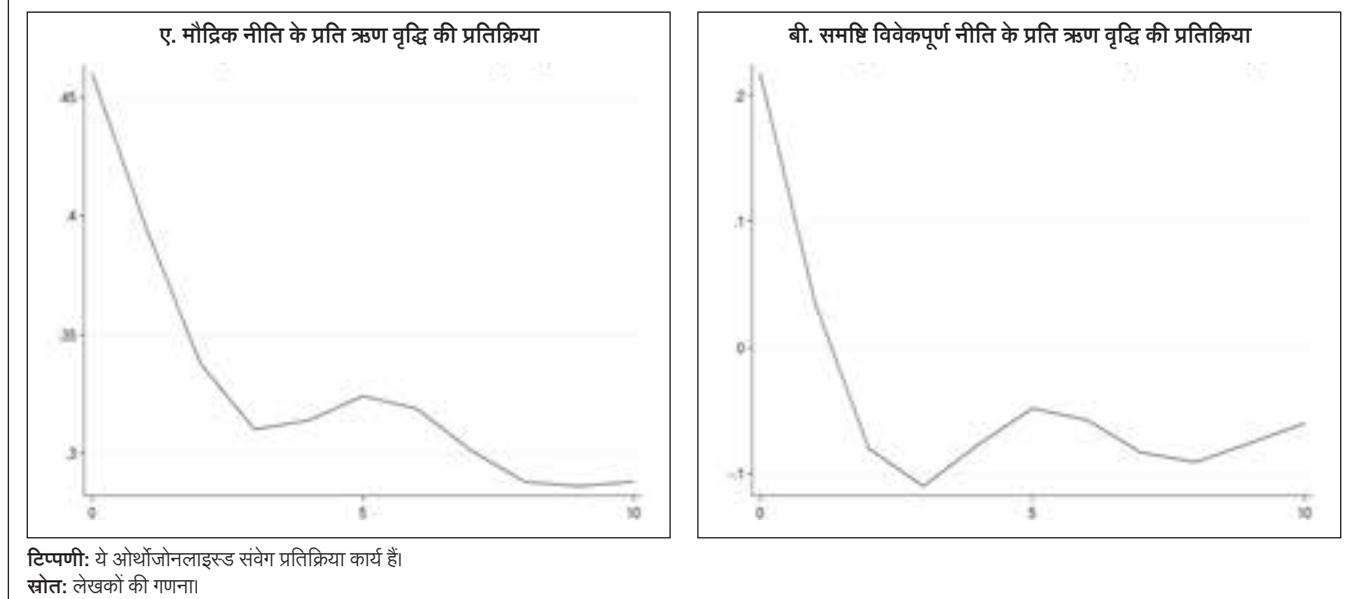
करते हैं, जो अन्य चरों पर मौद्रिक नीति और ऋण वृद्धि के प्रभाव का मूल्यांकन करते हैं, जैसे, उत्पादन, कीमतें और वित्तीय चक्र (मॉडल I) और लघु और मध्यम अवधि के होरिजन्स पर एमपीपी क्रेडिट वृद्धि (मॉडल II) का मूल्यांकन किया जाता है। संवेग प्रतिक्रियाओं से पता चलता है कि वित्तीय चक्र ऋण आघात के प्रति संवेदनशील है, जबकि यह मौद्रिक नीति से तुरंत प्रभावित नहीं हो सकता है। हालांकि लंबे समय में, वित्तीय चक्र मौद्रिक नीति के द्वारा ऋण चक्र माध्यम से प्रभावित हो सकता है (चार्ट 2ए)। मौद्रिक नीति में परिवर्तन मुद्रास्फीति को प्रभावित करता है, अर्थात्, मौद्रिक नीति के लिए एक इकाई सकारात्मक आघात सीपीआई मुद्रास्फीति में कमी लाता है और इसे संभलने में कुछ तिमाहियों का समय लगता है। इसके विपरीत, एक सकारात्मक ऋण आघात से मुद्रास्फीति में अपेक्षित वृद्धि होती है (चार्ट 2बी)। मौद्रिक नीति के लिए एक सकारात्मक आघात शुरू में वित्त की लागत को बढ़ाता है, जिससे व्यापार चक्र में ठीक होने से पहले अल्पावधि के लिए मंदी आती है। व्यापार चक्र (दायां मान) पर ऋण वृद्धि का प्रभाव क्रमिक वृद्धि का है (चार्ट 2सी)।

जैसा कि एमपीपी सूचकांक के लिए एक सकारात्मक आघात से संकेत मिलता है, नियंत्रित समष्टि विवेकपूर्ण उपायों के प्रति समग्र ऋण वृद्धि की संवेग प्रतिक्रिया तीन अवधियों तक ऋणात्मक

है। अत्यधिक ऋण वृद्धि को रोकने में इन नीतियों को मौद्रिक नीति की तुलना में अधिक प्रभावी पाया गया है, क्योंकि मौद्रिक नीति अप्रत्यक्ष रूप से ऋण प्रवाह के माध्यम से प्रभाव डालती है, जबकि समष्टि विवेकपूर्ण नीति प्रत्यक्ष रूप से ऋण प्रवाह को प्रभावित करती है (चार्ट 3ए और बी)।

उपरोक्त विश्लेषण से दो महत्वपूर्ण निष्कर्ष निकलते हैं। पहला, मौद्रिक नीति के लिए एक सकारात्मक आघात वित्तीय चक्र को नियंत्रित करने में प्रभावशाली नहीं रहा है। यह निष्कर्ष इस तर्क के अनुरूप है कि वित्तीय स्थिरता प्राप्त करने के लिए अल्पकालिक ब्याज दर शायद सबसे अच्छा साधन नहीं है (स्वेनसन, 2012; येलेन, 2014; इवांस, 2014; और एड्रियन और अन्य, 2018)। दूसरा, समष्टि विवेकपूर्ण नीतियां ऋण की अधिकता को रोकने में और उसके माध्यम से वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने में सफल रही हैं। यह निष्कर्ष वर्मा (2018) की कथनी के अनुरूप है, जिन्होंने संवेदनशील क्षेत्रों में ऋण वृद्धि को कम करने में समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों की प्रभावशीलता का दस्तावेजीकरण किया। संक्षेप में, अनुभवजन्य साक्ष्य मुख्य रूप से कीमत स्थिरता के लिए मौद्रिक नीति को नियोजित करने और वित्तीय स्थिरता के लिए समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के वर्तमान फ्रेमवर्क को सही ठहराते हैं। जैसा कि देखा गया है, ऐसा लगता है कि मौद्रिक नीति रुख और समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के बीच

चार्ट 3: संचित चोल्स्की संवेग प्रतिक्रिया कार्य- मॉडल ।



तालमेल ने समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों द्वारा ऋण में तेजी को प्रभावी ढंग से नियंत्रित करने में मदद की है⁶।

VI. निष्कर्ष

भारत में वित्तीय स्थिरता केंद्रीय बैंक का एक निहित लक्ष्य है, जो एक एक स्थान पर संचालित मौद्रिक और समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के बीच अभिन्न पारस्परिक प्रभाव के लाभों का उपयोग करता है। भारत में मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण व्यवस्था की हालिया समीक्षा की पृष्ठभूमि में यह आलेख अनुभवजन्य रूप से स्थापित करता है कि यह सहयोगी दृष्टिकोण कारगर रहा है। समष्टि विवेकपूर्ण उपायों के एक सूचकांक का निर्माण करते हुए, इस आलेख में प्रस्तुत साक्ष्य बताते हैं कि रिज़र्व बैंक द्वारा उठाए गए समष्टि विवेकपूर्ण उपाय 2004-2011 के दौरान अत्यधिक ऋण वृद्धि को रोकने में प्रभावी थे। साथ ही, इसने अब तक वित्तीय स्थिरता, कीमत स्थिरता और वृद्धि के उद्देश्य पर रुख के बीच कोई भी बड़ा संघर्ष नहीं किया है। बल्कि, अधिकांश समय मौद्रिक नीति और समष्टि विवेकपूर्ण साधन एक-दूसरे के पूरक पाए गए हैं।

⁶ इस विश्लेषण का एक दिलचस्प विस्तार यह परीक्षण करना हो सकता है कि क्या ये संबंध एफआईटी के बाद की अवधि में पहले की व्यवस्था की तुलना में परिवर्तित हो गए हैं। हालांकि, यह दो कारणों से नहीं किया जा सका: पहला, 2016 में एफआईटी को अपनाने के बाद से डेटा बिंदुओं की सीमा; दूसरा, जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, एफआईटी के बाद की अवधि में समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों का आक्रामक रूप से उपयोग

भारत में वर्तमान एफआईटी व्यवस्था में कीमत स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए 'वृद्धि के उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए' नीतिगत कार्रवाई की परिकल्पना की गई है। अनुभवजन्य परिणाम बताते हैं कि मौद्रिक और समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के बीच उचित समन्वय के माध्यम से, वित्तीय स्थिरता लक्ष्यों को मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण उद्देश्य को कमजोर किए बिना एफआईटी व्यवस्था के तहत निहित रूप से पूरा किया जाता है। इसके अलावा, वित्तीय स्थिरता या उसके अभाव को संकीर्ण रूप से परिभाषित करना मुश्किल है। मौद्रिक नीति के लिए पहले से मौजूद कीमत और वृद्धि के विचारों के साथ-साथ एक वित्तीय स्थिरता उद्देश्य निर्धारित करना, पहले के कई संकेतक दृष्टिकोण पर वापस जाने के समान हो सकता है, जो कीमत स्थिरता उद्देश्य को गंभीरता से प्रभावित कर सकता है। इसलिए मौजूदा फ्रेमवर्क को जारी रखना महत्वपूर्ण है।

संदर्भ

Adrian, T., Covitz, D., & Liang, N. (2014). Financial Stability Monitoring. *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, June.

Adrian, T., Dell'Ariccia, G., Haksar, V., & Mancini-Griffoli, T. (2018). Monetary Policy and Financial Stability. In *Advancing the frontiers of monetary policy* (pp. 69-82). Washington, D.C.: IMF.

- Akinci, O. & Olmstead-Rumsey, J. (2018). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*, 33(C), pp. 33-57
- Aydin, B., & Volkan, M. E. (2011). Incorporating financial stability in inflation targeting frameworks. *IMF working paper WP/11/224*. International Monetary Fund.
- Bernanke, B., & Blinder, A. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. *American Economic Review*, 82 (4) .
- Billi, R. M., & Vredin, A. (2014). Monetary policy and financial stability – a simple story. *Sveriges Riksbank Economic Review*, pp. 7-22.
- Blinder, A. (1999). General discussion: monetary policy and asset price volatility. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, 4, pp. 139-140.
- Bordo, M. D., Dueker, M. J., & Wheelock, D. C. (2000). Inflation shocks and financial distress: an historical analysis. *Journal of Economic History*, 534-535.
- Borio, C., & Lowe, P. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus. *BIS Working Papers*. BIS, July.
- Borio, C., English, W., & Filardo, A. (2003). A tale of two perspectives: old or new challenges for monetary policy? . *BIS Working Papers No 127*. BIS, February.
- Brunnermeier, M. K., & Sannikov, Y. (2016). The I Theory of Money. *NBER Working Paper Series*. NBER, August.
- Brunoa, V., Shimb, I., & Shin, H. S. (2017). Comparative assessment of macroprudential policies. *Journal of Financial Stability*, 183-202.
- Caruana, J. (2011). Monetary Policy in a World with Macroprudential Policy. *RBI Monthly Bulletin*, July.
- Collard, F., Dellas, H., Diba, B., & Loisel, O. (2017). Optimal Monetary and Prudential Policies. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 40–87.
- Dhal, S., Kumar, P., & Ansari, J. (2011). Financial Stability, Economic Growth, Inflation and Monetary Policy Linkages in India: An Empirical Reflection. *Reserve Bank of India Occasional Papers*.
- Evans, C. L. (2014). Thoughts on accommodative monetary policy, inflation and financial instability. *Speech in Hong Kong*. Federal Reserve Bank of Chicago, March 28.
- Gambacorta, L., & Murcia, A. (2017). The impact of macroprudential policies and their interaction with monetary policy: an empirical analysis using credit registry data. *BIS Working Papers*. BIS, May.
- Issing, O. (2017). Financial Stability and the ECB's monetary policy strategy . *ECB Legal Conference 2017* (pp. 340-348). European Central Bank.
- John, J., Mitra, A. K., Raj, J., & Rath, D. P. (2016). Asset Quality and Monetary Transmission in India. *Reserve Bank of India Occasional Papers*.
- Miyao, R. (2002). The effects of monetary policy in Japan. *Journal of Money, Credit and Banking*, 376-392.
- Peersman, G., & Smets, F. (2001). The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis. *ECB Working Paper, No. 91*. ECB, December.
- Raj, J., Rath, D. P., Mitra, P., & John, J. (2020). Asset Quality and Credit Channel of Monetary Policy Transmission in India: Some Evidence from Bank-level Data. *RBI Working Paper No. 14/2020*.
- Shirakawa, M. (2012). Retrieved from www.lse.ac.uk: https://www.lse.ac.uk/assets/richmedia/channels/publicLecturesAndEvents/transcripts/20120110_1830_deleveragingAndGrowth_tr.pdf, January 10
- Singh, B., & Pattanaik, S. (2012). Monetary Policy and Asset Price Interactions in India: Should Financial Stability Concerns from Asset Prices be Addressed Through Monetary Policy? *Journal of Economic Integration*, 167-194.

Sinha, A. (2011). Macroprudential policies: Indian experience. *Address delivered at Eleventh Annual International Seminar on Policy Challenges for the Financial Sector co-hosted by The Board of Governors of the Federal Reserve System, IMF and the World Bank*. Washington, DC, June 2.

Smets, F. (2014). Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *International Journal of Central Banking*, 263-300.

Svensson, L. E. (2012). The Relation between Monetary Policy and Financial Policy. *International Journal of Central Banking*, 293-295.

Verma, R. (2018). Effectiveness of Macroprudential Policies in India. In J. Ansari, *Macroprudential Policies in SEACEN Economies: An Integrative Report* (pp. 31-54). The SEACEN Centre.

Woodford, M. (2011). *Inflation Targeting and Financial Stability*, November 10. Retrieved from <http://www.columbia.edu/~mw2230/ITFinStab.pdf>

Yellen, J. L. (2014). <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140702a.htm>, July 2. Retrieved from <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140702a.htm>

अनुबंध ए: केंद्रीय बैंक के अधिदेश के रूप में वित्तीय स्थिरता वाले एफआईटी देश

केंद्रीय बैंक	केंद्रीय बैंक का अधिदेश	वित्तीय स्थिरता के लिए संस्थागत संरचना
रिज़र्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (आरबीए)	मुद्रा की स्थिरता सुनिश्चित करने, पूर्ण रोजगार, आर्थिक समृद्धि, वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए ब्याज दर निर्धारित करना	वित्तीय नियामक परिषद (सीएफआर) राज्यपाल की अध्यक्षता में आरबीए, ऑस्ट्रेलियाई प्रूडेंशियल नियामक प्राधिकरण (एपीआरए), ट्रेजरी और ऑस्ट्रेलियाई प्रतिभूति और निवेश आयोग (एएसआईसी) के बीच समन्वय सुनिश्चित करता है। आरबीए के सहायक गवर्नर भी सदस्य हैं। आरबीए के भीतर भुगतान प्रणाली बोर्ड के पास भुगतान प्रणाली की सुरक्षा और स्थिरता के लिए स्पष्ट अधिकार हैं।
बैंको सेंट्रल दो ब्राजील (बीसीबी)	घरेलू मुद्रा की क्रय शक्ति स्थिरता और राष्ट्रीय वित्तीय प्रणाली की सुदृढ़ता और दक्षता।	वित्तीय स्थिरता समिति (सीओएमईएफ) के सदस्य बीसीबी के निदेशक मंडल हैं, जो त्रैमासिक आधार पर मिलते हैं जब सीओएमईएफ प्रतिचक्रिय पूंजी बफर दर पर भी निर्णय लेता है।
साउथ अफ्रीकन रिज़र्व बैंक (एसएआरबी)	संतुलित और सतत आर्थिक वृद्धि के हित में कीमत स्थिरता। वित्तीय स्थिरता के लिए जिम्मेदारी को शामिल करने के लिए अधिदेश को संशोधित किया गया।	अध्यक्ष के रूप में गवर्नर की अध्यक्षता वाली आंतरिक वित्तीय स्थिरता समिति- में उप गवर्नर, मौद्रिक नीति समिति के सभी सदस्य और अधिकतम सात अन्य एसएआरबी अधिकारी शामिल हैं। समिति की बैठक हर दूसरे महीने होती है, जो एमपीसी की बैठकों के स्थान पर वैकल्पिक होती है।
बैंक ऑफ इंग्लैंड	स्थिर और निम्न मुद्रास्फीति, वित्तीय स्थिरता बनाए रखते हुए	वित्तीय नीतिगत समिति (एफपीसी) में 13 सदस्य हैं- 6 आंतरिक (गवर्नर सहित, 4 डीजी और ईडी वित्तीय स्थिरता के लिए जिम्मेदार) और बाह्य (शिक्षाविद और व्यवसायी), जिनकी वर्ष में चार बार बैठक होती है। यह समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के लिए जिम्मेदार है और वित्तीय स्थिरता के जोखिम को कम करने के लिए नियामकों को निर्देशित करने और किसी को भी अनुशंसा करने की शक्ति रखती है। विवेकपूर्ण विनियमन प्राधिकरण (पीआरए)- बैंकों, बिलिडिंग सोसाइटियों, क्रेडिट यूनियनों, निवेश फर्मों और बीमा कंपनियों के विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण के लिए जिम्मेदार है।
बैंक ऑफ जापान	कीमत स्थिरता और वित्तीय प्रणाली स्थिरता में योगदान	नीतिगत बोर्ड, जिसमें गवर्नर, दो उप गवर्नर और छह अन्य सदस्य शामिल हैं, साइट पर परीक्षा नीति, संपत्ति की खरीद, आदि का निर्णय लेते हैं।

स्रोत: केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटों से संकलित।

अनुबंध बी: भारतीय रिज़र्व बैंक की मौद्रिक नीति रुख और समष्टि विवेकपूर्ण नीतियां

(आधार बिंदुओं में परिवर्तन)

	मौद्रिक नियंत्रण	मौद्रिक शिथिलता	मौद्रिक नियंत्रण	मौद्रिक शिथिलता	मौद्रिक नियंत्रण	मौद्रिक शिथिलता	मौद्रिक नियंत्रण	मौद्रिक शिथिलता
	सितंबर 2004-अगस्त-2008	अक्टूबर 2008-अप्रैल 2009	अक्टूबर 2009-अक्टूबर 2011	जनवरी 2012-जून 2013	जुलाई 2013-जनवरी 2014	जनवरी 2015-मई 2018	जून 2018-जनवरी 2019	फरवरी 2019-सितंबर 2021
मौद्रिक उपाय								
रिपो दर	300	-425	375	-125	75	-200	50	-250
रिज़र्व रिपो दर	125	-275	425	-125	75	-125	50	-290
आरक्षित नकदी निधि अनुपात	450	-400	100	-150	0	0	0	-100
प्रावधान मानदंड								
पूंजी बाजार एक्सपोजर	175	-160	-	-	-	-	-	-
आवास ऋण	75	-60	160	-160		-15	-	-
अन्य खुदरा ऋण	175	-160	-	-	-	-	-	-
वाणिज्यिक अचल संपत्ति ऋण	175	-160	60	-25 (सीआरई-आरएच के लिए)		-	-	-
जमाराशियां न स्वीकार करने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-वित्तीय कंपनियां	175	-160	-	-	-	-	-	-
जोखिम भार								
पूंजी बाजार एक्सपोजर	25	-	-	-	-	-	-	-
आवास ऋण	-25 to 25	-	0-50	0 to -50		0 to -25	-	-
अन्य खुदरा ऋण	25	-	-	-	-	-	-	-25
वाणिज्यिक अचल संपत्ति ऋण	50	-50	-	-25 (सीआरई-आरएच के लिए)		-	-	-
जमाराशियां न स्वीकार करने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-वित्तीय कंपनियां	25	-25	-	-	-	-	-	रेटिंग एजेंसियों द्वारा दी गई रेटिंग के अनुसार

स्रोत: भारतीय रिज़र्व बैंक और सिन्हा (2011)।

अनुलग्नक सी: ग्रेंजर कॉज़ल्टी परीक्षण

नमूना (1997-98 ति1 से 2019-20 ति4)

शून्य परिकल्पना	एफ सांख्यिकी	पी मान
क्रेडिट वृद्धि से ग्रेंजर व्यवसाय चक्र का कारण नहीं बनता है	6.07	3×10^{-4}
व्यापार चक्र ग्रेंजर क्रेडिट वृद्धि का कारण नहीं बनता है	6.61	1×10^{-4}
वित्तीय चक्र ग्रेंजर व्यवसाय चक्र का कारण नहीं बनता है	2.51	0.06
व्यापार चक्र ग्रेंजर वित्तीय चक्र का कारण नहीं बनता है	6.83	9×10^{-5}
मौद्रिक चक्र ग्रेंजर व्यापार चक्र का कारण नहीं बनता है	0.65	0.03
व्यापार चक्र ग्रेंजर मौद्रिक चक्र का कारण नहीं बनता है	10.91	4×10^{-7}
मूल्य चक्र ग्रेंजर व्यापार चक्र का कारण नहीं बनता है	2.54	0.05
व्यापार चक्र ग्रेंजर मूल्य चक्र का कारण नहीं बनता है	2.01	0.10
वित्तीय चक्र ग्रेंजर क्रेडिट वृद्धि का कारण नहीं बनता है	4.31	3×10^{-3}
क्रेडिट वृद्धि से ग्रेंजर वित्तीय चक्र का कारण नहीं बनता है	7.36	4×10^{-5}
मौद्रिक चक्र ग्रेंजर क्रेडिट वृद्धि का कारण नहीं बनता है	7.71	3×10^{-5}
क्रेडिट वृद्धि से ग्रेंजर मौद्रिक चक्र का कारण नहीं बनता है	6.13	2×10^{-4}
मूल्य चक्र ग्रेंजर क्रेडिट वृद्धि का कारण नहीं बनता है	2.74	0.05
क्रेडिट वृद्धि से ग्रेंजर मूल्य चक्र का कारण नहीं बनता है	4.17	4×10^{-3}
मौद्रिक चक्र ग्रेंजर वित्तीय चक्र का कारण नहीं बनता है	3.17	0.04
वित्तीय चक्र ग्रेंजर मौद्रिक चक्र का कारण नहीं बनता है	4.08	2×10^{-4}
मूल्य चक्र ग्रेंजर वित्तीय चक्र का कारण नहीं बनता है	9.16	4×10^{-3}
वित्तीय चक्र ग्रेंजर मूल्य चक्र का कारण नहीं बनता है	6.10	2×10^{-3}
मूल्य चक्र ग्रेंजर मौद्रिक चक्र का कारण नहीं बनता है	7.59	3×10^{-5}
मौद्रिक चक्र ग्रेंजर मूल्य चक्र का कारण नहीं बनता है	3.48	0.01

टिप्पणी: एकाइके सूचना मानदंड के आधार पर चयनित 4 के अंतराल का दायरा।

स्रोत: लेखकों की गणना।

भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ: फर्म स्तर डेटा से प्राप्त अंतर्दृष्टि*

यह आलेख 2017-18 के उद्योगों के फर्म स्तर के वार्षिक सर्वेक्षण (एएसआई) डेटा का उपयोग करके विनिर्माण क्षेत्र में भौतिक पूंजी (आरओपीसी) पर प्रतिलाभ में स्वरूप की पड़ताल करता है। कुल आरओपीसी का अनुमान 19.5 प्रतिशत है जो अन्य विकासशील देशों के प्रतिलाभ के बराबर है। सरकारी (सार्वजनिक) फर्मों ने अपने गैर-सरकारी (सार्वजनिक) समकक्षों की तुलना में थोड़ा अधिक प्रतिलाभ दिखाया। हालांकि, गैर-सरकारी (निजी) संस्थाओं का औसत प्रतिलाभ सरकारी (निजी) की तुलना में काफी अधिक है। क्षेत्रों के बीच, उत्तर-पूर्व मुख्य रूप से सिकिकम में फार्मा उद्योग और असम में पेट्रोलियम उद्योग के कारण दूसरों से बेहतर प्रदर्शन करता है।

I. भूमिका

एक प्रमुख कारक जो विनिर्माण में मूल्य निर्माण और पूंजी संचय को बढ़ावा देता है, वह है पूंजी की भारित औसत लागत (डब्ल्यूएसीसी) की तुलना में आस्तियों पर प्रतिलाभ। हालांकि, वास्तव में, फर्मों उत्पादक आस्तियों में निवेश करने के बजाय वित्तीय बाधाओं से निपटने के लिए नकद और नकद समकक्ष रखती हैं। उस मामले में, कुल आस्ति से चलनिधि आस्ति को बाहर करना और पूंजी के सीमांत उत्पाद का अनुमान लगाने के लिए अचल आस्तियों/भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ पर ध्यान केंद्रित करना सही है (शर्मा एवं अन्य, 2019)। भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ (आरओपीसी) एक महत्वपूर्ण चर है जो उत्पादन में लगाई जाने वाली पूंजी के स्तर को तय करते समय फर्मों द्वारा एक कारक के तौर पर उपयोग किया जाता है। यह एक बैरोमीटर के समान है जो फर्मों को यह पता लगाने में मदद करता है कि वे निवेश कम कर रहे हैं या ज्यादा। अधिक निवेश प्रतिलाभ को कम करता है और यदि यह पूंजी की लागत से नीचे आता है, जिससे फर्म का मूल्य घट जाता है। साथ ही, उच्च प्रतिलाभ पूंजी बाजार को उस क्षेत्र

को अधिक पूंजी आवंटित करने का संकेत देता है जिससे उनका मूल्य बढ़ जाता है। मैकिन्से (2020) की रिपोर्ट के अनुसार, भारत के शीर्ष 1,000 निर्माताओं में से लगभग 700 ने पूंजी पर प्रतिलाभ दिया, जो 2018 में उनकी पूंजी की लागत से कम था, जिससे नुकसान हो गया। इसके विपरीत, जिन क्षेत्रों में अच्छा प्रतिलाभ हुआ, उनमें 2016 से 2019 तक के चार वर्षों के दौरान पूंजी निवेश में वृद्धि देखी गई।

नवशास्त्रीय फ्रेमवर्क में, पूंजी के सीमांत उत्पाद को बराबरी से संतुलित किया जाएगा। हालांकि, वास्तविक दुनिया में कई घर्षण मौजूद हैं जो पूंजी के मुक्त प्रवाह में बाधा डालते हैं। यह पाया गया है कि फर्मों के विभिन्न लक्षण आरओपीसी को प्रभावित करते हैं। स्वामित्व स्वरूप को अक्सर प्रमुख कारकों में से एक के रूप में उद्धृत किया जाता है जो एक फर्म के आरओपीसी को प्रभावित करते हैं। अपरिहार्य साक्ष्य बताते हैं कि निजी फर्म सार्वजनिक फर्मों की तुलना में अधिक कुशल हैं (अरोसेना और ओलिवरोस, 2012; मेगिन्सन और नेटर, 2001; ओईसीडी, 2003, पी35)। इसके अलावा, निजी स्वामित्व के बढ़ने से फर्म के कार्यनिष्पादन में सुधार होता है। फर्मों के स्वामित्व स्वरूप के अलावा, साक्ष्य बताते हैं कि आयु भी आरओपीसी को प्रभावित करती है। आयु के साथ फर्मों के आरओपीसी की भिन्नता और आर्थिक डार्विनवाद¹ और अमूर्त पूंजी² की भूमिका पर बल देने वाले साहित्य प्रचुर मात्रा में है। नतीजतन, पुरानी फर्मों का आरओपीसी युवा फर्मों की तुलना में अधिक होने की उम्मीद है। एक सीमा के बाद, फर्म घटते आरओपीसी के साथ आवधिक गिरावट के चरण में प्रवेश करता है और अंततः उनका अस्तित्व समाप्त हो जाता है।

आरओपीसी पर फर्म के आकार के प्रभाव पर कई साहित्यों में चर्चा की गयी है और इस प्रकार के अध्ययनों के परिणामों को मिश्रित कर दिया है (टायबाउट, 2000; इडसन और ओई, 1999; बेक एवं अन्य, 2005)। यह अध्ययन फर्म के आकार और इसके आरओपीसी के बीच सम्बन्धों की जांच करता है।

* यह आलेख आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग से मधुरेश कुमार, शशि कांत, शाहबाज़ खान और शशिधर एम. लोकरे द्वारा तैयार किया गया है। इस आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

¹ आर्थिक डार्विनवाद प्रतिस्पर्धी परिदृश्य में सबसे योग्य फर्म के अस्तित्व के सिद्धांत को संदर्भित करता है। मजबूत फर्में जीवित रहती हैं जबकि कमजोर का अस्तित्व समाप्त हो जाता है।

² अमूर्त आस्ति में अन्य बातों के साथ-साथ कॉपीराइट, ट्रेडमार्क, पेटेंट आदि शामिल हैं।

आरओपीसी में क्षेत्रीय भिन्नता के संसाधनों के प्रवाह पर दूरगामी परिणाम हो सकते हैं। नव-शास्त्रीय सिद्धांत भविष्यवाणी करता है कि पूंजी कम आय वाले क्षेत्रों में प्रवाहित होगी जहां कम पूंजी तीव्रता के कारण आरओपीसी उच्च है। फिर भी, यदि विकसित क्षेत्र उच्च आरओपीसी प्रदर्शित करते हैं, तो क्षेत्रों में असमानता और भी ज्यादा हो सकती है। इसी तरह की तर्ज पर, कुशल बाजारों को पूंजी को कम-प्रतिलाभ से उच्च-प्रतिलाभ निर्माण गतिविधियों की ओर मोड़ना चाहिए, जिसकी जांच इस लेख में भी की गई है।

हमारे विश्लेषण के लिए, हम उद्योगों के वार्षिक सर्वेक्षण (एसआई) द्वारा प्रकाशित वर्ष 2017-18 के लिए फर्म स्तर के डेटा का उपयोग करते हैं, जो भारत में औपचारिक विनिर्माण क्षेत्र के लिए औद्योगिक आंकड़ों का प्रमुख स्रोत है। हमारी जानकारी के अनुसार, फर्म स्तर के एसआई डेटा का उपयोग करके फर्मों की विभिन्न विशेषताओं और आरओपीसी के साथ उनके संबंधों की जांच करने वाला यह पहला पेपर है।

शेष आलेख को 5 खंडों में विभाजित किया गया है। खंड 2 फर्म-स्तरीय डेटा पर सर्वेक्षण निष्कर्षों से संबंधित साहित्य की समीक्षा करता है। हम खंड 3 में डेटा की बारीकियों पर चर्चा करते हैं और इसके बाद खंड 4 में हमारे विश्लेषण की कार्यप्रणाली पर चर्चा करते हैं। परिणाम खंड 5 में प्रस्तुत किए जाते हैं। अंत में, खंड 6 समापन टिप्पणियों और नीतिगत निहितार्थों को बताता है।

II. साहित्य की समीक्षा

पूंजी पर प्रतिलाभ (आरओपीसी) के अन्य देशों के साथ विश्लेषण में, भारत का आरओपीसी (उत्पादन की तुलना में पूंजी अनुपात और पूंजी के शेयर के अनुपात के रूप में मापा जाता है) 1995-2007 की अवधि के दौरान औसतन 18.6 प्रतिशत था जो कि अन्य उभरते देशों में पाए गए स्तर के करीब था। हालांकि, भारत का आरओपीसी अत्यधिक विकसित और संक्रमण की अवस्था वाली अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में काफी अधिक था, जो क्रमशः 12.8 और 10.8 प्रतिशत था (नान-टिंग एवं अन्य, 2015)। एक अन्य अध्ययन में, 1997-2014 की अवधि के लिए भारत के लिए आस्तियों पर फर्म-स्तर का औसत प्रतिलाभ (आरओए) का अनुमान 11.3 प्रतिशत था। परिप्रेक्ष्य में,

विकासशील और विकसित देशों के लिए औसत प्रतिलाभ क्रमशः 10.8 और 7.8 प्रतिशत पाया गया (चारी एवं अन्य, 2020)। आरओए (फर्म की आस्ति के बाजार मूल्य के लिए ईबीआईडीटीए³ के अनुपात के रूप में गणना की गई) का उपयोग पूंजी के सीमांत उत्पाद को मापने के लिए किया गया था। विकासशील और विकसित देशों के लिए क्रमशः 12.4 और 8.3 प्रतिशत के औसत प्रतिलाभ की तुलना में अमेरिकी डॉलर और स्थानीय मुद्रा में डॉलर भारत प्रतिलाभ भारत के लिए स्थानीय मुद्रा में लगभग 13.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है (लिंगक्सिया एवं अन्य, 2019)।

अंतरराष्ट्रीय संदर्भ में, चीन पर एक अध्ययन से पता चलता है कि भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ 1998 वाले स्तर से कम हो गए हैं, लेकिन अभी भी दुनिया के बाकी हिस्सों से तुलना की जा सकती है, भले ही चीन में निवेश की दरें अधिक रही हों। 2005 में कुल प्रतिलाभ लगभग 20 प्रतिशत रहा (बाई एवं अन्य, 2006)। इथियोपिया में, औपचारिक क्षेत्र (15-21 प्रतिशत (सिबा, 2015) की तुलना में अनौपचारिक क्षेत्र (52-140 प्रतिशत) में पूंजी में अधिक वार्षिक औसत प्रतिलाभ रहा है। इसी तरह, पांच अफ्रीकी देशों के औपचारिक विनिर्माण क्षेत्र के एक अध्ययन ने वार्षिक औसत प्रतिलाभ लगभग 22 प्रतिशत दिखाया (बिगस्टन एवं अन्य, 2000)।

आरओपीसी में व्यापक भिन्नता को ध्यान में रखते हुए, कई अध्ययनों ने जिम्मेदार कारकों की जांच की है। कई अध्ययनों से पता चला है कि समय के साथ संगठनात्मक पूंजी, आरएंडडी स्टॉक आदि जैसी अमूर्त पूंजी के संचय के कारण फर्मों के वित्तीय कार्यनिष्पादन में सुधार होता है (एटकेसन और केहो 2005; हसीह और क्लेनो 2014)। 'आर्थिक डार्विनवाद' एक अन्य माध्यम है जो इस प्रक्रिया को सुविधाजनक बनाता है जहां अक्षम फर्मों को बाहर निकलने के लिए मजबूर किया जाता है और केवल कुशल फर्मों ही टिक पाती हैं (जोवानोविक, 1982)। इससे जीवित रहने के पूर्वाग्रह के कारण पुराने समूहों के लिए पूंजी पर प्रतिलाभ में सुधार होता है। एक अन्य महत्वपूर्ण कारक जिसका फर्मों के प्रदर्शन पर गहरा प्रभाव पड़ता है, वह है स्वामित्व का प्रकार।

³ ब्याज, कर, मूल्यहास और परिशोधन से पहले का उपार्जन।

साहित्य में स्वामित्व संरचनाओं पर बड़े पैमाने पर बहस हुई है और महामंदी के बाद, सरकारी स्वामित्व को अहस्तक्षेप/मुक्त के खिलाफ भारी समर्थन दिया गया था। हालांकि, दुनिया भर में सरकारी स्वामित्व वाले उद्यमों की विफलता के बढ़ते सबूतों के साथ, निजीकरण के लिए एक स्पष्ट प्रोत्साहन उभरा। इस प्रक्रिया में, निजी स्वामित्व की अलग-अलग डिग्री के साथ कई अलग-अलग प्रकार की स्वामित्व संरचनाएं उभरीं। अतिरिक्त कारकों के अधीन निजीकरण के कारण बेहतर दक्षता की ओर इशारा करते हुए पर्याप्त साहित्य है (यूएनडीपी, 2015; माथुर, 2007; गुप्ता, 2005; जानको, 2002; फ्राइडमैन, 1999)। आरओपीसी पर फर्म के आकार के प्रभाव के संबंध में, अकादमिक साहित्य विभाजित है। यह तर्क कि फर्म के आकार के साथ प्रतिफल में वृद्धि होनी चाहिए यह पैमाने की अर्थव्यवस्था की वजह से है। कई अध्ययनों में फर्म के आकार और उसके प्रदर्शन के बीच एक सकारात्मक संबंध पाया गया है (दोगन, 2013; असिमाकोपोलस, एवं अन्य 2009; ली, 2009; अलसावलाह, 2012; अकबस, 2012; गफूरीफर्द एवं अन्य, 2014; कियेशा, 2013; एनोफे, 2013, विजयकुमार और तमीजसेलवन, 2010; परवन और विसिक, 2012)। हालांकि, कुछ अध्ययनों के विपरीत परिणाम मिले हैं (बेकर एवं अन्य, 2010; सलावु, एवं अन्य, 2012; बंचुएनविजित, 2012)।

III. डेटा

एसआई डेटा में औपचारिक क्षेत्र में विनिर्माण फर्म शामिल हैं जो फैक्ट्री अधिनियम 1948 के तहत पंजीकृत हैं, यानी, जो विद्युत के साथ फर्मों में 20 से अधिक व्यक्तियों और विद्युत के बिना काम करने वाली फर्मों के लिए 40 व्यक्तियों को रोजगार देते हैं। इस अध्ययन में, हम नवीनतम फर्म स्तर एसआई डेटा पर विचार करते हैं जो वर्ष 2017-18 के लिए उपलब्ध है। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) 14 ब्लॉक (ए से एन) (अनुबंध ए1) में आयोजित फर्म स्तरीय डेटा प्रकाशित करता है। सभी ब्लॉकों में शामिल होने के बाद प्राप्त संसाधित डेटासेट में पूरे भारत से लगभग 41,400 फर्म शामिल हैं (चार्ट 1 देखें)। इस उपवर्ग पर

चार्ट 1: एसआई सर्वेक्षण में भाग लेने वाले फर्मों का क्षेत्रीय विभाजन



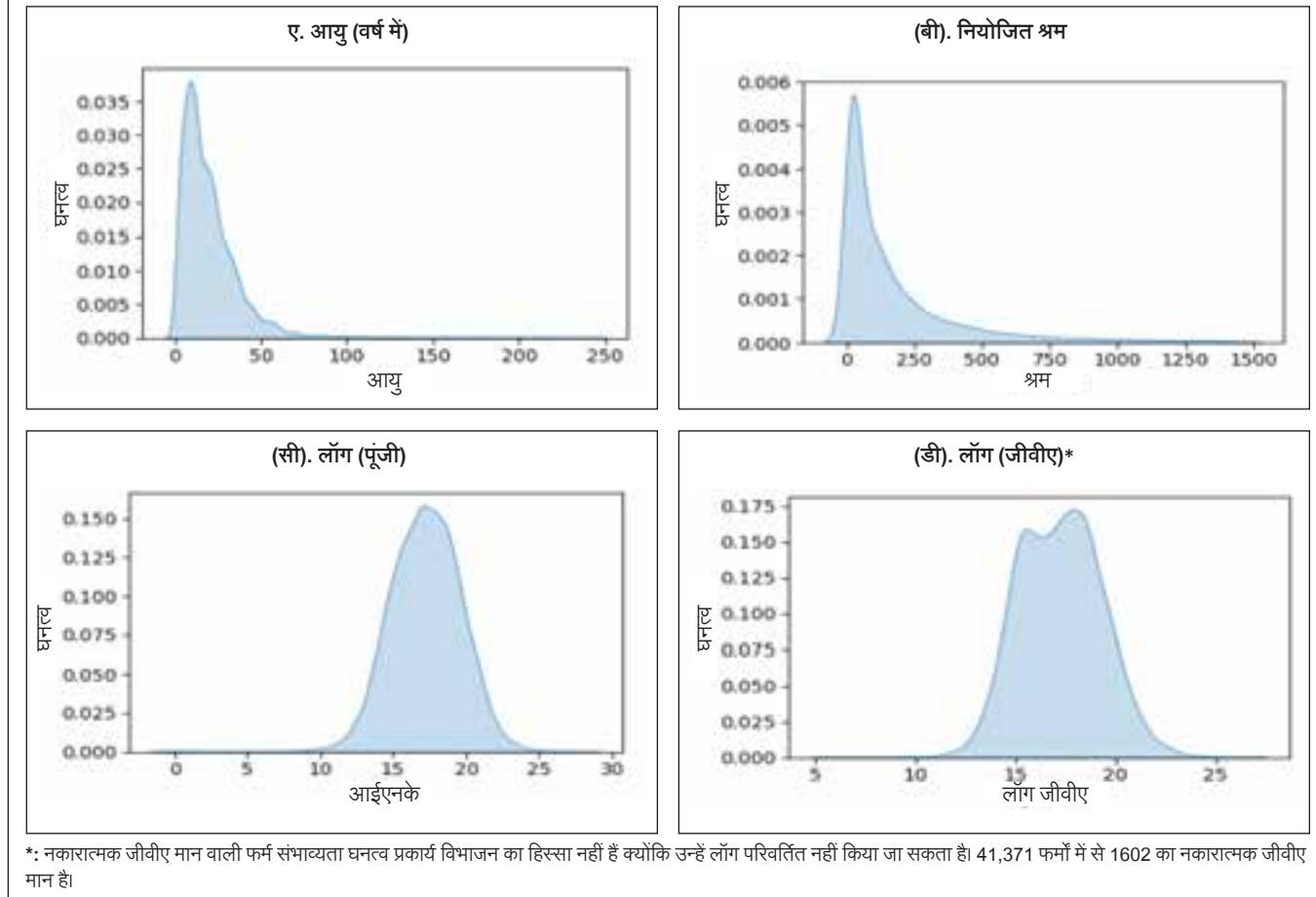
स्रोत: एसआई डेटा; लेखकों की गणना।

सकल मूल्यवर्धन (जीवीए) गणना के बाद, लगभग 1600 इकाइयों को छोड़कर सभी कारखानों में घनात्मक जीवीए पाया गया⁴। पचास प्रतिशत फर्म शहरी क्षेत्रों में स्थित पाई गईं, जबकि शेष ग्रामीण इलाकों में स्थित थीं। एमएसएमई अधिनियम 2020 में सलाह के अनुसार संयंत्र और मशीनरी में टर्नओवर और निवेश की नई सीमाओं के आधार पर, हम फर्मों को सूक्ष्म, लघु, मध्यम और बड़ी श्रेणियों में भी वर्गीकृत करते हैं। हम डेटासेट को कारखानों का एक विषम मिश्रण पाते हैं जिसमें प्रत्येक श्रेणी में 4700 से 15600 के बीच फर्मों की संख्या होती है।

क्षेत्रीय विश्लेषण के लिए फर्मों के स्थानों को भी क्षेत्रों में वर्गीकृत किया गया है। डेटासेट अलग-अलग श्रम, पूंजी और टर्नओवर वाली पुरानी और नई फर्मों का मिश्रण है (चार्ट 2 देखें)। चूंकि पूंजी और जीवीए चर एक विस्तृत स्पेक्ट्रम पर होते हैं, इसलिए एक सार्थक संभाव्यता घनत्व प्रकार्य को प्रस्तुत करने के लिए एक लघुगणकीय परिवर्तन की आवश्यकता होती है।

⁴ कई ब्लॉकों में फैले अपरिपक्व डेटा से जीवीए की गणना करने की विधि एसआई निर्देश मैनुअल में दी गई है।

चार्ट 2: संभाव्यता घनत्व प्रकार्य



IV. पद्धति

पूंजी पर प्रतिलाभ को मापने के लिए कई तरीकों का इस्तेमाल किया जा सकता है। वित्तीय बाजारों में पूंजी पर प्रतिलाभ का उपयोग पूंजी पर कुल प्रतिलाभ का अनुमान लगाने के लिए एक प्रॉक्सी के रूप में किया जा सकता है। अच्छी तरह से विकसित वित्तीय बाजारों वाले देशों में यह पद्धति प्रशंसनीय होगी, हालांकि, भारतीय संदर्भ में ऐसा नहीं है। वैकल्पिक रूप से, पूंजीगत स्टॉक पर उत्पादन को हटा कर पूंजी पर प्रतिलाभ का अनुमान लगाया जा सकता है। हालांकि, यह पद्धति पूंजी पर प्रतिलाभ के पक्षपाती अनुमानों को दर्शाती है, क्योंकि पूंजीगत स्टॉक हटाए गए चर से प्रभावित होने के लिए बाध्य है जो कुल उत्पादन को भी प्रभावित करते हैं। इस आलेख में प्रयुक्त पद्धति इस अर्थ में काफी सरल है कि यह केवल एक धारणा और एक लेखा पहचान पर आधारित है (चोंग-एन बाई एवं अन्य, 2006)। उत्पादन में उपयोग के लिए

पूंजी की एक इकाई खरीदने के लिए मार्जिन पर एक फर्म द्वारा निर्णय पर विचार करें। यदि यह मान लिया जाए कि फर्म जैसा दिया गया है वैसा ही उत्पादन मूल्य लेती है, तो इस लेन-देन से नाममात्र का प्रतिफल है

$$i(t) = \frac{P_Y(t)MPK_j}{P_{K_j}(t)} - \delta_j + \widehat{P_{K_j}}(t) \quad \dots (1)$$

यहां i प्रतिलाभ की नाममात्र की दर है, P_Y उत्पादित माल की कीमत है, PK_j प्रकार की पूंजी की कीमत है, $\widehat{P_{K_j}}$ प्रकार की पूंजी की मूल्यहास दर है, MPK_j प्रकार की पूंजी का सीमांत भौतिक उत्पाद है, और $\widehat{P_{K_j}}$ प्रकार की पूंजी की कीमत में परिवर्तन की प्रतिशत दर है। इस समीकरण से दो बातें सामने आती हैं। सबसे पहले, यदि पूंजीगत वस्तुओं के लिए आस्तित्व बाजार कुशल हैं, तो पूंजी में निवेश से प्रतिलाभ प्रत्येक प्रकार की पूंजी और प्रत्येक निवेशक के लिए समान होना चाहिए। व्यावहारिक

तौर पर, हालांकि, पूंजी बाजार कुशलता से काम नहीं कर सकता है, जिससे विभिन्न प्रकार की पूंजी के लिए प्रतिलाभ अलग-अलग हो सकता है। दूसरा, यह पूंजी के सीमांत राजस्व उत्पाद का पूंजी की कीमत से अनुपात है जो पूंजी के सीमांत भौतिक उत्पाद को नहीं बल्कि पूंजी पर प्रतिलाभ को निर्धारित करने के लिए मायने रखता है। चूंकि पूंजी का सीमांत उत्पाद अवलोकनीय नहीं है, पूंजी पर नाममात्र के प्रतिलाभ का अनुमान सीधे उपरोक्त समीकरण से नहीं लगाया जा सकता है। हालांकि, हम इसे कुल उत्पादन में पूंजी के हिस्से के डेटा से अनुमान लगा सकते हैं, जिसे हम 1 से श्रम के हिस्से को घटा कर प्रतिरूपी के तौर पर ले सकते हैं, या $1 - \frac{W(t)L(t)}{P_Y(t)Y(t)}$, जहां W मजदूरी है और L रोजगार, $P_Y(t)Y(t)$ सकल मूल्य वर्धित है (चोंग-एन बाई एवं अन्य, 2006)) पूंजी को भुगतान का हिस्सा निम्नलिखित द्वारा दिया जाता है

$$\alpha(t) = \sum_j \frac{P_Y(t)(MPK_j)K_j}{P_Y(t)Y(t)}$$

इस लेखांकन में समीकरण 1 को प्रतिस्थापित करने पर, हम प्राप्त करते हैं

$$\alpha(t) = \frac{P_K(t)K(t)[i(t) - \widehat{P}_K + \delta(t)]}{P_Y(t)Y(t)} \quad \dots (2)$$

$$\text{यहाँ } P_K(t)K(t) = \sum_j P_{K_j}(t) K_j(t)$$

कुल पूंजी स्टॉक के नाममात्र मूल्य को दर्शाता है,

$$\widehat{P}_K(t) = \sum_j \left\{ \frac{P_{K_j}(t)K_j(t)}{P_K(t)K(t)} \right\} \widehat{P}_{K_j}(t) \quad \dots (3)$$

पूंजी की कीमत की औसत वृद्धि दर को दर्शाता है, और

$$\delta_t = \sum_j \left\{ \frac{P_{K_j}(t)K_j(t)}{P_K(t)K(t)} \right\} \delta_j$$

औसत मूल्यहास दर को दर्शाता है जो विभिन्न उद्योगों में पूंजी के मूल्यहास का भारित औसत है। पूंजी पर प्रतिलाभ की वास्तविक दर $r(t)$ की तब समीकरण 4 से गणना की जा सकती है:

$$r(t) = i(t) - \widehat{P}_{Y_t} = \frac{\alpha(t)}{P_K(t)K(t)/P_Y(t)Y(t)} + (\widehat{P}_{K_t}(t) - \widehat{P}_{Y_t}) - \delta_t \quad \dots (4)$$

जहां, \widehat{P}_{Y_t} मुद्रास्फीति है जो डब्ल्यूपीआई विनिर्माण से प्राप्त हुई है और $\widehat{P}_{K_j}(t)$ विभिन्न आस्ति वर्गों के लिए मुद्रास्फीति है जैसा कि आरबीआई मासिक बुलेटिन की सारणी 21 में बताया गया है।

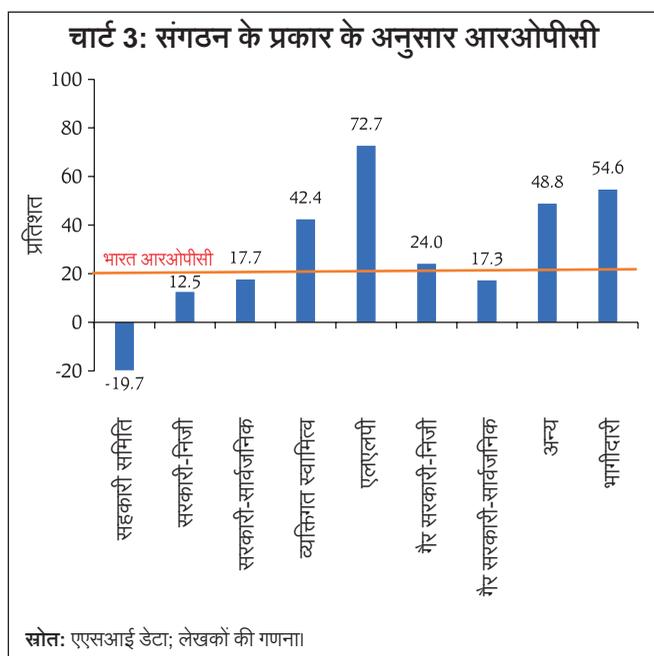
एसआई आस्ति प्रकार के आधार पर पूंजी इकाइयों का विवरण प्रदान करता है। विभिन्न प्रकार की आस्ति के अलग-अलग उपयोगी जीवन होते हैं। आरबीआई के एलईएमएस मैनुअल का पालन करते हुए, हमने इमारतों के लिए 80 साल, परिवहन उपकरण के लिए 20 साल और मशीनरी और उपकरणों के लिए 25 साल का जीवनकाल मान लिया है। सूचना और संचार प्रौद्योगिकी (आईसीटी) सम्पत्तियों के लिए, 5 साल का उपयोगी जीवन माना गया है। तदनुसार, दोहरी गिरावट शेष दर का उपयोग करके; इमारतों, परिवहन उपकरण, मशीनरी और उपकरण और आईसीटी सम्पत्तियों को क्रमशः 2.5 प्रतिशत, 10 प्रतिशत, 8.0 प्रतिशत और 40 प्रतिशत की मूल्यहास दर आवंटित की गई है। भूमि के लिए शून्य मूल्यहास मान लिया गया है।

V. अनुभवजन्य निष्कर्ष

ए. संगठन का प्रकार

एसआई एक संगठन को पब्लिक लिमिटेड कंपनी के रूप में परिभाषित करता है जहां शेयरधारकों की संख्या कम से कम 7 है और शेयरधारकों की संख्या के लिए कोई ऊपरी सीमा नहीं है। दूसरी ओर, प्राइवेट लिमिटेड कंपनियों में 1 और 200 के बीच शेयरधारकों की संख्या होती है। निजी फर्म एक्सचेंज में सूचीबद्ध नहीं होते हैं जबकि सार्वजनिक फर्म एक्सचेंज में सूचीबद्ध हो भी सकते हैं और नहीं भी। इस बात पर जोर दिया जाता है कि इस संदर्भ में सार्वजनिक का मतलब सरकारी फर्मों से नहीं है जैसा कि आम बोलचाल में इस्तेमाल किया जाता है। लोकप्रिय आख्यान के विपरीत, सरकारी और गैर-सरकारी दोनों सार्वजनिक निर्माण फर्मों का आरओपीसी लगभग 17 प्रतिशत के बराबर है (चार्ट 3)⁵। वास्तव में, सरकारी (सार्वजनिक) फर्मों को गैर-सरकारी (सार्वजनिक) फर्मों के 17.3 प्रतिशत की तुलना में 17.7 पर थोड़ा अधिक प्रतिलाभ मिला है। बड़ी संख्या में शेयरधारकों

⁵ सेवा क्षेत्र में सार्वजनिक क्षेत्र के उद्यमों ने अच्छा प्रदर्शन नहीं किया है (खन्ना एस, 2015)।



का होना राजनीतिक हस्तक्षेप पर रोक लगाने के रूप में कार्य करता है जो कंपनी के मूल्यांकन पर प्रतिकूल प्रभाव डालेगा। विश्लेषकों द्वारा निरंतर निगरानी और साधियों के साथ तुलना के अधीन होने पर प्रबंधन व्यावसायिक प्रदर्शन पर अधिक केंद्रित हो जाता है।

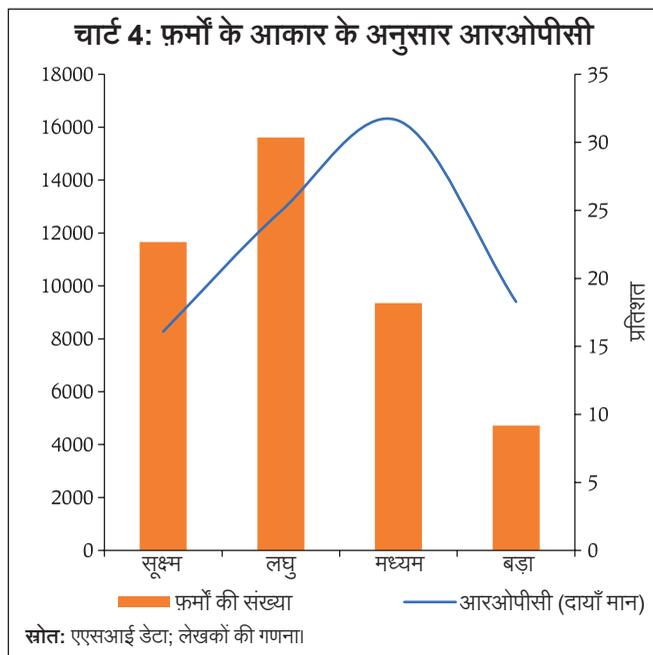
हालाँकि, जब हम सरकारी (निजी) की तुलना गैर-सरकारी (निजी) संस्थाओं से करते हैं तो कहानी बदल जाती है। सरकारी (निजी) का आरओपीसी 12 प्रतिशत है जबकि गैर-सरकारी (निजी) फर्मों के लिए यह 24 प्रतिशत पर काफी अधिक है। सरकारी (निजी) पर कम प्रतिलाभ अपेक्षित तर्ज पर है क्योंकि ये फर्म आम तौर पर कार्यनीतिक क्षेत्रों में लगी हुई हैं जहां लाभप्रदता प्राथमिक मकसद नहीं है। इसके अलावा, सरकार पहले अधिक लाभदायक फर्मों का विनिवेश करती है क्योंकि वे पूंजी बाजार में उच्च मूल्य की पकड़ रखते हैं। फिर भी, विनिर्माण क्षेत्र में सरकार (निजी) की हिस्सेदारी बहुत कम है और कुल वर्धित मूल्य से 1 प्रतिशत से भी कम है। अस्सी प्रतिशत से अधिक मूल्यवर्धन गैर-सरकारी (सार्वजनिक) और गैर-सरकारी (निजी) कंपनियों में होता है। एक उल्लेखनीय अवलोकन सभी फर्म आकारों में गैर-सरकारी (सार्वजनिक) की तुलना में गैर-सरकारी (निजी)

फर्मों का उच्च आरओपीसी है। सूचीबद्ध फर्मों की तुलना में गैर-सूचीबद्ध फर्मों के उच्च प्रतिलाभ की पुष्टि कई अध्ययनों से हुई है (मिकेलसन एवं अन्य, 1997; रूतो, 2013; कुरिया, 2014; पास्टुसिक एवं अन्य, 2016; सरकार एवं अन्य, 1998; शर्मा एवं अन्य, 2019)। यह तर्क दिया जाता है कि प्रबंधन को स्वामित्व से अलग करने से मालिक-एजेंट समस्या पैदा होती है जिससे एजेंसी की लागत बढ़ती है। एजेंटों के निर्णय मालिक के लिए लाभदायक हों ऐसा जरूरी नहीं। इसके अलावा, फर्मों का सूचिकरण अतिरिक्त अनुपालन बोझ डालता है, निर्णय लेने को रोकता है और कर का बोझ बढ़ाता है।

भारतीय विनिर्माण में सहकारी क्षेत्र ने इस विशेष वर्ष में जीविए से अधिक कर्मचारियों को भुगतान किए गए कुल परिलब्धियों के कारण पूंजी में ऋणात्मक प्रतिलाभ प्रदर्शित किया। सहकारी क्षेत्र में उच्च परिलब्धियां आश्चर्य की बात नहीं है क्योंकि सहकारी समितियों का उन्मुखीकरण सदस्यों के कल्याण को अधिकतम करने की ओर है और अक्सर सहकारी फर्मों के मालिक उसी फर्म में काम करते हैं (मैककिलॉप एवं अन्य, 2020)। इसके अलावा, सहकारी क्षेत्र में, पारिश्रमिक अक्सर प्रदर्शन के अनुरूप नहीं होता है।

बी. फर्म के आकार के साथ भिन्नता

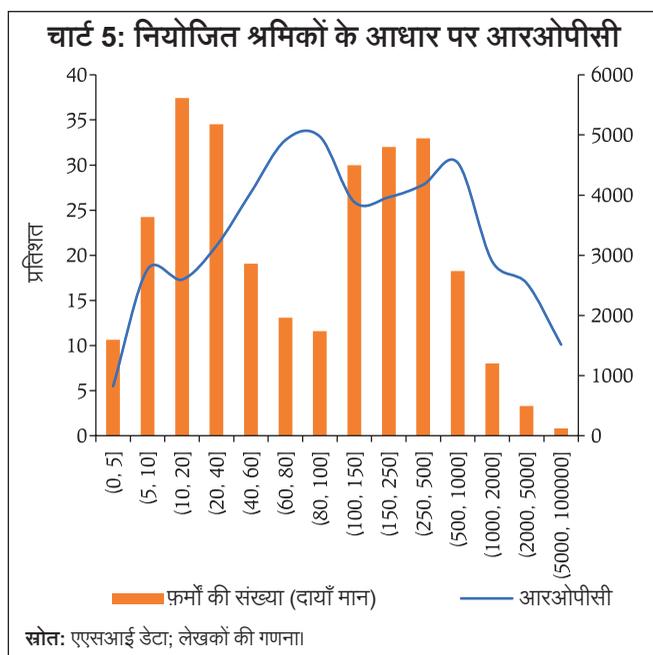
भौतिक पूंजी पर प्रतिलाभ फर्म के आकार के साथ एक उलटा यू-आकार का वक्र उत्पन्न करता है (जैसा कि एमएसएमई अधिनियम 2020 में परिभाषित किया गया है) [चार्ट 4 देखें]। सूक्ष्म से लघु से मध्यम उद्यमों के प्रतिलाभ में एकरूप वृद्धि को फर्मों के आकार और उनकी बढ़ती उत्पादकता और पैमाने की उच्च अर्थव्यवस्थाओं के लिए जिम्मेदार ठहराया जा सकता है। हालांकि, जैसे-जैसे फर्मों की आरिस्त का आकार बढ़ता है, औपचारिक संस्थागत स्रोतों से कम लागत वाली पूंजी जुटाने की इसकी क्षमता भी बढ़ जाती है। वित्तीय बाधाओं को कम करने से अधिक निवेश को बढ़ावा मिलता है, जिससे बड़ी फर्मों को अधिक पूंजी गहन बनने में मदद मिलती है, जिससे मामूली प्रतिलाभ कम होता है।



इसी तरह के परिणाम तब प्राप्त हुए जब नियोजित व्यक्तियों की संख्या को आकार के लिए मॉट्रिक के रूप में लिया गया (चार्ट 5)।

सी. गतिविधि-वार आरओपीसी

तंबाकू उत्पादों का निर्माण, कंप्यूटर, इलेक्ट्रॉनिक और ऑप्टिकल उत्पाद, फार्मास्यूटिकल्स, औषधीय रसायन

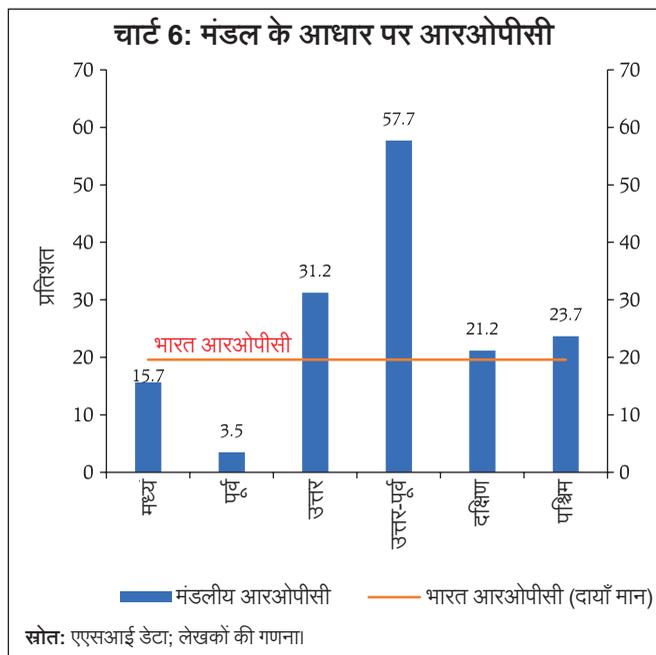


और वनस्पति उत्पाद, मशीनरी और उपकरण (एन.ई.सी.)⁶ उन गतिविधियों में से हैं जो भौतिक पूंजी पर बहुत अधिक प्रतिलाभ प्रदान करते हैं। बुनियादी धातु उद्योग के तीन प्रमुख समूह हैं, जैसे आधारभूत लोहा और इस्पात; आधारभूत लौह कीमती और अन्य अलौह धातु; और धातुओं की ढलाई। लोहा और इस्पात उद्योग ने जो तीनों में सबसे बड़ा भी है अतिरिक्त वैश्विक क्षमता के परिणामस्वरूप विशेष रूप से खराब प्रतिलाभ दिया। लौह अयस्क खनन पर प्रतिबंध और कोयला ब्लॉकों को रद्द करने से भी इस उद्योग पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। इसके अलावा, भारत को एक अद्वितीय द्वंद्व का सामना करना पड़ा जिसमें भारतीय इस्पात कारखाने अत्यधिक लागत प्रभावी हैं, लेकिन इस्पात उद्योग विश्व स्तर पर अप्रतिस्पर्धी है (नीति आयोग, 2017)। इसके अलावा, बिजली, गैस, भाप और एयर कंडीशनिंग आपूर्ति, कपड़ा, रसायन और रासायनिक उत्पादों ने भी औसत से कम प्रतिलाभ दिया। गतिविधिवार प्रतिलाभ अनुबंध ए2 में प्रस्तुत किए गए हैं।

डी. क्षेत्रीय विविधताएं

राज्यों में प्रतिलाभ में काफी भिन्नता है (अनुबंध ए3)। विशेष रूप से, पश्चिम बंगाल, ओडिशा, झारखंड, गुजरात, छत्तीसगढ़ और आंध्र प्रदेश राष्ट्रीय औसत से भी बदतर हैं। उत्तर-पूर्वी राज्य अन्य क्षेत्रों से आगे हैं (चार्ट 6)। इन राज्यों में औपचारिक विनिर्माण में अधिकांश मूल्यवर्धन सिक्किम के फार्मा क्षेत्र और असम में कोक और परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पादों से होता है। सिक्किम के फार्मा क्षेत्र में पूंजी निवेश को उत्तर पूर्व औद्योगिक निवेश संवर्धन नीति से मान्यता दी जा सकती है, जिसे 2007 में शुरू किया गया था, जिसके तहत स्थापित उद्योगों को दस साल की कर छूट दी गई थी। जबकि यह 2017 में समाप्त हो गया, ये कंपनियां अभी भी विभिन्न प्रावधानों के तहत समान लाभ प्राप्त कर सकती हैं। अमूर्त पूंजी, जैसे, आरएंडडी स्टॉक, पेटेंट, आदि, फार्मा उद्योग में

⁶ परिवर्णी शब्द एन.ई.सी. अन्यत्र वर्गीकृत नहीं किए गए हैं।



भौतिक पूंजी की तुलना में मूल्यवर्धन के लिए बहुत अधिक महत्वपूर्ण निविष्टियां हैं, इसलिए, इस क्षेत्र में आरओपीसी आमतौर पर उच्च होता है। सिक्किम में, आरओपीसी को सौम्य नीतिगत माहौल से और मजबूती मिली है, जो माल दुलाई सब्सिडी के साथ-साथ 100 प्रतिशत उत्पाद शुल्क और आयकर लाभ प्रदान करता है। इसके अतिरिक्त, भूमि की पर्याप्त उपलब्धता, बिजली की निर्बाध आपूर्ति, कम विनिर्माण और श्रम लागत उद्योग के लिए अनुकूल वातावरण प्रदान करती हैं। गुजरात, महाराष्ट्र और हिमाचल प्रदेश को टक्कर देने वाले भारत के फार्मा हब के रूप में सिक्किम तेजी से उभर रहा है।

असम में कोक और रिफाइंड पेट्रोलियम उत्पादों के निर्माण ने प्रकृति में अत्यधिक पूंजी-गहन होने के बावजूद 2017-18

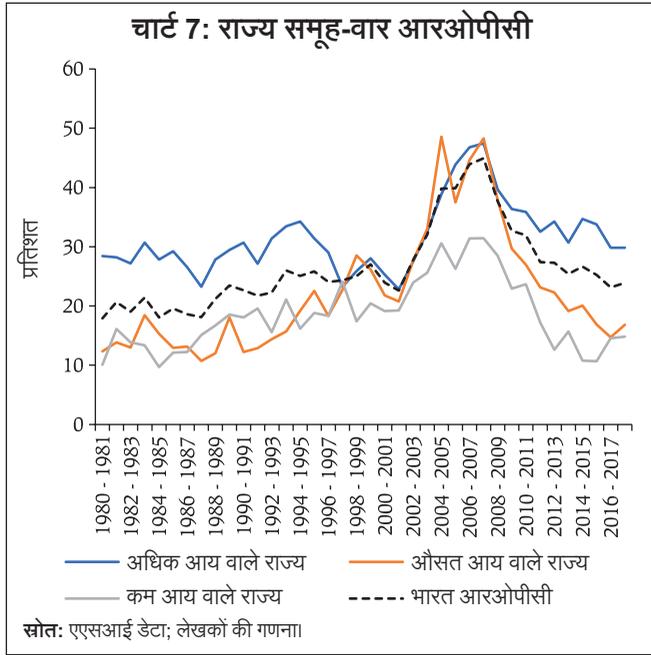
⁷ संजीव दास (16 अक्टूबर 2019)। एक्सप्रेस फार्मा। सिक्किम के विकास को गति प्रदान करना।

की अवधि के लिए बहुत अधिक आरओपीसी दिया है। हालांकि, फार्मा और पेट्रोलियम उत्पाद उद्योग, ज्ञान और पूंजी गहन होने के कारण, उनके मूल्यवर्धन के अनुरूप स्थानीय रोजगार के अवसर पैदा करने के सीमित अवसर हैं। इसके अलावा, उत्तर-पूर्व में विनिर्माण क्षेत्र में मूल्यवर्धन का 90 प्रतिशत से थोड़ा अधिक केवल सिक्किम और असम में हुआ है। मेघालय मुख्य रूप से अन्य गैर-धातु खनिज उत्पादों के निर्माण में मूल्यवर्धन में लगभग 6 प्रतिशत योगदान के साथ तीसरे स्थान पर आता है। इस क्षेत्र में अन्य राज्यों का योगदान नगण्य है।

ओडिशा में मूलधातु उद्योगों में निवेश पर कम प्रतिलाभ के कारण देश के पूर्वी क्षेत्र में सबसे कम आरओपीसी है (अनुबंध ए4)। भारत में अचल पूंजी में राज्य का सबसे अधिक निवेश है और अधिकांश मूल्यवर्धन (लगभग 75 प्रतिशत) मूल धातु उद्योग में होता है।

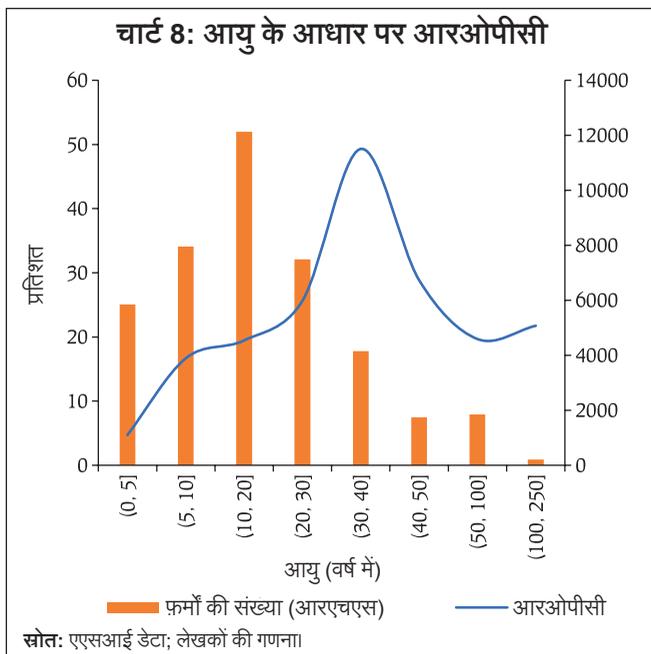
एक अन्य संबंधित प्रश्न यह है कि गरीब राज्यों की तुलना में औद्योगिक राज्यों के प्रतिलाभ का प्रदर्शन कैसा रहा है। इसके लिए प्रमुख राज्यों को पंजीकृत विनिर्माण क्षेत्र में प्रति व्यक्ति आरंभिक निवल मूल्य के आधार पर तीन समूहों उच्च आय, मध्यम आय और निम्न आय में विभाजित किया गया था (मधुरेश, 2021)⁸। कुछ छिट-पुट उदाहरणों को छोड़कर, समृद्ध राज्यों ने लगातार उच्च प्रतिलाभ बनाए रखा, जबकि गरीब राज्य लगातार खासकर 1997-98 के बाद पीछे रह गए (चार्ट 7)।

⁸ उच्च आय वाले राज्यों में गोवा, गुजरात, हरियाणा, हिमाचल प्रदेश, महाराष्ट्र, कर्नाटक, उत्तराखंड और तमिलनाडु शामिल हैं। भूतपूर्व आंध्र प्रदेश, छत्तीसगढ़, भूतपूर्व जम्मू और कश्मीर, झारखंड, पंजाब और राजस्थान मध्यम आय वर्ग का हिस्सा थे। असम, बिहार, मध्य प्रदेश, ओडिशा, उत्तर प्रदेश, केरल और पश्चिम बंगाल निम्न आय वर्ग का गठन करते हैं। आरओपीसी की समूह-वार समय श्रृंखला की गणना समेकित एएसआई डेटा का उपयोग करके की गई है और यह फर्म स्तर एएसआई डेटा पर आधारित नहीं है।



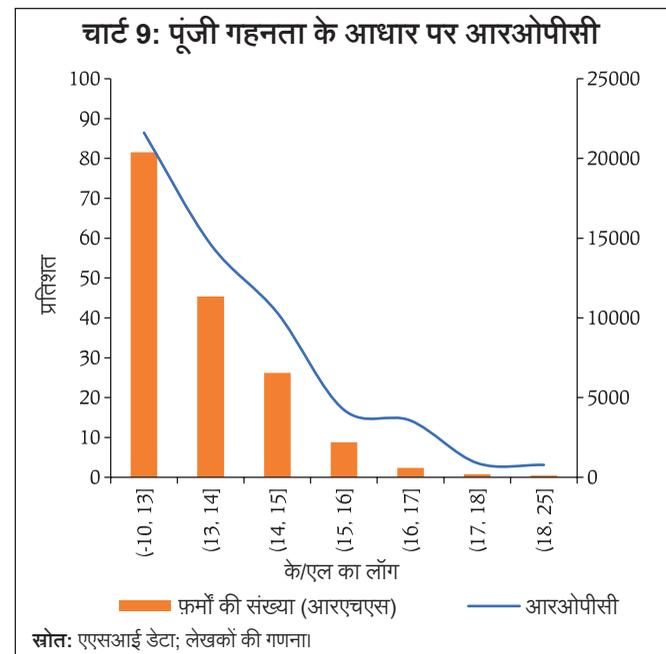
इ. फर्म की आयु के साथ भिन्नता

फर्मों की आरओपीसी परिपक्व होने के साथ बढ़ती है, हालांकि, यह लगभग 40 वर्षों (चार्ट 8) के बाद गिरने लगती है। साहित्य का एक पहलू चयन तंत्र की भूमिका पर जोर देता है। फर्म अपनी दक्षता के बारे में सीखते हैं क्योंकि वे उद्योग में काम करते हैं। कुशल वाले बढ़ते हैं और रह पाते हैं; अक्षम वालों में गिरावट आती है नहीं रह पाते



(जोवानोविक, 1982)। इसलिए, जो फर्म पुरानी हैं, उनके कुशल होने की अधिक संभावना है, जबकि युवा समूह कुशल और अक्षम संस्थाओं का एक मिश्रित बैग हैं, जिससे कुल आरओपीसी नीचे आ जाती है। साहित्य की एक अन्य शाखा अमूर्त पूंजी की भूमिका के बारे में तर्क देती है, अर्थात्, संगठनात्मक पूंजी और आर एंड डी स्टॉक फर्म अपनी उम्र के अनुसार सीखने की प्रक्रिया के माध्यम से संगठनात्मक पूंजी जमा करते हैं (एटकेसन और केहो, 2005)। पुरानी फर्मों के पास उच्च संगठनात्मक पूंजी और आरएंडडी स्टॉक होते हैं, जिनकी नए फर्मों की कमी होती है, इस प्रकार, अपने नए समकक्षों की तुलना में अधिक प्रतिलाभ प्राप्त करते हैं। पुरानी फर्मों के पास अधिक मूल्य निर्धारण शक्ति होने की संभावना है, जबकि नए फर्मों को बाजार में अपनी उपस्थिति का विस्तार करने तक कुछ समय के लिए कम मूल्यवृद्धि पर काम करने के लिए बाध्य किया जाता है। हालांकि, उम्र बढ़ने के ये लाभ एक सीमा के बाद कम होने लगते हैं।

अंत में, पूंजी तीव्रता (के/एल) के साथ आरओपीसी के संबंध का पता लगाया गया है और जैसा कि अपेक्षित था, बढ़ती पूंजी तीव्रता के साथ निर्धारित भौतिक पूंजी में प्रतिलाभ कम होते जाते हैं (चार्ट 9)।



VI. निष्कर्ष

आर्थिक साहित्य आरओपीसी के आकलन की विविध पद्धतियों से भरा हुआ है, जिसके परिणाम एक-दूसरे से पूरी तरह से तुलनीय नहीं हैं। अधिकांश अध्ययन बताते हैं कि भारत का आरओपीसी अधिकांश उभरती अर्थव्यवस्थाओं द्वारा प्राप्त औसत प्रतिलाभ के करीब है, जो विकसित/संक्रमण अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में काफी अधिक है। हमारे नमूने में, जो फर्म स्तर के डेटा का उपयोग करता है, कुल आरओपीसी का अनुमान 19.5 प्रतिशत है जो अन्य विकासशील देशों में देखे गए प्रतिलाभ के बराबर लगता है।

कुल प्रतिलाभ के बावजूद, एक जर्मन मुद्दा फर्मों की विशेषताओं के आधार पर प्रतिलाभ की भिन्नता है। सरकारी और गैर-सरकारी क्षेत्र में सार्वजनिक फर्मों के लिए आरओपीसी लगभग 17 प्रतिशत पर समान है। हालांकि, गैर-सरकारी निजी फर्मों का प्रतिलाभ सरकारी (निजी) फर्मों के 12 फीसदी के प्रतिलाभ की तुलना में 24 फीसदी पर काफी अधिक है। उल्टे यू-आकार का संबंध फर्मों के आकार और उनके प्रतिलाभ के बीच स्पष्ट है। एमएसएमई का प्रतिलाभ आकार के साथ बढ़ता है और मध्यम उद्यमों में चरम पर होता है, लेकिन बड़ी फर्मों के लिए घटती पूंजी के कारण सीमांत प्रतिलाभ कम हो जाता है (बड़ी फर्में एमएसएमई की तुलना में अधिक पूंजी गहन होती हैं)। इसी तरह, संबंध तब मौजूद होते हैं जब नियोजित श्रमिक को फर्मों के आकार को मापने के लिए एक मानदंड के रूप में उपयोग किया जाता है।

यह पाया गया है कि फर्म के पुराने होने के साथ प्रतिलाभ बढ़ता है, जो बाद में कम होने से पहले 30-40 साल पुराने होने के समय में चरम पर पहुंच जाता है, यह दर्शाता है कि जैसे-जैसे फर्मों को अनुभव प्राप्त होता है, भौतिक पूंजी में वृद्धि होती है, उनकी क्षमता में वृद्धि होती है, मूल्य निर्धारण शक्ति प्राप्त होती है और युवा फर्मों की तुलना में बेहतर प्रबंधकीय कौशल प्राप्त होता है। प्रतिलाभ में क्षेत्रीय असमानता को देखते हुए, उत्तर-पूर्वी क्षेत्र ने अन्य क्षेत्रों की तुलना में काफी बेहतर प्रदर्शन किया। हालांकि, अधिकांश मूल्यवर्धन सिक्किम के फार्मा उद्योग और असम के पेट्रोलियम उत्पाद उद्योग में हुआ है।

भौतिक पूंजी से प्राप्त प्रतिलाभ के मामले में समृद्ध राज्यों की तुलना में गरीब राज्यों का स्पष्ट रूप से कम प्रदर्शन एक विशेष रूप

से चिंताजनक प्रवृत्ति है। इसके अलावा, यह प्रतिलाभ अंतर पिछले चार दशकों में बना हुआ है। बहरहाल, पिछले एक दशक में गरीब राज्यों में पूंजी की वृद्धि दर मध्यम आय वाले और समृद्ध राज्यों से आगे निकल गई है और ये राज्य तेजी से पूंजी प्रधान होते जा रहे हैं (मधुरेश, 2021)। हालांकि, पूंजी की उच्च विकास दर लेकिन कम प्रतिलाभ इन राज्यों को अर्जित होने वाले कल्याणकारी लाभों को कुछ हद तक बेअसर कर देता है। पूंजी के प्रतिलाभ में आनुपातिक वृद्धि के अभाव में पूंजी वृद्धि की गति अस्थायी साबित हो सकती है, जिसे सड़क संपर्क, कम लागत वाली निर्बाध बिजली आपूर्ति, दूरसंचार संपर्क, कानून और व्यवस्था आदि जैसे सार्वजनिक इंफ्रास्ट्रक्चर में सुधार करके बढ़ाया जा सकता है।

संदर्भ

- Akbas, H., and Karaduman, H. (2012). The effect of firm size on profitability: An empirical investigation on
- Anusha Chari & Jennifer S. Rhee, 2020, 'The Return to Capital in Capital-Scarce Countries', NBER Working Papers 27675, *National Bureau of Economic Research*, Inc.
- Arocena, P., & Oliveros, D. (2012). 'The efficiency of state-owned and privatized firms: Does ownership make a difference?' *International Journal of Production Economics*, 140(1), 457–465. <http://doi.org/10.1016/j.ijpe.2012.06.029>
- Asimakopoulou, I., Samitas, A., and Papadogonas, T. (2009). Firm-specific and Economy Wide Determinants of Firm Profitability: Greek Evidence Using Panel Data. *Managerial Finance*, 35(11), 930-939.
- Atkeson, A., & Kehoe, P. J. (2005). 'Modeling and measuring organization capital', *Journal of Political Economy*, 113(5), 1026–1053. <https://doi.org/10.1086/431289>
- Bai, C.-E., Hsieh, C.-T., & Qian, Y. (2006). 'The return to capital in China' (No. w12755). *National Bureau of Economic Research*. <https://doi.org/10.3386/w12755>

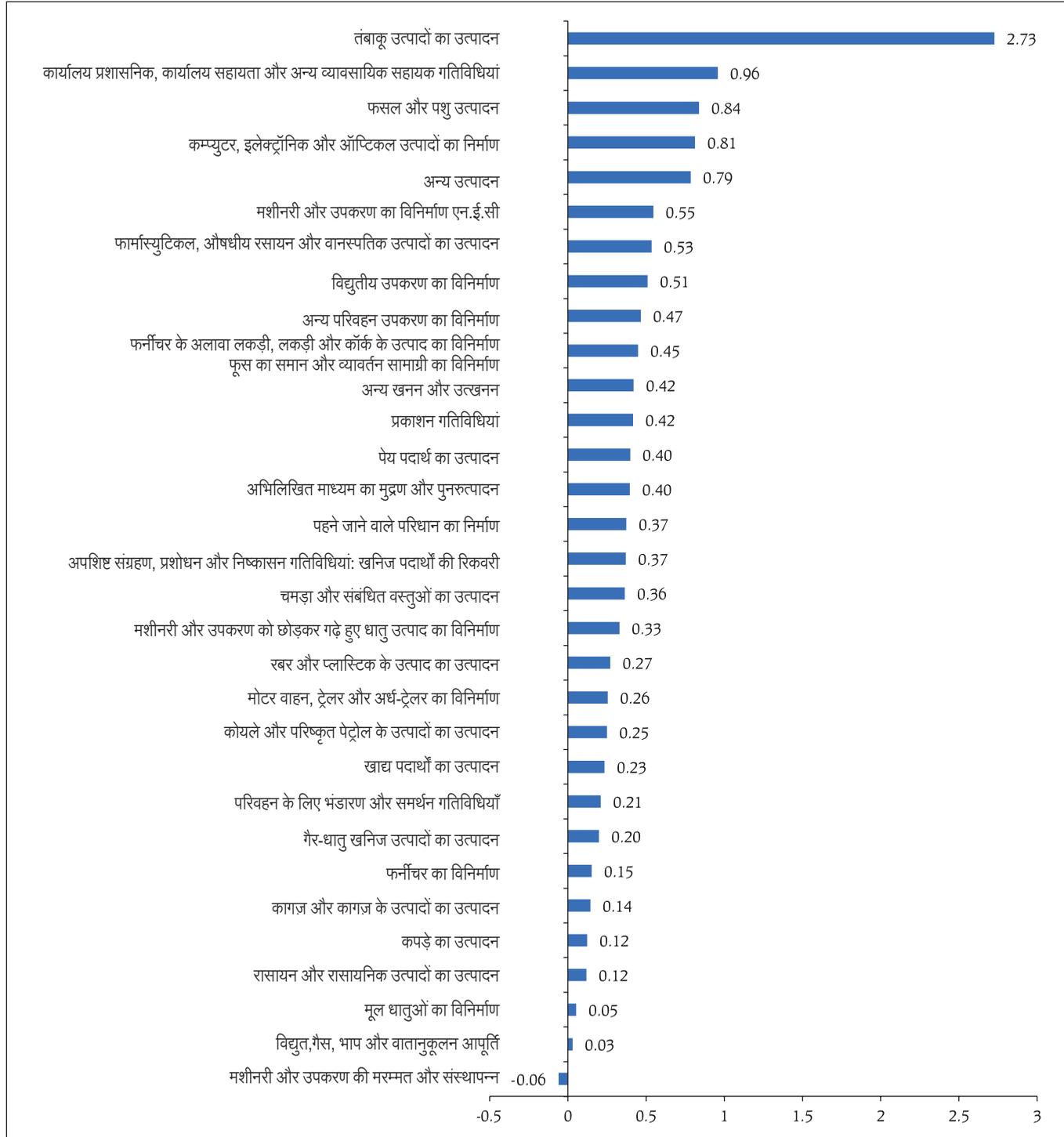
- Banchuenvijit, W. (2012), Determinants of Firm Performance of Vietnam Listed Companies. Academic and Business Research Institute.
- Beck, T., Demirgüççü-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005), 'Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter?' *The Journal of Finance*, 60(1), 137–177.
- Becker-Blease, J., Kaen, F., Etebari, A., and Baumann, H. (2010). Employees, firm size and profitability in U.S. manufacturing industries. *Investment Management and Financial Innovations*, 7(2), 7-23.
- Bigsten, A., Isaksson, A., Soderbom, M., Collier, P., Zeufack, A., Dercon, S., Fafchamps, M., Gunning, J. W., Teal, F., Appleton, S., Gauthier, B., Oduro, A., Oostendorp, R., & Pattillo, C. (2000), 'Rates of return on physical and human capital in Africa's manufacturing sector', *Economic Development and Cultural Change*, 48(4), 801–827.
- Dhavan, R., & Sengupta, S. (2020, October 30), 'A new growth formula for manufacturing in India', McKinsey. <https://www.mckinsey.com/industries/advanced-electronics/our-insights/a-new-growth-formula-for-manufacturing-in-india#>
- Djankov, S., & Murrell, P. (2002) 'Enterprise restructuring in transition: A quantitative survey', *Journal of Economic Literature*, 40(3), 739–792.
- Doğan, M. (2013). Does Firm Size Affect The Firm Profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59.
- Ehi-Oshio, O., Adeyemi, A., and Enofe, A. (2013). Determinants of Corporate Profitability in Developing Economies. *European Journal of Business and Management*, 5(16), 42-50.
- Frydman, R., Gray, C.W., Hessel, M., Rapaczynski, A., 1999. When does privatization work? The impact of private ownership on corporate performance in transition economies. *Quarterly Journal of Economics* 114, 1153–1191.
- Ghafoorifard, M., Sheykh, B., Shakibae, M., and Joshaghan, S. (2014). Assessing the Relationship between Firm Size, Age and Financial Performance in Listed Companies on Tehran Stock Exchange. *International Journal of Scientific Management and Development*, 2 (11), 631-635.
- Gupta, N., 2005. Partial privatization and firm performance. *Journal of Finance*, 60, 987–1015.
- Hsieh, C.-T., & Klenow, P. (2014), 'The life cycle of plants in India and Mexico', *The Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1035–1084.
- Idson, T. L., & Oi, W. Y. (1999), 'Workers are more productive in large firms', *American Economic Review*, 89(2), 104–108.
- Ike Mathur, Wanrapee Banchuenvijit, The effects of privatization on the performance of newly privatized firms in emerging markets, *Emerging Markets Review*, Volume 8, Issue 2, 2007, Pages 134-146,
- Khanna, Sushil. (2015). The Transformation of India's Public Sector Political Economy of Growth and Change. *Economic and Political Weekly*.
- Kipasha, E. (2013). Impact of Size and Age on Firm Performance: Evidences from Microfinance Institutions in Tanzania. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(5)105-116.
- Lee, J. (2009). Does Size Matter in Firm Performance? Evidence from US Public Firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16 (2), 189-203.
- Lingxia Sun, Dong Wook Lee, Dollar-weighted return on aggregate corporate sector: How is it distributed across countries? *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 57, 2019.
- Madhuresh Kumar (2021). Regional Economic Convergence in the Manufacturing Sector: An Empirical Reflection. *RBI working papers*, 02/2021.
- McKillop, D., French, D., Quinn, B., Sobiech, A. L., & Wilson, J. O. S. (2020), 'Cooperative financial

- institutions: A review of the literature', *International Review of Financial Analysis*, 71, 101520. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101520>
- Meggison, W. L., & Netter, J. M. (2001), 'From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization', *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321–389. <http://doi.org/10.1257/jel.39.2.321>
- Nan-Ting Chou & Alexei Izyumov & John Vahaly, 2016, 'Rates of return on capital across the world: are they converging?', *Cambridge Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 40(4), pages 1149-1166.
- Nishimura, K. G., Nakajima, T., & Kiyota, K. (2005), 'Does the natural selection mechanism still work in severe recessions?: Examination of the Japanese economy in the 1990s', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 58(1), 53–78. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2004.03.008>
- OECD. (2003), 'Privatising State-Owned Enterprises. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development' Retrieved from <http://www.oecd-ilibrary.org/content/book/9789264104099-en>
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of firm size on its business success. *Croatian Operational Research Review*, 3(1), 213-223.
- Petrei, A. (1973), 'Rates of Return to Physical Capital in Manufacturing Industries in Argentina', *Oxford Economic Papers*, 25(3), new series, 378-404. Retrieved February 22, 2021, from <http://www.jstor.org/stable/2662320>
- Rao, S. (2015), 'Is the private sector more efficient? A cautionary tale' (Discussion paper 10). Singapore: UNDP Global Centre for Public Service Excellence.
- Salawu, R. O., Asaolu, T. O., & Yinusa, D. O. (2012). Financial policy and corporate performance: an empirical analysis of Nigerian listed companies. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 175.
- Saraswat V and Bansal R (2017). Need for New Steel Policy. *Niti Ayog*, Working Paper.
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Bhaumik, S. K. (1998), 'Does ownership always matter? —Evidence from the Indian banking industry,' *Journal of Comparative Economics*, 26(2), 262–281. <https://doi.org/10.1006/jcec.1998.1516>
- Senchack, A. J., & Lee, W. Y. (1980), 'Comparative dynamics in a life cycle theory of the firm', *Journal of Business Research*, 8(2), 159–185. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(80\)90009-0](https://doi.org/10.1016/0148-2963(80)90009-0)
- Shubita, F., and Alsawalhah, M. (2012). The Relationship between Capital Structure and Profitability. *International Journal of Business and Social Science*, 3(16), 104-112.
- Siba, E. (2015), 'Returns to physical capital in Ethiopia: Comparative analysis of formal and informal firms', *World Development*, 68, 215–229. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.11.016>
- Turkish manufacturing companies. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 55, 21-27.
- Tybout, J. R. (2000), 'Manufacturing firms in developing countries: How well do they do, and why?', *Journal of Economic Literature*, 38(1), 11–44.
- Vijayakumar, A., & Tamizhselvan, P. (2010). Corporate size and profitability-an empirical analysis. *Journal for Bloomers of Research*, 3(1), 44-53.

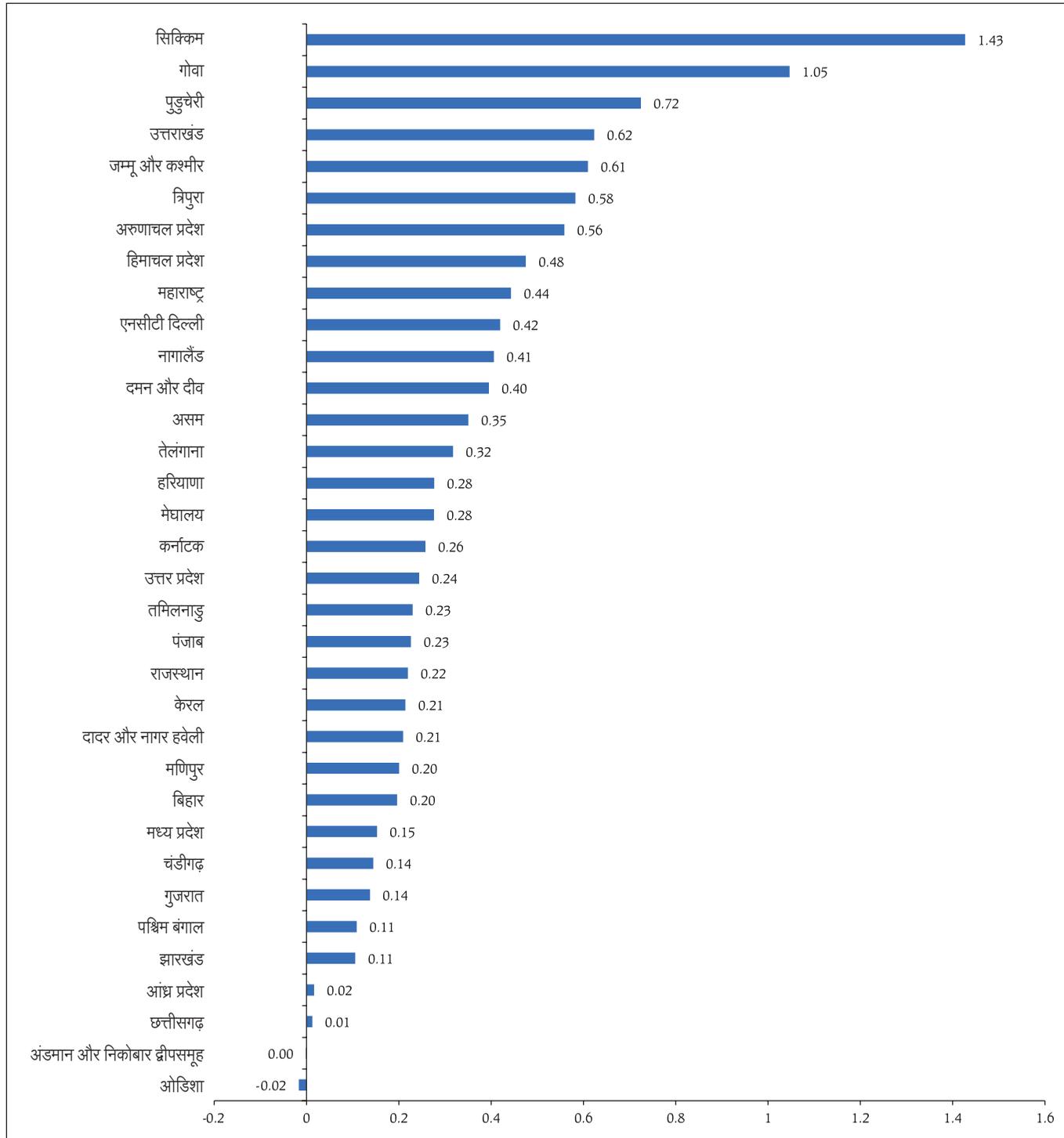
अनुबंध ए1: एसआई डेटा 2017-18 की व्यापक संरचना

ब्लॉक	डेटा का प्रकार	महत्वपूर्ण सूचना	पंक्तियों की संख्या
ए	चयनित इकाई को पहचानने के पैमाने	उद्योग कोड, राज्य, जिला	66,688
बी	कारखाने का विवरण जैसे व्यक्तिगत इकाई का नाम और पता, संगठन का प्रकार, प्रारंभिक उत्पादन का वर्ष आदि।	संगठन का प्रकार, प्रारंभिक उत्पादन का वर्ष	66,688
सी	अचल संपत्ति	भूमि, भवन, संयंत्र और मशीनरी, परिवहन उपकरण, कंप्यूटर उपकरण, प्रदूषण नियंत्रण उपकरण, कुल अचल संपत्ति	5,73,160
डी	कार्यशील पूंजी और ऋण	कच्चा माल और अवयव, ईंधन और स्नेहक, स्पेयर, स्टोर और अन्य, अर्द्ध - निर्मित सामान, तैयार माल, कुल समान	9,50,334
ई	रोजगार और श्रम लागत	कार्य किए हुए दिना काम करने वाले व्यक्तियों की औसत संख्या, वेतन/भत्ते	5,06,313
एफ	अन्य खर्च	परिचालन व्यय, संयंत्र और मशीनरी और अन्य अचल संपत्तियों के लिए भुगतान किया गया किराया, ब्याज का भुगतान, भवनों और अन्य अचल संपत्तियों की मरम्मत और रखरखाव व्यय, बीमा शुल्क, आर एंड डी व्यय	55,376
जी	अन्य उत्पाद या रसीदें	विनिर्माण और गैर-विनिर्माण सेवाओं से प्राप्तियां, संयंत्र और मशीनरी, भूमि, भवन और अन्य अचल संपत्तियों से प्राप्त किराया	50,173
एच	लगाई गयी स्वदेशी मदों की खपत	कोयला, गैस, बिजली और पेट्रोलियम की खपत की गयी इकाइयाँ	6,12,444
आई	लगाई गयी आयातित मदों की खपत	खपत की गई आयातित वस्तुओं की मात्रा और कीमत	30,383
जे	इकाई द्वारा निर्मित उत्पाद और उप-उत्पाद	निर्मित और बेची गई मात्रा, सकल बिक्री मूल्य, कर और सब्सिडी	1,32,238

अनुबंध ए2: क्षेत्र के आधार पर आरओपीसी



अनुबंध ए3: राज्यों के आधार पर आरओपीसी



अनुबंध ए4: मंडलों का वर्गीकरण

क्षेत्र	राज्य / केंद्र शासित प्रदेश
मध्य	मध्य प्रदेश
पूर्वी	बिहार, छत्तीसगढ़, झारखंड, ओडिशा, पश्चिम बंगाल
उत्तरी	चंडीगढ़, हरियाणा, हिमाचल प्रदेश, जम्मू और कश्मीर, एनसीटी दिल्ली, पंजाब, राजस्थान, उत्तर प्रदेश, उत्तराखंड
उत्तर-पूर्वी	अरुणाचल प्रदेश, असम, मणिपुर, मेघालय, नागालैंड, सिक्किम, त्रिपुरा
दक्षिणी	अंडमान और निकोबार द्वीपसमूह, आंध्र प्रदेश, गोवा, कर्नाटक, केरल, पुडुचेरी, तमिलनाडु, तेलंगाना
पश्चिमी	दादर और नागर हवेली, दमन और दीव, गुजरात, महाराष्ट्र

अक्षय ऊर्जा – मूक क्रांति*

अक्षय ऊर्जा (आरई) ने, एक बिजली बचत देश के रूप में भारत के अवस्थांतर में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है। अनुभवजन्य प्रमाण बताते हैं कि आरई स्रोतों के लिए उत्पादन लागत में निरंतर गिरावट पहले से ही स्पॉट और थोक बाजारों में बिजली दरों पर अधोमुखी दबाव डाल रही है। इस आलेख में भारत की वर्तमान विद्युत बाजार संरचना की जांच की गयी है और कई अवरोधों को चिह्नित किया गया है जो कार्यक्षम कीमत निर्धारण को बाधित करते हैं और इस तरह संसाधनों के गलत आबंटन को प्रोत्साहित करते हैं। इसमें यह तर्क दिया गया है कि हाल के वर्षों में आरई के उत्पादन पर भारत की प्रभावशाली प्रगति और मध्यम अवधि में हरित और कम लागत वाली अर्थव्यवस्था में योगदान देने में आरई के संभावित वादे को पूर्ण करने के लिए कार्यनीतिक नीतिगत परिवर्तनों की जरूरत पड़ेगी जिसमें प्रति-अनुदान पर अंकुश लगाने, डीआईएससीओएम के द्वारा सामना किए जा रहे दबाव का त्वरित समाधान, विकेंद्रीकृत उत्पादन एवं वितरण को प्रोत्साहन देने और नवाचार का माहौल बनाने एवं हरित प्रौद्योगिकी को अपनाने पर ध्यान केंद्रित करना होगा।

परिचय

भारत के अक्षय ऊर्जा (आरई) क्षेत्र में मूक क्रांति ने पिछले कुछ वर्षों में बिजली की कमी वाले देश से बिजली बचत वाले देश में भारत के अवस्थांतर में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है, जो देश में बिजली दरों को निर्धारित करने वाली गतिकी पर महत्वपूर्ण प्रभाव डालती है। ऊर्जा मंत्रालय के अनुसार, मार्च 2015 के अंत में समग्र स्थापित क्षमता में आरई की हिस्सेदारी 11.8 प्रतिशत से तीन गुना से अधिक होकर अगस्त 2021 के अंत में 37.9 प्रतिशत हो गई है। आरई के उत्पादन की लागत में गिरावट ने अन्य ऊर्जा स्रोतों के सापेक्ष अपने प्रतिस्पर्धी लाभ को बढ़ाने में मदद की है।

बिना अनुदान के भी, आरई की उत्पादन लागत थर्मल और पारंपरिक स्रोतों से सस्ती हो गई है (नीति आयोग और आरएमआई,

2020)। इंटरनेशनल रिन्यूवेबल एनर्जी एजेंसी (आईआरईएनए) के अनुसार, आरई उत्पादन प्रौद्योगिकियां दुनिया के लगभग सभी हिस्सों ((आईआरईएनए), 2020) में नई क्षमता वृद्धि के लिए सबसे कम लागत वाला विकल्प बन गई हैं। भारत में, पिछले पांच वर्षों में सौर और पवन ऊर्जा के लिए सबसे कम वास्तविक नीलामी कीमत क्रमशः ₹2.43 प्रति यूनिट तथा ₹2.44 प्रति यूनिट रहा है। सौर ऊर्जा की लागत में और गिरावट के साथ 2030 तक लगभग ₹1.9 प्रति यूनिट स्थिर होने की उम्मीद है (टीईआरआई और सीपीआई, 2019)। आरई की लागत में गिरावट और बिजली की स्पॉट कीमत ने विद्युत खरीद करार (पीपीए) योजना के तहत थर्मल प्लांट और वितरण कंपनियों (डिस्कॉम) के बीच दीर्घकालिक कीमत संविदाओं के लिए एक व्यवहार्यता चुनौती दी है। 2016-18 के दौरान अक्षय ऊर्जा की नीलामी में औसत बिजली की कीमत थर्मल प्लांट के पीपीए से लगभग 30 प्रतिशत कम रही है (अग्रवाल, गुलाटी, और थांगजासन, 2019)।

इस मूक क्रांति के कई सकारात्मक समष्टी आर्थिक निहितार्थ हैं, जिसमें पारंपरिक ऊर्जा स्रोतों के कारण होने वाले पर्यावरणीय खतरों को कम करके टिकाऊ विकास को बढ़ावा देना, थर्मल ऊर्जा के उत्पादन के लिए उपयोग किए जाने वाले आयातित कोयले की मात्रा को कम करके विदेशी मुद्रा का संरक्षण करना, विद्युत में सुधार करते हुए उपभोक्ताओं के लिए बिजली दरों को कम करना, एलपीजी और बिजली के लिए अनुदान कम करने के माध्यम से राजकोषीय नीति के लिए स्थान बनाना शामिल है। हालाँकि, यह आलेख क्रांति के केवल एक आयाम पर ध्यान केंद्रित करता है, अर्थात्, ऊर्जा बाजार की गतिशीलता पर अक्षय ऊर्जा के प्रभाव और भारत में बिजली की खपत बढ़ाने में इसकी क्षमता का परीक्षण।

परिचय सहित आलेख को 7 खंडों में विभाजित किया गया है। खंड 2 भारत में बिजली बाजार की संरचना प्रस्तुत करता है, इसके बाद खंड 3 में बिजली की कीमत की गतिशीलता को प्रस्तुत किया गया है। खंड 4 बिजली की कीमतों पर अक्षय ऊर्जा के प्रभाव पर है। खंड 5 बिजली की खपत की एक अंतर-देशीय तुलना प्रदान करता है और भारत में बिजली की खपत बढ़ाने में अक्षय ऊर्जा की क्षमता का विश्लेषण करता है। खंड 6 बिजली

* यह आलेख आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग से अवधेश कुमार शुक्ला, धन्या वी, थांगजासन सोना और विनीत कुमार श्रीवास्तव द्वारा तैयार किया गया है। इस आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

बाजार में संरचनात्मक मुद्दों की जांच करता है, खंड 7 में निष्कर्ष दिया गया है।

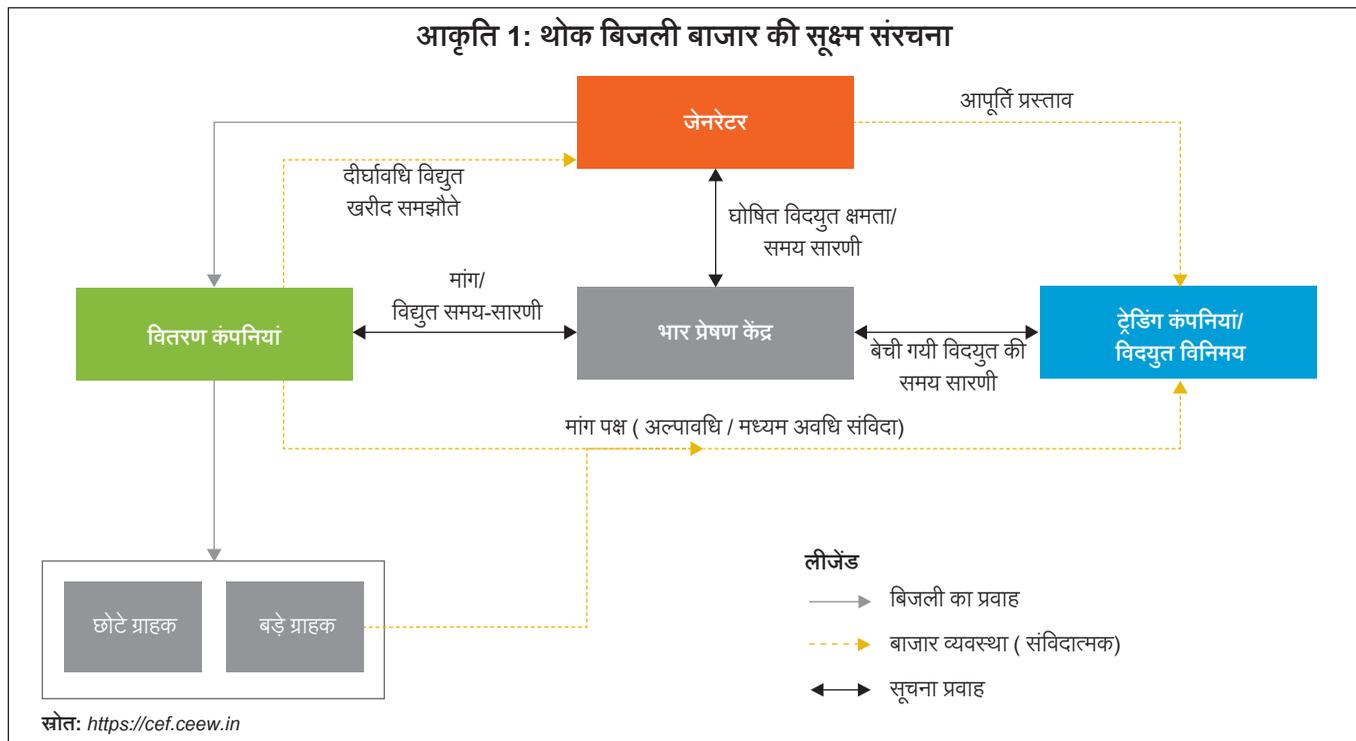
II. भारत में बिजली बाजार की रचना

बिजली, भारतीय संविधान की समवर्ती सूची में एक विषय, विद्युत अधिनियम, 2003 द्वारा निर्देशित है। अधिनियम भारत में बिजली बाजार की रूपरेखा निर्धारित करता है। बिजली के उत्पादन, ट्रांसमिशन, व्हीलिंग और खुदरा बिक्री के अलावा, टैरिफ विनियमन और टैरिफ का निर्धारण विद्युत अधिनियम 2003¹ द्वारा निर्देशित है। केंद्रीय बिजली क्षेत्र की उपयोगिताओं के टैरिफ निर्धारण का कोड केंद्रीय विद्युत विनियामक आयोग (सीईआरसी) द्वारा तैयार किया गया है। राज्यों और निजी उपयोगिताओं में, यह संबंधित राज्य विद्युत विनियामक आयोग (एसईआरसी) है। तदनुसार, भारतीय बिजली बाजार दो व्यापक खंडों में विभाजित है, अर्थात् थोक और खुदरा।

थोक बाजार प्राथमिक बाजार है जहां प्राथमिक बिजली आपूर्तिकर्ताओं, यानी बिजली उत्पादक, वितरण कंपनियों, लोड

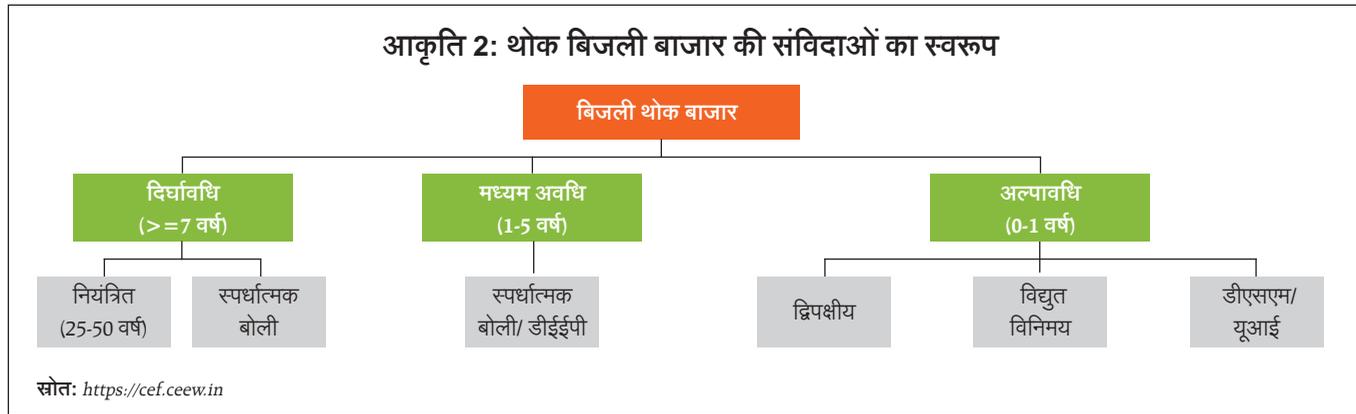
प्रेषण केंद्रों और थोक बिजली व्यापारियों के बीच लेनदेन होता है²। थोक बिजली बाजार की एक व्यापक सूक्ष्म संरचना आकृति 1 में प्रदान की गई है। 7 वर्ष और उससे अधिक की परिपक्वता अवधि वाली संविदाओं को दीर्घकालिक खरीद संविदा माना जाता है। एक वर्ष से अधिक लेकिन सात वर्ष से कम की परिपक्वता अवधि वाली खरीद संविदाएं मध्यम अवधि माना जाती हैं। दूसरी ओर, एक वर्ष से कम अवधि वाली संविदाओं को अल्पकालिक संविदाएं माना जाता है।

दीर्घकालिक और मध्यम अवधि संविदाओं के लिए टैरिफ बोली-आधारित बिजली खरीद करार (पीपीए) द्वारा तय किए जाते हैं। इन पीपीए पर आम तौर पर उत्पादन गतिविधि शुरू होने से पहले हस्ताक्षर किए जाते हैं। दीर्घकालिक टैरिफ दिन-प्रतिदिन के आधार पर नहीं बदलते हैं। इसके विपरीत, अल्पकालिक थोक बाजार बिजली एक्सचेंजों और द्विपक्षीय व्यापारों के माध्यम से संचालित होता है। इन बाजारों में, मौजूदा मांग-आपूर्ति स्थितियों के आधार पर वास्तविक समय में कीमतों का अनवेषण होता है। अल्पकालिक थोक बाजार विभिन्न हितधारकों से जुड़े



¹ विद्युत अधिनियम, 2003 की खंड 61 और 62।

² <https://cef.ceew.in/masterclass/explains/wholesale-power-market-in-india>



अल्पकालिक मांग-आपूर्ति असंतुलन को दूर करके एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है।

थोक बाजार के लगभग 90 प्रतिशत अधिकांश हिस्से का स्वरूप दीर्घकालिक है। दूसरी ओर, केवल 10 प्रतिशत बिजली उत्पादन का कारोबार अल्पकालिक बाजार में होता है (सारणी 1)। अल्पकालिक बाजार में (ए) इंटर-स्टेट ट्रेडिंग लाइसेंसधारियों (केवल अंतर-राज्यीय व्यापार) के माध्यम से द्विपक्षीय लेनदेन के

तहत बिजली का व्यापार, (बी) वितरण लाइसेंसधारियों द्वारा सीधे किया गया बिजली का व्यापार (जिसे वितरण कंपनियों या डिस्कॉम भी कहा जाता है), (सी) पावर एक्सचेंजों (इंडियन एनर्जी एक्सचेंज लिमिटेड (आईईएक्स) और पावर एक्सचेंज इंडिया लिमिटेड (पीएक्सआईएल)) के माध्यम से किया गया बिजली का व्यापार, और (डी) विचलन निपटान तंत्र (डीएसएम) के माध्यम से बिजली का लेनदेन सम्मिलित हैं।

सारणी 1: 2009-10 से 2018-19 तक कुल बिजली उत्पादन से संबंधित बिजली के अल्पावधि संव्यवहार की मात्रा

वित्तीय वर्ष	बिजली के अल्पावधि संव्यवहार की मात्रा (बिलियन यूनिट)	कुल बिजली उत्पादन (बिलियन यूनिट)	कुल बिजली उत्पादन के प्रतिशत के रूप में बिजली के अल्पावधि संव्यवहार की मात्रा
2009-10	66	768	9
2010-11	82	811	10
2011-12	95	877	11
2012-13	99	912	11
2013-14	105	967	11
2014-15	99	1049	9
2015-16	115	1108	10
2016-17	119	1158	10
2017-18	128	1203	11
2018-19	145	1245	12
2019-20	137	1391	10

टिप्पणी: 1 यूनिट = 1000 वाट

स्रोत: केंद्रीय विद्युत विनियामक आयोग

खुदरा बिजली बाजार में विद्युत वितरण कंपनियों और बिजली के अंतिम उपयोगकर्ता ग्राहक शामिल हैं, जो ओपन-एक्सेस बाजार से बिजली खरीदते हैं। खुदरा बिजली बाजार संरचना भारत में लगभग एकाधिकार के समान है क्योंकि संबंधित विनियामक लागत-से अधिक आधार पर टैरिफ ऑर्डर के माध्यम से खुदरा बिजली टैरिफ निर्धारित करते हैं। अधिकांश बिजली, वितरण कंपनियों द्वारा दीर्घकालिक विद्युत खरीद करार के तहत खरीदी जाती है; इसलिए, बिजली के अंतिम उपयोगकर्ता भी दीर्घावधि करार से बंधे होते हैं। डीस्कॉम जिन्हें अपने उपभोक्ताओं को बिजली की आपूर्ति करनी चाहिए, मुख्य रूप से इन दीर्घकालिक करार के माध्यम से आपूर्ति पर निर्भर हैं। राष्ट्रीय टैरिफ नीति 2016 के अनुसार, विनियामक प्राधिकरण टैरिफ ऑर्डर को अंतिम रूप देते समय इन करार के माध्यम से बिजली की खरीद सहित, डिस्कॉम द्वारा किए गए कुल लागत को विचार में लिया जाता है। इसलिए, टैरिफ संरचना बिजली उद्योग के समग्र विकास और स्थिरता के लिए अनुकूल

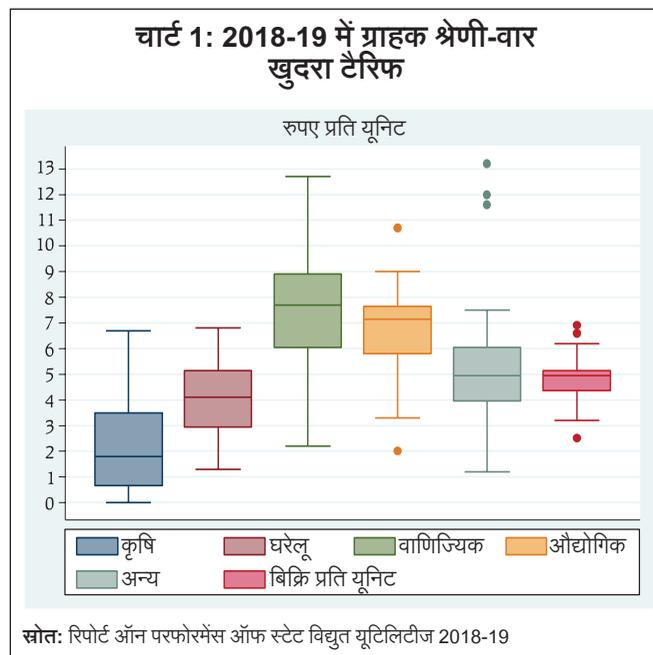
होनी चाहिए। नीति के अनुसार, अक्षय ऊर्जा उद्योग के विकास के लिए टैरिफ निर्णय भी अनुकूल होने चाहिए। पिछले कुछ वर्षों में अक्षय ऊर्जा कीमतों में भारी गिरावट के साथ, यह भविष्य में खुदरा टैरिफ में कमी ला सकता है।

हालांकि, बहुत कम अध्ययनों ने बिजली की कीमतों पर अक्षय ऊर्जा के प्रभाव पर ध्यान दिया है। इसके लिए प्राथमिक रूप से बिजली बकेट में थर्मल ऊर्जा की उच्च हिस्सेदारी को जिम्मेदार ठहराया जा सकता है, जो अगस्त 2021 में कुल स्थापित क्षमता का 60.4 प्रतिशत थी। इसके अलावा, अत्यधिक विनियमित मल्टी-स्लैब बिजली बाजार में क्रॉस-सब्सिडी की उपलब्धता प्रभावी बाजार-आधारित कीमत निर्धारण को रोकता है। बहरहाल, 2008 से अल्पकालिक बाजार विकसित करके बाजार आधारित कीमत अनवेषण की दिशा में पहल की जा रही है। अग्रवाल, गुलाटी, और थांगजासन (2019) ने अक्षय ऊर्जा की कीमतों के सकारात्मक प्रभाव की ओर इशारा किया, जिससे स्पॉट कीमतों में काफी गिरावट आई। अंतर्राष्ट्रीय अनुभव से भी यह स्पष्ट है कि जर्मनी और डेनमार्क में अक्षय ऊर्जा ने पारंपरिक ऊर्जा का स्थान लिया है और बिजली की कीमतों में कमी आयी है (रिंटामाकी, 2013)।

III: बिजली की कीमत गतिशीलता और मुद्रास्फीति

भारत में बिजली की कीमतें क्रॉस-सब्सिडी के प्रभाव को दर्शाती हैं, जिसके कारण कृषि और घरेलू ग्राहक उद्योगों और वाणिज्यिक ग्राहकों की तुलना में अपेक्षाकृत कम कीमतों का भुगतान करते हैं (चार्ट 1)। यह भिन्न टैरिफ संरचना सभी राज्यों में दिखाई देती है। सामान्य तौर पर, औद्योगिक और वाणिज्यिक ग्राहक कुल बिजली का लगभग एक-तिहाई उपयोग करते हैं, लेकिन कुल बिजली बिल का लगभग 55 प्रतिशत हिस्सा है।

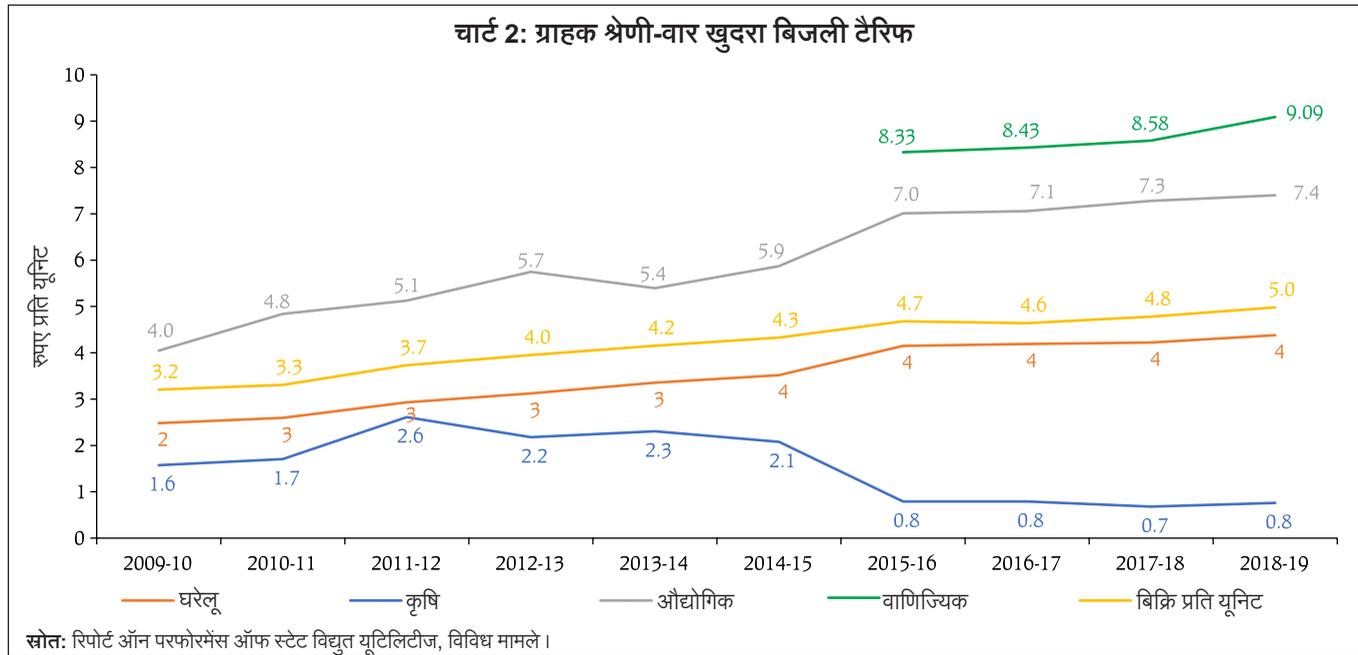
हाल की अवधि में अंतिम उपयोगकर्ताओं से वसूला गया खुदरा टैरिफ चार्ट 2 में दर्शाया गया है। पिछले पांच वर्षों के दौरान बेची गई प्रति यूनिट बिजली की औसत कीमत में 5.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि उद्योग और परिवारों द्वारा भुगतान किए गए शुल्क में क्रमशः 7.2 प्रतिशत और 6.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दूसरी ओर, कृषि के लिए लगाए गए टैरिफ में इस अवधि के दौरान 2.6 प्रतिशत की गिरावट देखी गई (चार्ट 2)। यह देखा जा सकता



है कि औद्योगिक और वाणिज्यिक ग्राहक घरेलू ग्राहकों के टैरिफ से लगभग दोगुना भुगतान करते हैं।

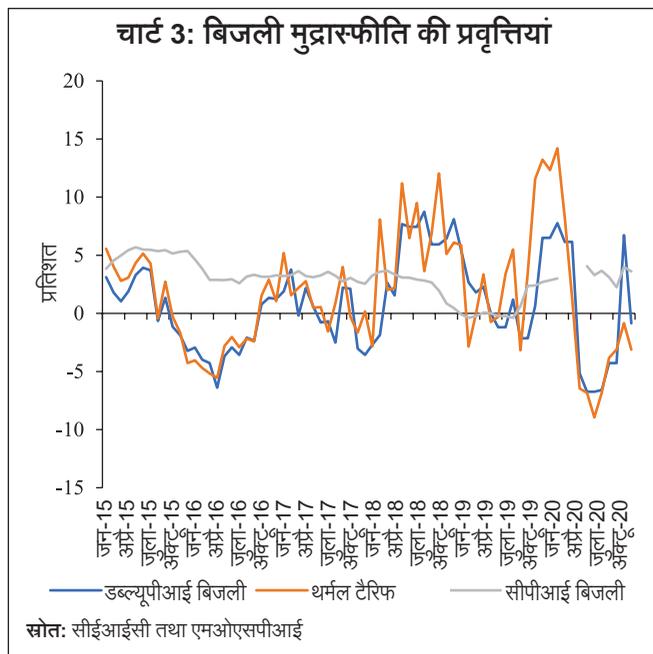
यह नोट किया जाए कि टैरिफ और बिजली की खरीद लागत का निर्धारण करते समय, वितरण कंपनियों के संचित हानि पर भी विचार किया जाता है। अनुमानित रूप से, इसने बिजली दरों में क्रमिक और निरंतर वृद्धि में योगदान दिया है, जो कृषितर ग्राहकों के सभी वर्गों के लिए परिलक्षित होता है (चार्ट 2)।

बिजली के लिए थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) की गणना करते समय, उनकी अंतर्निहित बारीकियों को नजरअंदाज कर दिया जाता है। दोनों सूचकांक अनुमान के लिए उपयोग किए जाने वाले कीमतों के नमूनों के प्रकार के संदर्भ में अलग-अलग हैं। केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण (सीईए) द्वारा बिजली के विभिन्न ग्राहकों (केंद्रीय, राज्य और निजी क्षेत्र) से एकत्र किए गए आंकड़ों के आधार पर बिजली की बिक्री की अखिल भारतीय औसत दर पर थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) में रिपोर्ट की गई बिजली की कीमतों की गणना की जाती है। यह कृषि, उद्योग, घरेलू, वाणिज्यिक और रेलवे जैसे विभिन्न क्षेत्रों में उपयोग के आधार पर कई मर्दों को एक साथ लेने की पूर्व प्रथा से अलग है। इसलिए, डब्ल्यूपीआई बिजली मुद्रास्फीति बिजली उत्पादन स्टेशनों की



औसत बिक्री कीमतों के साथ बहुत करीब से चलती है जिसमें ऐतिहासिक रूप से ज्यादातर थर्मल पावर शामिल है (चार्ट 3)। दूसरी ओर, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई), व्यक्तिगत उपभोक्ताओं द्वारा भुगतान किए गए बिजली शुल्कों पर विचार करता है, इसमें उद्योगों और वाणिज्यिक प्रतिष्ठानों द्वारा भुगतान की गई कीमतें शामिल नहीं हैं। सीपीआई के रूप में मापी गई बिजली दरों में मुद्रास्फीति के आकलन से पता चलता है कि यह

आम तौर पर अखिल भारतीय सीपीआई के लिए निर्धारित 4 प्रतिशत मुद्रास्फीति लक्ष्य से नीचे है, जबकि अवस्फीति का एक अस्थायी चरण भी देखा गया है (चार्ट 3)। यहां तक कि जब सीपीआई मुद्रास्फीति कम रहती है, औद्योगिक और वाणिज्यिक प्रतिष्ठानों द्वारा सामना की जाने वाली बिजली मुद्रास्फीति अधिक हो सकती है। इसे तभी नीचे लाया जा सकता है जब बिजली उत्पादन की लागत में कमी आए और सभी प्रकार के उपभोक्ताओं को दिया जाए, जिसके लिए बिजली वितरण कंपनियों द्वारा सही ढंग से व्यवसाय करने की आवश्यकता होती है।



अनुभवजन्य रूप से मुद्रास्फीति पर बिजली टैरिफ के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए, विशेष रूप से, मुद्रास्फीति पर आरई नीलामी की कीमतों में गिरावट के प्रभाव का आकलन करने के लिए, ऑटोरेग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग मॉडल (पेसारन 1999 और 2001) का एक प्रकार नियोजित किया गया था, जो विभिन्न एकीकरण आदेशों - I(0) और I(1)के अधीन था। यह फरवरी 2014 से दिसंबर 2020 तक 83 महीनों को कवर करने वाले आश्रित चर के रूप में मासिक डब्ल्यूपीआई और सीपीआई बिजली का उपयोग करता है। रिग्रेसर के एक ही सेट को दो आश्रित चर के साथ अलग-अलग प्रतिगमन किया गया था; बिजली टैरिफ और उत्पादक कीमत के बीच संबंध का आकलन

करने के लिए डब्ल्यूपीआई मॉडल I को और सीपीआई बिजली टैरिफ और उपभोक्ता कीमत के बीच संबंध का मूल्यांकन करने के लिए मॉडल II (सारणी 3)। रिग्रेसर थे (i) केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण (सीईए) द्वारा विनियमित 72 पारंपरिक बिजली संयंत्रों से भारत औसत मासिक प्राप्त नीलामी कीमत,³(ii) आरई की वास्तविक नीलामी कीमतों की मासिक श्रृंखला - सौर, पवन और संकर, लगभग 47 प्लांट को कवर करते हुए, कैटमुल-रोम स्पलाइन पद्धति⁴ का उपयोग करके उन महीनों के लिए जब नीलामी नहीं हुई थी, और(iii) देश के सबसे महत्वपूर्ण पावर एक्सचेंज - इंडिया एनर्जी एक्सचेंज (आईईएक्स) में बिजली की मासिक क्लियरिंग स्पॉट कीमत। चूंकि ये नीलामी कीमत - सीईए और आरई बोली प्रक्रिया के परिणाम हैं; आम तौर पर, फ्लोर/फॉरबियरेंस कीमतों पर सबसे कम बोलियां, जो उत्पादन की लागत, टैरिफ, परियोजना की व्यवहार्यता और औसत खरीद लागत को ध्यान में रखते हुए निकाली जाती हैं, नीलामी के स्तर पर कीमत वसूली को प्रभावी माना जाता है। तीन रिग्रेसरों ने मिलकर कुल बिजली आपूर्ति के लगभग 85 प्रतिशत पर कब्जा किया है। जल विद्युत और परमाणु ऊर्जा, जिन्हें डेटा की अनुपलब्धता के लिए अध्ययन में शामिल

³ 72 बिजली संयंत्र स्रोत से पारंपरिक हैं, ज्यादातर एनटीपीसी के तहत और राज्य सरकारों और निजी क्षेत्र के प्रतिनिधि संयंत्र शामिल हैं। अनुरोध किए जाने पर सीईए द्वारा श्रृंखला साझा की गई थी। जहां तक आरई नीलामी कीमतों का संबंध है, जेएमके रिसर्च एंड एनालिटिक्स द्वारा साझा किए गए डेटा का उपयोग किया गया था। चूंकि डेटा की ये दो श्रृंखलाएं, सार्वजनिक डोमेन में उपलब्ध नहीं हैं, लेखकों के अनुरोध पर साझा की गई थी, लेखक सीईए और जेएमके रिसर्च एंड एनालिटिक्स को इस सहायता के लिए विशेष धन्यवाद देते हैं। आईईएक्स स्पॉट कीमतें सार्वजनिक डोमेन में उपलब्ध हैं।

⁴ कैटमुल-रोम स्प्लिन क्यूबिक इंटरपोलेटिंग स्प्लिन का एक परिवार है जो इस तरह तैयार किया गया है कि प्रत्येक बिंदु π पर स्पर्शरेखा की गणना पिछले और अगले बिंदु, τ ($\pi+1 - \pi-1$) का उपयोग करके की जाती है। पैरामीटर τ को "तनाव" के रूप में जाना जाता है और नियंत्रण बिंदुओं पर वक्र (इंटरपोलेट) कितनी तेजी से झुकता है पर इसका प्रभाव पड़ता है। इसे अक्सर $1/2$ पर सेट किया जाता है लेकिन कोई भी इस असाइनमेंट के लिए किसी भी उचित मूल्य का उपयोग कर सकता है। जीओमेट्रिक मैट्रिक्स द्वारा दिया गया है:

$$M(\tau) = \begin{bmatrix} 1 & \tau & \tau^2 & \tau^3 \\ \tau & \tau-1 & \tau-2 & \tau-3 \\ \tau^2 & \tau-2 & \tau-4 & \tau-6 \\ \tau^3 & \tau-3 & \tau-6 & \tau-10 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} p_{\tau-1} \\ p_{\tau} \\ p_{\tau+1} \\ p_{\tau+2} \end{bmatrix}$$

दुनिया भर में आरई की कीमतों में गिरावट की प्रवृत्ति को विभिन्न संगठनों (नीति आयोग और आरएमआई, 2020; आईआरईएनए 2020) द्वारा अच्छी तरह से प्रलेखित किया गया है, जिसे चार्ट 8 में भी दर्शाया गया है। भारत के लिए इसी तरह की प्रवृत्ति आरई नीलामी कीमतों की विभाजित श्रृंखला द्वारा दर्शायी गयी है। आरई नीलामी कीमत में गिरावट की प्रवृत्ति को गैर-विभाजित श्रृंखला के साथ भी देखा जा सकता है, जिसमें अध्ययन के लिए कवर किए गए 83 महीनों में से 27 महीने थे जब आरई नीलामी नहीं हुई थी, दो नीलामियों के बीच सबसे लंबा अंतराल 4 महीने था जो दो बार हुआ था (चार्ट 4: ए-बी)। यह रिगेशन के लिए श्रृंखला की विवक्षनीयता प्रदान करता है।

सारणी 2: सहसंबंध मैट्रिक्स

चर	आरई नीलामी कीमत	बिजली सीपीआई	सीईए नीलामी कीमत	बिजली डब्ल्यूपीआई	ऊर्जा विनिमय स्पॉट कीमत
आरई नीलामी कीमत	1.00 (0.000)				
बिजली सीपीआई	-0.93 (0.000)	1.00 (0.000)			
सीईए नीलामी कीमत	-0.52 (0.000)	0.60 (0.000)	1.00 (0.000)		
बिजली डब्ल्यूपीआई	-0.26 (0.019)	0.38 (0.001)	0.49 (0.000)	1.00 (0.000)	
ऊर्जा विनिमय स्पॉट कीमत	-0.03 (0.783)	-0.09 (0.439)	0.06 (0.607)	0.24 (0.027)	1.00 (0.000)

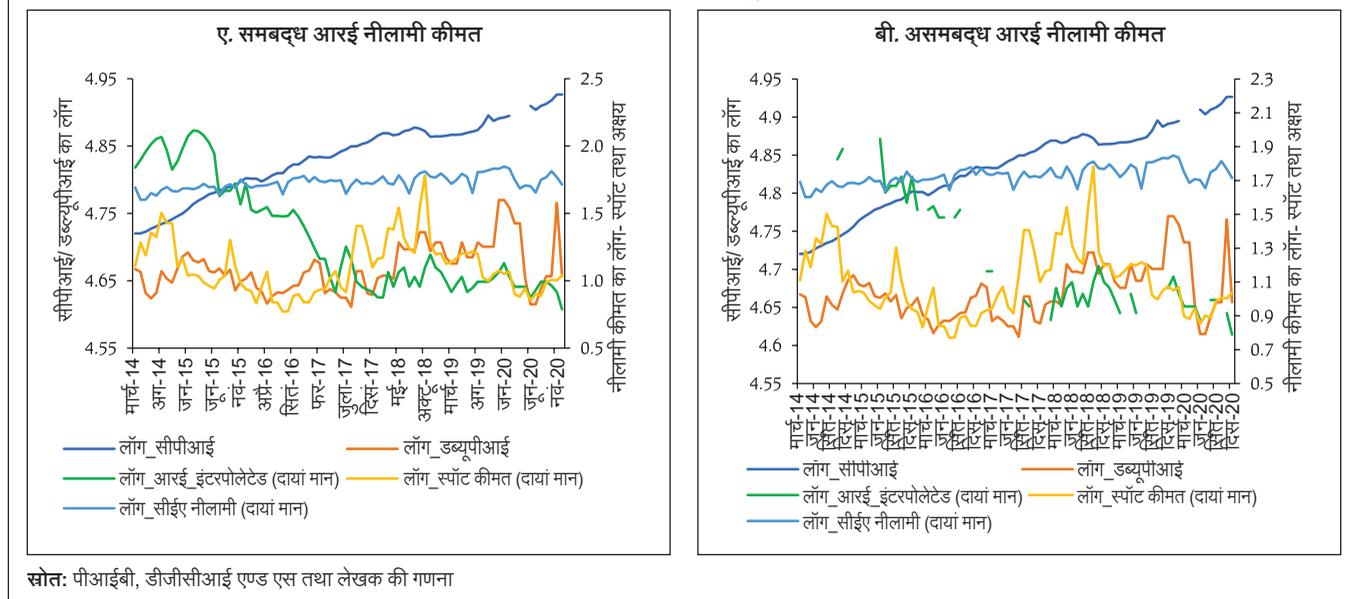
टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े वर्तमान मूल्य हैं।

नहीं किया गया है, कुल मिलाकर बिजली आपूर्ति का लगभग 15 प्रतिशत है।

सहसंबंध विश्लेषण का उपयोग करते हुए प्रारंभिक जांच से पता चलता है कि बिजली डब्ल्यूपीआई और सीपीआई आरई नीलामी कीमत के साथ नकारात्मक रूप से संबद्ध हैं। हालांकि, सहसंबंध गुणांक के परिमाण में उल्लेखनीय अंतर था, जो यह दर्शाता है कि इस अवधि के दौरान सीपीआई बिजली में वृद्धि बिजली डब्ल्यूपीआई की तुलना में तेज थी, जबकि आरई नीलामी कीमतों की कीमत में एक अस्थायी गिरावट आई है। बिजली सीपीआई और आरई नीलामी कीमत के बीच सहसंबंध गुणांक -0.93 था, जबकि बिजली डब्ल्यूपीआई और आरई नीलामी कीमत के बीच केवल -0.26 था। सीईए पारंपरिक ऊर्जा नीलामी कीमत सकारात्मक रूप से डब्ल्यूपीआई और सीपीआई बिजली दोनों से संबंधित है (सारणी 2; चार्ट 4: ए-बी)।

मॉडल I के तहत एआरडीएल रिगेशन के परिणाम बताते हैं कि बिजली की उत्पादक कीमत (डब्ल्यूपीआई) और पारंपरिक बिजली, आरई ऊर्जा और ऊर्जा विनिमय की स्पॉट कीमत के लिए नीलामी कीमतों के बीच सकारात्मक संबंध के ठोस सांख्यिकीय प्रमाण मौजूद हैं। डब्ल्यूपीआई बिजली मुद्रास्फीति लगातार बनी हुई है, जैसा कि दो महीने तक के अपने अंतराल के महत्व से पता चलता है। समकालिक कारकों में, पारंपरिक ऊर्जा नीलामी कीमत डब्ल्यूपीआई को प्रभावित करने वाला सबसे प्रमुख कारक था। डब्ल्यूपीआई पर आरई नीलामी और स्पॉट

चार्ट 4: बिजली की कीमतों में उतार-चढ़ाव – सीपीआई, डब्ल्यूपीआई, स्पॉट और अक्षय तथा पारंपरिक नीलामी



बाजार की कीमतों का प्रभाव अब तक छोटा रहा है, लेकिन वांछित संकेत के साथ यह दर्शाता है कि जैसे-जैसे ऊर्जा मिश्रण में उनकी हिस्सेदारी बढ़ती है, इन खंडों में गिरती कीमतें समग्र बिजली उत्पादन लागत पर और अधिक गिरावट प्रभाव प्रदान करेंगी (सारणी 3 और अनुबंध 1)।

इसके विपरीत, सीपीआई के लिए मॉडल II के परिणाम ने रिग्रेसर के समान सेट के साथ अर्थपूर्ण संबंध नहीं दिखाया है। कोई भी रिग्रेसर - आरई नीलामी कीमत, पारंपरिक ऊर्जा नीलामी कीमत और ऊर्जा विनिमय स्पॉट कीमत, सीपीआई बिजली के साथ सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण सहयोग प्रदर्शित

सारणी 3: अनुभवजन्य परिणाम - ऑटोरेग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग (एआरडीएल) फ्रेमवर्क (अवधि: फरवरी 2014 से दिसंबर 2020)

व्याख्यात्मक चर	मॉडल I: आश्रित के रूप में डब्ल्यूपीआई बिजली			मॉडल II: आश्रित के रूप में सीपीआई बिजली		
	गुणांक	टी-सांख्यिकी	पी-मूल्य	गुणांक	टी-सांख्यिकी	पी-मूल्य
लॉग_डब्ल्यूपीआई_बिजली(-1)	0.33	2.73	0.00*	-	-	-
लॉग_डब्ल्यूपीआई_बिजली (-2)	0.25	2.06	0.04**	-	-	-
लॉग_सीपीआई_बिजली (-1)	-	-	-	0.56	3.81	0.00*
लॉग_सीपीआई_बिजली(-2)	-	-	-	0.41	2.73	0.00*
लॉग.पारंपरिक_नीलामी_कीमत	0.19	2.98	0.00*	0.0007	0.36	0.72#
लॉग.पारंपरिक_नीलामी_कीमत(-1)	0.21	2.93	0.00*	-	-	-
लॉग.अक्षय_नीलामी_कीमत	0.02	2.31	0.02*	-0.002	-32	0.75#
लॉग.स्पॉट_कीमत(-1)	0.03	2.34	0.02*	-0.007	1.764	0.21#
स्थिर	1.19	3.23	0.00*	0.15	0.81	0.42#
डायग्नोस्टिक	आर ² = 0.65; एसईई = 0.02; एफ-स्टैट = 23.39(पी: एफ-स्टैट=0.00); डी-डब्ल्यू = 1.90 *: 1% महत्व स्तर; **: 5% महत्व स्तर;			डायग्नोस्टिक आर ² = 0.98; एसईई = 0.006; एफ-स्टैट = 1273.5(पी: एफ-स्टैट=0.00); डी-डब्ल्यू = 2.03 *: 1% महत्व स्तर; #: महत्वहीन		

जहाँ,
 लॉग_डब्ल्यूपीआई_बिजली: बिजली के लिए मासिक डब्ल्यूपीआई सूचकांक का समायोजित लॉग
 लॉग_सीपीआई_बिजली: बिजली के लिए मासिक सीपीआई सूचकांक का समायोजित लॉग
 लॉग.पारंपरिक_नीलामी_कीमत: 75 संयंत्रों से पारंपरिक ऊर्जा के लिए मासिक भारत नीलामी कीमत का समायोजित लॉग
 लॉग.अक्षय_नीलामी_कीमत: अक्षय ऊर्जा के लिए मासिक नीलामी कीमत का समायोजित लॉग
 स्पॉट_प्राइस : आईईएक्स में साफ की गई बिजली की मात्रा के मासिक औसत स्पॉट कीमत का समायोजित लॉग

नहीं करता है। बिजली सीपीआई और डब्ल्यूपीआई की तुलना में तीन रिग्रेसर के बीच प्रारंभिक सहसंबंध मैट्रिक्स में देखी गयी अपेक्षित वास्तविक भिन्नता के अनुरूप था। इससे यह स्पष्ट है कि आरई ऊर्जा की गिरती कीमत और विनिमय स्पॉट कीमत का घरेलू उपभोक्ताओं द्वारा बिजली के लिए भुगतान की गई कीमते कम होने के लिए कोई प्रभाव नहीं पड़ रहा है। यह मान लेना उचित है कि खुदरा बिजली टैरिफ के संबंध में अंतर-क्षेत्रीय क्रॉस-सब्सिडी की नीति के ऊपर असंख्य हस्तक्षेपों और विनियमों; और सीपीआई बिजली में घरेलू खपत को छोड़कर बिजली की खपत के अन्य सभी खंडों पर इसका असर पड़ सकता है (सारणी 3)।

आश्रित चर और रिग्रेसर के बीच संबंधों में आगे के खोज मॉडल I (डब्ल्यूपीआई) में एक लंबे समय तक चलने वाले सह-एकीकरण संबंध के अस्तित्व की ओर इशारा करती है। बाद के त्रुटि सुधार मॉडल (ईसीएम) से पता चलता है कि, डब्ल्यूपीआई पारंपरिक बिजली के अंतराल और नीलामी की कीमतों से प्रभावित हुआ है, डब्ल्यूपीआई में किसी भी विचलन का शुद्ध प्रभाव 42 प्रतिशत कोइंटिग्रेशन के लिए 0.42 गुणांक के सुझाव के अनुसार अगले महीने (-) सुधारा जाएगा (सारणी 4 और अनुबंध I)।

सारणी 4: त्रुटि सुधार मॉडल

व्याख्यात्मक चर	आश्रित चर: डब्ल्यूपीआई बिजली		
	गुणांक	टी-सांख्यिकी	पी-मूल्य
कोइंटिग्रेशन ईक्यू	-0.42	-6.51	0.00*
डी (लॉग.डब्ल्यूपीआई_बिजली(-1))	-0.25	-2.23	0.02*
डी (लॉग.पारंपरिक_नीलामी_कीमत)	0.19	3.32	0.00*
स्थिर	1.19	6.51	0.00*

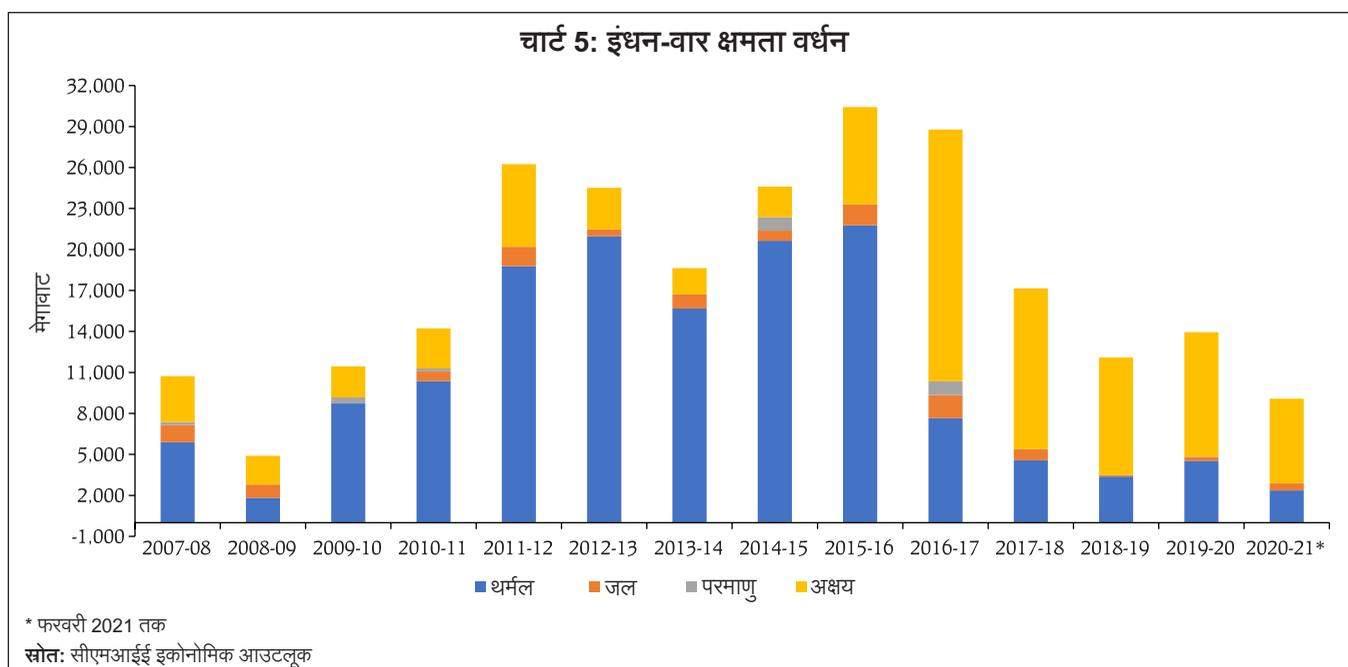
डायग्नोस्टिक

आर² = 0.42; एसईई = 0.021 एफ-स्टैट = 19.39(पी: एफ-स्टैट=0.00);

*: 1% महत्व स्तर

IV. अक्षय ऊर्जा और बिजली की कीमतें

पिछले पांच वर्षों में आरई की वृद्धि अभूतपूर्व रही है और इसमें बिजली की कीमतों में कमी लाने की क्षमता है। पिछले पांच वर्षों के दौरान भारत में स्थापित क्षमता में वृद्धिशील परिवर्तन का 66.6 प्रतिशत आरई स्रोतों से था (चार्ट 5)। आरई की स्थापित क्षमता पिछले पांच वर्षों में दोगुनी हो गई है, 2015-16 में 38.8 गीगावाट से 2019-20 में 86.8 गीगावाट हो गई है। सौर और पवन आधारित क्षमता 80.0 प्रतिशत से अधिक है (83 प्रतिशत 2019-20)। इसके विपरीत, पारंपरिक ऊर्जा की स्थापित क्षमता को दुगुना होने के लिए, जिसमें थर्मल की हिस्सेदारी 70 प्रतिशत है,



2009-10 के 143.9 जीडब्ल्यू से 2019-20 में 283.3 जीडब्ल्यू होने में ग्यारह साल लगे।

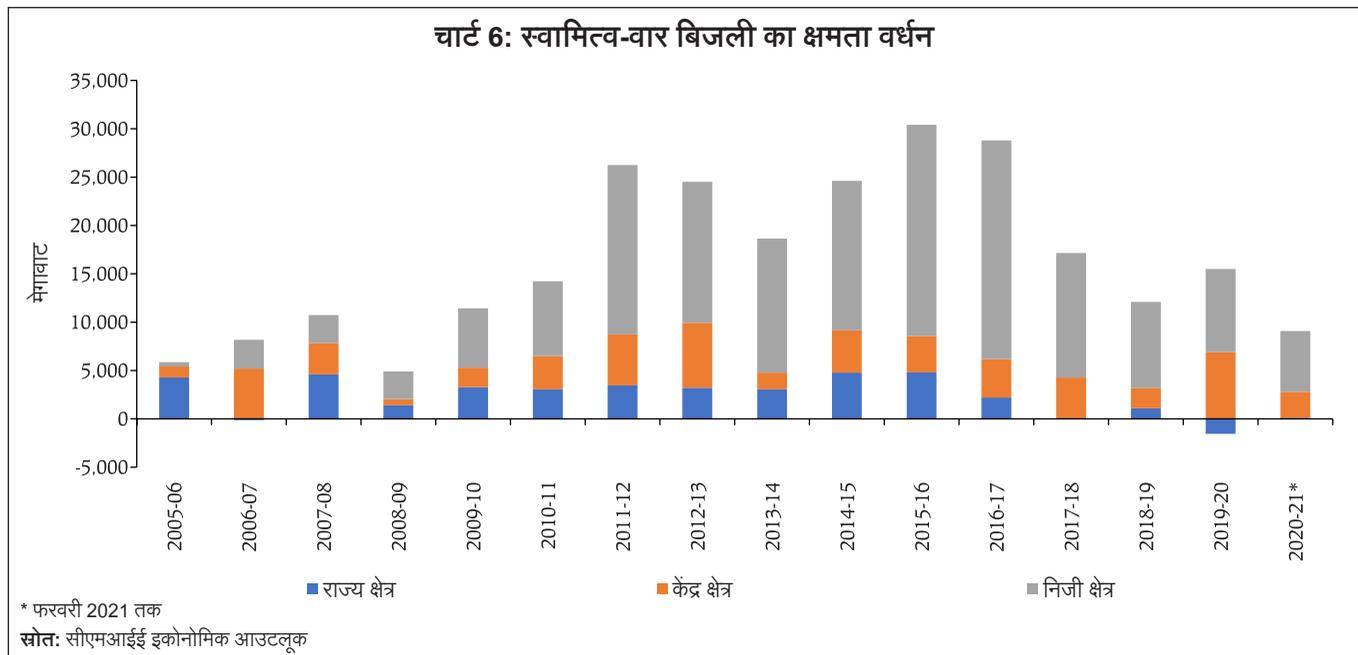
भारत सरकार (जीओआई) ने अक्षय बिजली उत्पादन के लिए 2022 तक 175 गीगावाट स्थापित क्षमता का लक्ष्य निर्धारित किया है। राष्ट्रीय विद्युत योजना, 2018 का अनुमान है कि 2027 तक क्षमता बढ़कर 275 गीगावाट हो जाएगी, जिससे स्थापित क्षमता में अक्षय हिस्सेदारी 44 प्रतिशत और बिजली उत्पादन में 24 प्रतिशत हो जाएगी। दिसंबर 2020 तक, ग्रिड से जुड़ी अक्षय बिजली क्षमता 93 गीगावाट तक पहुंच गई, जिसमें 84 प्रतिशत हिस्सा सौर और पवन ऊर्जा का है। इस क्षमता का लगभग 72 प्रतिशत निजी क्षेत्र द्वारा निर्मित किया गया है (चार्ट 6)।

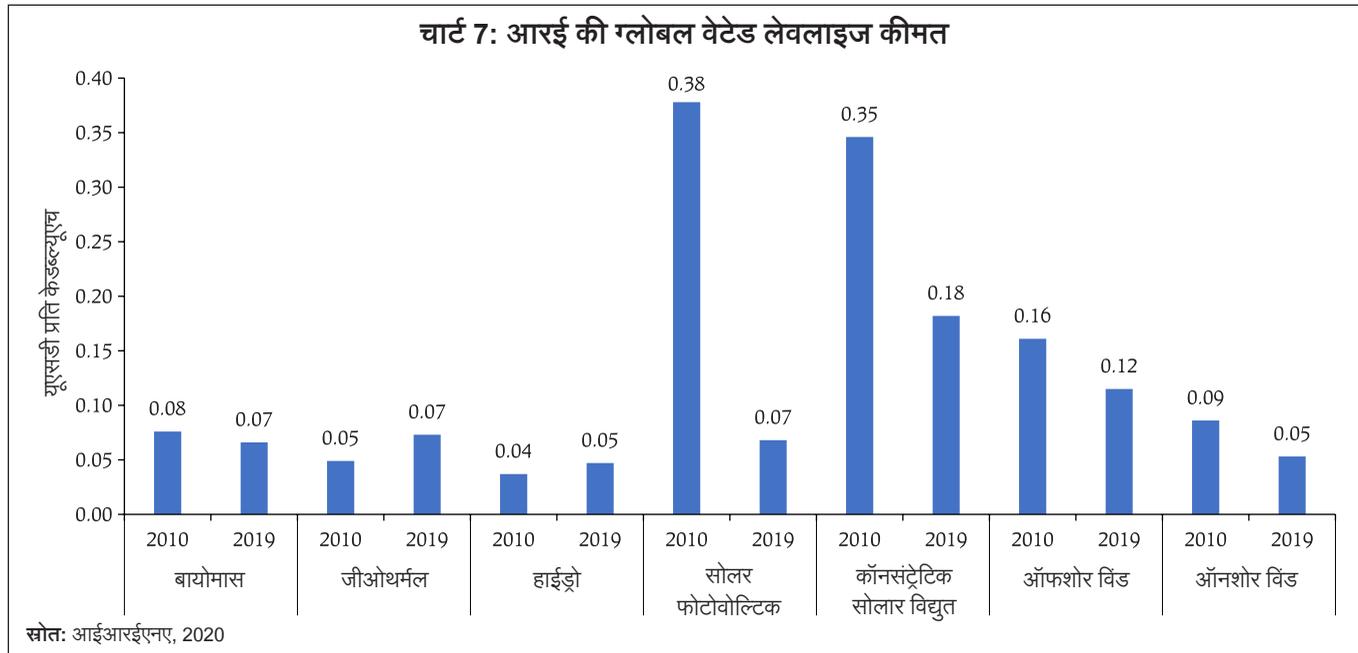
वैश्विक स्तर पर भी, अक्षय क्षेत्र बिजली उत्पादन के एक महत्वपूर्ण स्रोत के रूप में उभरा है जो लागत कम करने वाले तकनीकी विकास द्वारा समर्थित है। इंटरनेशनल रिन्यूएबल एनर्जी एजेंसी (आईआरईएनए) के अनुसार, यूटिलिटी-स्केल सोलर फोटोवोल्टिक (पीवी) की वैश्विक भारत-औसत स्तरीय बिजली (एलसीओई) की लागत 2010 और 2019 के बीच 82 प्रतिशत गिर गई, जबकि केंद्रित सौर ऊर्जा (सीएसपी) में 47 प्रतिशत, तटवर्ती पवन ऊर्जा में 39 प्रतिशत और अपतटीय पवन ऊर्जा में

29 प्रतिशत गिरावट आई (चार्ट 7)। नतीजतन, अक्षय ऊर्जा उत्पादन प्रौद्योगिकियां दुनिया के लगभग सभी हिस्सों में नई क्षमता के लिए सबसे कम लागत वाला विकल्प बन गई हैं (आईआरईएनए, 2020)।

2019 में शुरू की गई परियोजनाओं की वैश्विक भारत-औसत कुल स्थापित लागत पहली बार यूएसडी 1000/केडब्ल्यू से नीचे गिर गई (चार्ट 8)। भारत 2019 में सबसे कम भारत-औसत कुल स्थापित लागत यूएसडी 618 /केडब्ल्यू होने में दुनिया में सबसे आगे है।

उत्पादन लागत में उल्लेखनीय गिरावट के साथ, बिजली उत्पादन तेजी से विकेंद्रीकृत हो रहा है, खासकर यूरोपीय देशों में जो अक्षय ऊर्जा को अपनाते हैं। उदाहरण के लिए, जर्मनी में 1.5 मिलियन से अधिक घर बिजली उत्पन्न करते हैं, या तो स्वयं की खपत के लिए या केंद्रीय ग्रिड को आपूर्ति करने के लिए। देश के ग्रामीण क्षेत्रों में 180 से अधिक बायोएनेर्जी गांवों ने अपने बिजली उत्पादन की जिम्मेदारी ली है। इसी तरह, शहरों में ऊर्जा और आवास एसोसिएशन ने मल्टि-यूनिट भवनों पर पीवी पैनल स्थापित कर रहे हैं, जिससे वे बिजली के मामले में आत्मनिर्भर हो रहे हैं।

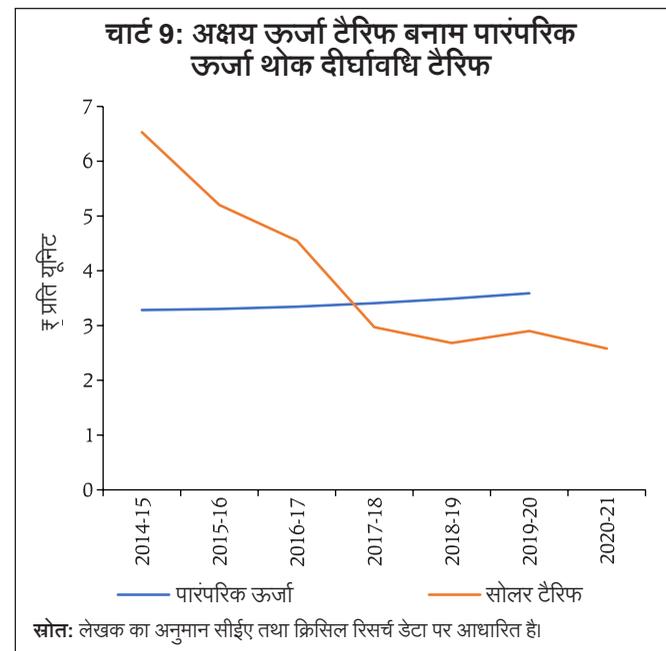
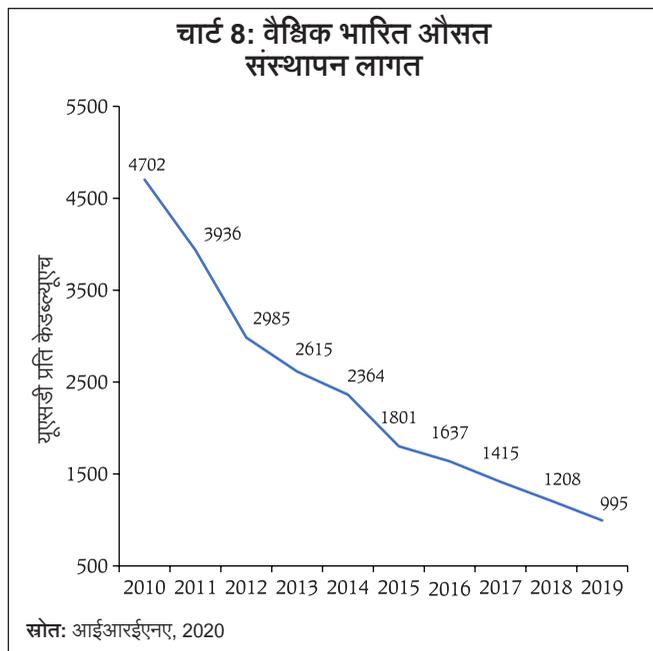




तकनीकी प्रगति के साथ, पवन और सौर ऊर्जा भारत में नई बिजली के सबसे सस्ते स्रोत बन गए हैं (चार्ट 9)। इसके विपरीत, बढ़ती परिवहन और पूंजीगत लागत के कारण कोयला शुल्क में वृद्धि का अनुमान है। अक्षय ऊर्जा की उच्च भंडारण लागत - अक्षय ऊर्जा को अपनाते में एक महत्वपूर्ण बाधा है - जो प्रभावशाली रूप से घटने का अनुमान है, जो खपत के लिए अप्रयुक्त क्षमता के साथ आरई को ग्रिड में एकीकृत करने के लिए

परिवर्तनकारी हो सकता है। 2030 तक, पवन और सौर ऊर्जा की लागत क्रमशः 2.3-2.6 ₹/किवाट और 1.9 - 2.3 ₹/किवाट के बीच होने का अनुमान है, जबकि भंडारण की लागत में लगभग 70 प्रतिशत की गिरावट आने की उम्मीद है (टीईआरआई, 2020)।

कई नीतिगत उपायों ने भारत में आरई क्षेत्र का समर्थन किया है। इनमें DISCOMs के लिए अक्षय खरीद दायित्व (आरपीओ),



अक्षय ऊर्जा प्रमाणपत्र (आरईसी), वाणिज्यिक और औद्योगिक उपयोगकर्ताओं के लिए अक्षय ऊर्जा आस्तियों का त्वरित मूल्यहास, और अनिवार्य स्थिति जो इसे योग्यता आदेश सिद्धांत से छूट देती है और अक्षय ऊर्जा के शेड्यूलिंग और प्रेषण को अनिवार्य करती है (आईईए, 2020)। आरपीओ ने डिस्कोम को, ओपन एक्सेस उपभोक्ताओं और कैप्टिव पावर प्रोड्यूसर्स को 2022 तक अपनी बिजली का 21 प्रतिशत अक्षय स्रोतों से प्राप्त करने का आदेश दिया है - 10.5 प्रतिशत सौर ऊर्जा से और शेष सौर ऊर्जा से इतर अक्षय स्रोतों से। आरईसी को मजबूर संस्थाओं को उनके आरपीओ दायित्वों को पूरा करने में मदद करने के लिए शुरू किया गया था, और 2011 में व्यापार की अनुमति दी गई थी। इसके अलावा, आरई में निवेश को आकर्षित करने के लिए, निर्धारित लागत पर दीर्घकालिक बिजली खरीद करार के लिए 2010 में सौर ऊर्जा पीपी के लिए और 2017 में पवन ऊर्जा के लिए प्रतिस्पर्धी नीलामी शुरू की गई थी।

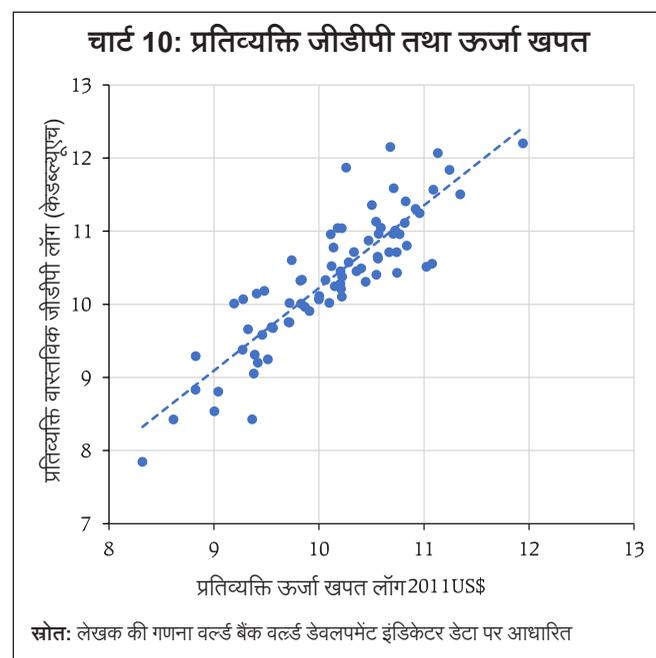
आरई के उपयोग में तेजी लाने वाली एक प्रमुख नीतिगत पहल बिजली अधिनियम, 2003 के तहत ओपन एक्सेस की शुरुआत है। कॉर्पोरेट अक्षय बिजली खरीद करार ने कॉर्पोरेट खरीदारों को बिजली उत्पादकों (डेवलपर्स, स्वतंत्र बिजली उत्पादक निवेशकों) से पूर्व-सहमत अवधि के लिए पूर्व-सहमत कीमत पर आरई खरीदने की अनुमति दी। भारतीय कॉर्पोरेट मुख्य रूप से कम लागत और डीकार्बोनाइजेशन लक्ष्यों को पूरा करने के कारण इस मार्ग पर निर्भर हो रहे हैं। 2017-18 के दौरान कर्नाटक, आंध्र प्रदेश और तेलंगाना जैसी विभिन्न राज्य सरकारों द्वारा दिए गए ओपन एक्सेस शुल्क में छूट ने ओपन एक्सेस के माध्यम से आरई उपयोग को बढ़ाने में मदद की। नीति समर्थन से, भारत 2018 और 2019 डब्ल्यूबीसीएसडी (2019) में संयुक्त राज्य अमेरिका के बाद कॉर्पोरेट पीपीए के लिए दूसरा सबसे बड़ा विकास बाजार बन गया। हाल ही में ग्रीन टर्म अहेड मार्केट (जीटीएएम) पहल से अक्षय ऊर्जा बाजार को और प्रोत्साहन मिलने की उम्मीद है।

V. संभावित ऊर्जा मांग

जबकि अक्षय ऊर्जा पारंपरिक ऊर्जा स्रोतों के लिए सबसे अच्छा विकल्प साबित हो रही है, दुनिया में क्रांति लाने की इसकी

क्षमता उपयोग की सीमा पर निर्भर करती है। आईईए के आंकड़ों के अनुसार, 2018 में विश्व ऊर्जा आपूर्ति में अक्षय ऊर्जा का योगदान 13.8 प्रतिशत था, जिसमें 1990 के 12.8 प्रतिशत से मामूली वृद्धि हुई थी। इसी अवधि के दौरान बिजली उत्पादन में उनका हिस्सा 18.8 प्रतिशत से बढ़कर 23.4 प्रतिशत हो गया। ऊर्जा बाजार में तेल और कोयला प्रमुख खिलाड़ी बने हुए हैं। यद्यपि, हाल के दिनों में तकनीकी परिवर्तनों ने अन्य ऊर्जा प्रकारों की तुलना में पर बिजली को बढ़त दी है। यह प्रगति अक्षय ऊर्जा को अपनी ओर ऊर्जा संतुलन को स्थानांतरित करने के लिए बेहतर अवसर प्रदान कर रही है। तदनुसार, अक्षय ऊर्जा की क्षमता को ऊर्जा संतुलन के बड़े ढांचे में देखा जाना चाहिए, भले ही इसका हिस्सा अभी मामूली है। इन वैश्विक रुझानों के विपरीत, हम भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए समग्र ऊर्जा मांग परिदृश्य का विश्लेषण करते हैं।

ऊर्जा की मांग आर्थिक विकास के साथ संबंध रखती है क्योंकि ऊर्जा उत्पादन में एक महत्वपूर्ण इनपुट है (यल्लिडरिम, सुकरुग्लू, और असलान, 2014)। प्रति व्यक्ति उच्च आय वाले देशों में औसतन प्रति व्यक्ति ऊर्जा खपत अधिक थी (चार्ट 10)। कई अध्ययनों ने दो चरों के बीच द्वि-दिशात्मक संबंध दिखाया है, जबकि अन्य ने ऊर्जा से आर्थिक विकास (झांग एंड शिन, 2011;



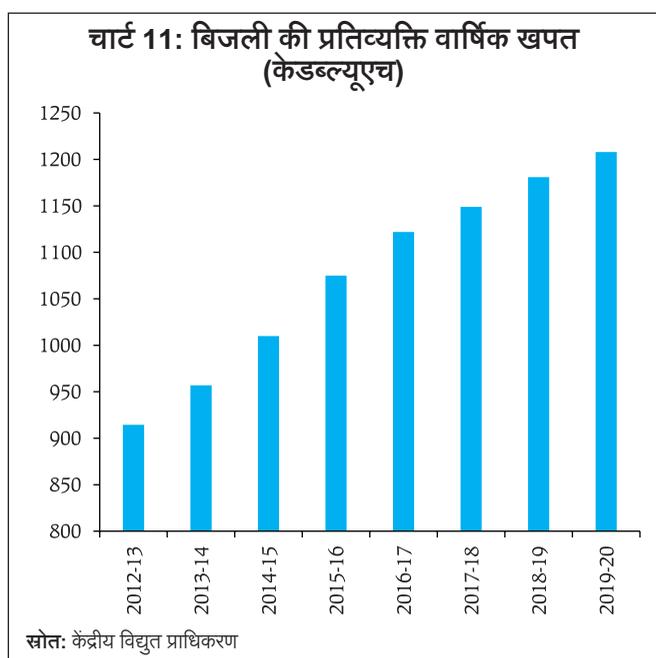
डेविड एंड एनफ्लोब, 2013) के कारण कॉज़ैलिटी की ओर इशारा किया है। इसी तरह के परिणाम बिजली की मांग और जीडीपी के मामले में मिले। भारतीय संदर्भ में, ऊर्जा की मांग और आर्थिक विकास के बीच द्वि-दिशात्मक कॉज़ैलिटी महत्वपूर्ण थी (ओहलान, 2016)।

2019 में, चीन और यूएसए⁵ के बाद भारत बिजली का तीसरा सबसे बड़ा उत्पादक और उपभोक्ता था और वार्षिक आधार पर प्रति व्यक्ति बिजली की खपत में लगातार वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट 11)। 2012-19 की अवधि के दौरान प्रति व्यक्ति बिजली खपत की चक्रवृद्धि वार्षिक वृद्धि दर में 4.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। हालांकि, भारत की प्रति व्यक्ति बिजली की खपत 2014 में 804.5 किवाट थी (विद्युत मंत्रालय के अनुसार 2018-19 में 1181 किवाट) जो विश्व औसत 3132.8 किवाट से बहुत कम है⁶। बढ़ते शहरीकरण और औद्योगिकरण से बिजली की मांग को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है जिसे स्थायी स्रोतों के माध्यम से पूरा करने की आवश्यकता है। भारत में बिजली की खपत और बढ़ने की उम्मीद है, और अंतर्राष्ट्रीय ऊर्जा एजेंसी के अनुसार, 2018

और 2040 के बीच भारत में बिजली की मांग लगभग तीन गुना हो जाएगी।

पिछले दशक के दौरान ऊर्जा की मांग मुख्य रूप से पारंपरिक स्रोतों, यानी जीवाश्म ईंधन के माध्यम से पूरी की गई थी। 2010 में जीवाश्म ईंधन की हिस्सेदारी लगभग 93 प्रतिशत थी, जो 2018 में मामूली रूप से घटकर 92 प्रतिशत रह गई। 2010 के निम्न आधार पर 17.3 प्रतिशत की मजबूत वार्षिक वृद्धि दर्ज करने के बावजूद 2018 में अक्षय ऊर्जा की हिस्सेदारी 3.4 प्रतिशत थी। इस अवधि के दौरान, परिवहन, उद्योग और भवन क्षेत्र से ऊर्जा की मांग समान रूप से उत्पन्न हुई। ब्रिटिश पेट्रोलियम (बीपी) के अनुसार, भारतीय अर्थव्यवस्था की ऊर्जा की मांग निकट से मध्यम अवधि में वैश्विक अर्थव्यवस्था और तुलनीय समकक्ष अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उच्च गति से बढ़ेगी। बीपी ने दो परिदृश्यों के तहत पूर्वानुमान किया है, अर्थात् अक्षय ऊर्जा क्षमता और व्यापार में हमेशा की तरह तेजी से वृद्धि। तेजी से वृद्धि परिदृश्य के तहत, अक्षय ऊर्जा की हिस्सेदारी 2018 में चार प्रतिशत से कम होगी तथा 2025 में लगभग 10 प्रतिशत और 2040 में 40 प्रतिशत तक तेजी से बढ़ने की उम्मीद है। इसकी तुलना में, व्यापार में सामान्य परिदृश्य में, अक्षय ऊर्जा की हिस्सेदारी 2025 में लगभग 5.5 प्रतिशत और 2040 में 15.5 प्रतिशत होने का अनुमान है। व्यापार के सामान्य परिदृश्य में, जीवाश्म ईंधन और आयातित ईंधन पर, भारतीय अर्थव्यवस्था की निर्भरता अधिक बनी रहेगी जो भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए उच्च ऊर्जा जोखिम है (सारणी 5)।

अक्षय ऊर्जा के दोहन में भारत की क्षमता अपार है (सारणी 6)। भूमि की उपलब्धता और सौर विकिरण मूल्यांकन के आधार पर, देश में संभावित सौर ऊर्जा लगभग 750 गीगा वाट होने का अनुमान लगाया गया है। इसके अलावा, सौर ऊर्जा के माध्यम से आवासीय, वाणिज्यिक और औद्योगिक क्षेत्रों के लिए गर्म पानी की आवश्यकता को पूरा करने और बायोगैस के माध्यम से ग्रामीण क्षेत्रों में खाना पकाने की ऊर्जा की जरूरतों को पूरा करने के लिए विकेंद्रीकृत वितरित अनुप्रयोगों की महत्वपूर्ण संभावनाएं हैं। अक्षय ऊर्जा में बिजली की सार्वभौमिक पहुंच की शुरुआत करने की भी क्षमता है। पवन ऊर्जा का एक आंतरायिक और स्थान-विशिष्ट स्रोत है, और इसलिए संभावित स्थलों के चयन के लिए



⁵ https://www.business-standard.com/article/economy-policy/nw-india-is-the-third-largest-electricity-producer-ahead-of-russia-japan-118032600086_1.html

⁶ विश्व बैंक विश्व विकास संकेतक डेटाबेस, 2020 के अनुसार

सारणी 5: भारत का बिजली खपत परिदृश्य (एकजाजौल्स में ऊर्जा)

	वृद्धि			दुत परिदृश्य			सामान्य परिदृश्य में बिजनेस		
	2010	2018	2010-2018 सीएजीआर (%)	2025	2040	2018-2040 सीएजीआर (%)	2025	2040	2018-2040 सीएजीआर (%)
खपत									
कुल	23	34	5.2	44	65	3.1	44	71	3.4
ईंधन									
तेल	7	10	5.0	11	12	0.8	11	16	2.3
प्राकृतिक गैस*	2	2	-0.2	4	11	7.7	3	6	5.3
कोयला	12	19	5.7	22	12	-2.2	25	33	2.6
न्यूक्लियर	0	0	6.0	1	3	9.9	1	2	8.1
जलीय	1	1	2.6	2	2	3.0	2	2	2.5
अक्षय*	0	1	17.3	4	26	15.3	2	11	10.7
क्षेत्र ^									
परिवहन	3	5	5.5	6	10	3.6	6	10	3.6
उद्योग	12	17	4.7	22	34	3.2	22	36	3.4
नॉन- कमबस्टेड	1	2	5.6	3	4	2.4	3	4	3.0
इमारतें	6	10	5.7	13	18	2.7	14	21	3.4

^: बिजली और हाइड्रोजन शामिल हैं; और उनके संबंधित रूपांतरण हानियां।

*: अक्षय में पवन, सौर, भूतापीय, बायोमास, बायोमीथेन और जैव ईंधन शामिल हैं।

+: प्राकृतिक गैस में बायोमीथेन शामिल नहीं है।

स्रोत: एनर्जी आउटलुक 2020, ब्रिटिश पेट्रोलियम।

एक व्यापक पवन संसाधन मूल्यांकन आवश्यक है। राष्ट्रीय पवन ऊर्जा संस्थान (एनआईडब्ल्यूई) के माध्यम से, सरकार ने पूरे देश में 800 से अधिक पवन-निगरानी स्टेशन स्थापित किए हैं और जमीनी स्तर से 50 मीटर, 80 मीटर, 100 मीटर और 120 मीटर ऊपर संभावित पवन मानचित्र जारी किए हैं। नवीनतम आकलन से देश में जमीनी स्तर से 100 मीटर और 120 मीटर की ऊंचाई पर 302.25 गीगावाट और 695.50 गीगावाट की सकल पवन ऊर्जा क्षमता का संकेत देता है। इस क्षमता का अधिकांश हिस्सा सात हवादार राज्यों में मौजूद है।

सारणी 6: भारत में अक्षय ऊर्जा की क्षमता का अनुमान

स्रोत	जीडब्ल्यू में क्षमता
सौर	750.0
पवन	695.5@
जैविक-ऊर्जा	25.0
छोटी पनबिजली क्षमता\$	20.0
कुल	1490.5

@: 120 मीटर एजीएल (जीडब्ल्यू) पर पवन ऊर्जा क्षमता। 100 मीटर एजीएल पर पवन ऊर्जा क्षमता लगभग 302.25 गीगावाट है।

\$: < 25 मेगावाट क्षमता से कम की परियोजनाएं।

स्रोत: वार्षिक रिपोर्ट 2019-20, एमएनआरई।

स्थान और भौगोलिक उपयुक्तता पर उनकी निर्भरता ऊर्जा के अक्षय स्रोतों की एक विशेषता है। इसके कारण, मूल्यांकन किए गए अक्षय ऊर्जा स्रोत कुछ राज्यों में पर्याप्त सूर्य-प्रकाश, बंजर भूमि और हवा वाले क्षेत्रों में केंद्रित हैं (सारणी 7)। संभावित अक्षय ऊर्जा क्षमता का लगभग 81 प्रतिशत इन राज्यों में है।

सारणी 7: सौर और पवन ऊर्जा की क्षमता का राज्य-वार अनुमान

राज्य	सौर	पवन (120 मीटर एजीएल पर पवन ऊर्जा क्षमता (जीडब्ल्यू))
आंध्र प्रदेश	38.44	74.90
गुजरात	35.77	142.56
कर्नाटक		124.15
मध्य प्रदेश	61.66	15.40
महाराष्ट्र	64.32	98.21
राजस्थान	142.31	127.75
तमिलनाडु	17.67	68.75
जम्मू और कश्मीर	111.05	
उत्तर प्रदेश	22.83	
हिमाचल प्रदेश	33.84	
उड़ीसा	25.78	
कुल जोड़	553.67	651.72
कुल	748.98	695.50

स्रोत: वार्षिक रिपोर्ट 2019-20, एमएनआरई।

बिजली की बढ़ती मांग के साथ, दीर्घकालिक स्थिरता के लिए बिजली की लागत सर्वोपरि हो जाती है। यह ध्यान दिया जा सकता है कि बिजली व्यय किसी भी फर्म के कुल व्यय का एक महत्वपूर्ण घटक है। उच्च बिजली लागत एक अर्थव्यवस्था में उत्पादित वस्तुओं और सेवाओं के समग्र बिक्री मूल्य में वृद्धि करती है, जिससे मूल्य प्रतिस्पर्धात्मकता प्रभावित होती है। चुनिंदा प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में व्यवसायों के लिए बिजली की कीमतों की तुलना करने से पता चलता है कि भारत में बिजली की कीमतें समकक्ष अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में काफी अधिक हैं। हमारे प्रमुख निर्यात प्रतिस्पर्धियों जैसे बांग्लादेश, एशियन अर्थव्यवस्थाओं और चीन के साथ तुलना करने पर यह और भी स्पष्ट है (सारणी 8)। इस संदर्भ में, अक्षय ऊर्जा कम कीमत पर बिजली उपलब्ध कराकर एक आवश्यक भूमिका निभा सकती है।

सारणी 8: व्यवसायों के लिए बिजली की कीमत ⁷
(यूएस सेंट प्रति केडब्ल्यूएच)

अर्थव्यवस्था	2015	2016	2017	2018	2019	2020
बांग्लादेश	9	9	9	9	9	10
इंडोनेशिया	14	14	11	11	11	11
ताइवान चीन	14	14	12	11	12	12
मलेशिया	17	15	14	13	12	12
न्यूजीलैंड	14	14	13	12	12	12
कनाडा	13	13	16	14	13	12
फ्रांस	14	14	15	14	13	14
चीन	14	15	14	15	16	15
हांगकांग चीन	15	16	15	15	15	16
दक्षिण अफ्रीका	10	9	15	15	15	16
मेक्सिको	17	14	7	7	12	17
ब्राज़िल	12	16	18	15	16	18
यूनाइटेड किंगडम	15	16	16	16	17	18
संयुक्त राज्य अमेरिका	15	15	16	17	17	18
भारत	23	22	21	18	17	18
ऑस्ट्रेलिया	22	21	19	17	23	20
जापान	29	26	23	22	19	21
पाकिस्तान	21	19	19	19	19	22
जर्मनी	29	29	27	34	32	26
स्पेन	23	25	16	19	25	26

स्रोत: डुईंग बिजनेस रिपोर्ट, वर्ल्ड बैंक

⁷ बिजली की कीमत यू.एस. सेंट प्रति kWh में मापी जाती है। मासिक बिजली की खपत मान ली जाती है, जिसके लिए अर्थव्यवस्था के सबसे बड़े व्यापारिक शहर में स्थित गोदाम के लिए मार्च महीने के बिल की गणना की जाती है। बिल को फिर kWh की इकाई के रूप में फिर से परिवर्तित किया जाता है। सूचकांक की गणना DB16-20 अध्ययनों की कार्यप्रणाली के आधार पर की जाती है।

VI. चुनौतियां और रचनात्मक मुद्दे

चूंकि आरई स्रोतों की भूमिका उत्तरोत्तर बढ़ने की उम्मीद है, नए पीपीए पर हस्ताक्षर करने वाली डिस्कॉम को आगे और अधिक महत्वपूर्ण व्यवधानों की गुंजाइश को पहचानने की आवश्यकता होगी⁸। एक संबंधित चुनौती आरई की परिवर्तनशीलता या अनिश्चितता का प्रबंधन करना होगा। जीवाश्म ईंधन आधारित बिजली के विपरीत, जिसे लगातार उत्पन्न किया जा सकता है, पवन और सौर जैसे अक्षय ऊर्जा स्रोत मांग पर उत्पन्न नहीं किए जा सकते हैं। नीति आयोग विशेषज्ञ समूह के अनुसार, आरई की स्थापित क्षमता को पूरा करना एक तकनीकी चुनौती है वित्तीय चुनौती नहीं है। इस संबंध में, राष्ट्रव्यापी ग्रिड एकीकरण परियोजना की सफलता गैर-विघटनकारी रूप से अवस्थांतरण के प्रबंधन के लिए एक अनिवार्य शर्त बन गई है। एक संबंधित मुद्दा सौर मॉड्यूल की बढ़ती मांग है, जिसे ज्यादातर आयात के माध्यम से पूरा किया जाता है। इसलिए, आत्मनिर्भर भारत योजना के अनुरूप सौर पैनलों की घरेलू विनिर्माण क्षमता को बढ़ाना सर्वोपरि है।

आरई में, वित्तपोषण लागत भारत में प्रचलित आरई टैरिफ के सबसे महत्वपूर्ण घटक - 50 और 65 प्रतिशत के बीच - में है, जो अन्य विकासशील देशों में और भी अधिक है जहां जोखिम प्रीमियम अधिक है। जबकि डिस्कॉम के लिए अक्षय खरीद दायित्वों (आरपीओ), त्वरित मूल्यहास लाभ (एडीबी), और मस्ट-रन स्थिति (एमआरएस) के रूप में नीतिगत हस्तक्षेपों ने इस क्षेत्र को अच्छी तरह से सेवा प्रदान की है, अतिरिक्त प्रोत्साहनों जैसे कि व्यवहार्यता अंतर वित्त पोषण और ब्याज दर के विवेकपूर्ण कार्यान्वयन सबवेंशन, उत्पादन-आधारित प्रोत्साहन, लंबी अवधि के ऋण, बैक-लोड आरई टैरिफ, आरई विकास को और गति प्रदान कर सकते हैं।

हालाँकि, इन हस्तक्षेप नीतियों का कार्यान्वयन समस्याओं के बिना नहीं रहा है। भारतीय बिजली अधिनियम, 2003 के

⁸ इस संभावित व्यवधान की एक झलक लॉकडाउन के दौरान देखने मिली। नीति आयोग के अनुसार, देशव्यापी लॉकडाउन के दौरान डिस्कॉम ने पिछले वर्ष की तुलना में लगभग 25 प्रतिशत कम मांग का अनुभव किया, जिसके लिए उन्हें 8-10 प्रतिशत की संभावित राजस्व हानि का सामना करना पड़ रहा है। दूसरी ओर, आरई का उत्पादन बरकरार था जिसके परिणामस्वरूप कुल उत्पादन में आरई की हिस्सेदारी मार्च 2020 के अंत में 9.0 प्रतिशत से बढ़कर अप्रैल-मई 2020 के दौरान 13.0 प्रतिशत हो गई।

अनुसार, आरपीओ अनिवार्य है कि सभी बिजली वितरण लाइसेंसधारी आरई स्रोतों या नेशनल लोड डिस्पैच सेंटर से अक्षय ऊर्जा प्रमाणपत्र (आरईसी) से अपनी आवश्यकताओं की न्यूनतम निर्दिष्ट मात्रा की खरीद या उत्पादन करें। हालांकि, आरपीओ लक्ष्यों को लागू करना एक चुनौती बना हुआ है, अधिकांश राज्यों और संघ शासित प्रदेशों ने अपने संबंधित आरपीओ की तुलना में कम हासिल किया है। एडीबी योजना के संबंध में, लंबी समय सीमा में परियोजनाओं के प्रदर्शन के साथ लाभ के वितरण को जोड़कर सुधार की गुंजाइश मौजूद है, यानी एडी प्राप्त करने के स्थान पर बैंक गारंटी, जिसे न्यूनतम खाते या एकमुश्त परिवर्तन के अधीन वर्ष दर वर्ष जारी किया जा सकता है। उत्पादन कर क्रेडिट (₹./किवाट में) जो हस्तांतरणीय हो भी सकता है और नहीं भी। इसी तरह, एमआरएस के तहत, आरई संयंत्रों को मेरिट ऑर्डर डिस्पैच या किसी अन्य वाणिज्यिक विचार पर कटौती के अधीन नहीं किया जा सकता है, यानी आरई प्लांट को सभी शर्तों के तहत ग्रिड को बिजली की आपूर्ति करनी होती है। यह स्थिति 2010 में आरई क्षेत्र को प्रदान की गई थी। ऐसे कई उदाहरण हैं जिनमें डिस्कॉम ने भुगतान में देरी की है और सौर तथा पवन ऊर्जा उत्पादकों के साथ अपनी पीपीए प्रतिबद्धताओं से हटकर खराब वित्तीय स्थिति के कारण बैंक-डाउन नामक ग्रिड से उत्पादन क्षमता को अनप्लग कर दिया है। आरई स्रोतों का विस्तार और विस्तार करने के लिए इन मुद्दों को संबोधित और हल करना होगा। हाल की नीलामियों में सौर ऊर्जा ने ग्रिड समता हासिल की है। अन्य लाभों के अलावा, यह इसलिए था क्योंकि भूमि राज्य सरकारों से उपलब्ध कराई गई थी, और बोलियां राज्य सरकार की गारंटी द्वारा समर्थित दीर्घकालिक बिजली खरीद करारों पर आधारित थीं।

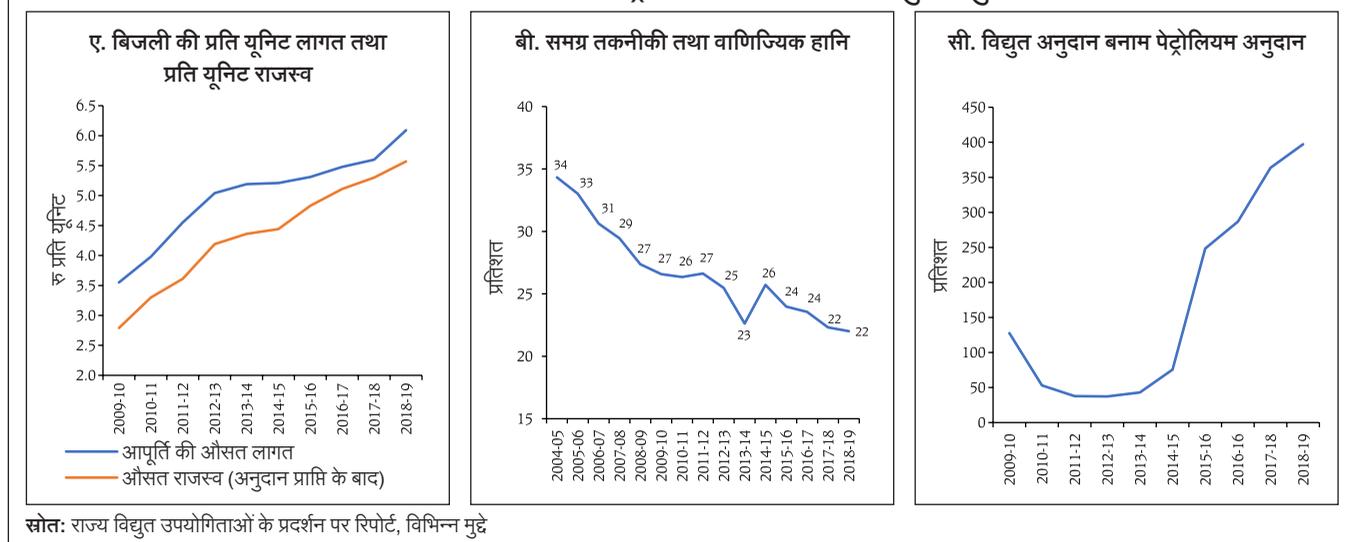
बिजली के खुदरा वितरण में सुधार देश की दीर्घकालिक ऊर्जा सुरक्षा और स्थिरता की चाबी है। जबकि वाणिज्यिक, तकनीकी और ट्रांसमिशन घाटे को कम करना एक सतत चुनौती

बनी हुई है, आज तक, टैरिफ का बाजार मूल्य निर्धारण बिजली क्षेत्र के लिए सबसे बड़ी चुनौती रही है। उद्योग से मांग के अन्य स्रोतों के लिए क्रॉस सब्सिडी और विशिष्ट क्षेत्रों को प्रत्यक्ष सब्सिडी व्यापक रूप से नियोजित है। इसका परिणाम समग्र बिजली क्षेत्र का खराब प्रदर्शन रहा है। बिजली क्षेत्र का भावी स्वास्थ्य आपूर्ति की औसत लागत (एसीएस) और औसत राजस्व प्राप्ति (एआरआर) के बीच के अंतर को कम करने पर टिका है।

2018-19 के अंत तक, वार्षिक एआरआर ₹5.6 प्रति यूनिट जितना कम था, जबकि सालाना एसीएस पर ₹6.1 प्रति यूनिट खर्च किया गया था, फिर भी 8.2 प्रतिशत की कमी थी, जबकि 2012-13 में यह अंतर 16.0 प्रतिशत था। कुल तकनीकी और वाणिज्यिक (एटीएंडसी) नुकसान या डेडवेट लॉस - वितरण कंपनी द्वारा खरीदी गई बिजली का प्रतिशत जिसके लिए उसे कोई भुगतान नहीं मिला, वह 2018-19 में 22 प्रतिशत के बराबर था। यह उन्नत अर्थव्यवस्थाओं जैसे यूके और यूएस के अनुभव के विपरीत है, जहां एटी एंड सी घाटा लगभग 6-7 प्रतिशत है। अधिक नुकसान पूरे ऊर्जा क्षेत्र को दबाव में रखता है।

बिजली क्षेत्र में एक जटिल क्रॉस-सब्सिडी योजना है जिसके तहत उद्योग और वाणिज्यिक क्षेत्रों के उच्च ऊर्जा खपत वाले उपभोक्ता कृषि और घरेलू क्षेत्रों में छोटे उपभोक्ताओं की खपत को सब्सिडी देते हैं। हालांकि, केवल क्रॉस-सब्सिडी वितरण क्षेत्र की सभी वित्तीय जरूरतों को पूरा करने के लिए पर्याप्त नहीं है। राज्य सरकारें कृषि और घरेलू उपभोक्ताओं को कम टैरिफ के रूप में प्रत्यक्ष सब्सिडी प्रदान करती हैं। पिछले कुछ वर्षों में, बिजली क्षेत्र के लिए समर्थन बहुत तेजी से बढ़ा है। बिजली सब्सिडी 2018-19 में पेट्रोलियम सब्सिडी से चार गुना अधिक थी, जबकि 2013-14 में यह आधी से भी कम थी। सब्सिडी में तेज वृद्धि पूरी वितरण प्रणाली को अकार्यक्षम बना रही है (चार्ट 12: ए, बी और सी और सारणी 9)।

चार्ट 12: राजस्व अंतराल, ट्रांसमिशन हानि, और विद्युत अनुदान



सारणी 9: बिजली सब्सिडी और पेट्रोलियम उत्पाद सब्सिडी

वित्तीय वर्ष	सब्सिडी (₹ करोड़)		जीडीपी के साथ अनुपात (%)	
	बिजली	पेट्रोलियम	बिजली	पेट्रोलियम
2009-10	19,074	14,951	0.30	0.23
2010-11	20,334	38,371	0.27	0.50
2011-12	25,771	68,484	0.29	0.78
2012-13	36,089	96,880	0.36	0.97
2013-14	36,758	85,378	0.33	0.76
2014-15	45,584	60,269	0.37	0.48
2015-16	74,515	29,999	0.54	0.22
2016-16	78,938	27,539	0.51	0.18
2017-18	88,919	24,460	0.52	0.14
2018-19	98,653	24,837	0.52	0.13

स्रोत: पीएफसी तथा केंद्रीय बजट

वाली हरित और कम लागत वाली अर्थव्यवस्था में योगदान कर सकती है।

अनुमान बताते हैं कि इस क्षेत्र को प्राप्त नीतिगत समर्थन के बिना भी, यह व्यावसायिक रूप से व्यवहार्य हो सकता है। इस बात के प्रमाण हैं कि आरई स्रोतों की कम उत्पादन लागत बिजली के लिए स्पॉट और थोक बाजारों में अधोमुखी दबाव डाल रही है, हालांकि बिजली के लिए खुदरा बाजार में अभी तक ऐसा नहीं देखा गया है। प्रतिस्पर्धी टैरिफ संरचना और ट्रांसमिशन और वितरण नुकसान को कम करने के लिए लक्षित कदम और क्रॉस-सब्सिडी को सीमित करने से प्रभावी कीमत अनवेषण को बढ़ावा मिल सकता है और उच्च आरई निवेश आकर्षित हो सकता है।

VII. निष्कर्ष और आगे का पाथ

अंतर्राष्ट्रीय सौर गठबंधन के प्रति भारत की प्रतिबद्धता और पेरिस समझौते में अमेरिका के पुनः प्रवेश ने मध्यावधि में ऊर्जा क्षेत्र के लिए देश की कार्यनीति योजनाओं में आरई को अपनाने के लिए एक नया जोश दिया है। सीमांत लेकिन आरई के बढ़ते प्रभाव के तहत बदलती बिजली की कीमतों की गतिशीलता आगे बढ़ने

स्वच्छ, सस्ती और टिकाऊ ऊर्जा आपूर्ति से भविष्य में विकास को गति मिलनी चाहिए। पर्यावरणीय लाभों के अलावा, जो देश आरई स्रोतों में प्रभावी रूप से संक्रमण का प्रबंधन करते हैं, वे प्रतिस्पर्धी ऊर्जा समाधानों का घर होंगे और फर्मों को ऊर्जा के आघात और मौसम के अवरोधों के प्रति अधिक लचीला बनाएंगे।

संदर्भ:

WBCSD (2019). *PPAs in India: Market & Policy Update*. World Business Council for Sustainable Development.

Agarwal, R., Gulati, S., & Thangzason, S. (2019). Renewable Energy and Electricity Price Dynamics in India. *Reserve Bank of India, Monthly Bulletin*, 25-34.

David, I., & Enflob, K. (2013). Causality between energy and output in the long-run. *Energy Economics*, 135-146.

IEA. (2020). *India 2020: Energy Policy Review*. International Energy Agency.

IRENA. (2020). *Renewable Power Generation Costs in 2019*. Abu Dhabi: International Renewable Energy Agency.

IRENA. (2019). *Renewable Power Generation Costs in 2019*. Abu Dhabi: International Renewable Energy Agency.

NITI AAYOG and RMI (2020): *Towards a Clean Energy Economy - Post COVID-19 Opportunities for India's Energy and Mobility Sectors*, NITI AAYOG and Rocky Mountain Institute Report.

Ohlan, R. (2016). Renewable and nonrenewable energy consumption and economic growth in India. *Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy*, 1050-1054.

Pesaran, M. and Shin, Y. (1999), An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Cointegration Analysis, in S. Strom, (Ed.) *Econometrics and Economic Theory in the 20th Century: The Ragnar Frisch centennial Symposium*, Cambridge University Press, Cambridge.

Pesaran, M.H., Shin, Y. and Smith, R.J. (2001), Bounds testing approaches to the analysis of level relationship, *Journal of Applied Economics*, 16, 289-326.

Rintamäki, T. (2013, February). Impact of renewable energy on electricity prices -comparative analysis of Denmark and Germany. Finland: Aalto University, School of Science.

TERI and CPI (2019), *Accelerating India's Transition to Renewables: Results from the ETC India Project*, The Energy and Resources Institute and Climate Policy Initiative Report.

Yıldırım, E., Sukruoglu, D., & Aslan, A. (2014). Energy consumption and economic growth in the next 11 countries: The bootstrapped autoregressive metric causality approach. *Energy Economics*, 14-21.

Zhang, Z., & Xin, R. (2011). Causal Relationships between Energy Consumption and Economic Growth. *Energy Procedia*, 2065-2071.

अनुबंध : अक्षय ऊर्जा: मूक क्रांति - एआरडीएल और ईसीएम

ऑगमेंटेड डिकी फुलर (एडीएफ) का उपयोग करते हुए वेरिबल्स के मौसमी रूप से समायोजित प्राकृतिक लॉग के लिए यूनिट रूट टेस्ट की तीन श्रृंखला में अर्थात्, I(1), सीपीआई, आरई नीलामी कीमत और स्पॉट कीमत यूनिट रूट की उपस्थिति दर्शाता है, जबकि डब्ल्यूपीआई और पारंपरिक ऊर्जा नीलामी कीमत के स्तर I(0) में यूनिट रूट नहीं था - इस प्रकार ऑटोरेग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग (एआरडीएल) फ्रेमवर्क के लिए विकल्पा दो अवधि अंतराल के साथ पहले अंतर पर, किसी भी श्रृंखला में यूनिट रूट नहीं होता है। एकाइके सूचना मानदंड (एआईसी) (अनुबंध सारणी 1) के आधार पर उपयुक्त अंतराल 1(एक) को चुना गया था। अध्ययन की अवधि फरवरी 2014 से दिसंबर 2020 तक है।

एक ही रिग्रेशन को दो बार चलाया गया था - एक डब्ल्यूपीआई के साथ और दूसरा सीपीआई के साथ आश्रित चर के रूप में, एक ही सेट के साथ, अर्थात् पारंपरिक ऊर्जा नीलामी कीमत, आरई नीलामी कीमत और स्पॉट कीमत, जिसे मॉडल I और मॉडल II कहा जाता है। जैसा कि पहले ही चर्चा की जा चुकी है, यह उत्पादक कीमत और उपभोक्ता कीमत पर आरई नीलामी कीमत के प्रभाव का अलग-अलग विश्लेषण करने के उद्देश्य से किया गया था। डब्ल्यूपीआई पर आरई नीलामी कीमत का कम प्रभाव, सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण, अपेक्षित रेखा के अनुरूप था। सीपीआई बिजली का खुदरा स्तर पर कीमत असंतुलन के संकेतक के साथ कोई सांख्यिकीय रूप से सार्थक संबंध नहीं है।

अनुबंध सारणी 1: यूनिट रूट की एडीएफ परीक्षा – मासिक डेटा एकाइके सूचना मानदंड

चर	रुझान के बिना t-आंकड़े (स्तर, अंतराल = 1)	रुझान के बिना t-आंकड़े (पहली भिन्नता, अंतराल = 1)
लॉग.डब्ल्यूपीआई_ईलेक्ट्रीसिटी	-3.24*	-10.56*
लॉग.सीपीआई_ईलेक्ट्रीसिटी	—1.19#	-2.008*
लॉग.कनवेंशन ऑक प्राइज_	-3.24*	-10.52*
लॉग.रिन्यूवेबल ऑक_प्राइज	-0.77#	-7.23*
लॉग.स्पॉट_प्राइज	-2.14#	-12.43*

*: 1% स्तर प्रासंगिक; #: अप्रासंगिक

लंबे समय तक चलने वाले बाउंड टेस्ट ने मॉडल I में दीर्घकालिक कॉइटीग्रेशन संबंध की उपस्थिति की ओर इशारा किया और मॉडल II में नहीं। मॉडल I के लिए एफ-सांख्यिकी और टी-सांख्यिकी का निरपेक्ष मूल्य मॉडल I के लिए महत्व के सभी स्तरों पर संबंधित I(1) बाउंड मूल्यों से अधिक था जो चर के बीच दीर्घकालिक संयोग संबंध की पुष्टि करता है (अनुबंध सारणी 2)।

त्रुटि सुधार मॉडल (ईसीएम) का उपयोग करते हुए 0.42 की समायोजन गति के साथ अपने स्वयं के अंतराल और पारंपरिक ऊर्जा नीलामी कीमत के साथ डब्ल्यूपीआई के बीच अल्पकालिक संबंध स्थापित करने के बाद, मॉडलों की सुदृढता का आकलन किया गया। दोनों मॉडलों के लिए सीयूएसयूएम परीक्षण से पता

अनुबंध सारणी 2: एफ और टी- बाउंड टेस्ट मॉडल I

नल हाईपोथेसिस: नो लेवल रिलेशनशिप									
मॉडल I - डब्ल्यूपीआई					मॉडल II - सीपीआई				
टेस्ट सांख्यिकी	मूल्य	प्रासंगिकता	I(0)	I(1)	टेस्ट सांख्यिकी	मूल्य	प्रासंगिकता	I(0)	I(1)
एफ सांख्यिकी के	10.19	10%	2.72	3.77	एफ सांख्यिकी के	1.19	10%	2.72	3.77
	3	5%	3.23	4.35		3	5%	3.23	4.35
		2.50%	3.69	4.89			2.50%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61			1%	4.29	5.61
टी-बाउंड टेस्ट					टी बाउंड टेस्ट				
नल हाईपोथेसिस: नो लेवल रिलेशनशिप					नल हाईपोथेसिस: नो लेवल रिलेशनशिप				
टेस्ट सांख्यिकी	मूल्य	प्रासंगिकता	I(0)	I(1)	टेस्ट सांख्यिकी	मूल्य	प्रासंगिकता	I(0)	I(1)
टी सांख्यिकी	-4.93	10%	-2.57	-3.46	टी सांख्यिकी	-0.79	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78			5%	-2.86	-3.78
		2.50%	-3.13	-4.05			2.50%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37			1%	3.43	-4.37

चलता है कि गुणांक 5 प्रतिशत विश्वास बैंड के भीतर स्थिर थे। दोनों मॉडलों के लिए क्यू-सांख्यिकी परीक्षण से पता चला कि 36 महीने के अंतराल तक भी, $P \geq 0.5$ से ऊपर रखने के दौरान पी मूल्य के साथ कोई ऑटो-सहसंबंध नहीं था। एफ-सांख्यिकी और ची-स्क्वायर का उपयोग करते हुए ब्रुश-गॉडफ्रे सीरियल सहसंबंध एलएम टेस्ट सीरियल सहसंबंध की अनुपस्थिति को दर्शाने वाले दोनों मॉडलों के लिए $P \geq 0.5$ से ऊपर महत्वहीन थे। मॉडल I

के लिए 2.5 से कम और मॉडल II के लिए लगभग 5.0 का विचरण मुद्रास्फीति कारक (वीआईएफ) रजिस्ट्रों के बीच बहुसंकेतन की अनुपस्थिति दर्शाते हैं, जबकि दोनों मॉडलों के लिए गुणांक के संयुक्त वाल्ड परीक्षण के लिए महत्वपूर्ण F-आंकड़े रिग्रेशन, विशेष रूप से, विचाराधीन अवधि के दौरान आरई नीलामी कीमतों की तुलना में डब्ल्यूपीआई और सीपीआई के बीच के संबंध की पुष्टि करते हैं।

कम प्रतिफल वाला परिवेश और विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का प्रबंधन*

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में ब्याज दरें पिछले चार दशकों में गिरावट के पथ पर रही हैं, जिसने वर्ष 2020 में अपने ऐतिहासिक निचले स्तर को छू लिया। अच्छी तरह से स्थिर मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को देखते हुए सांकेतिक प्रतिफल में गिरावट की प्रवृत्ति के प्रमुख वाहक वास्तविक ब्याज दरों में निरंतर नीचे की ओर बदलाव और मुद्रास्फीति के निम्न स्तर हैं। वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण के बारे में अनिश्चितता के कारण कोविड के बाद के वातावरण में संरचनात्मक कम प्रतिफल का माहौल बना रह सकता है। इस कम प्रतिफल परिवेश ने आरक्षित निधि प्रबंधकों के लिए अपनी विदेशी आस्तियों पर उचित प्रतिलाभ हासिल करना एक कठिन कार्य बना दिया है। इस आलेख में सुरक्षा और चलनिधि के प्रमुख लक्ष्यों को कम किए बिना पोर्टफोलियो रिटर्न बढ़ाने के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि के प्रबंधन के पारंपरिक तरीकों से परे देखने की गुंजाइश पर प्रकाश डाला गया है।

भूमिका

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अल्पावधिक और दीर्घावधिक ब्याज दरों में 1980 के दशक की शुरुआत से गिरावट देखी जा रही है, उदाहरण के लिए, संयुक्त राज्य अमेरिका में 10-वर्षीय बॉन्ड प्रतिफल 1981 में 15.80 प्रतिशत के उच्च स्तर से गिरकर 2020 में 1 प्रतिशत से नीचे आ गया। संयुक्त राज्य अमेरिका में नीतिगत दरें भी 1981 में लगभग 19 प्रतिशत से नाटकीय रूप से गिरकर वर्तमान में शून्य के करीब पहुंच गई हैं। यूरो ज़ोन, जापान और स्वित्ज़रलैंड जैसी कई अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अब वर्षों से ऋणात्मक नीतिगत दरें हैं। यह अति-निम्न ब्याज दर का वातावरण उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और वैश्विक वित्तीय बाजारों में संरचनात्मक परिवर्तनों का प्रतिबिंब है, विशेष रूप से अच्छी तरह से स्थिर कम मुद्रास्फीति/अपेक्षित मुद्रास्फीति, और पिछले 3 से 4 दशकों में संतुलन वास्तविक ब्याज दरों में गिरावट की प्रवृत्ति का। यह कम प्रतिफल वाला वातावरण सुरक्षा और चलनिधि के

* यह आलेख बाह्य निवेश और परिचालन विभाग के आशीष सौरभ एवं नितिन मदान द्वारा तैयार किया गया है। इस आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों को व्यक्त नहीं करते हैं।

बुनियादी विवेकपूर्ण निवेश सिद्धांतों से समझौता किए बिना प्रतिलाभ बढ़ाने के तरीकों पर फिर से विचार करता है।

शेष आलेख को इस प्रकार व्यवस्थित किया गया है। खंड II में सांकेतिक और वास्तविक ब्याज दरों की प्रवृत्ति का विश्लेषण किया गया है और संतुलन वास्तविक ब्याज दरों के निर्धारकों के बारे में चर्चा की गयी है। खंड III में चर्चा को आगे बढ़ाते हुए मुद्रास्फीति/मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में प्रवृत्तियों और उसके वाहकों तक ले जाया गया है। खंड IV में कुछ हालिया सर्वेक्षणों के आधार पर कम प्रतिफल वाले वातावरण के लिए आरक्षित निधि प्रबंधकों की कार्यनीतिक प्रतिक्रिया की जांच की गयी है। खंड V में आरक्षित निधि प्रबंधकों के लिए कुछ नीतिगत विकल्प प्रस्तुत किए गए हैं और खंड VI में निष्कर्ष दिया गया है।

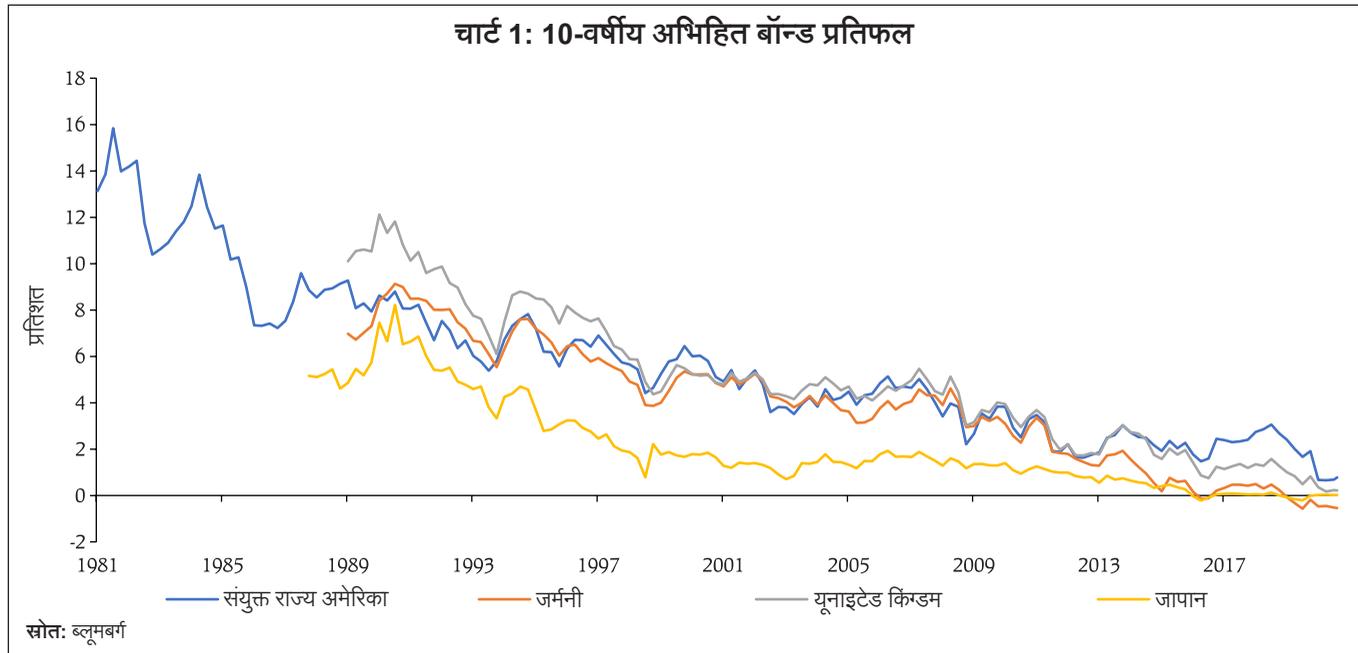
II. संतुलन वास्तविक ब्याज दरों की प्रवृत्तियां और उनके निर्धारक

(ए) प्रवृत्तियां

जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, पिछले कुछ दशकों में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सांकेतिक दीर्घावधिक प्रतिफल में गिरावट आई है (चार्ट 1)। संयुक्त राज्य अमेरिका, जर्मनी और जापान की वास्तविक प्रतिफल में भी 1990 के दशक की शुरुआत से गिरावट की प्रवृत्ति दिखाई देती है (चार्ट 2)। वास्तविक ब्याज दरों में वैश्विक प्रवृत्ति, 13 उन्नत अर्थव्यवस्थाओं पर ध्यान केंद्रित करते हुए दिखाते हैं कि वास्तविक यथार्थ अल्पावधिक और दीर्घावधिक ब्याज दरें 2011 से 2019 तक शून्य प्रतिशत के आस-पास मँडरा रही हैं, जो पिछले तीन दशकों की तुलना में काफी कम है (किले, 2019)।

(बी) संतुलन वास्तविक ब्याज दरों के निर्धारक

संतुलन वास्तविक ब्याज दर को साहित्य में इस प्रकार परिभाषित किया गया है (i) ब्याज दर का स्तर जिस पर बचत समान निवेश और (ii) वास्तविक ब्याज दर का स्तर जिस पर उत्पादन इसकी दीर्घावधिक क्षमता पर है। परिभाषाएँ समष्टि-आर्थिक बैलेंस की सामान्य धारणाओं के बराबर हैं (किले, 2019)। साहित्य में संतुलन वास्तविक ब्याज दर को प्रभावित करने वाले कारकों का आकलन

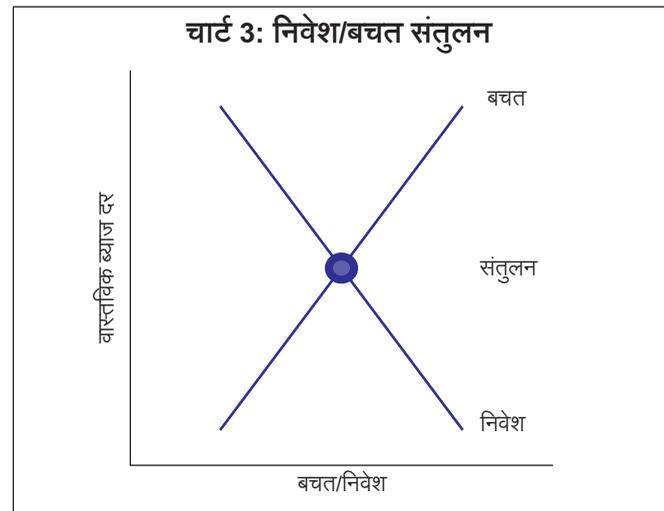
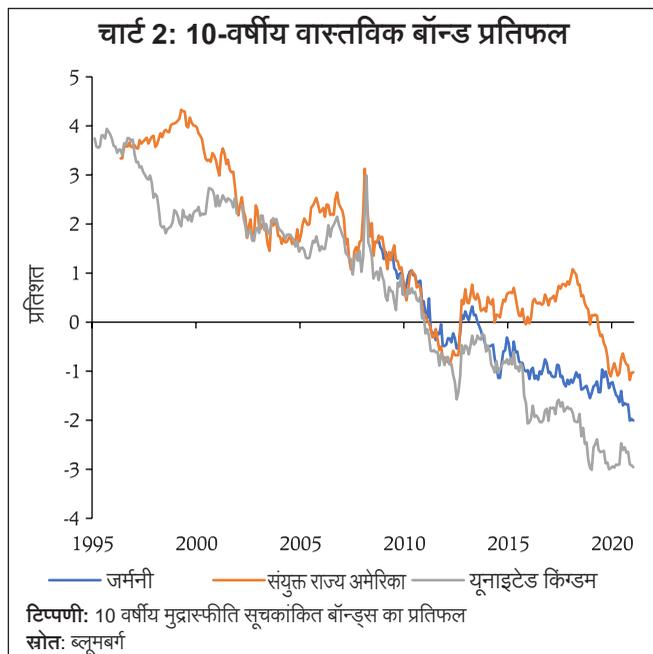


करने के लिए कई दृष्टिकोण अपनाए गए हैं, लेकिन उनमें से अधिकतर चार्ट 3 में दर्शाए गए अनुसार ऋण योग्य निधियों की आपूर्ति और मांग के अंतर्निहित सरल मॉडल पर निर्भर करते हैं। आपूर्ति को प्रभावित करने वाले कारक और मांग ने पिछले कुछ दशकों में इन वक्रों को स्थानांतरित कर दिया है जिससे संतुलन वास्तविक ब्याज दर में उल्लेखनीय गिरावट आई है।

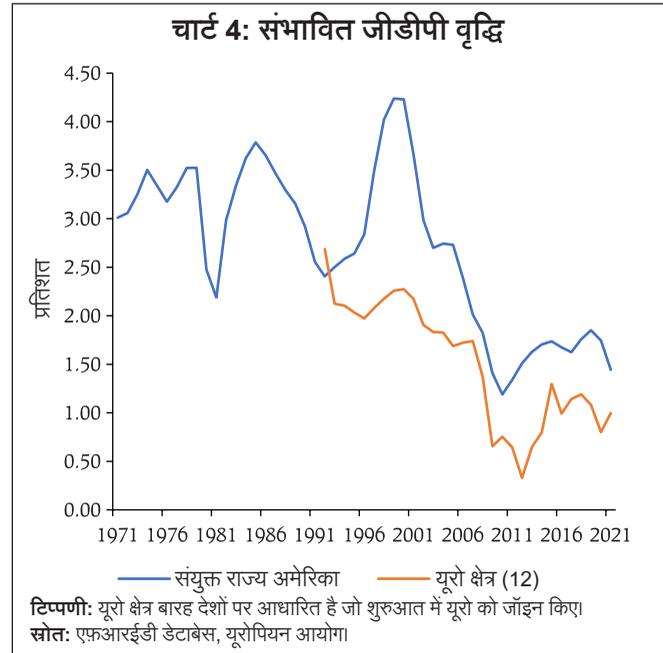
बचत और निवेश कई तरह के कारकों पर निर्भर करते हैं, जिनमें से निम्नलिखित को आमतौर पर संतुलन वास्तविक ब्याज दरों के संभावित निर्धारकों के रूप में देखा जाता है। इनके अलावा, अकादमिक अनुसंधान ने एक अन्य संभावित निर्धारक के रूप में सुरक्षित आस्तियों की मांग पर प्रकाश डाला गया है (कैबलेरो एवं अन्य 2017)।

i. आर्थिक वृद्धि

वास्तविक ब्याज दरों का एक मूलभूत वाहक अर्थव्यवस्था की संभावित विकास दर है। किसी उच्च



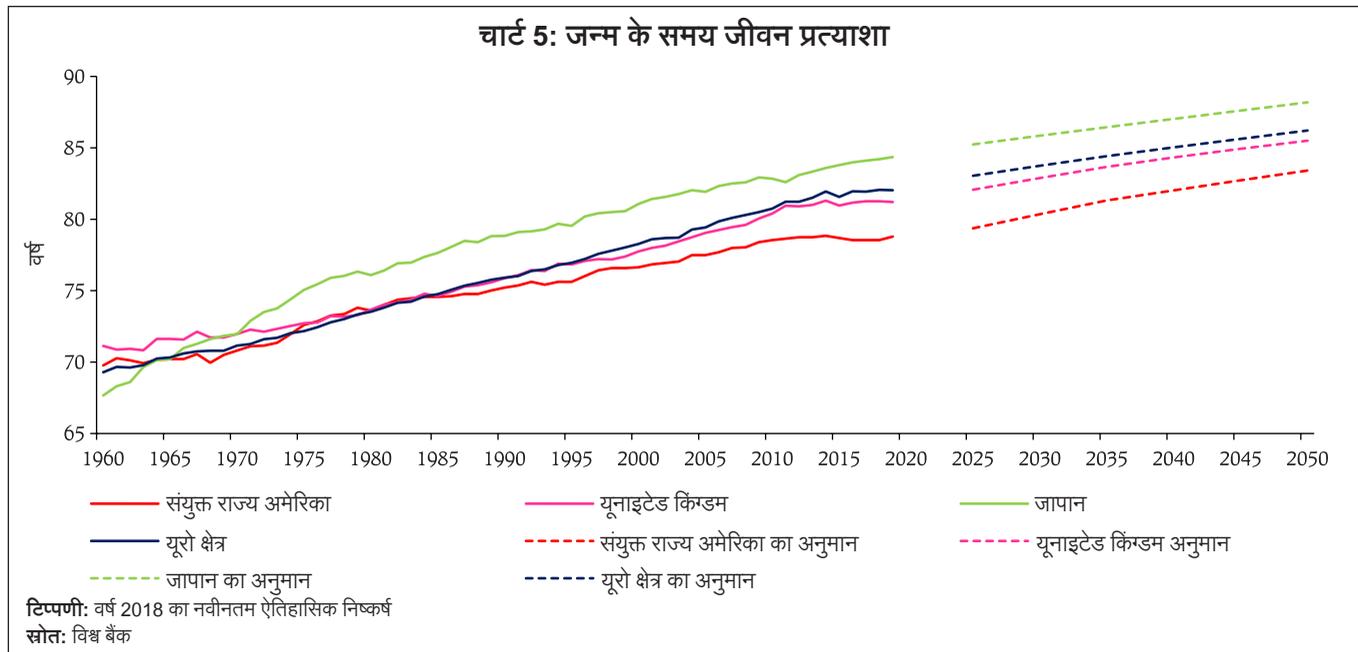
वृद्धि वाली अर्थव्यवस्था को अपनी गति बनाए रखने के लिए अपेक्षित उच्च निवेश स्तरों के लिए आवश्यक बचत की मात्रा को प्रोत्साहित करने के लिए उच्च वास्तविक ब्याज दर की आवश्यकता होगी। प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की संभावित वृद्धि दर में दशकों से लगातार गिरावट देखी गई है, जिसका श्रेय कुल कारक उत्पादकता वृद्धि में गिरावट और श्रम उत्पादकता वृद्धि में इसी गिरावट को दिया जा सकता है (लेन, 2019) (चार्ट 4)। धीमी प्रवृत्ति उत्पादकता वृद्धि पूंजी स्टॉक में आवश्यक वृद्धि को कम करती है और परिणामस्वरूप, कम निवेश मांग और ब्याज दरों में कमी आती है। इसके अलावा, श्रम बल में धीमी वृद्धि पूंजीगत स्टॉक में आवश्यक वृद्धि को कम करती है, इस प्रकार ब्याज दरें को भी कम करती है।



ii. जनसांख्यिकी और आय असमानता

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में जनसांख्यिकी पिछले पांच से छह दशकों में बढ़ती जीवन प्रत्याशा की विशेषता है, ऐसी प्रवृत्ति जिसे कम से कम 2050 तक जारी रहने की उम्मीद है (चार्ट 5)। एक उच्च जीवन प्रत्याशा का तात्पर्य है कि लोग लंबे समय तक जीवित रहेंगे और

निरंतर कार्य वर्षों को मानते हुए सेवानिवृत्ति में अधिक वर्ष बिताएंगे। इससे कुल बचत में वृद्धि होने की संभावना है क्योंकि कामकाजी उम्र की आबादी लंबी सेवानिवृत्ति की प्रत्याशा में अधिक बचत करेगी। इसके अलावा, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कम प्रजनन दर के साथ-साथ बढ़ती उम्र का मतलब कामकाजी उम्र की आबादी



का कम अनुपात होगा। इससे पता चलता है कि कार्यबल के सापेक्ष अधिष्ठापित पूंजी का अनुपात बढ़ेगा, इस प्रकार निवेश की मांग पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा।

हालांकि, अकादमिक अनुसंधान में यह तर्क दिया गया है कि यह प्रभाव केवल संक्रमणकालीन और आंशिक है क्योंकि उम्र बढ़ने वाली आबादी के साथ-साथ लगातार काम करने वाले वर्षों में निर्भरता अनुपात में वृद्धि होगी जिससे अधिक बचत होगी, लेकिन ये प्रभाव बहुत लंबी अवधि में होते हैं और जटिल गतिशीलता शामिल होते हैं (किले, 2019)। इसके अलावा, उच्च बचत के निरंतर चरण और कार्यबल में संकुचन से जुड़े पूंजी-श्रम अनुपात में वृद्धि काफी समय के लिए वास्तविक ब्याज दरों के स्तर पर भार डालेगी (लेन, 2019)।

जनसांख्यिकी के अलावा, धन का वितरण कुल बचत पर इसके प्रभाव के माध्यम से वास्तविक दरों को भी प्रभावित करता है। बढ़ी हुई असमानता से बचत और कम ब्याज दरों को बढ़ावा मिलने की संभावना है, क्योंकि अमीरों के लिए आय का उपभोग करने की प्रवृत्ति आबादी के अन्य क्षेत्रों की तुलना में कम होने की उम्मीद है (डायनन एवं अन्य, 2004)।

iii. सुरक्षित वित्तीय आस्तियों की मांग

सुरक्षित आस्तियों की वैश्विक मांग ने पिछले कुछ दशकों में इसकी आपूर्ति को पीछे छोड़ दिया है। इस बढ़ती कमी की प्रमुख पहचान सुरक्षित आस्तियों की कीमतों में लगातार वृद्धि और इस प्रकार, ब्याज दरों में गिरावट रही है। साथ ही, इनमें से कई सुरक्षित आस्तियों के लिए सावधि प्रीमियम में गिरावट आई है और कई अर्थव्यवस्थाओं में यह ऋणात्मक भी है।

सुरक्षित आस्तियों की बढ़ी हुई निवल मांग के पीछे प्रमुख कारक इस प्रकार हैं। सबसे पहले, उभरती अर्थव्यवस्थाओं द्वारा विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि के रूप में सुरक्षित आस्तियों का एक बड़ा संचय किया गया है। दूसरा, बढ़ती उम्र ने कम जोखिम वाली

आस्तियों के प्रति निवेशकों की पोर्टफोलियो प्राथमिकताओं को प्रभावित किया है। तीसरा, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद शुरू की गई विनियामकीय अपेक्षाओं ने भी वित्तीय संस्थाओं द्वारा सुरक्षित आस्ति की मांग को बढ़ावा दिया है। चौथा, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों ने अपनी मौद्रिक नीति की अपरंपरागत सहजता के हिस्से के रूप में सुरक्षित आस्तियों का एक बड़ा हिस्सा अर्जित कर लिया है।

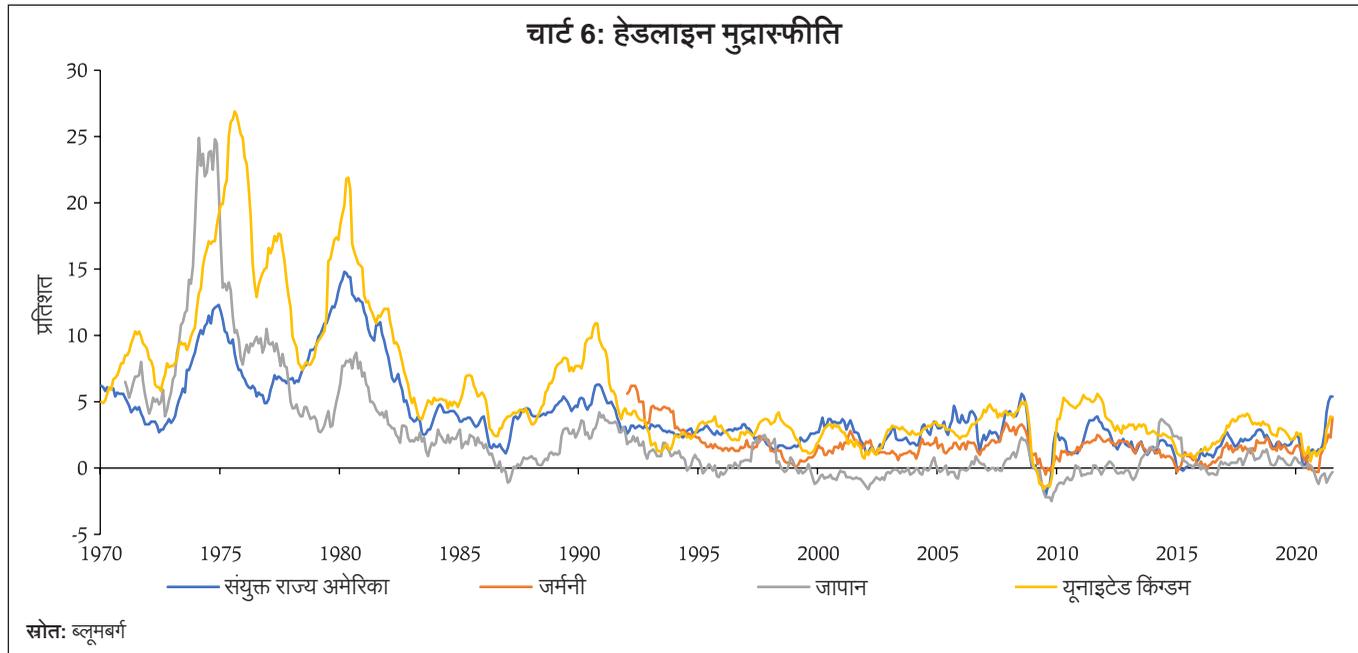
III. कम मुद्रास्फीति/मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के कारण

पिछले चार दशकों में, दुनिया के अधिकांश हिस्सों में कम मुद्रास्फीति दर की ओर रुझान देखा गया है (चार्ट 6)। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति अब एक दशक से भी अधिक समय से बहुत कम और स्थिर स्तर पर बनी हुई है और अगले कुछ वर्षों तक ऐसा ही रहने की उम्मीद है, जैसा कि मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं से पता चलता है। पिछले एक दशक में यह हठपूर्वक कम मुद्रास्फीति आर्थिक विकास की सबसे लंबी अवधि, अत्यधिक विस्तारवादी मौद्रिक नीतियों और बेरोजगारी के बहु-दशक के निम्न स्तर के साथ है। हम कुछ ऐसे कारणों को उजागर करने का प्रयास करते हैं, जिन्होंने कम मुद्रास्फीति का माहौल बनाने में एक प्रमुख भूमिका निभाई है।

ए) सीमापार व्यापार

सीमा पार व्यापार में वृद्धि को दुनिया भर में कम मुद्रास्फीति पर सबसे बड़ा प्रभाव माना जा सकता है। व्यापार 1970 में विश्व जीडीपी के 27 प्रतिशत से बढ़कर 2018 में 59 प्रतिशत हो गया है¹। वैश्वीकरण ने विनिर्मित वस्तुओं की कीमत को कम कर दिया है क्योंकि उनका उत्पादन कम श्रम लागत वाली अर्थव्यवस्थाओं में स्थानांतरित हो गया है। वैश्विक कारक उन देशों में मुद्रास्फीति के एक महत्वपूर्ण हिस्से में योगदान करते हैं जो वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं में अधिक भाग लेते हैं।

¹ विश्व बैंक के राष्ट्रीय लेखा के आंकड़े



बी) कमोडिटी की कीमतें

कमोडिटी की कीमतों का मुद्रास्फीति पर दशकों से नरम प्रभाव पड़ा है। तेल की कीमतों में तेजी और मंडी चक्र ने 1970 के दशक में मुद्रास्फीति में अभूतपूर्व स्तर तक वृद्धि की, जबकि वर्ष 2010 की शुरुआत में उनकी गिरावट ने यूरोप में अपस्फीति में योगदान दिया। हालांकि, वैश्विक मुद्रास्फीति में तेल की कीमत का योगदान वर्ष 2011 से घट रहा है। धातुओं जैसी अन्य वस्तुओं की मांग ने भी मुद्रास्फीति को प्रभावित किया है। वैश्विक वित्तीय संकट के बाद उभरती अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि धीमा होने के कारण, वस्तुओं की मांग और इस प्रकार, कमोडिटी की कीमतें दबी रहीं।

सी) कम वेतन वृद्धि

बेरोजगारी दर में गिरावट की प्रवृत्ति को देखते हुए, पिछले कुछ वर्षों में वेतन वृद्धि पिछली वसूली की तुलना में कमजोर रही है। विभिन्न कारक इसकी वजह हैं। हाल के वर्षों में प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादकता लाभ कम रहा है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, ट्रेड यूनियनों की सौदा-शक्ति में गिरावट और श्रम भागीदारी दरों में वृद्धि के कारण कम वेतन वृद्धि भी मुद्रास्फीति पर एक दबाव रही है। वैश्विक कारकों के बढ़ते महत्व के अनुरूप, हाल के वर्षों में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं

के बीच मुद्रास्फीति दर और वेतन वृद्धि अधिक निकटता से समन्वयित हुई है।

डी) मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की भूमिका

आर्थिक एजेंटों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का अर्थव्यवस्था में मुद्रास्फीति के दबावों पर महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। यदि एजेंट मूल्य स्थिरता के लिए केंद्रीय बैंकों की प्रतिबद्धता के प्रति आश्वस्त रहते हैं, तो वे मुद्रास्फीति में अस्थिरता पर विचार करेंगे क्योंकि मुद्रास्फीति पर अस्थायी और चक्रीय दबाव और हल्के होंगे। पिछले एक दशक में, मुद्रास्फीति में गिरावट की प्रवृत्ति और मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण व्यवस्थाओं को अपनाने के कारण कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति की उम्मीदों में गिरावट आई है।

ई) मुद्रा का संवेग

केंद्रीय बैंकों ने वर्ष 2008 के बाद से अभूतपूर्व गति से अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रा की आपूर्ति में वृद्धि की है, जिससे क्वान्टम थ्योरी ऑफ मनी के अनुसार मुद्रास्फीति में वृद्धि होनी चाहिए थी। हालांकि इस दौरान महंगाई कम रही। ऐसा परिदृश्य तब हो सकता है जब पैसे का संवेग गिर जाता है, उदाहरण के लिए, संयुक्त राज्य अमेरिका में, मुद्रा का संवेग

वर्ष 2007 की चौथी तिमाही में 10.70 से गिरकर वर्ष 2021 की पहली तिमाही में 1.20 हो गया²। संवेग में गिरावट को निजी क्षेत्र की खर्च करने के बजाय पैसा जमा करने की इस इच्छा से समझा जा सकता है, जो कमजोर आर्थिक दृष्टिकोण और बहुत कम/ऋणात्मक दरें निवेशकों को ब्याज वाली आस्तियों से मुंह मोड़ने के लिए प्रेरित करती हैं। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति की लगातार कम दरों के कारणों में से एक संवेग में गिरावट भी हो सकती है³।

IV. आरक्षित निधि प्रबंधन पर कम प्रतिफल परिवेश का असर

वास्तविक ब्याज दर और मुद्रास्फीति पर पूर्ववर्ती चर्चा विकसित अर्थव्यवस्थाओं में कम सांकेतिक प्रतिफल के वाहकों को दर्शाती है। इस कम प्रतिफल के माहौल ने सामान्य रूप से आस्तित्व प्रबंधकों और विशेष रूप से आरक्षित निधि प्रबंधकों (जो परिपक्वता तक अपनी आरक्षित निधि का एक महत्वपूर्ण हिस्सा रखते हैं) के लिए उचित प्रतिलाभ उत्पन्न करना एक कठिन काम बना दिया है। कोविड-19 महामारी ने इस स्थिति को और बढ़ा दिया है, जिसके परिणामस्वरूप दुनिया भर में उत्पादन का बड़ा नुकसान हुआ है और अभूतपूर्व विस्तारक मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों को अपनाया गया है। इस खंड का शेष भाग विविधीकरण उद्देश्यों के लिए विभिन्न मुद्राओं के प्रति आरक्षित निधि प्रबंधकों की बदलती प्राथमिकताओं और आरक्षित निधि प्रबंध कार्यनीतियों पर कम प्रतिफल के प्रभाव को देखता है।

(ए) अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष की आधिकारिक विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि की मुद्रा संरचना (सीओएफईआर) की सांख्यिकी

आईएमएफ सीओएफईआर सांख्यिकी, मार्च 2021 से पता चलता है कि वैश्विक विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि की संरचना में यूएसडी लगभग 59.5 प्रतिशत आबंटन के साथ प्रमुख मुद्रा बना हुआ है (सारणी 1)। साथ ही, पिछले तीन

² एम1 मनी स्टॉक का वेग। डेटा फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ सेंट लुइस की वेबसाइट से लिया गया है।

³ यी वेन और मारिया ए एरियस द्वारा "वॉट डज मनी वेलोसिटी टेल अस अबाउट लो इन्फ्लेशन इन द यूएस?"।

सारणी 1: समय के साथ मुद्रा के अनुसार वैश्विक विदेशी मुद्रा भंडार (हिस्सेदारी प्रतिशत में)

वर्ष	यूएसडी	ईयूआर	जीबीपी	जेपीवाई	एयूडी	सीएडी	सीएचएफ	आरएमबी	अन्य	आबंटित आरक्षित निधि
2010	62.3	26.3	4.1	3.3	NA	NA	0.1	NA	3.8	56.4
2011	61.8	25.6	4.0	3.7	NA	NA	0.2	NA	4.8	54.9
2012	61.6	24.4	4.0	4.0	1.5	1.4	0.2	NA	5.0	55.3
2013	61.8	23.8	3.9	3.8	1.7	1.8	0.3	NA	3.0	54.1
2014	64.0	22.3	3.8	3.6	1.7	1.8	0.2	NA	2.7	58.6
2015	65.6	19.7	4.4	3.7	1.7	1.8	0.3	NA	2.8	63.8
2016	65.2	19.4	4.5	4.0	1.7	1.9	0.2	1.1	2.9	74.7
2017	63.7	19.9	4.4	4.6	1.8	2.0	0.2	1.1	2.3	84.2
2018	62.2	20.4	4.5	4.9	1.7	1.9	0.2	1.7	2.5	92.2
2019	61.4	20.4	4.5	5.6	1.7	1.9	0.1	1.9	2.5	93.8
2020	60.7	20.5	4.5	5.8	1.7	1.9	0.2	2.1	2.5	93.6
2021 [#]	59.5	20.6	4.7	5.9	1.8	2.1	0.2	2.4	2.7	93.4

*2012 से पहले एयूडी और सीएडी नंबर अन्य में और 2016 से पहले आरएमबी अन्य में शामिल किए गए थे।

2021 के आंकड़े वर्ष 2021 की पहली तिमाही के आंकड़ों पर आधारित हैं।

स्रोत: आईएमएफ सीओएफईआर सांख्यिकी, 31 मार्च 2021।

वर्षों में लगभग 20 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ यूरो संरचना में थोड़ा बदलाव आया है। प्रमुख यूरोपीय देशों जैसे जर्मनी, फ्रांस आदि में ऋणात्मक दरों ने आरक्षित मुद्रा के रूप में यूरो के प्रदर्शन को प्रभावित किया है। वैश्विक आरक्षित निधि के हिस्से के रूप में आरएमबी (रेनमिनबी) की हिस्सेदारी धीरे-धीरे बढ़कर 2.4 प्रतिशत हो गई है, लेकिन यह लघु बनी हुई है क्योंकि आरक्षित निधि प्रबंधक चीनी आस्तियों में निवेश करने के बारे में सतर्क हैं और चलनिधि का निम्न स्तर चीनी सॉवरेन बॉन्ड में व्यापार को चुनौतीपूर्ण बनाता है।

(बी) आरक्षित निधि प्रबंधकों के हालिया सर्वेक्षण

सेंट्रल बैंकिंग्स ट्रेड्स इन रिजर्व मैनेजमेंट 2021 सर्वे के मुताबिक, आरक्षित निधि प्रबंधकों ने मार्च 2020 के बाद से प्रतिफल में कमी को अपने काम का सबसे चुनौतीपूर्ण पहलू पाया है। कोविड-19 महामारी के दौरान प्राथमिकता प्राप्त करने वाले पारंपरिक जोखिमों में बाजार की चलनिधि में कमी, आरक्षित निधि स्तरों पर दबाव, ऋण में गिरावट आदि शामिल हैं। फरवरी-मार्च 2021 में आयोजित 78 उत्तरदाताओं

⁴ "आरक्षित निधि प्रबंधन में प्रवृत्ति: 2021 सर्वेक्षण परिणाम", Centralbanking.com

वाला सर्वेक्षण इंगित करता है कि आरक्षित निधि प्रबंधकों की परिकल्पना है कि रिमोट वर्किंग, टैक्टिकल और स्ट्रैटेजिक एसेट एलोकेशन (टीएए, एसएए), जोखिम उठाने की क्षमता और फ्रेमवर्क में कोविड-19 के प्रभावों को महसूस किया जाना जारी रहेगा।

हालांकि, साथ ही, कोरोना वायरस महामारी के जवाब में दुनिया भर में पेश किए गए संरचनात्मक कम प्रतिफल वाले परिवेश और समायोजनकारी मौद्रिक नीतियों ने भी आस्ति विविधीकरण की दिशा में बहु-दशक की प्रवृत्ति को मजबूत किया है। इस सर्वेक्षण में अधिकांश प्रतिभागियों ने स्वीकार किया कि कम प्रतिफल के माहौल ने, विशेष रूप से प्रमुख आरक्षित निधि मुद्राओं में, आरक्षित निधि प्रबंधन नीतियों और प्रथाओं को i) नए भौगोलिक /बाजारों में निवेश ii) नए आस्ति वर्गों में निवेश iii) अधिकाधिक मुद्राओं में निवेश और iv) न्यूनतम क्रेडिट रेटिंग में परिवर्तन स्वीकार किए गए। कम प्रतिफल वाले माहौल से निपटने के लिए पिछले एक दशक में अंतर्निहित विषय विविधीकरण रहा है जिसमें नई मुद्राओं, आस्ति वर्गों आदि में एक्सपोजर को शामिल किया गया है।

एक और हालिया सर्वेक्षण, अप्रैल-जून 2021 के दौरान आयोजित यूबीएस ऐन्यूअल रिज़र्व मैनेजमेंट सेमिनार सर्वे इंगित करता है कि वर्ष 2021 में आरक्षित निधि प्रबंधकों की सबसे बड़ी चिंता कम/ऋणात्मक प्रतिफल बनी हुई है और केंद्रीय बैंक "अभी भी अधिक रूढ़िवादी अचल आय आस्तियों से दूर हो रहे हैं"⁵। प्रतिभागियों द्वारा अपने पोर्टफोलियो में विविधता लाने के लिए जिन निवेश विकल्पों का उल्लेख किया गया है उनमें पैसिव इक्विटी, कॉरपोरेट्स, उभरते बाजार स्थानीय मुद्रा कर्ज और सोना शामिल हैं। यह 13 प्रतिशत आरक्षित निधि प्रबंधकों की रिपोर्ट में भी परिलक्षित होता है कि उन्होंने हाल ही में पैसिव रूप से प्रबंधित आस्तियों को सक्रिय प्रबंधन कार्यनीतियों में बदलने या बदलने पर विचार किया है।

⁵ <https://www.ubs.com/global/en/asset-management/global-sovereign-markets/reserve-management-seminar-highlights-2021/27th-annual-reserve-management-seminar-survey.html>

V. आरक्षित निधि प्रबंधकों के लिए नीतिगत विकल्प

अधिकांश बाजार सहभागियों को उम्मीद है कि भविष्य में संरचनात्मक कम प्रतिफल का माहौल काफी समय तक बना रहेगा। कम प्रतिफल के लिए विभिन्न संरचनात्मक कारणों की संभावित दृढ़ता के आलोक में, यह जरूरी है कि आरक्षित निधि प्रबंधक प्रतिलाभ को बनाए रखने और बढ़ाने के लिए आरक्षित निधि के प्रबंधन के पारंपरिक तरीकों से अलग हटकर देखें। हमने इस खंड में आरक्षित निधि प्रबंधन के लिए कुछ वैकल्पिक तरीकों पर प्रकाश डाला है, इस चेतावनी के साथ कि सभी सुझाव प्रत्येक आरक्षित निधि प्रबंधक के अनुरूप नहीं होंगे क्योंकि उनमें से प्रत्येक को अद्वितीय बाधाओं का सामना करना पड़ता है। विभिन्न आरक्षित निधि प्रबंधक अपनी संबंधित आरक्षित प्रबंधन शैली और जोखिम लेने की क्षमता के संबंध में अलग-अलग स्थिति में हैं। पोर्टफोलियो प्रबंधन में विभिन्न लिखतों को शामिल करने के लिए एक आरक्षित निधि प्रबंधक की जोखिम भूख विभिन्न कारकों पर निर्भर करती है जैसे कि आरक्षित निधि की पर्याप्तता और आरक्षित निधि में वृद्धि के स्रोत। इसके अलावा चलनिधि और सुरक्षा पर अत्यधिक जोर दिया जाता है।

ए) पोर्टफोलियो की बढ़ती अवधि:

प्रतिलाभ बढ़ाने के लिए कम प्रतिफल वाले माहौल से निपटने का पहला और सबसे महत्वपूर्ण तरीका पोर्टफोलियो की अवधि बढ़ाना होगा। पर्याप्त आरक्षित निधि वाले देशों के पास अधिक अवधि के जोखिम को उठाने के लिए पर्याप्त गुंजाइश है। पोर्टफोलियो की अवधि बढ़ाना सबसे आसान और तत्काल कदम है जिसे कुछ आधार बिंदुओं से प्रतिलाभ बढ़ाने के लिए उठाया जा सकता है। इसे लंबी परिपक्वता अवधि में बढ़ते निवेश के साथ जोड़ा जाना चाहिए। यह आरक्षित निधि प्रबंधकों को वक्र के तेज भाग में अवसरों का उपयोग करने में मदद करेगा, यह देखते हुए कि प्रतिफल वक्र का अल्प छोर सपाट हो रहा है।

बी) नए उत्पादों/आस्ति वर्गों में निवेश:

नए आस्ति वर्गों में निवेश के लिए पारंपरिक निवेश के रास्ते से परे उत्पादों में निवेश करना पड़ता है। जबकि उनमें से कुछ पहले से ही आरक्षित निधि प्रबंधकों द्वारा उपयोग किए जा रहे हैं, लेकिन वे संख्या में बहुत कम प्रतीत होते हैं। कुछ उत्पाद प्रकृति में अनूठा हो सकते हैं क्योंकि सर्वेक्षण और

वास्तविक साक्ष्य आरक्षित निधि प्रबंधकों द्वारा इन उत्पादों के उपयोग का सुझाव नहीं देते हैं।

i. फोरेक्स स्वैप्स

संयुक्त राज्य अमेरिका के बाहर संस्थागत निवेशकों जैसे कॉरपोरेट्स, पेंशन फंड आदि द्वारा फोरेक्स स्वैप के माध्यम से डॉलर के वित्तपोषण की मांग पिछले एक दशक में बढ़ी है। ये निवेशक आम तौर पर शॉर्ट टर्म फोरेक्स स्वैप के माध्यम से अपनी डॉलर आस्तियों को हेज करते हैं। अमेरिकी डॉलर के मुकाबले विभिन्न मुद्राओं के 3 महीने के फोरेक्स स्वैप आधार अंक चार्ट 7 में दर्शाए गए हैं।

इसकी गणना तीन महीने के यूएस डॉलर लाइबोर और तीन महीने के फोरेक्स स्वैप के बीच अमेरिकी डॉलर की दरों के प्रसार के रूप में की गई है। चार्ट का तात्पर्य है कि जितना अधिक फोरेक्स स्वैप आधार बिंदु शून्य से नीचे चला जाता है, स्वैप बाजार में डॉलर उधार देने वाले किसी निवेशक को प्रतिलाभ उतना ही अधिक होता है।

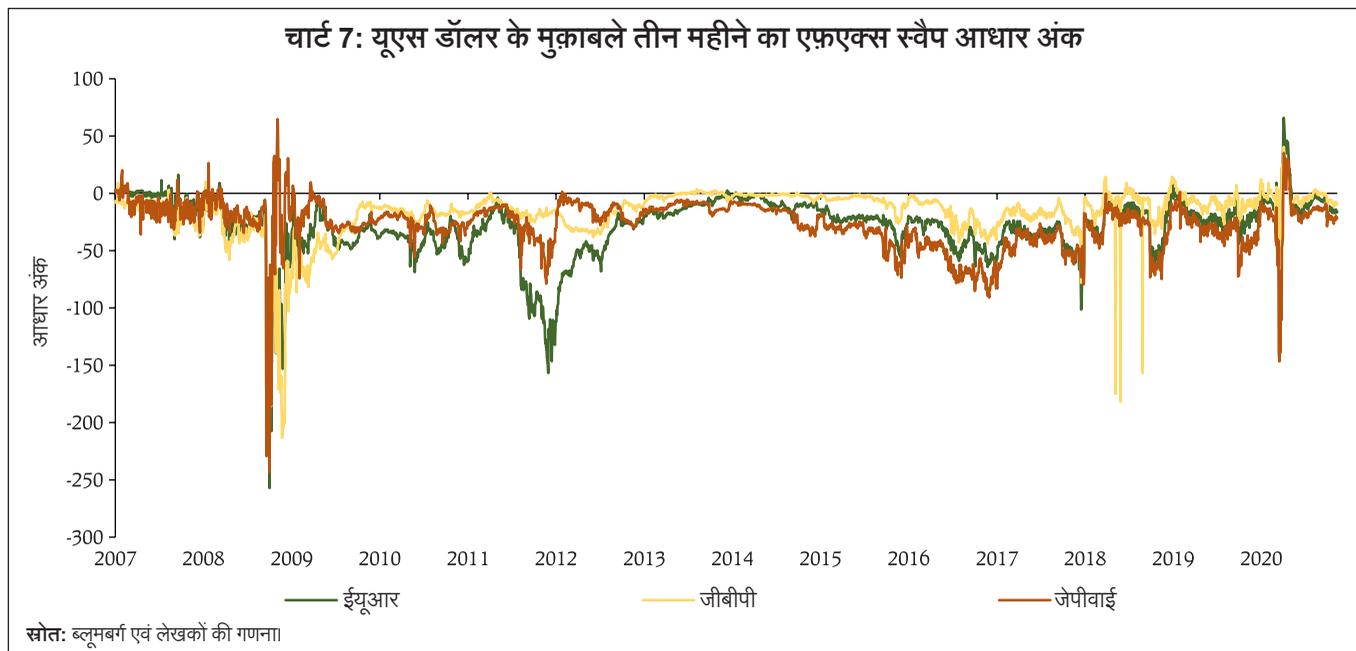
यह देखते हुए कि केंद्रीय बैंक बड़े अमेरिकी डॉलर शेष के स्वाभाविक धारक हैं, जैसा कि सीओएफईआर डेटा

से स्पष्ट है, यह उन्हें जोखिम रहित तरीके से उच्च प्रतिलाभ हासिल करने हेतु अल्पावधि के लिए फोरेक्स स्वैप बाजार में डॉलर को नियोजित करने के लिए एक अद्वितीय स्थिति में रखता है। ऑस्ट्रेलिया और जर्मनी जैसे कई केंद्रीय बैंक इस फोरेक्स स्वैप बाजार का फायदा उठाकर अपने भंडार के एक हिस्से का उपयोग कर रहे हैं।

ii. रिपो लेनदेन

आरक्षित निधि प्रबंधक बड़ी मात्रा में प्रतिभूतियों के धारक होते हैं, जिनमें से अधिकांश परिपक्वता के लिए रखे जाते हैं। आरक्षित निधि इन निष्क्रिय प्रतिभूतियों का उपयोग रिपो बाजार में आम तौर पर विशेष के रूप में या नकदी उत्पन्न करने के लिए सामान्य संपार्श्विक के माध्यम से उधार देकर कर सकते हैं, जिसे वे या तो रिपो के औसत प्रतिशत से मेल खाने वाले उच्च प्रतिफल वाले लिखतों में डाल सकते हैं या फोरेक्स स्वैप में निवेश कर सकते हैं जैसा कि ऊपर उल्लेख किया गया है। आरक्षित निधि प्रबंधक रिवर्स रिपो सुविधा का उपयोग रिपो बाजार में एक छोटी अवधि के लिए अपनी अतिरिक्त नकदी को नियोजित करने और अपने पोर्टफोलियो पर आय में जोड़ने के लिए भी कर

चार्ट 7: यूएस डॉलर के मुकाबले तीन महीने का एफ़एक्स स्वैप आधार अंक



सकते हैं। पहले से ही रिपो बाजार का उपयोग करने वाले आरक्षित निधि प्रबंधकों के लिए, अपने रिपो परिचालनों को बढ़ाने के लिए ट्राई पार्टी रिपो/प्रायोजित रिपो का उपयोग करके रिपो उधार की परिचालन दक्षता को बढ़ाया जा सकता है।

iii. *दोहरी मुद्रा जमा राशि:*

दोहरी मुद्रा जमा (डीसीडी, जिसे दोहरी मुद्रा लिखत या दोहरी मुद्रा उत्पाद के रूप में भी जाना जाता है) एक व्युत्पन्न लिखत है जो एक मानक जमा के लिए उपलब्ध की तुलना में अधिक उपज प्रदान करने के लिए मुद्रा विकल्प के साथ मुद्रा बाजार जमा को जोड़ती है। यदि किसी निवेशक का प्रारंभिक निवेश मुद्रा पर कोई दृष्टिकोण है, तो दोहरी मुद्रा रणनीति निवेशक को उच्च प्रतिलाभ से लाभ उठाने की अनुमति देती है। डीसीडी से जुड़े उच्च जोखिमों के मुआवजे में सामान्य जमा पर प्रतिलाभ की तुलना में प्रतिलाभ अधिक होता है, क्योंकि उत्पाद में सामान्य रूप से जमा से जुड़े जोखिमों के अलावा विदेशी मुद्रा जोखिम शामिल होता है।

iv. *इक्विटी इंडेक्स फंड*

इक्विटी में निवेश को जोखिम भरा माना जाता है, खासकर केंद्रीय बैंक के लिए, जो आरक्षित निधि की सुरक्षा के लिए जिम्मेदार है। हालांकि, इंडेक्स फंड में आरक्षित निधि के एक छोटे से हिस्से का निवेश पोर्टफोलियो की वापसी को बढ़ाने की क्षमता रखता है। विभिन्न व्यावसायिक चक्रों और वित्तीय तेजी और मंदी में एसएंडपी 500 में निवेश से पता चलता है कि 5 वर्षीय, 10 वर्षीय, 15 वर्षीय, 20 वर्षीय, 25 वर्षीय और 30 वर्षीय सीएजीआर प्रतिलाभ क्रमशः 13.3 प्रतिशत, 11.1 प्रतिशत, 7.3 प्रतिशत, 5.4 प्रतिशत, 7.4 प्रतिशत और 8.5 प्रतिशत रहा होगा। इसका तात्पर्य यह है कि यदि अंतरिम में अस्थिरता के बावजूद, दीर्घ अवधि से लेकर अत्यधिक दीर्घावधि के लिए धारित किया जाता है, तो यह न केवल पूंजी को संरक्षित कर सकता है बल्कि अधिकांश निवेशों की तुलना में बहुत अधिक प्रतिलाभ भी प्राप्त कर सकता है।

एसएंडपी 500 इक्विटी इंडेक्स फंड पर रिटर्न दीर्घ अवधि में सोने पर प्रतिलाभ के बराबर है। कई केंद्रीय बैंक किसी न किसी रूप में इक्विटी में तेजी से निवेश कर रहे हैं। उदाहरण के लिए, स्विस् नेशनल बैंक ने अपने आरक्षित निधि का 20 प्रतिशत इक्विटी में निवेश किया है।

v. *पोर्टफोलियो का क्रेडिट जोखिम बढ़ाएं:*

प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की क्षेत्रीय सरकारें बांड जारी करती हैं, जो कई देशों में, सरकार की अंतर्निहित गारंटी होती है। वे सरकार की तुलना में बेहतर प्रतिलाभ भी देते हैं। आरक्षित निधि प्रबंधक जर्मनी, ऑस्ट्रेलिया, कनाडा, आदि जैसे विकसित देशों और अमेरिकी एजेंसी बॉन्डों में ऐसी उप-राष्ट्रीय ऋण प्रतिभूतियों में अपनी आरक्षित निधि का एक लघु प्रतिशत निवेश कर सकते हैं। इसी तरह, सबसे अच्छी रेटिंग वाली सुपरनैशनल एजेंसियां भी ज्यादातर मामलों में सोवरेन से बेहतर प्रतिफल देती हैं। अगर आरक्षित निधि प्रबंधक ऋण वक्र को और नीचे ले जा सकते हैं, तो वे और भी ज्यादा प्रतिफल अर्जित कर सकते हैं।

सी) *स्वर्ण का प्रभावकारी प्रबंधन:*

केंद्रीय बैंकों के पास लगभग 35,000 टन स्वर्ण⁶ है, जो दुनिया भर में उपलब्ध जमीन के बाहर उपलब्ध स्टॉक का लगभग 17 प्रतिशत है। जहां सोना एक सुरक्षित ठिकाना के रूप में कार्य करता है और पोर्टफोलियो को विविधीकरण लाभ प्रदान करता है, वहीं यह कोई प्रतिफल प्रदान नहीं करता है। वास्तव में, भौतिक सोना रखना महंगा पड़ता है। हालांकि, सोने का प्रभावकारी प्रबंधन पूंजीगत लाभ से परे केंद्रीय बैंकों को अच्छा प्रतिलाभ दे सकता है। हम कुछ ऐसे अवसरों के बारे में चर्चा करेंगे:

i. *स्वर्ण जमा:*

केंद्रीय बैंक इतनी बड़ी मात्रा में भौतिक स्वर्ण के स्वामी होने के कारण, बुलियन बैंकों को सोने की जमा दर पर

⁶ "गोल्ड डिपॉजिट रेट्स – ए गाइडेंस पेपर" - विश्व स्वर्ण परिषद।

बुलियन बैंकों को अल्प अवधि के लिए उधार दे सकते हैं, आमतौर पर 1 महीने, 3 महीने या 12 महीने के लिए। अवधि के अंत में, बुलियन बैंक जमाकर्ता को सोने या मुद्रा के रूप में ब्याज के साथ सोना वापस कर देते हैं। इस मामले में केंद्रीय बैंक द्वारा दिया गया सोना केंद्रीय बैंक द्वारा किए गए किसी भी अन्य सावधि जमा के समान है और प्रकृति में गैर-संपार्श्विक है।

ii. स्वर्ण स्वैप

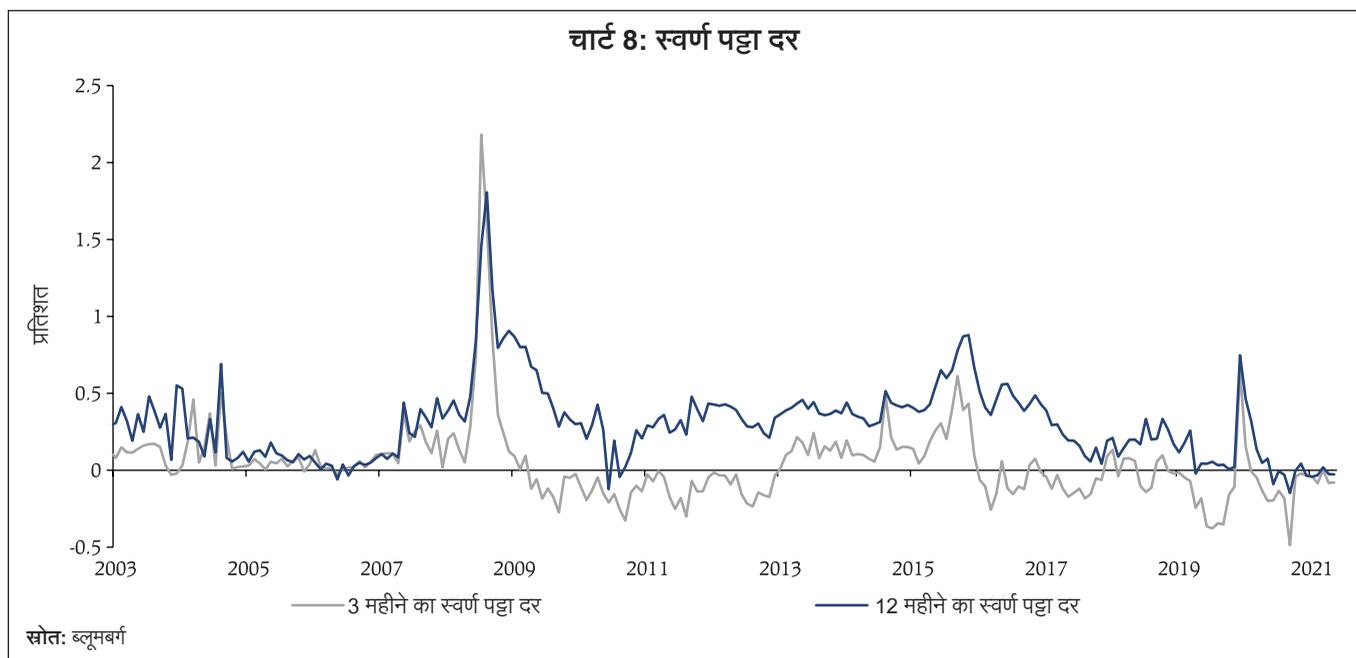
सोने की अदला-बदली रिपो लेनदेन के समान है यानी वे संपार्श्विक हैं। सोने की अदला-बदली में, केंद्रीय बैंक एक निश्चित अवधि के लिए बुलियन बैंकों को सोना उधार देते/बेचते हैं और उसके बदले में अमेरिकी डॉलर प्राप्त करते हैं। केंद्रीय बैंक इन डॉलर को लाइबोर में नियोजित कर सकते हैं, जबकि बुलियन बैंक को स्वर्ण प्रस्तावित वायदा दरों (जीओएफओ) के बराबर ब्याज का भुगतान करते हैं। अनिवार्य रूप से, एक केंद्रीय बैंक लाइबोर- जीओएफओ अर्जित करता है जिसे गोल्ड लीज रेट कहा जाता है। यह दर अलग-अलग होती है और सोने के लिए दृष्टिकोण, उधारी की मांग, वास्तविक ब्याज दरों आदि जैसे विभिन्न कारकों पर निर्भर होती

है। वर्षों से सोने की लीज दरों के उतार-चढ़ाव को चार्ट 8 में दर्शाया गया है।

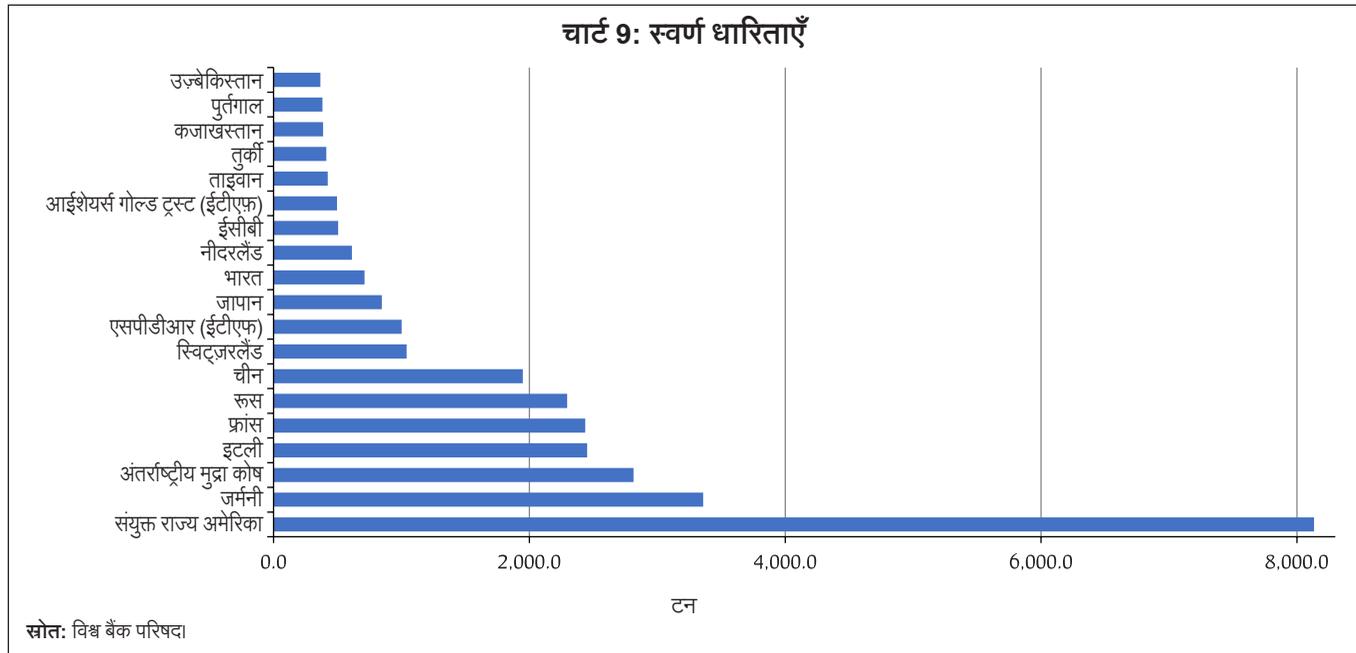
iii. स्वर्ण ईटीएफ:

गोल्ड ईटीएफ, या एक्सचेंज ट्रेडेड फंड, एक कमोडिटी-आधारित म्यूचुअल फंड है जो सोने जैसी आस्ति में निवेश करता है। ये ईटीएफ भौतिक सोने द्वारा समर्थित हैं और निवेशकों को सोने की कीमत को ट्रैक करने की अनुमति प्रदान करते हैं। वे भौतिक सोने के स्वामित्व की संपत्तियों और सुरक्षा तक पहुंचने का एक आसान तरीका प्रदान करते हैं लेकिन भंडारण और बीमा की अलग से व्यवस्था करने की आवश्यकता के बिना नहीं।

ईटीएफ सोने की कीमतों के उतार-चढ़ाव में अहम भूमिका निभाते रहे हैं और सोने के बाजार का एक बड़ा हिस्सा बन गए हैं। गोल्ड ईटीएफ की कुल आस्ति प्रबंधन (एयूएम) 31 अगस्त 2021 को लगभग 211 बिलियन डॉलर मूल्य के 3,611 टन सोना था⁷। एसपीडीआर गोल्ड शेयर्स दुनिया में सोने की नौवीं सबसे बड़ी होल्डिंग है, जो एक ऐसा गोल्ड ईटीएफ है जिसकी स्टेट स्ट्रीट बैंक और वर्ल्ड गोल्ड काउंसिल के बीच एक साझेदारी है (चार्ट 9)।



⁷ विश्व स्वर्ण परिषद



केंद्रीय बैंक गोल्ड ईटीएफ का इस्तेमाल व्यापारिक उद्देश्यों के लिए कर सकते हैं। वे सोने पर अपने लघु/मध्यम अवधि के दृष्टिकोण को क्रियान्वित कर सकते हैं और बाजार द्वारा उपलब्ध कराए गए अवसरों का फायदा उठा सकते हैं क्योंकि यह भौतिक सोने में व्यापार की तुलना में परिचालन रूप से अधिक सुविधाजनक हो सकता है। इस उत्पाद की नकद निपटान प्रकृति आरक्षित निधि प्रबंधकों को भंडारण, बीमा आदि की लागत से बचने में मदद कर सकती है।

डी) नए बाजारों में निवेश:

आरक्षित निधि प्रबंधक आमतौर पर जी10 देशों जैसे उच्च श्रेणी के सॉवरेन में निवेश करते हैं क्योंकि उनके पास गहन बॉन्ड बाजार हैं और आरक्षित निधि प्रबंधकों की सुरक्षा और चलनिधि मानदंडों को पूरा करते हैं। हालांकि, कुछ ऐसे देश हैं जो आर्थिक रूप से अपेक्षाकृत स्थिर हैं, उच्च श्रेणी के हैं और कुछ जी7 देशों की तुलना में बेहतर प्रतिफल प्रदान करते हैं। जबकि इन देशों में बहुत गहन सॉवरेन बॉन्ड बाजार नहीं हैं, कोई आरक्षित निधि प्रबंधक इन बाजारों में अपनी आरक्षित निधि का एक छोटा हिस्सा निवेश कर सकता है और अतिरिक्त प्रतिफल अर्जित कर सकता है।

उच्च प्रतिलाभ उत्पन्न करने का एक अन्य तरीका क्रेडिट रेटिंग की आवश्यकता को कम करना और उभरते बाजारों में निवेश करना है जो उच्च प्रतिफल प्रदान करते हैं। हालांकि, यह मुद्रा जोखिम के लिए उच्च जोखिम पर जोर देता है क्योंकि उनकी मुद्राएं अस्थिर हो सकती हैं। इसे कम करने के लिए, आरक्षित निधि प्रबंधक इन देशों के यूएस/यूरो मूल्यवर्ग के ऋण में निवेश का पता लगा सकते हैं।

विभिन्न विकल्प जिनके माध्यम से कोई आरक्षित निधि प्रबंधक इन बाजारों में निवेश कर सकता है, वे इस प्रकार हैं:

- i) प्रत्यक्ष निवेश: जहां यह सबसे आसान तरीका लग सकता है, वहीं ऐसे बाजारों में सीधे निवेश करने के लिए अधिक विशेषज्ञता की आवश्यकता होती है क्योंकि ये बाजार जी7 देशों की तरह अर्थसुलभ नहीं हैं। इन बाजारों में प्रवेश करना और निकलना उतना आसान नहीं हो सकता है क्योंकि समय एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है, विशेष रूप से संकट की स्थितियों में, जैसे, वर्ष 2008-09 में वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी)।

- ii) पैसिव फंड: विभिन्न उभरते बाजार फंड हैं जो रेटिंग और चलनिधि के स्पेक्ट्रम में उभरते बाजारों के सॉवरेन बॉन्ड में निवेश करते हैं। इन पैसिव निधियों के लिए आबंटन आरक्षित निधि प्रबंधकों को उच्च प्रतिफल अर्जित करने में मदद कर सकता है।
- iii) एक्सचेंज ट्रेडेड फंड (ईटीएफ): इनमें से कई पैसिव फंड एनवाईएसई जैसे प्रमुख स्टॉक एक्सचेंजों पर भी व्यापार करते हैं। पैसिव फंडों पर ईटीएफ का लाभ यह है कि इन्हें बाजार की अवधि के दौरान किसी भी समय स्टॉक एक्सचेंजों पर तत्काल कीमतों पर खरीदा/बेचा जा सकता है।
- iv) अलग से प्रबंधित फंड/कस्टमाइज्ड फंड/ईटीएफ: पैसिव रूप से प्रबंधित फंड में आम तौर पर विभिन्न रेटिंग के सॉवरेन शामिल होते हैं, जिनमें कुछ निवेश ग्रेड से नीचे होते हैं। यदि किसी आरक्षित निधि प्रबंधक के पास रेटिंग या अन्य बाधाएं हैं जो उन्हें ऐसे देशों में निवेश करने से रोकती हैं, तो इन फंडों में निवेश करना संभव नहीं होगा। ऐसे मामलों में, आरक्षित निधि प्रबंधक अनुकूलित फंड का विकल्प चुन सकते हैं, जो उनके सभी मानदंडों जैसे देश, प्रत्येक देश को आबंटन, अवधि आदि को पूरा करेगा। ऐसे फंडों को अधिक चलनिधि के लिए ईटीएफ के रूप में भी व्यापार किया जा सकता है।
- v) कुल प्रतिलाभ स्वैप: इस व्यवस्था के तहत, एक आरक्षित निधि प्रबंधक एक स्वैप समझौता कर सकता है जिसमें उसे एक निश्चित अंतराल पर अंतर्निहित फंड (आय और पूंजीगत लाभ दोनों शामिल) के प्रतिलाभ के आधार पर भुगतान प्राप्त होगा, जबकि यह भुगतान करता है आधारित बेंचमार्क दर पर। यह आरक्षित निधि प्रबंधक को बिना किसी परिचालन संबंधी परेशानी के उभरते बाजारों में एक्सपोजर हासिल करने की अनुमति देता है।

VI. निष्कर्ष

वास्तविक ब्याज दरों में गिरावट, मुद्रास्फीति के निम्न स्तर और अच्छी तरह से स्थिर मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मामूली प्रतिफल की निरंतर सहजता की व्याख्या करती हैं। वास्तविक ब्याज दरों को प्रभावित करने वाले कारक संभावित वृद्धि दर, जनसांख्यिकीय कारक, आय असमानता और सुरक्षित आस्ति की मांग हैं। इन कारकों में संरचनात्मक परिवर्तन के कारण संतुलन वास्तविक दरों में गिरावट आई है और उम्मीद की जा रही है कि यह काफी लंबे समय के लिए कम रहेगा। पिछले एक दशक में कम महसूस की गई मुद्रास्फीति और केंद्रीय बैंकों द्वारा मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं की मजबूती के कारण मुद्रास्फीति का दृष्टिकोण भी सौम्य है।

दुनिया भर में आस्ति प्रबंधकों और आरक्षित निधि प्रबंधकों को कम प्रतिफल वाले परिवेश में प्रतिलाभ को बनाए रखने और बढ़ाने में एक चुनौतीपूर्ण कार्य का सामना करना पड़ता है। कुछ आरक्षित निधि प्रबंधक अपने पोर्टफोलियो में नई मुद्राओं और आस्ति वर्गों को जोड़ने के माध्यम से विविधीकरण के माध्यम से कम प्रतिफल के साथ काम कर रहे हैं। हमने इस बात पर प्रकाश डाला है कि आरक्षित निधि प्रबंधक अपने पोर्टफोलियो की अवधि बढ़ाकर, नए आस्ति वर्गों, नए बाजारों और अपने सोने के शेयरों के अधिक प्रभावकारी प्रबंधन में निवेश करके कम प्रतिफल वाले माहौल से निपट सकते हैं। हालांकि, रणनीति के चुनाव के लिए इसे जोखिम उठाने की क्षमता, निवेश प्राथमिकताओं, कौशल स्थिति और व्यक्तिगत संस्थाओं की परिचालन क्षमताओं के अनुरूप बनाने की आवश्यकता होगी।

संदर्भ

- Caballero, R.J., Farhi, E. and Gourinchas, P.O. (2017), 'The safe assets shortage conundrum'. *Journal of Economic Perspectives*.
- Clarida, R. H. (2018), 'The global factor in neutral policy rates: Some implications for exchange rates, monetary policy, and policy coordination', *BIS Working Paper*, No 732, Bank for International Settlements.
- Dynan, K.E., Skinner, J. and Zeldes, S.P. (2004), 'Do the rich save more?' *Journal of political Economy*.

Kiley, M. T. (2019), 'The Global Equilibrium Real Interest Rate: Concepts, Estimates, and Challenges', *Finance and Economics Discussion Series*, Federal Reserve Board, Washington, D.C.

Lane, Philip R., (2019) , 'Determinants of the real interest rate', Speech at the National Treasury Management Agency, Dublin

Nick Carver (2021), 'Trends in reserve management: 2021 survey results', *Centralbanking.com*, 17 May 2021

Reserve Bank of Australia (2019), 'Box B: Why Are Long-term Bond Yields So Low?', *Statement of Monetary Policy*, May 2019

Stefan Avdjiev, Egemen Eren and Patrick McGuire (2020), 'Dollar funding costs during the covid-19 crisis through the lens of the FX swap market', *BIS Bulletin No 1*, 2020

Tigran Poghosyan (2012), 'Long Run and short run determinants of Sovereign bond yields in advanced economies', *IMF Working paper*.

The Economist.(2019), ' Low inflation is a global phenomenon with global causes'

World Gold Council (2020), Gold Deposit rates- a guidance paper.

वर्तमान सांख्यिकी

चुनिंदा आर्थिक संकेतक
भारतीय रिज़र्व बैंक
मुद्रा और बैंकिंग
मूल्य और उत्पादन
सरकारी लेखा और खज़ाना बिल
वित्तीय बाजार
बाह्य क्षेत्र
भुगतान और निपटान प्रणालियाँ
अवसरिक शृंखला

विषय-वस्तु

संख्या	शीर्षक	पृष्ठ
1	चुनिदा आर्थिक संकेतक	249
	भारतीय रिज़र्व बैंक	
2	भारतीय रिज़र्व बैंक - देयताएं और आस्तियां	250
3	भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा चलनिधि परिचालन	251
4	भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अमरीकी डॉलर का क्रय/विक्रय	252
4ए	भारतीय रिज़र्व बैंक में बकाया वायदे का (अवशिष्ट परिपक्वता के अनुसार) परिपक्वता विश्लेषण (मिलियन अमरीकी डॉलर)	253
5	भारतीय रिज़र्व बैंक की स्थायी सुविधाएं	253
	मुद्रा और बैंकिंग	
6	मुद्रा स्टॉक मात्रा	254
7	मुद्रा स्टॉक (एम ₃) के स्रोत	255
8	मौद्रिक सर्वेक्षण	256
9	कुल चलनिधि राशियां	256
10	भारतीय रिज़र्व बैंक सर्वेक्षण	257
11	आरक्षित मुद्रा - घटक और स्रोत	257
12	वाणिज्य बैंक सर्वेक्षण	258
13	अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के निवेश	258
14	भारत में कारोबार - सभी अनुसूचित बैंक और सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंक	259
15	प्रमुख क्षेत्रों द्वारा सकल बैंक ऋण का अभिनियोजन	260
16	सकल बैंक ऋण का उद्योग-वार विनियोजन	261
17	भारतीय रिज़र्व बैंक में खाते रखने वाले राज्य सहकारी बैंक	262
	मूल्य और उत्पादन	
18	उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (आधार: 2012=100)	263
19	अन्य उपभोक्ता मूल्य सूचकांक	263
20	मुंबई में सोने और चांदी का मासिक औसत मूल्य	263
21	थोक मूल्य सूचकांक	264
22	औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आधार: 2011-12=100)	268
	सरकारी खाते और खजाना बिल	
23	केन्द्र सरकार के खाते - एक नज़र में	268
24	खजाना बिल - स्वामित्व का स्वरूप	269
25	खजाना बिलों की नीलामी	269
	वित्तीय बाजार	
26	दैनिक मांग मुद्रा दरें	270
27	जमाराशि प्रमाण-पत्र	271
28	वाणिज्यिक पत्र	271
29	चुनिदा वित्तीय बाजारों में औसत दैनिक टर्नओवर	271
30	गैर-सरकारी पब्लिक लिमिटेड कंपनियों के नए पूंजी निर्गम	272

संख्या	शीर्षक	पृष्ठ
	बाह्य क्षेत्र	
31	विदेशी व्यापार	273
32	विदेशी मुद्रा भंडार	273
33	अनिवासी भारतीयों की जमाराशियां	273
34	विदेशी निवेश अंतर्वाह	274
35	निवासी भारतीयों के लिए उदारीकृत विप्रेषण योजना के अंतर्गत जावक विप्रेषण	274
36	भारतीय रुपये का वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) और सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर (एनईईआर) सूचकांक	275
37	बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी)- पंजीकरण	275
38	भारत का समग्र भुगतान संतुलन (मिलियन अमरीकी डॉलर)	276
39	भारत का समग्र भुगतान संतुलन (करोड़ ₹)	277
40	बीपीएम 6 के अनुसार भारत में भुगतान संतुलन का मानक प्रस्तुतीकरण (मिलियन अमरीकी डॉलर)	278
41	बीपीएम 6 के अनुसार भारत में भुगतान संतुलन का मानक प्रस्तुतीकरण (करोड़ ₹)	279
42	अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति	280
	भुगतान और निपटान प्रणालियाँ	
43	भुगतान प्रणाली संकेतक	281
	अवसरिक श्रृंखला	
44	लघु बचत	283
45	केंद्र और राज्य सरकारों की प्रतिभूतियों के स्वामित्व का स्वरूप	284
46	केन्द्र और राज्य सरकारों की संयुक्त प्राप्तियां और संवितरण	285
47	विभिन्न सुविधाओं के अंतर्गत राज्य सरकारों द्वारा ली गई वित्तीय सहायता	286
48	राज्य सरकारों द्वारा किए गए निवेश	287
49	राज्य सरकारों की बाज़ार उधारियां	288

टिप्पणियां : .. = उपलब्ध नहीं।

– = शून्य/नगण्य

प्रा/अ= प्रारंभिक/अनंतिम आंसं = आंशिक रूप से संशोधित

सं. 1 : चुनिंदा आर्थिक संकेतक

मद	2020-21	2019-20	2020-21		2021-22	
		ति4	ति1	ति4	ति1	
	1	2	3	4	5	
1 वास्तविक क्षेत्र (% परिवर्तन)						
1.1 आधार मूल्यों पर जीवीए	-6.2	3.7	-22.4	3.7	18.8	
1.1.1 कृषि	3.6	6.8	3.5	3.1	4.5	
1.1.2 उद्योग	-6.4	-3.2	-31.0	5.5	40.4	
1.1.3 सेवाएं	-8.4	5.6	-24.9	3.2	16.1	
1.1क अंतिम खपत व्यय	-7.3	3.3	-19.9	6.4	13.8	
1.1ख सकल नियत पूंजी निर्माण	-10.8	2.5	-46.6	10.9	55.3	
	2020-21	2020		2021		
	1	जुला.	अग.	जुला.	अग.	
	1	2	3	4	5	
1.2 औद्योगिक उत्पादन सूचकांक	-8.4	-10.5	-7.1	11.5	11.9	
2 मुद्रा और बैंकिंग (% परिवर्तन)						
2.1 अनुसूचित वाणिज्य बैंक						
2.1.1 जमाराशियां	11.4	11.1	10.9	9.8	9.5	
2.1.2 ऋण	5.6	5.7	5.5	6.1	6.7	
2.1.2.1 गैर-खाद्यान्न ऋण	5.5	5.6	5.5	6.2	6.7	
2.1.3 सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश	19.3	20.8	21.8	8.2	5.3	
2.2 मुद्रा स्टॉक मात्रा						
2.2.1 आरक्षित मुद्रा (एम0)	18.8	14.9	14.7	16.8	15.2	
2.2.2 स्थूल मुद्रा (एम3)	12.2	13.2	12.6	9.9	9.5	
3 अनुपात (%)						
3.1 आरक्षित नकदी निधि अनुपात	3.50	3.00	3.00	4.00	4.00	
3.2 सांविधिक चलनिधि अनुपात	18.00	18.00	18.00	18.00	18.00	
3.3 नकदी-जमा अनुपात	4.2	3.7	3.7	5.0	4.8	
3.4 ऋण-जमा अनुपात	72.4	72.6	72.1	70.2	70.2	
3.5 वृद्धिशील ऋण-जमा अनुपात	37.4	-15.0	-25.4	-8.9	-12.9	
3.6 निवेश-जमा अनुपात	29.5	30.3	30.7	29.9	29.6	
3.7 वृद्धिशील निवेश-जमा अनुपात	46.8	93.1	101.9	41.6	32.3	
4 व्याज दरें (%)						
4.1 नीति रिपो दर	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	
4.2 रिवर्स रिपो दर	3.35	3.35	3.35	3.35	3.35	
4.3 सीमांत स्थायी सुविधा दर	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	
4.4 बैंक दर	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	
4.5 आधार दर	7.40/8.80	7.40/9.00	7.40/9.00	7.40/8.80	7.40/8.80	
4.6 एमसीएलआर (एक दिन के लिए)	6.55/7.05	6.65/7.30	6.65/7.20	6.55/7.00	6.55/7.00	
4.7 एक वर्ष से अधिक की मीयादी जमा दर	4.90/5.50	5.10/5.50	5.00/5.50	4.90/5.50	4.90/5.50	
4.8 बचत जमा दर	2.70/3.00	2.70/3.00	2.70/3.00	2.70/3.00	2.70/3.00	
4.9 मांग मुद्रा दर (भारित औसत)	3.25	3.46	3.43	3.21	3.19	
4.10 91-दिवसीय खजाना बिल (प्राथमिक) आय	3.32	3.30	3.24	3.39	3.30	
4.11 182-दिवसीय खजाना बिल (प्राथमिक) आय	3.47	3.39	3.49	3.53	3.45	
4.12 364-दिवसीय खजाना बिल (प्राथमिक) आय	3.83	3.52	3.59	3.73	3.65	
4.13 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों पर आय (एफबीआईएल)	6.34	5.78	6.12	6.22	6.27	
5 आरबीआई संदर्भ दर और फारवर्ड प्रीमिया						
5.1 भा.रु.-अमरीकी डॉलर हाजिर दर (₹ प्रति विदेशी मुद्रा)	72.40	74.77	73.35	74.39	74.13	
5.2 भा.रु.-यूरो हाजिर दर (₹ प्रति विदेशी मुद्रा)	85.31	88.87	87.07	88.39	87.20	
5.3 फारवर्ड प्रीमिया अमरीकी डॉलर						
1-माह (%)	6.80	3.61	3.76	3.55	3.40	
3-माह (%)	5.64	3.74	3.90	3.82	3.56	
6-माह (%)	5.47	3.80	4.01	4.01	3.76	
6 मुद्रास्फीति (%)						
6.1 अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक	6.18	6.7	6.7	5.6	5.3	
6.2 औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक	5.03	5.3	5.6	5.3	4.8	
6.3 थोक मूल्य सूचकांक	1.29	-0.2	0.4	11.2	11.4	
6.3.1 प्राथमिक वस्तुएं	1.71	1.6	1.9	5.7	6.2	
6.3.2 ईंधन और पावर	-7.99	-9.8	-9.1	26.0	26.1	
6.3.3 विनिर्मित उत्पाद	2.75	0.6	1.4	11.2	11.4	
7 विदेशी व्यापार (% परिवर्तन)						
7.1 आयात	-17.08	-29.6	-22.1	61.6	51.7	
7.2 निर्यात	-7.08	-9.9	-12.2	49.8	45.8	

टिप्पणी : फाइनेंसियल बेचमार्क इंडिया प्रा. लि. (एफबीआईएल) भारतीय रिजर्व बैंक के 31 मार्च 2018 के परिपत्र एफएमआरडी.डीआईआरडी.7/14.03.025/ 2017-18 के अनुसार जी सेक बेचमार्क का प्रकाशन शुरू किया है। एफबीआईएल ने 10 जुलाई 2018 से संदर्भ दरों का प्रसारण शुरू किया है।

भारतीय रिज़र्व बैंक

सं. 2 : भारतीय रिज़र्व बैंक - देयताएं और आस्तियां*

(करोड़ ₹)

मद	अंतिम शुक्रवार/शुक्रवार की स्थिति						
	2020-21	2020	2021				
		सितं.	अग. 27	सितं. 3	सितं. 10	सितं. 17	सितं. 24
	1	2	3	4	5	6	7
1 निर्गम विभाग							
1.1 देयताएं							
1.1.1 संचलन में नोट	2831727	2656476	2916737	2911885	2923865	2911532	2897815
1.1.2 बैंकिंग विभाग में रखे गए नोट	11	13	15	13	13	12	15
1.1/1.2 कुल देयताएं (जारी किए गए कुल नोट) या आस्तियां	2831738	2656489	2916752	2911897	2923878	2911543	2897829
1.2 आस्तियां							
1.2.1 सोने के सिक्के और बुलियन	106555	115902	111366	111933	111077	108661	109138
1.2.2 विदेशी प्रतिभूतियां	2724437	2539862	2804667	2799258	2812111	2802205	2788032
1.2.3 रुपया सिक्का	746	725	719	706	690	677	659
1.2.4 भारत सरकार की रुपया प्रतिभूतियां	-	-	-	-	-	-	-
2 बैंकिंग विभाग							
2.1 देयताएं							
2.1.1 जमाराशियां	1504697	1311570	2011955	2083415	2079517	2080855	2097054
2.1.1.1 केंद्र सरकार	100	100	101	100	100	101	101
2.1.1.2 बाजार स्थिरीकरण योजना							
2.1.1.3 राज्य सरकारें	42	42	42	42	42	42	42
2.1.1.4 अनुसूचित वाणिज्य बैंक	542693	429915	641437	662291	631652	676407	638826
2.1.1.5 अनुसूचित राज्य सहकारी बैंक	6529	5213	6682	7106	11208	6902	7014
2.1.1.6 गैर-अनुसूचित राज्य सहकारी बैंक	3204	2453	3546	3771	3594	3609	3431
2.1.1.7 अन्य बैंक	31820	26029	37424	36523	36906	38248	38104
2.1.1.8 अन्य	895440	843575	1292462	1333664	1350295	1320316	1361253
2.1.1.9 भारत के बाहर वित्तीय संस्थान	24868	4243	30259	39917	45719	35230	48283
2.1.2 अन्य देयताएं	1343670	1383243	1318100	1304939	1324461	1312247	1317715
2.1/2.2 कुल देयताएं या आस्तियां	2848367	2694813	3330055	3388354	3403978	3393102	3414769
2.2 आस्तियां							
2.2.1 नोट और सिक्के	11	13	15	13	13	12	15
2.2.2 विदेश में रखे शेष	1204135	1169932	1435914	1461906	1472444	1472887	1491512
2.2.3 ऋण और अग्रिम							
2.2.3.1 केन्द्र सरकार	-	-	-	-	-	-	-
2.2.3.2 राज्य सरकारें	1674	10516	3080	10550	12260	13300	7976
2.2.3.3 अनुसूचित वाणिज्य बैंक	90275	121495	91806	91880	92420	92398	92382
2.2.3.4 अनुसूचित राज्य सहकारी बैंक	-	35	35	35	35	35	35
2.2.3.5 भारतीय औद्योगिक विकास बैंक	-	-	-	-	-	-	-
2.2.3.6 नाबार्ड	26422	25286	16772	21830	21830	21830	21830
2.2.3.7 एक्विजि बैंक	-	-	-	-	-	-	-
2.2.3.8 अन्य	6678	12776	6634	6657	5057	5057	3757
2.2.3.9 भारत के बाहर की वित्तीय संस्थाएं	24858	15290	28450	39907	45831	35345	44669
2.2.4 खरीदे और भुनाए गए बिल							
2.2.4.1 आंतरिक	-	-	-	-	-	-	-
2.2.4.2 सरकारी खजाना बिल	-	-	-	-	-	-	-
2.2.5 निवेश	1331671	1187027	1577196	1583576	1582165	1581656	1578893
2.2.6 अन्य आस्तियां	162643	152443	170152	172001	171924	170582	173701
2.2.6.1 सोना	146572	149069	164566	166119	165912	164038	166849

*: डेटा अनंतिम है।

सं. 3 : भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा चलनिधि परिचालन

(करोड़ ₹)

दिनांक	चलनिधि समायोजन सुविधा				एमएसएफ	स्थायी चलनिधि सुविधाएं	बाजार स्थिरीकरण योजना	ओएमओ (एकमुश्त)		दीर्घावधि रिपो परिचालन&	लक्षित दीर्घावधि रिपो परिचालन#	लघु वित्त बैंकों के लिए विशेष दीर्घावधि रिपो परिचालन	विशेष पुनः क्रय रिपो ₹	निवल अंतर्वेशन (+)/ अवशोषण (-) (1+3+5+6+9+10+11+12-2-4-7-8-13)	
	रिपो	रिवर्स रिपो	परिवर्तन-शील रिपो दर	परिवर्तन-शील रिवर्स रिपो दर				विक्रय	क्रय						
															1
अग. 1, 2021	-	2830	-	-	108	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-2722
अग. 2, 2021	-	641963	-	-	0	-	-	-	625	-	-	-	-	-	-641338
अग. 3, 2021	-	655282	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-655282
अग. 4, 2021	-	653431	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-653431
अग. 5, 2021	-	678993	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-678993
अग. 6, 2021	-	604095	-	-	66	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-604029
अग. 7, 2021	-	38396	-	-	145	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-38251
अग. 8, 2021	-	3495	-	-	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3490
अग. 9, 2021	-	630410	-	-	0	-	-	-	170	-	-	-	-	-	-630240
अग. 10, 2021	-	653287	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-653287
अग. 11, 2021	-	643747	-	-	14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-643733
अग. 12, 2021	-	640362	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-640362
अग. 13, 2021	-	579411	-	250029	196	-	-	-	25000	-	-	-	4833	-	-809077
अग. 14, 2021	-	3385	-	-	117	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3268
अग. 15, 2021	-	1490	-	-	42	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1448
अग. 16, 2021	-	62341	-	-	2532	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-59809
अग. 17, 2021	-	631751	-	-	48	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-631453
अग. 18, 2021	-	583509	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-583509
अग. 19, 2021	-	62223	-	-	1008	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-61215
अग. 20, 2021	-	539812	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-539812
अग. 21, 2021	-	34471	-	-	42	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-34429
अग. 22, 2021	-	4743	-	-	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4735
अग. 23, 2021	-	558567	-	-	0	-	-	-	85	-	-	-	-	-	-558482
अग. 24, 2021	-	576890	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-576890
अग. 25, 2021	-	572484	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-572484
अग. 26, 2021	-	596424	-	-	40	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-596384
अग. 27, 2021	-	547098	-	300027	2	-	-	-	25000	-	-	-	7185	-	-829308
अग. 28, 2021	-	12438	-	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-12434
अग. 29, 2021	-	3406	-	-	46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3360
अग. 30, 2021	-	558539	-	-	0	5000	-	-	-	-	50	-	-	-	-553489
अग. 31, 2021	-	638443	-	-	325	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-638118

टिप्पणी: # लक्षित दीर्घावधि रिपो परिचालन (टीएलटीआरओ), लक्षित दीर्घावधि रिपोपरिचालन 2.0 (टीएलटीआरओ 2.0) और मांग के अनुसार लक्षित दीर्घावधि रिपो परिचालन। ऋणात्मक(-) चिन्ह बैंकों द्वारा लिए गए पुनर्भुगतान को दर्शाता है। & ऋणात्मक (-) चिन्ह बैंकों द्वारा किए गए पुनर्भुगतान को दर्शाता है।
 ₹ 07 जून, 2021 की प्रेस विज्ञप्ति संख्या 2021-2022/177 के अनुसार। 18 जून, 2021 से, 4 जून 2021 के प्रेस विज्ञप्ति संख्या 2021-2022/323 के अनुसार डाटा में राशि शामिल है।

सं. 4: भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अमरीकी डॉलर का क्रय-विक्रय

i) ओटीसी सेगमेंट में ऑनशॉर / ऑफशॉर में परिचालन

मद	2020-21	2020	2021	
		अग.	जुला.	अग.
	1	2	3	4
1 विदेशी मुद्रा का निवल क्रय/विक्रय (मिलियन अमरीकी डॉलर) (1.1-1.2)	68315	5307	7205	3747
1.1 क्रय (+)	162479	8524	16160	10887
1.2 विक्रय (-)	94164	3217	8955	7140
2 संविदा दर पर ₹ के बराबर (करोड़ ₹)	510516	39505	54618	28895
3 संचयी (मार्च के अंत से) (मिलियन अमरीकी डॉलर)	68315	34315	35892	39639
(करोड़ ₹)	510516	257164	268570	297464
4 माह के अंत में बकाया निवल वायदा विक्रय (-)/क्रय (+) (मिलियन अमरीकी डॉलर)	72751	10351	49010	49606

ii) मुद्रा फ्यूचर्स सेगमेंट में परिचालन

मद	2020-21	2020	2021	
		अग.	जुला.	अग.
	1	2	3	4
1 विदेशी मुद्रा का निवल क्रय/विक्रय (मिलियन अमरीकी डॉलर) (1.1-1.2)	0	0	0	0
1.1 क्रय (+)	12118	0	0	560
1.2 विक्रय (-)	12118	0	0	560
2 माह के अंत में बकाया निवल मुद्रा वायदा विक्रय (-)/क्रय (+) (मिलियन अमरीकी डॉलर)	690	0	0	0

सं. 4ए भारतीय रिज़र्व बैंक में बकाया वायदे का (अवशिष्ट परिपक्वता के अनुसार)
परिपक्वता विश्लेषण (मिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	31 अगस्त 2021 की स्थिति		
	दीर्घ (+)	अल्प (-)	निवल (1-2)
	1	2	3
1. 1 माह तक	8378	970	7408
2. 1 माह से अधिक और 3 माह तक	15744	3260	12484
3. 3 माह से अधिक और 1 वर्ष तक	40934	11220	29714
4. 1 वर्ष से अधिक	0	0	0
कुल (1+2+3+4)	65056	15450	49606

सं. 5: भारतीय रिज़र्व बैंक की स्थायी सुविधाएं

(करोड़ ₹)

मद	नियत अंतिम शुक्रवार की स्थिति								
	2020-21	2020	2021					अग. 27	सितं. 24
			सितं. 25	अप्रै. 23	मई 21	जून 18	जुला. 30		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1 सीमांत स्थायी सुविधा	182	50	149	494	59	254	2	152	
2 अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के लिए निर्यात ऋण पुनर्वित्त									
2.1 सीमा	-	-	-	-	-	-	-	-	
2.2 बकाया	-	-	-	-	-	-	-	-	
3 प्राथमिक व्यापारियों के लिए चलनिधि सुविधा									
3.1 सीमा	4900	4900	4900	4900	4900	4900	4900	4900	
3.2 बकाया	-	0	0	0	0	0	0	0	
4. अन्य									
4.1 सीमा	75000	65000	75000	60000	76000	76000	76000	76000	
4.2 बकाया	32387	37691	27122	1662	5578	23296	23296	25396	
5 कुल बकाया (1+2.2+3.2+4.2)	32569	37741	27271	2156	5637	23550	23298	25548	

टिप्पणी: 1. अन्य को विशेष पुनर्वित्त सुविधा अर्थात एक्जिम बैंक को 22 मई 2020 से पुनः शुरू कर दिया।

2. अन्य के लिए पुनर्वित्त सुविधा, अर्थात भारिबैंक अधिनियम 1934 के नाबार्ड/ सिडबी/एनएचबी यू/एस 17 (4 एच), 17 अप्रैल 2020 से।

मुद्रा और बैंकिंग

सं. 6: मुद्रा भंडार की मात्रा

(करोड़ ₹)

मद	मार्च 31 /माह के नियत अंतिम शुक्रवार/नियत शुक्रवार की बकाया स्थिति				
	2020-21	2020	2021		
		अग. 28	जुला. 30	अग. 13	अग. 27
	1	2	3	4	5
1 जनता के पास मुद्रा (1.1 + 1.2 + 1.3 - 1.4)	2751828	2583111	2839224	2854457	2830891
1.1 संचलन में नोट	2826851	2654096	2919525	2933072	2916737
1.2 रुपये सिक्के का संचलन	26170	25708	26381	26381	26467
1.3 छोटे सिक्कों का संचलन	743	743	743	743	743
1.4 बैंकों के पास नकदी	101935	97436	107425	105739	113055
2 जनता की जमाराशियां	2042471	1699170	2017281	1978153	1972358
2.1 बैंकों के पास मांग जमाराशियां	1995120	1659207	1971184	1932254	1926202
2.2 रिज़र्व बैंक के पास 'अन्य' जमाराशियां	47351	39964	46097	45899	46156
3 एम₁ (1 + 2)	4794299	4282281	4856505	4832610	4803249
4 डाकघर बचत बैंक जमाराशियां	170025	160469	170025	170025	170025
5 एम₂ (3 + 4)	4964324	4442750	5026530	5002635	4973274
6 बैंकों के पास मीयादी जमाराशियां	14050278	13365691	14516102	14574524	14525995
7 एम₃ (3 + 6)	18844578	17647972	19372607	19407134	19329245
8 कुल डाकघर जमाराशियां	509544	463554	509544	509544	509544
9 एम₄ (7 + 8)	19354122	18111526	19882151	19916678	19838789

सं. 7: मुद्रा भंडार (एम₃) का स्रोत

(करोड़ ₹)

स्रोत	मार्च 31 /माह के लिए नियत अंतिम शुक्रवार/ नियत शुक्रवार की स्थिति के अनुसार बकाया				
	2020-21	2020	2021		
			अग. 28	जुला. 30	अग. 13
	1	2	3	4	5
1 सरकार को निवल बैंक ऋण	5850374	5613739	6054656	6095309	6078277
1.1 आरबीआई का सरकार को निवल ऋण (1.1.1-1.1.2)	1099686	1015146	1116973	1188427	1191232
1.1.1 सरकार पर दावे	1337300	1194026	1517584	1554871	1578932
1.1.1.1 केन्द्र सरकार	1333917	1184993	1516748	1544696	1575852
1.1.1.2 राज्य सरकारें	3383	9033	836	10175	3080
1.1.2 आरबीआई के पास सरकार की जमा राशियां	237615	178880	400612	366444	387700
1.1.2.1 केन्द्र सरकार	237572	178838	400569	366402	387658
1.1.2.2 राज्य सरकारें	42	42	42	42	42
1.2 सरकार को अन्य बैंक ऋण	4750689	4598593	4937683	4906882	4887045
2 वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	11668466	10876237	11624768	11601495	11609619
2.1 आरबीआई का वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण	8709	11565	8573	8698	8616
2.2 वाणिज्यिक क्षेत्र को अन्य बैंकों द्वारा दिया गया ऋण	11659757	10864672	11616195	11592797	11601003
2.2.1 वाणिज्य बैंकों द्वारा बैंक ऋण	10949509	10216158	10910567	10888834	10897601
2.2.2 सहकारी बैंकों द्वारा बैंक ऋण	694758	638172	687653	685934	685563
2.2.3 वाणिज्य और सहकारी बैंकों द्वारा अन्य प्रतिभूतियों में निवेश	15490	10342	17975	18029	17839
3 बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां (3.1 + 3.2)	4578846	4202376	4938902	4921251	4857809
3.1 आरबीआई की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां (3.1.1-3.1.2)	4199400	3957722	4595551	4577901	4514459
3.1.1 सकल विदेशी आस्तियां	4199637	3957965	4595795	4578145	4514703
3.1.2 विदेशी देयताएं	237	243	244	244	244
3.2 अन्य बैंकों की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	379446	244655	343350	343350	343350
4 जनता के प्रति सरकार की मुद्रा देयताएं	26913	26451	27124	27124	27210
5 बैंकिंग क्षेत्र की निवल गैर-मौद्रिक देयताएं	3280021	3070832	3272843	3238046	3243670
5.1 आरबीआई की निवल गैर-मौद्रिक देयताएं	1356660	1421949	1382828	1349051	1316710
5.2 अन्य बैंकों की निवल गैर-मौद्रिक देयताएं (अवशिष्ट)	1923362	1648883	1890015	1888995	1926960
एम₃ (1+2+3+4-5)	18844578	17647972	19372607	19407134	19329245

सं. 8: मौद्रिक सर्वेक्षण

(करोड़ ₹)

मद	मार्च 31 /माह के लिए नियत अंतिम शुक्रवार/ नियत शुक्रवार की स्थिति के अनुसार बकाया				
	2020-21	2020		2021	
		अग. 28	जुला. 30	अग. 13	अग. 27
	1	2	3	4	5
मौद्रिक समुच्चय					
एन एम1 (1.1 + 1.2.1+1.3)	4794299	4282281	4856505	4832610	4803249
एन एम2 (एन एम1 + 1.2.2.1)	11048277	10221303	11320716	11323374	11273752
एन एम3 (एन एम2 + 1.2.2.2 + 1.4 = 2.1 + 2.2 + 2.3 - 2.4- 2.5)	18936051	17752776	19464472	19496219	19420224
1 घटक					
1.1 जनता के पास मुद्रा	2751828	2583111	2839224	2854457	2830891
1.2. निवासियों की कुल जमाराशियां	15892848	14857033	16336099	16356173	16305096
1.2.1 मांग जमाराशियां	1995121	1659207	1971184	1932254	1926202
1.2.2 निवासियों की सावधि जमाराशियां	13897727	13197826	14364915	14423920	14378894
1.2.2.1 अल्पावधि सावधि जमाराशियां	6253977	5939022	6464212	6490764	6470502
1.2.2.1.1 जमा प्रमाण-पत्र	78702	88084	64620	63884	64693
1.2.2.2 दीर्घावधि सावधि जमाराशियां	7643750	7258804	7900703	7933156	7908392
1.3 भा.रि.बैं. के पास 'अन्य' जमाराशियां	47351	39964	46097	45899	46156
1.4 वित्तीय संस्थाओं से मांग /सावधि निधीयन	244025	272668	243052	239690	238081
2 स्रोत					
2.1 देशी ऋण	18518950	17466434	18659152	18705175	18689851
2.1.1 सरकार को निवल बैंक ऋण	5850374	5613739	6054657	6095309	6078277
2.1.1.1 सरकार को निवल भा.रि.बैं. ऋण	1099686	1015146	1116974	1188427	1191232
2.1.1.2 बैंकिंग प्रणाली द्वारा सरकार को ऋण	4750689	4598593	4937683	4906882	4887045
2.1.2 वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	12668575	11852695	12604495	12609866	12611575
2.1.2.1 वाणिज्यिक क्षेत्र को भा.रि.बैंक ऋण	34134	36368	25304	25470	25388
2.1.2.2 बैंकिंग प्रणाली द्वारा वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण	12634441	11816327	12579191	12584396	12586187
2.1.2.2.1 अन्य निवेश (गैर-एसएलआर प्रतिभूतियां)	951313	940213	954632	982987	976083
2.2 जनता के प्रति सरकार की मुद्रा देयताएं	26913	26451	27124	27124	27210
2.3 बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	4438202	4067798	4818830	4820058	4772540
2.3.1 भा.रि.बैं. की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	4199400	3957722	4595551	4577901	4514459
2.3.2 बैंकिंग प्रणाली की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	238802	110076	223279	242157	258081
2.4 पूंजी खाता	2775245	2828647	3025199	2993084	2962739
2.5 अन्य मदें (निवल)	1272767	979260	1015435	1063053	1106638

सं. 9: चलनिधि समुच्चय

(करोड़ ₹)

समुच्चय	2020-21	2020		2021	
		अग.	जून	जुला.	अग.
	1	2	3	4	5
1 एन एम₃	18936051	17752776	19263589	19464472	19420224
2 डाकघर जमाराशियां	509544	463554	509544	509544	509544
3 एल₁ (1 + 2)	19445595	18216330	19773133	19974016	19929768
4 वित्तीय संस्थाओं की देयताएं	33179	40802	30104	29300	30392
4.1 सावधि मुद्रा उधार	2645	7940	3563	3563	3563
4.2 जमा प्रमाण-पत्र	25550	29300	21525	20525	21925
4.3 सावधि जमाराशियां	4984	3561	5016	5212	4905
5 एल₂ (3 + 4)	19478774	18257131	19803237	20003316	19960160
6 गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के पास जनता की जमाराशियां	31905	..	31905
7 एल₃ (5 + 6)	19510679	..	19835142

टिप्पणी : संभव है कि पूर्णांकन के कारण कॉलम के आंकड़ों का जोड़ कुल के बराबर न हो।

सं. 10: भारतीय रिज़र्व बैंक सर्वेक्षण

(करोड़ ₹)

मद	मार्च 31 /माह के लिए नियत अंतिम शुक्रवार/ नियत शुक्रवार की स्थिति के अनुसार बकाया				
	2020-21	2020		2021	
		अग. 28	जुला. 30	अग. 13	अग. 27
	1	2	3	4	5
1 घटक					
1.1 संचलन में मुद्रा	2853763	2680547	2946649	2960196	2943946
1.2 भा.रि.बैं. के पास बैंकों की जमाराशियां	698867	472795	723212	721253	689090
1.2.1 अनुसूचित वाणिज्य बैंक	651748	439411	674997	672481	641437
1.3 भा.रि.बैं. के पास 'अन्य' जमाराशियां	47351	39964	46097	45899	46156
आरक्षित मुद्रा (1.1+1.2+1.3=2.1+2.2+2.3-2.4-2.5)	3599981	3193305	3715958	3727348	3679192
2 स्रोत					
2.1 भा.रि.बैं.के देशी ऋण	730328	631082	476111	471374	454233
2.1.1 सरकार को निवल भा.रि.बैं.ऋण	1099686	1015146	1116974	1188427	1191232
2.1.1.1 केन्द्र सरकार को निवल भा.रि.बैं.ऋण (2.1.1.1.1+2.1.1.1.2+2.1.1.1.3+2.1.1.1.4-2.1.1.1.5)	1096345	1006155	1116180	1178294	1188194
2.1.1.1.1 केन्द्र सरकार को ऋण और अग्रिम	-	-	-	-	-
2.1.1.1.2 खजाना बिलों में निवेश	-	-	-	-	-
2.1.1.1.3 दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश	1333174	1184242	1515963	1543943	1575132
2.1.1.1.3.1 केन्द्र सरकार की प्रतिभूतियां	1333174	1184242	1515963	1543943	1575132
2.1.1.1.4 रुपया सिक्के	743	751	786	753	720
2.1.1.1.5 केन्द्र सरकार की जमाराशियां	237572	178838	400569	366402	387658
2.1.1.2 राज्य सरकारों को निवल भा.रि.बैं. ऋण	3340	8991	794	10133	3038
2.1.2 बैंकों पर भा.रि.बैं. के दावे	-403492	-420432	-666167	-742523	-762387
2.1.2.1 अनुसूचित वाणिज्य बैंकों को ऋण और अग्रिम	-378066	-395629	-649436	-725751	-745615
2.1.3 वाणिज्यिक क्षेत्र को भा.रि.बैं. के ऋण	34134	36368	25304	25470	25388
2.1.3.1 प्राथमिक व्यापारियों को ऋण और अग्रिम	1	-	1	1	1
2.1.3.2 नाबार्ड को ऋण और अग्रिम	25426	24803	16731	16772	16772
2.2 जनता के प्रति सरकार की मुद्रा देयताएं	26913	26451	27124	27124	27210
2.3 भा.रि.बैं. की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	4199400	3957722	4595551	4577901	4514459
2.3.1 सोना	247723	273025	280086	269831	275932
2.3.2 विदेशी मुद्रा आस्तियां	3951694	3684714	4315482	4308087	4238544
2.4 पूंजी खाता	1173033	1254854	1282350	1248133	1212280
2.5 अन्य मदें (निवल)	183626	167095	100478	100918	104429

सं. 11: रिज़र्व बैंक - घटक और स्रोत

(करोड़ ₹)

मद	मार्च 31 /माह के अंतिम शुक्रवारों/शुक्रवारों की स्थिति के अनुसार बकाया						
	2020-21	2020		2021			
		अग. 28	जुला. 30	अग. 6	अग. 13	अग. 20	अग. 27
	1	2	3	4	5	6	7
आरक्षित मुद्रा (1.1 + 1.2 + 1.3 = 2.1 + 2.2 + 2.3 + 2.4 + 2.5 - 2.6)	3599981	3193305	3715957	3717503	3727348	3724660	3679192
1 घटक							
1.1 संचलन में मुद्रा	2853763	2680547	2946649	2953982	2960196	2953786	2943946
1.2 भा.रि.बैं. के पास बैंकों की जमाराशियां	698867	472795	723212	717317	721253	724149	689090
1.3 भा.रि.बैं. के पास 'अन्य' जमाराशियां	47351	39964	46097	46204	45899	46724	46156
2 स्रोत							
2.1 सरकार को निवल रिज़र्व बैंक ऋण	1099686	1015146	1116973	1153979	1188427	1158540	1191232
2.2 बैंकों को रिज़र्व बैंक ऋण	-378066	-395629	-649436	-699292	-725751	-686092	-745615
2.3 वाणिज्यिक क्षेत्र को रिज़र्व बैंक ऋण	8709	11565	8573	8576	8698	8692	8616
2.4 भा.रि.बैं. की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	4199400	3957722	4595551	4588631	4577901	4565214	4514459
2.5 जनता के प्रति सरकार की मुद्रा देयताएं	26913	26451	27124	27124	27124	27124	27210
2.6 भा.रि.बैं. की निवल गैर मौद्रिक देयताएं	1356660	1421949	1382828	1361515	1349051	1348818	1316710

सं. 12: वाणिज्यिक बैंक सर्वेक्षण

(करोड़ ₹)

मद	माह के अंतिम रिपोर्टिंग शुक्रवारों/ माह के रिपोर्टिंग शुक्रवारों की स्थिति के अनुसार बकाया				
	2020-21	2020	2021		
		अग. 28	जुला. 30	अग. 13	अग. 27
	1	2	3	4	5
1 घटक					
1.1 निवासियों की कुल जमाराशियां	14960961	14008929	15397908	15421695	15369949
1.1.1 मांग जमाराशियां	1861193	1537714	1834965	1796748	1790996
1.1.2 निवासियों की सावधि जमाराशियां	13099768	12471215	13562943	13624947	13578953
1.1.2.1 अल्पावधि सावधि जमाराशियां	5894896	5612047	6103324	6131226	6110529
1.1.2.1.1 जमा प्रमाण-पत्र	78702	88084	64620	63884	64693
1.1.2.2 दीर्घावधि सावधि जमाराशियां	7204873	6859168	7459619	7493721	7468424
1.2 वित्तीय संस्थाओं से मांग/सावधि निधायन	244025	272668	243052	239690	238081
2 स्रोत					
2.1 देशी ऋण	16378019	15520336	16509051	16485341	16467365
2.1.1 सरकार को ऋण	4461632	4359336	4642819	4612061	4591955
2.1.2 वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण	11916387	11161000	11866233	11873280	11875410
2.1.2.1 बैंक ऋण	10949509	10216158	10910567	10888834	10897601
2.1.2.1.1 गैर-खाद्यान्न ऋण	10888255	10150217	10833089	10816822	10828801
2.1.2.2 प्राथमिक व्यापारियों को निवल ऋण	23633	11706	8628	8875	9363
2.1.2.3 अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में निवेश	894	1886	1369	1546	1324
2.1.2.4 अन्य निवेश (गैर-एसएलआर प्रतिभूतियों में)	942351	931250	945669	974024	967121
2.2 वाणिज्य बैंकों की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां (2.2.1-2.2.2-2.2.3)	238802	110076	223279	242157	258081
2.2.1 विदेशी मुद्रा आस्तियां	454866	364293	429636	448543	459653
2.2.2 अनिवासी विदेशी मुद्रा प्रत्यावर्तनीय मीयादी जमाराशियां	152552	167864	151187	150604	147101
2.2.3 समुद्रपार विदेशी मुद्रा उधार	63512	86353	55170	55782	54471
2.3 निवल बैंक रिजर्व (2.3.1+2.3.2-2.3.3)	1010202	922291	1420586	1492791	1488773
2.3.1 भा.रि.बैं. के पास शेष	542693	439411	674997	672481	641437
2.3.2 उपलब्ध नकदी	90748	87251	96153	94559	101721
2.3.3 भा.रि.बैं. से ऋण और अग्रिम	-376761	-395629	-649436	-725751	-745615
2.4 पूंजी खाता	1578041	1549623	1718679	1720781	1726288
2.5 अन्य मदें (निवल) (2.1+2.2+2.3-2.4-1.1-1.2)	843995	721484	793277	838123	879902
2.5.1 अन्य मांग और मीयादी देयताएं (2.2.3 का निवल)	593095	481024	518434	508682	501728
2.5.2 निवल अंतर-बैंक देयताएं (प्राथमिक व्यापारियों से इतर)	80681	74846	50080	42157	47623

सं. 13: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के निवेश

(करोड़ ₹)

मद	26 मार्च 2021 की स्थिति	2020	2021		
		अग. 28	जुला. 30	अग. 13	अग. 27
	1	2	3	4	5
1 एसएलआर प्रतिभूतियां	4462526	4361222	4644188	4613607	4593279
2 वाणिज्यिक पत्र	82584	85249	80502	84094	81561
3 निम्नलिखित द्वारा जारी शेयर					
3.1 सरकारी उद्यम	9840	11746	10674	10636	10665
3.2 निजी कारपोरेट क्षेत्र	64035	72540	70398	70050	69704
3.3 अन्य	5210	5032	5162	5168	5151
4 निम्नलिखित द्वारा जारी बांड / डिबेंचर					
4.1 सरकारी उद्यम	121008	124406	113832	115934	115114
4.2 निजी कारपोरेट क्षेत्र	308904	306420	315601	316372	313730
4.3 अन्य	149325	150313	149065	145880	145057
5 निम्नलिखित द्वारा जारी लिखत					
5.1 म्यूचुअल फंड	31142	44412	47220	51010	51812
5.2 वित्तीय संस्थाएं	167130	131117	153215	152404	152098

सं. 14: भारत में कारोबार - सभी अनुसूचित बैंक और सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक

(करोड़ ₹)

मद	अंतिम रिपोर्टिंग शुक्रवार (मार्च के संबंध में) / अंतिम शुक्रवार की स्थिति							
	सभी अनुसूचित बैंक				सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक			
	2020-21	2020	2021		2020-21	2020	2021	
		अग.	जुला.	अग.		अग.	जुला.	अग.
1	2	3	4	5	6	7	8	
सूचना देने वाले बैंकों की संख्या	209	209	210	210	133	133	134	134
1 बैंकिंग प्रणाली के प्रति देयताएं	259530	287863	244295	238674	254589	282629	239820	234251
1.1 बैंकों से मांग और मीयादी जमाराशियां	200585	222515	184989	170669	195866	217476	180794	166520
1.2 बैंकों से उधार राशि	40886	49330	40938	49402	40880	49330	40920	49396
1.3 अन्य मांग और मीयादी देयताएं	18059	16018	18369	18602	17843	15824	18106	18336
2 अन्य के प्रति देयताएं	16457782	15447179	16802388	16747142	16014145	15016838	16365752	16311330
2.1 कुल जमाराशियां	15540152	14589173	15968858	15936171	15113512	14176793	15549096	15517050
2.1.1 मांग	1899343	1573485	1875111	1830462	1861193	1537714	1834965	1790996
2.1.2 मीयादी	13640809	13015688	14093747	14105709	13252320	12639079	13714131	13726054
2.2 उधार	248271	277321	248716	243376	244025	272668	243052	238081
2.3 अन्य मांग और मीयादी देयताएं	669359	580685	584814	567595	656607	567377	573604	556199
3 रिजर्व बैंक से उधार	90275	253645	91796	91841	90275	253645	91796	91806
3.1 मीयादी बिल / वचन पत्रों की जमानत पर	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 अन्य	90275	253645	91796	91841	90275	253645	91796	91806
4 उपलब्ध नकदी और रिजर्व बैंक के पास शेष	650745	541243	790639	761625	633440	526662	771150	743158
4.1 उपलब्ध नकदी	92793	89431	98123	103757	90748	87251	96153	101721
4.2 रिजर्व बैंक के पास शेष	557951	451812	692516	657868	542693	439411	674997	641437
5 बैंकिंग प्रणाली के पास आस्तियां	265729	279701	251433	249521	197541	219489	198368	195991
5.1 अन्य बैंकों के पास शेष	179430	180377	177673	176091	143294	148257	142739	141467
5.1.1 चालू खाते में	16796	14740	21223	25855	14226	12609	18316	23335
5.1.2 अन्य खातों में	162634	165636	156450	150236	129068	135648	124423	118131
5.2 मांग और अल्पसूचना पर मुद्रा	36716	34222	22888	22006	10654	12448	7856	6146
5.3 बैंकों को अग्रिम	19908	25023	23898	24127	16764	24494	23030	23695
5.4 अन्य आस्तियां	29675	40080	26974	27296	26829	34290	24743	24683
6 निवेश	4598924	4488286	4784348	4734048	4462526	4361222	4644188	4593279
6.1 सरकारी प्रतिभूतियां	4591896	4479884	4776959	4726700	4461632	4359336	4642819	4591955
6.2 अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियां	7029	8401	7389	7348	894	1886	1369	1324
7 बैंक ऋण	11297014	10546725	11247903	11236362	10949509	10216158	10910567	10897601
7क खाद्यान्न ऋण	91653	96346	113296	104619	61254	65941	77478	68801
7.1 ऋण नकदी-ऋण और ओवरड्राफ्ट	11081668	10379425	11040563	11032366	10736491	10050841	10705239	10695671
7.2 देशी बिल - खरीदे गए	30896	19412	30468	32026	30531	19148	30452	32005
7.3 देशी बिल- भुनाए गए	128831	104517	124749	122813	127883	103201	123424	121455
7.4 विदेशी बिल - खरीदे गए	20762	16559	19261	19266	20394	16317	19080	19088
7.5 विदेशी बिल - भुनाए गए	34857	26813	32862	29890	34210	26651	32371	29383

सं. 15: प्रमुख क्षेत्रों द्वारा सकल बैंक ऋण का अभिनियोजन

(करोड़ ₹)

क्षेत्र	बकाया स्थिति				वृद्धि (%)	
	मार्च 26, 2021	2020	2021		वित्तीय वर्ष में अब तक	वर्ष-दर-वर्ष
			अग. 28	जुला. 30		
	1	2	3	4	2021-22	2021
				%	%	
I. सकल बैंक ऋण (II+III)	10949509	10216158	10910416	10897463	-0.5	6.7
II. खाद्यान्न ऋण	61254	65941	77478	68801	12.3	4.3
III. गैर-खाद्यान्न ऋण	10888255	10150217	10832938	10828662	-0.5	6.7
1. कृषि और उससे जुड़ी गतिविधियां	1271047	1171679	1318024	1304270	2.6	11.3
2. उद्योग	2895786	2757526	2824855	2819601	-2.6	2.3
2.1 सूक्ष्म और लघु ¹	383854	354380	386092	390108	1.6	10.1
2.2 मझौले	136054	104148	163401	170177	25.1	63.4
2.3 बड़े	2375878	2298998	2275362	2259315	-4.9	-1.7
3. सेवाएं	2647362	2536619	2597736	2625323	-0.8	3.5
3.1 परिवहन परिचालक	133953	127391	132405	131845	-1.6	3.5
3.2 कम्प्यूटर सॉफ्टवेयर	19183	17818	19192	18541	-3.3	4.1
3.3 पर्यटन, होटल और रेस्तरां	48019	45613	48398	48563	1.1	6.5
3.4 शिपिंग	7188	4957	7142	6997	-2.7	41.1
3.5 नौवहन	25643	25807	30351	28278	10.3	9.6
3.6 पेशेवर सेवाएं	105253	106814	97174	99935	-5.1	-6.4
3.7 व्यापार	590377	552665	594351	591683	0.2	7.1
3.7.1 थोक व्यापार	309611	273523	313305	309807	0.1	13.3
3.7.2 खुदरा व्यापार	280766	279142	281046	281876	0.4	1.0
3.8 वाणिज्यिक स्थावर संपदा	264246	260797	262655	258286	-2.3	-1.0
3.9 गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियाँ (एनबीएफसी) ² जिसमें से	937949	893062	892226	870541	-7.2	-2.5
3.9.1 आवास वित्त कंपनियाँ (एचएफसी)	215189	186983	169722	205093	-4.7	9.7
3.9.2 सरकारी वित्तीय संस्थाएं (पीएफआई)	78442	38887	78398	77833	-0.8	100.2
3.10 अन्य सेवाएं ³	515550	501695	513843	570654	10.7	13.7
4. व्यक्तिगत ऋण	2845527	2580501	2858741	2893913	1.7	12.1
4.1 उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	8810	7931	9526	10258	16.4	29.4
4.2 आवास	1458358	1345571	1466762	1469744	0.8	9.2
4.3 मीयादी जमाराशि की जमानत पर अग्रिम	62975	55096	59191	61088	-3.0	10.9
4.4 शेयरों और बांडों की जमानत पर व्यक्तियों को अग्रिम	4419	5985	4453	4390	-0.7	-26.6
4.5 क्रेडिट कार्ड बकाया	116537	104833	111323	115612	-0.8	10.3
4.6 शिक्षा	63968	65033	62531	62964	-1.6	-3.2
4.7 वाहन ऋण	267352	248210	265951	268643	0.5	8.2
4.8 सोने के आभूषण पर ऋण	60724	37860	62412	62926	3.6	66.2
4.9 अन्य व्यक्तिगत ऋण	802385	709983	816592	838288	4.5	18.1
5. प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र (मेमो)						
5.1 कृषि और उससे जुड़ी गतिविधियां ⁴	1235082	1154920	1260065	1249775	1.2	8.2
5.2 सूक्ष्म और लघु उद्यम ⁵	1113243	1098330	1099061	1110565	-0.2	1.1
5.3 मध्यम उद्यम ⁶	207615	139525	209743	215688	3.9	54.6
5.4 आवास	468659	473048	471896	470652	0.4	-0.5
5.5 शिक्षा ऋण	48201	52013	46754	46993	-2.5	-9.7
5.6 नवीकरणीय ऊर्जा	1171	1017	1230	1313	12.1	29.1
5.7 सोशल इंफ्रास्ट्रक्चर	2352	980	2438	2619	11.4	167.3
5.8 निर्यात ऋण ⁷	19028	14464	21765	17875	-6.1	23.6
5.9 अन्य	9169	9166	29024	15988	74.4	74.4
5.10 नेट पीएसएलसी- एसएफ/एमएफ सहित कमजोर वर्ग	813263	722250	775238	814998	0.2	12.8

टिप्पणी 1: डाटा अनंतिम हैं। सकल बैंक ऋण और गैर-खाद्य ऋण का डाटा धारा -42 रिटर्न पर आधारित है, जिसमें सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों को (एससीबी) शामिल किया गया है, जब कि क्षेत्रवार गैर-खाद्य ऋण डाटा क्षेत्र-वार पर और उद्योग-वार बैंक ऋण (एसआईबीसी) रिटर्न, जिसमें सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा कुल गैर खाद्य ऋण के लगभग 90 प्रतिशत के चुनिंदा बैंकों को समाविष्ट किया गया है। टिप्पणी 2: जनवरी 2021 से, क्षेत्रीय ऋण डेटा संशोधित प्रारूप पर आधारित हैं, जिसके कारण पहले प्रकाशित कुछ मौजूदा घटकों के मान और विकास दर में कुछ बदलाव हुए हैं।

1. सूक्ष्म और लघु में विनिर्माण क्षेत्र के अंतर्गत सूक्ष्म और लघु उद्योगों को ऋण शामिल है।
2. एनबीएफसी के अंतर्गत एचएफसी, पीएफआई, माइक्रोफाइनेंस संस्थाएं (एमएफआई), स्वर्ण ऋण से जुड़ी एनबीएफसी और अन्य शामिल हैं।
3. अन्य सेवाओं के अंतर्गत म्यूचुअल फंड, एनबीएफसी और एमएफ के अलावा बैंकिंग व वित्त तथा अन्य सेवाएं जो सेवाओं के अंतर्गत अन्यत्र नहीं दर्शाए गए हैं।
4. कृषि और उससे सम्बद्ध कार्यकलापों के अंतर्गत प्राथमिकता-प्राप्त क्षेत्र उधार प्रमाणपत्र (पीएसएलसी) भी शामिल है।
5. सूक्ष्म और लघु उद्यमों में विनिर्माण और सेवा क्षेत्र के अंतर्गत सूक्ष्म और लघु उद्यमों को ऋण और पीएसएलसी भी शामिल हैं।
6. मध्यम उद्यमों में विनिर्माण और सेवा क्षेत्र के अंतर्गत मध्यम उद्यमों को ऋण शामिल है।
7. प्राथमिकता-प्राप्त क्षेत्रों के अंतर्गत निर्यात ऋण विदेशी बैंकों से संबंधित हैं।

सं. 16: सकल बैंक ऋण का उद्योग-वार अभिनियोजन

(करोड़ ₹)

उद्योग	बकाया स्थिति				वृद्धि (%)	
	26 मार्च, 2021	2020	2021		वित्तीय वर्ष में अब तक	वर्ष-दर-वर्ष
		अग. 28	जुला. 30	अग. 27		
	1	2	3	4	2021-22	2021
				%	%	
1 उद्योग (2.1 से 2.19)	2895786	2757526	2824855	2819601	-2.6	2.3
1.1 खनन और उत्खनन (कोयला सहित)	46052	41294	46885	49913	8.4	20.9
1.2 खाद्य प्रसंस्करण	153286	144382	151626	146314	-4.5	1.3
1.2.1 चीनी	25519	21311	21248	19520	-23.5	-8.4
1.2.2 खाद्य तेल और वनस्पति	18972	16898	17490	18355	-3.2	8.6
1.2.3 चाय	4273	4160	4493	4684	9.6	12.6
1.2.4 अन्य	104523	102012	108395	103755	-0.7	1.7
1.3 पेय पदार्थ और तंबाकू	15966	14547	15036	14564	-8.8	0.1
1.4 वस्त्र	200487	187651	201145	199804	-0.3	6.5
1.4.1 सूती वस्त्र	90546	84640	85916	85196	-5.9	0.7
1.4.2 जूट से बने वस्त्र	2724	2059	2735	2674	-1.8	29.9
1.4.3 मानव-निर्मित वस्त्र	38861	34288	41512	41695	7.3	21.6
1.4.4 अन्य वस्त्र	68356	66665	70982	70239	2.8	5.4
1.5 चमड़ा और चमड़े से बने उत्पाद	10461	10894	10534	10421	-0.4	-4.3
1.6 लकड़ी और लकड़ी से बने उत्पाद	13186	12691	13451	13507	2.4	6.4
1.7 कागज और कागज से बने उत्पाद	35466	32692	36129	36086	1.7	10.4
1.8 पेट्रोलियम, कोयला उत्पाद और आणविक इंधन	66909	53569	69299	63026	-5.8	17.7
1.9 रसायन और रासायनिक उत्पाद	192323	174863	182266	178794	-7.0	2.2
1.9.1 उर्वरक	32237	35393	26330	24939	-22.6	-29.5
1.9.2 औषधि और दवाइयां	51723	48758	50310	49354	-4.6	1.2
1.9.3 पेट्रो केमिकल्स	45621	36024	41804	40384	-11.5	12.1
1.9.4 अन्य	62742	54687	63822	64118	2.2	17.2
1.10 रबड़, प्लास्टिक और उनके उत्पाद	54308	49534	57630	58457	7.6	18.0
1.11 कांच और कांच के सामान	6319	6534	6103	5922	-6.3	-9.4
1.12 सीमेन्ट और सीमेन्ट से बने उत्पाद	54194	59279	47213	47505	-12.3	-19.9
1.13 मूल धातु और धातु उत्पाद	328867	344144	293065	293635	-10.7	-14.7
1.13.1 लोहा और स्टील	232934	256925	201179	201972	-13.3	-21.4
1.13.2 अन्य धातु और धातु से बने उत्पाद	95933	87219	91886	91663	-4.5	5.1
1.14 सभी अभियांत्रिकी	147545	139552	144818	146872	-0.5	5.2
1.14.1 इलेक्ट्रॉनिक्स	33871	28733	33349	34199	1.0	19.0
1.14.2 अन्य	113674	110819	111469	112673	-0.9	1.7
1.15 वाहन, वाहन के पुर्जे और परिवहन उपस्कर	83188	88900	87141	85423	2.7	-3.9
1.16 रत्न और आभूषण	62983	54570	61404	61685	-2.1	13.0
1.17 निर्माण	94565	102538	97834	97967	3.6	-4.5
1.18 इन्फ्रास्ट्रक्चर	1092217	1024836	1081228	1085039	-0.7	5.9
1.18.1 पावर	567584	550045	568103	567273	-0.1	3.1
1.18.2 दूरसंचार	112120	125101	114138	110396	-1.5	-11.8
1.18.3 सड़क	237061	185613	237505	240065	1.3	29.3
1.18.4 हवाई अड्डा	7327	4876	7416	7479	2.1	53.4
1.18.5 बंदरगाह	7363	9228	8851	8840	20.1	-4.2
1.18.6 रेलवे	11260	12166	12909	12917	14.7	6.2
1.18.7 अन्य इन्फ्रास्ट्रक्चर	149502	137807	132305	138069	-7.6	0.2
1.19 अन्य उद्योग	237464	215056	222047	224668	-5.4	4.5

टिप्पणी : जनवरी 2021 से, क्षेत्रीय ऋण डेटा संशोधित प्रारूप पर आधारित हैं, जिसके कारण पहले प्रकाशित कुछ मौजूदा घटकों के मान और विकास दर में कुछ बदलाव हुए हैं।

सं. 17: भारतीय रिज़र्व बैंक में राज्य सहकारी बैंकों के खाते

(करोड़ ₹)

मद	नियत अंतिम शुक्रवार (मार्च के संबंध में)/अंतिम शुक्रवार/नियत शुक्रवार की स्थिति								
	2020-21	2020		2021					
		जुला. 31	मई 28	जून 04	जून 18	जून 25	जुला. 02	जुला. 16	जुला. 30
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
सूचना देने वाले बैंकों की संख्या	32	32	33	32	33	33	32	33	32
1 कुल जमा राशियां (2.1.1.2+2.2.1.2)	125859.6	126747.2	124193.8	123544.9	125115.5	126578.8	126046.9	127039.8	125916.2
2 मांग और मीयादी देयताएं									
2.1 मांग देयताएं	23736.9	24765.7	27145.3	27187.5	26632.6	26326.8	26968.5	27279.7	27260.6
2.1.1 जमा राशियां									
2.1.1.1 अंतर-बैंक	4896.9	4000.0	5137.8	5379.3	5372.9	4843.0	5053.9	5397.3	5180.7
2.1.1.2 अन्य	13,899.4	14123.7	15774.7	15744.1	15924.5	16531.2	15749.2	16525.2	15832.0
2.1.2 बैंकों से उधार	0.0	268.7	829.8	817.1	819.8	819.8	819.8	849.8	1019.7
2.1.3 अन्य मांग देयताएं	4940.6	6373.3	5403.1	5247.0	4515.4	4132.8	5345.6	4507.4	5228.2
2.2 मीयादी देयताएं	179957.5	174213.9	169907.2	168146.9	169212.2	169926.4	167337.6	169250.6	166255.1
2.2.1 जमा राशियां									
2.2.1.1 अंतर-बैंक	65333.7	59247.7	59567.6	58427.5	56839.2	56574.5	55274.4	56414.7	54487.6
2.2.1.2 अन्य	111960.2	112623.5	108419.1	107800.9	109191.0	110047.6	110297.7	110514.6	110084.2
2.2.2 बैंकों से उधार	630.0	629.9	1118.9	1118.9	1308.9	909.2	908.0	908.0	908.0
2.2.3 अन्य मीयादी देयताएं	2033.7	1712.8	801.6	799.6	1873.2	2395.1	857.6	1413.3	775.3
3 रिज़र्व बैंक से उधार	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4 अधिसूचित बैंक/राज्य सरकार से उधार	63559.8	57477.7	49932.4	50787.4	52431.3	53948.1	53897.7	55245.5	54718.0
4.1 मांग	15691.8	14236.6	11059.3	9937.2	9969.4	10771.0	10601.1	10615.3	10682.3
4.2 मीयादी	47868.0	43241.1	38873.1	40850.2	42461.9	43177.2	43296.6	44630.2	44035.8
5 उपलब्ध नकदी और रिज़र्व बैंक के पास शेष	8151.1	7125.5	9274.1	9268.3	9237.2	8751.1	8844.7	9149.7	9567.7
5.1 उपलब्ध नकदी	570.3	565.4	682.3	615.8	696.8	669.6	614.7	693.2	604.1
5.2 रिज़र्व बैंक के पास शेष	7580.8	6560.1	8591.8	8652.5	8540.4	8081.5	8230.0	8456.5	8963.6
6 चालू खाते में अन्य बैंकों के पास शेष	1148.1	1020.2	1251.8	1312.8	1255.2	1222.8	1338.4	1433.5	1287.8
7 सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश	64455.2	56888.2	67366.8	66889.2	65848.8	67450.1	68206.6	68048.9	67457.7
8 मांग और अल्प सूचना पर मुद्रा	28835.7	25361.7	21768.4	20848.2	20941.3	20792.7	19263.0	21097.6	19409.0
9 बैंक ऋण (10.1+11)	114631.6	112406.7	108118.7	109288.7	106904.5	106675.1	107893.5	108426.4	109260.6
10 अग्रिम									
10.1 ऋण, नकदी-ऋण और ओवरड्राफ्ट	114612.1	112403.1	108099.8	109276.0	106900.5	106671.0	107889.5	108422.2	109256.5
10.2 बैंकों से प्राप्य राशि	89429.1	80109.4	84144.9	83060.6	85015.9	86149.5	86303.3	87316.9	85942.6
11 खरीदे और भुनाए गए बिल	19.5	3.6	18.9	12.7	4.0	4.1	4.1	4.2	4.0

मूल्य और उत्पादन

सं. 18: उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (आधार: 2012=100)

समूह/उप समूह	2020-21			ग्रामीण			शहरी			मिश्रित		
	ग्रामीण	शहरी	मिश्रित	अग. '20	जुला.'21	अग.'21(अ)	अग.'20	जुला.'21	अग.'21(अ)	अग.'20	जुला.'21	अग.'21(अ)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1 खाद्य और पेय पदार्थ	156.7	161.1	158.3	156.1	161.7	161.9	161.3	167.9	167.6	158.0	164.0	164.0
1.1 अनाज और उत्पाद	145.4	149.9	146.8	146.9	145.1	145.0	151.5	149.1	149.2	148.4	146.4	146.3
1.2 मांस और मछली	185.2	192.4	187.7	183.9	204.5	202.4	193.1	210.9	207.9	187.1	206.8	204.3
1.3 अंडा	160.3	164.8	162.0	149.5	180.4	176.7	157.3	185.0	178.6	152.5	182.2	177.4
1.4 दूध और उत्पाद	154.1	154.4	154.2	153.4	157.1	157.5	153.9	158.2	158.9	153.6	157.5	158.0
1.5 तेल और चर्बी	148.2	139.9	145.2	140.4	188.7	190.8	134.4	170.6	171.8	138.2	182.1	183.8
1.6 फल	146.9	153.4	149.9	147.0	157.7	155.8	155.4	170.9	167.0	150.9	163.9	161.0
1.7 सब्जी	174.2	196.2	181.7	178.8	152.8	154.0	202.0	186.4	186.2	186.7	164.2	164.9
1.8 दाल और उत्पाद	154.4	156.0	154.9	149.3	163.6	162.8	150.8	164.7	163.5	149.8	164.0	163.0
1.9 चीनी और उत्पाद	114.4	117.0	115.3	115.1	113.9	115.2	118.9	115.7	116.8	116.4	114.5	115.7
1.10 मसाले	161.9	160.4	161.4	160.0	169.7	169.8	160.9	165.5	165.7	160.3	168.3	168.4
1.11 गैर नशीले पेय पदार्थ	149.8	141.3	146.3	145.4	166.2	167.6	137.7	153.4	154.0	142.2	160.9	161.9
1.12 तैयार भोजन, नाश्ता, मिठाई	163.2	165.5	164.3	161.6	171.0	171.9	164.4	173.5	174.1	162.9	172.2	172.9
2 पान, तंबाकू और मादक पदार्थ	181.8	188.7	183.6	182.9	189.7	190.2	188.7	195.5	196.0	184.4	191.2	191.7
3 कपड़ा और जूते	155.6	149.7	153.3	154.6	165.3	166.3	148.1	155.5	156.4	152.0	161.4	162.4
3.1 कपड़ा	156.4	152.0	154.7	155.4	166.0	166.9	150.2	157.9	158.8	153.4	162.8	163.7
3.2 जूते	151.1	137.2	145.3	149.9	161.1	162.6	136.3	141.9	142.7	144.3	153.1	154.3
4 आवास	--	157.2	157.2	--	--	--	156.3	161.5	162.4	156.3	161.5	162.4
5 ईंधन और लाइट	149.1	140.9	146.0	146.4	162.5	163.1	137.2	157.7	158.5	142.9	160.7	161.4
6 विविध	153.9	146.1	150.2	153.7	162.8	163.3	146.0	155.0	155.7	150.0	159.0	159.6
6.1 घरेलू सामान और सेवा	152.9	145.2	149.3	151.6	160.3	160.9	145.4	150.7	152.2	148.7	155.8	156.8
6.2 स्वास्थ्य	160.3	151.3	156.9	159.1	170.4	171.1	150.0	161.5	162.2	155.6	167.0	167.7
6.3 परिवहन और संचार	144.9	135.0	139.7	144.6	157.1	157.7	135.1	149.5	150.4	139.6	153.1	153.9
6.4 मनोरंजन	154.0	144.3	148.5	152.8	160.7	161.1	141.8	151.2	152.2	146.6	155.3	156.1
6.5 शिक्षा	162.5	156.2	158.9	161.1	167.2	167.5	154.9	160.3	160.6	157.5	163.2	163.5
6.6 व्यक्तिगत देखभाल और प्रभाव	153.7	155.8	154.5	157.4	160.4	160.3	159.8	159.6	159.5	158.4	160.1	160.0
सामान्य सूचकांक (सभी समूह)	156.1	154.4	155.3	155.4	163.2	163.6	154.0	161.8	162.2	154.7	162.5	162.9

स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय, सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार।

अ: अनंतिम

सं. 19: अन्य उपभोक्ता मूल्य सूचकांक

मद	आधार वर्ष	योजक कारक	2020-21	2020		2021	
				अग.	जुला.	अग.	जुला.
	1	2	3	4	5	6	
1 औद्योगिक कामगार उपभोक्ता मूल्य सूचकांक	2016	2.88	-	-	122.8	123	
2 कृषि श्रमिक उपभोक्ता मूल्य सूचकांक	1986-87	5.89	1034	1026	1061	1066	
3 ग्रामीण श्रमिक उपभोक्ता मूल्य सूचकांक	1986-87	-	1040	1033	1070	1074	

स्रोत: श्रम ब्यूरो, श्रम और रोजगार मंत्रालय, भारत सरकार।

सं. 20: मुंबई में सोने और चांदी का मासिक औसत मूल्य

मद	2020-21	2020		2021	
		अग.	जुला.	अग.	जुला.
	1	2	3	4	
1 मानक स्वर्ण (₹ प्रति 10 ग्राम)	48723	52917	47764	47109	
2 चांदी (₹ प्रति किलोग्राम)	59283	67717	68338	64219	

स्रोत: मुंबई में सोने और चांदी के मूल्य के लिए भारत बुलियन एंड ज्वैलर्स एसोसिएशन लि., मुंबई।

सं. 21: थोक मूल्य सूचकांक
(आधार: 2011-12=100)

पण्य	भारांक	2020-21	2020	2021		
				अग.	जून	जुला. (अ)
	1	2	3	4	5	6
1 सभी पण्य	100.000	123.4	122.0	133.7	134.5	135.9
1.1 प्राथमिक वस्तुएं	22.618	145.7	146.7	153.0	153.4	155.8
1.1.1 खाद्य वस्तुएं	15.256	160.7	163.0	160.5	161.3	160.9
1.1.1.1 खाद्यान्न (अनाज+ दाल)	3.462	159.3	159.7	161.3	159.9	161.0
1.1.1.2 फल और सब्जियाँ	3.475	179.2	187.6	163.5	169.6	168.6
1.1.1.3 दूध	4.440	153.4	152.3	154.4	154.9	156.8
1.1.1.4 अंडा, मांस और मछली	2.402	151.2	153.4	165.8	164.0	158.7
1.1.1.5 मसाले	0.529	149.5	143.8	151.1	150.9	151.2
1.1.1.6 अन्य खाद्य वस्तुएं	0.948	162.0	169.9	167.2	165.1	161.9
1.1.2 खाद्येतर वस्तुएं	4.119	130.5	125.5	148.4	152.2	161.6
1.1.2.1 फाइबर	0.839	119.8	106.9	142.5	146.8	147.1
1.1.2.2 तिलहन	1.115	161.7	155.8	211.7	216.9	239.6
1.1.2.3 अन्य खाद्येतर वस्तुएं	1.960	109.0	104.8	115.9	116.1	117.8
1.1.2.4 फूल	0.204	210.0	235.2	138.7	167.7	215.1
1.1.3 खनिज	0.833	164.9	167.6	191.8	171.0	191.9
1.1.3.1 धात्विक खनिज	0.648	159.8	162.6	188.6	163.2	188.6
1.1.3.2 अन्य खनिज	0.185	183.1	185.1	203.0	198.1	203.4
1.1.4 कच्चा तेल और नैसर्गिक गैस	2.410	70.4	72.2	99.5	99.6	101.1
1.2 ईंधन और बिजली	13.152	94.0	92.0	110.7	114.3	116.0
1.2.1 कोल	2.138	126.6	126.4	127.3	127.3	127.7
1.2.1.1 कुकिंग कोल	0.647	141.8	141.6	141.9	141.9	143.4
1.2.1.2 नॉन-कुकिंग कोल	1.401	119.3	119.0	119.8	119.8	119.8
1.2.1.3 लिग्नाइट	0.090	130.9	131.1	138.1	138.1	138.1
1.2.2 खनिज तेल	7.950	79.2	78.4	111.0	117.0	119.7
1.2.3 बिजली	3.064	109.6	103.4	98.2	98.2	98.2
1.3 विनिर्मित उत्पाद	64.231	121.5	119.4	131.6	132.0	133.0
1.3.1 खाद्य उत्पादों का विनिर्माण	9.122	141.4	139.8	155.8	155.9	157.4
1.3.1.1 मांस का परिरक्षण और प्रसंस्करण	0.134	137.2	138.1	144.3	141.8	142.3
1.3.1.2 मछली, क्रस्टेशियस, मोलस्क और उनके उत्पादों का प्रसंस्करण एवं परिरक्षण	0.204	139.0	140.1	139.7	142.2	140.5
1.3.1.3 फल और सब्जियों का परिरक्षण और प्रसंस्करण	0.138	120.2	119.9	121.9	121.4	122.2
1.3.1.4 सब्जियाँ और पशु तेल एवं चर्बी	2.643	143.5	134.1	184.5	185.9	188.4
1.3.1.5 डेयरी उत्पाद	1.165	146.9	145.6	147.9	148.4	148.3
1.3.1.6 अनाज मिल के उत्पाद	2.010	143.5	144.4	144.0	143.4	144.3
1.3.1.7 स्टार्च और स्टार्च के उत्पाद	0.110	115.9	107.7	124.7	125.9	128.8
1.3.1.8 बेकरी उत्पाद	0.215	138.1	137.5	142.9	142.7	143.1
1.3.1.9 चीनी, गुड़ और शहद	1.163	118.4	120.1	118.8	117.9	120.8
1.3.1.10 कोक, चॉकलेट और चीनी कन्फेक्शनरी	0.175	128.0	127.5	128.9	129.3	128.3
1.3.1.11 मैक्रोनी, नूडल्स, कूसकूस और उसके जैसे मैदे से बने उत्पाद	0.026	132.3	134.4	133.5	131.9	132.0
1.3.1.12 चाय और कॉफी उत्पाद	0.371	166.5	189.7	178.5	170.3	166.4
1.3.1.13 प्रसंस्कृत मसाले और नमक	0.163	147.0	146.0	153.8	152.9	154.7
1.3.1.14 प्रसंस्कृत तैयार खाद्य पदार्थ	0.024	132.2	132.6	140.2	140.3	137.1
1.3.1.15 स्वास्थ्य पूरक	0.225	142.9	146.8	147.5	151.5	154.3
1.3.1.16 पशु के लिए तैयार खाद्य	0.356	170.5	168.5	197.7	200.8	209.3
1.3.2 पेय पदार्थों का विनिर्माण	0.909	124.5	125.3	125.6	125.9	127.0
1.3.2.1 शराब और स्पिरीट	0.408	120.2	120.3	122.4	123.0	123.4
1.3.2.2 माल्ट लिकर और माल्ट	0.225	126.5	128.8	127.4	127.8	129.3
1.3.2.3 शीतल पेय, मिनरल वॉटर और बोतलबन्द पानी के अन्य उत्पाद	0.275	129.4	129.9	128.8	128.6	130.5
1.3.3 विनिर्मित तंबाकू उत्पाद	0.514	157.2	153.0	157.6	161.0	160.3
1.3.3.1 तंबाकू के उत्पाद	0.514	157.2	153.0	157.6	161.0	160.3

सं. 21: थोक मूल्य सूचकांक (जारी)
(आधार: 2011-12=100)

पण्य	भारांक	2020-21	2020	2021		
				अग.	जून	जुला. (अ) अग. (अ)
1.3.4 वस्त्र विनिर्माण	4.881	117.6	113.0	129.7	130.5	132.2
1.3.4.1 धागों की कताई और वस्त्र तैयार करना	2.582	106.6	100.3	121.2	121.0	123.2
1.3.4.2 बुनाई और तैयार वस्त्र	1.509	131.7	128.5	142.4	145.4	146.8
1.3.4.3 बुने हुए और क्रॉचिडेट फेब्रिक्स	0.193	115.2	115.1	122.1	123.3	124.1
1.3.4.4 कपड़ों को छोड़कर निर्मित वस्त्र सामग्री	0.299	132.3	131.3	134.6	135.3	136.4
1.3.4.5 डोरियाँ, रस्सी, सुतली और नेटिंग	0.098	155.6	148.8	171.0	168.4	167.7
1.3.4.6 अन्य वस्त्र	0.201	116.3	114.4	122.2	123.9	123.0
1.3.5 विनिर्मित तैयार वस्त्र	0.814	138.6	137.5	141.2	140.8	142.0
1.3.5.1 फर से बने वस्त्रों को छोड़कर वुलन के तैयार वस्त्र	0.593	138.1	137.2	140.4	140.3	141.3
1.3.5.2 बुने हुए क्रॉचिडेट वस्त्र	0.221	139.8	138.3	143.2	142.2	143.8
1.3.6 चमड़ा और उससे बने हुए उत्पाद का विनिर्माण	0.535	117.9	118.1	117.7	118.8	118.2
1.3.6.1 चमड़े की टैनिंग और ड्रेसिंग; ड्रेसिंग और फर की रंगायी	0.142	101.1	102.5	102.5	102.1	103.6
1.3.6.2 सामान, हैंडबैग, काठी और दोहन	0.075	138.6	139.0	140.5	140.1	139.8
1.3.6.3 जूते-चप्पल	0.318	120.6	120.1	119.1	121.2	119.6
1.3.7 लकड़ी के विनिर्माण और लकड़ी और कॉर्क के उत्पाद	0.772	134.6	133.6	138.7	140.0	140.4
1.3.7.1 आरा मिलिंग और लकड़ी के उत्पाद	0.124	120.7	119.2	124.3	126.5	127.9
1.3.7.2 विनियर शीट, प्लायवुड का विनिर्माण, लॅमिन बोर्ड, पार्टिकल बोर्ड और अन्य पॅनल और बोर्ड	0.493	136.6	135.4	140.4	141.2	141.1
1.3.7.3 बिल्डरों की बढ़ईगीरी	0.036	185.8	188.0	194.5	194.2	193.8
1.3.7.4 लकड़ी के डिब्बे	0.119	125.7	124.8	129.9	132.8	135.1
1.3.8 कागज और कागज के उत्पाद का विनिर्माण	1.113	121.7	119.0	133.0	132.7	132.5
1.3.8.1 लुगदी, कागज और कागज बोर्ड	0.493	124.1	120.6	136.5	135.7	135.7
1.3.8.2 लहरदार कागज और पेपर बोर्ड और कागज के पात्र और पेपर बोर्ड	0.314	122.2	119.3	134.9	134.7	134.7
1.3.8.3 कागज की अन्य सामग्री और पेपर बोर्ड	0.306	117.4	116.1	125.3	125.8	125.1
1.3.9 मुद्रण और रिकार्डेड मीडिया का पुनरुत्पादन	0.676	153.8	152.7	153.6	155.8	156.6
1.3.9.1 मुद्रण	0.676	153.8	152.7	153.6	155.8	156.6
1.3.10 रसायन और रासायनिक उत्पाद का विनिर्माण	6.465	118.2	116.1	128.3	128.8	130.2
1.3.10.1 मूल रसायन	1.433	118.6	115.0	135.8	136.5	137.7
1.3.10.2 उर्वरक और नाइट्रोजन यौगिक	1.485	123.6	123.7	126.4	127.2	128.1
1.3.10.3 प्लास्टिक और सिंथेटिक रबड़ प्राथमिक रूप में	1.001	116.7	112.4	133.5	133.8	136.9
1.3.10.4 कीटनाशक और अन्य एग्रोकैमिकल उत्पाद	0.454	124.4	125.3	128.4	127.9	129.5
1.3.10.5 पेन्ट, वार्निश और समान कोटिंग, मुद्रण स्याही और मैस्टिक्स	0.491	114.9	112.7	124.3	125.0	126.6
1.3.10.6 साबुन और डिटर्जेंट, सफाई और चमकाने की सामग्री, इत्र और शौचालय सफाई की सामग्री	0.612	120.6	119.6	126.2	126.7	127.6
1.3.10.7 अन्य रासायनिक उत्पाद	0.692	115.1	113.2	124.7	125.1	126.0
1.3.10.8 मानव निर्मित फाइबर	0.296	93.7	88.1	102.5	102.4	103.5
1.3.11 फार्मास्यूटिकल्स, औषधीय रसायन और वनस्पति उत्पाद का विनिर्माण	1.993	130.9	130.7	134.7	135.1	134.0
1.3.11.1 फार्मास्यूटिकल्स, औषधीय रसायन और वनस्पति उत्पाद	1.993	130.9	130.7	134.7	135.1	134.0
1.3.12 रबड़ और प्लास्टिक उत्पाद का विनिर्माण	2.299	111.3	107.6	120.6	120.5	122.2
1.3.12.1 रबड़ टायर और ट्यूब, रबड़ टायर की रीट्रीडिंग और पुनर्निर्माण	0.609	98.3	97.4	102.3	102.4	103.9
1.3.12.2 रबड़ के अन्य उत्पाद	0.272	93.3	91.7	99.9	100.2	100.1
1.3.12.3 प्लास्टिक उत्पाद	1.418	120.3	115.0	132.4	132.2	134.3
1.3.13 अन्य अधात्विक खनिज उत्पादों का विनिर्माण	3.202	117.6	116.6	121.4	121.9	121.9
1.3.13.1 कांच और कांच उत्पाद	0.295	127.2	126.3	136.3	137.4	135.9
1.3.13.2 आग रोधक उत्पाद	0.223	109.5	107.7	113.0	113.4	114.0
1.3.13.3 मिट्टी से बनी भवन निर्माण सामग्री	0.121	109.3	107.0	110.9	109.0	109.4
1.3.13.4 चीनी मिट्टी के बर्तन और चीनी मिट्टी	0.222	109.5	106.9	110.4	111.5	111.4
1.3.13.5 सीमेन्ट, चूना और प्लास्टर	1.645	120.9	120.3	124.5	125.0	125.5

सं. 21: थोक मूल्य सूचकांक (जारी)
(आधार: 2011-12=100)

पण्य	भारांक	2020-21	2020	2021		
				अग.	जून	जुला. (अ)
1.3.13.6 कंक्रीट, सीमेंट और प्लास्टर से बनी वस्तुएं	0.292	125.3	124.1	129.0	128.3	127.6
1.3.13.7 पत्थरों को काटना, आकार देना और संवारना	0.234	121.1	119.7	123.3	123.9	121.5
1.3.13.8 अन्य अधात्विक खनिज उत्पाद	0.169	78.9	77.6	81.5	85.5	85.5
1.3.14 मूल धातुओं का विनिर्माण	9.646	111.4	106.5	134.0	134.0	135.8
1.3.14.1 स्टील तैयार करने में प्रयुक्त सामग्री	1.411	109.2	101.4	138.2	137.4	141.8
1.3.14.2 मेटेलिक आयसन	0.653	113.3	108.3	143.4	140.9	142.9
1.3.14.3 नरम इस्पात-अर्ध निर्मित इस्पात	1.274	99.8	97.7	116.5	115.3	116.7
1.3.14.4 नरम इस्पात- लंबे उत्पाद	1.081	112.0	104.5	131.7	131.4	132.8
1.3.14.5 नरम इस्पात- चपटे उत्पाद	1.144	117.2	108.8	154.9	156.3	156.1
1.3.14.6 स्टेनलेस स्टील के अतिरिक्त एलॉय स्टील-आकार	0.067	108.3	103.2	129.4	127.6	128.2
1.3.14.7 स्टेनलेस स्टील अर्ध निर्मित	0.924	108.7	102.7	133.3	134.0	135.7
1.3.14.8 पाइप और ट्यूब	0.205	127.9	125.3	145.4	146.8	149.9
1.3.14.9 कीमती धातु सहित अलौह धातु	1.693	112.3	109.4	132.5	133.7	135.4
1.3.14.10 कास्टिंग	0.925	109.1	107.9	116.5	117.1	118.2
1.3.14.11 स्टील से गढ़ी वस्तुएं	0.271	145.7	143.8	155.6	154.7	155.8
1.3.15 मशीनरी और उपकरणों को छोड़कर गढ़े हुए धातु उत्पादों का विनिर्माण	3.155	115.9	112.5	127.5	128.7	129.3
1.3.15.1 इमारती धातु उत्पाद	1.031	114.1	110.6	122.3	122.5	123.0
1.3.15.2 धातु से बने टैंक, जलाशय और डिब्बे	0.660	127.8	120.6	152.3	156.2	156.5
1.3.15.3 बाष्प चालित जनरेटर, सेंट्रल हीटिंग हॉट वाटर बॉयलरस को छोड़कर	0.145	98.9	99.0	96.8	96.8	96.8
1.3.15.4 धातु की फॉर्मिंग, दबाना, स्टैपिंग और रोल फॉर्मिंग, पाउडर धातुकर्म	0.383	96.7	95.6	109.6	112.1	114.4
1.3.15.5 कटलरी, हस्त चालित उपकरण और सामान्य हार्डवेयर	0.208	102.9	102.1	106.4	106.5	107.2
1.3.15.6 अन्य गढ़े हुए धातु उत्पाद	0.728	125.0	122.5	134.1	133.9	134.4
1.3.16 कंप्यूटर, इलेक्ट्रॉनिक और ऑप्टिकल उत्पादों का विनिर्माण	2.009	109.8	109.5	112.7	113.2	113.2
1.3.16.1 इलेक्ट्रॉनिक पुरजे	0.402	99.1	99.0	103.4	104.1	105.2
1.3.16.2 कंप्यूटर और संबंधित उपकरण	0.336	134.8	135.1	134.8	134.6	134.6
1.3.16.3 संचार उपकरण	0.310	114.9	114.2	120.7	119.7	119.3
1.3.16.4 उपभोक्ता इलेक्ट्रॉनिक्स	0.641	98.5	98.0	101.6	102.8	103.0
1.3.16.5 मापने, जांचने, नेविगेशन और नियंत्रण उपकरण	0.181	107.7	106.0	108.5	108.5	107.7
1.3.16.6 हाथ घड़ी और दीवार घड़ी	0.076	141.8	142.8	142.4	143.3	143.2
1.3.16.7 विभासन, विद्युत चिकित्सकीय एवं विद्युत उपचारात्मक उपकरण	0.055	102.8	103.0	106.6	108.5	104.0
1.3.16.8 ऑप्टिकल उपकरण और फोटोग्राफिक उपकरण	0.008	102.7	108.8	98.5	98.5	98.5
1.3.17 इलेक्ट्रिकल उपकरण का विनिर्माण	2.930	113.6	111.7	120.2	118.9	121.5
1.3.17.1 विद्युतमोटर्स, जनरेटर, ट्रांसफार्मर और बिजली वितरण और नियंत्रण संबंधी उपकरण	1.298	113.2	111.0	118.0	114.8	119.3
1.3.17.2 बैटरी और एक्युमुलेटर	0.236	117.1	116.8	117.5	118.1	120.5
1.3.17.3 डेटा संचरण या छवियों के सजीव प्रसारण के लिए फाइबर ऑप्टिक केबल	0.133	98.1	94.3	101.1	100.2	101.6
1.3.17.4 अन्य इलेक्ट्रॉनिक और बिजली के वायर और केबल	0.428	115.9	112.6	137.1	137.7	138.2
1.3.17.5 वायरिंग संबंधी चीजें और बिजली के प्रकाश और सजावट के उपकरण	0.263	111.1	110.9	113.8	114.2	113.6
1.3.17.6 घरेलू उपकरण	0.366	119.7	118.6	125.2	125.7	126.8
1.3.17.7 अन्य इलेक्ट्रिकल उपकरण	0.206	109.5	108.4	113.6	112.8	114.8
1.3.18 मशीनरी और उपकरणों का विनिर्माण	4.789	114.0	113.7	118.1	119.2	119.4
1.3.18.1 इंजन और टर्बाइन, एयरक्राफ्ट, वाहन और दुपहिया वाहनों के इंजन को छोड़कर	0.638	106.3	105.5	116.6	119.3	119.6
1.3.18.2 तरल बिजली उपकरण	0.162	119.4	119.4	120.3	120.1	121.0
1.3.18.3 अन्य पंप, कंप्रेसर, नल और वाल्व	0.552	111.6	112.4	113.9	113.7	114.8
1.3.18.4 बेयरिंग, गियर्स, गैयरिंग और ड्राइविंग उपकरण	0.340	111.8	109.6	117.5	118.8	118.7
1.3.18.5 ओवन, फर्नेस और फर्नेस बर्नर	0.008	80.2	81.6	74.2	74.2	75.1
1.3.18.6 माल उठाने एवं चढ़ाने-उतारने वाले उपकरण	0.285	113.4	113.2	116.8	116.8	117.7

सं. 21: थोक मूल्य सूचकांक (समाप्त)
(आधार: 2011-12=100)

पण्य	भारांक	2020-21	2020	2021		
				अग.	जून	जुला. (अ)
1.3.18.7 कार्यालय मशीनरी और उपकरण	0.006	130.2	130.2	130.2	130.2	130.2
1.3.18.8 सामान्य प्रयोजन के अन्य उपकरण	0.437	128.7	128.3	132.9	134.8	134.3
1.3.18.9 कृषि और वानिकी मशीनरी	0.833	121.6	121.5	124.8	126.0	126.9
1.3.18.10 धातु निर्माण करनेवाली मशीनरी और मशीन टूल्स	0.224	108.4	107.7	110.3	114.8	115.1
1.3.18.11 खनन, उत्खनन और निर्माण के लिए मशीनरी	0.371	75.7	75.6	76.8	76.4	78.1
1.3.18.12 खाद्य, पेय और तंबाकू प्रसंस्करण के लिए मशीनरी	0.228	128.0	128.5	128.5	128.3	129.0
1.3.18.13 कपड़ा, परिधान और चमड़े के उत्पादन से जुड़ी मशीनरी	0.192	121.9	122.2	123.8	123.3	121.7
1.3.18.14 अन्य विशेष प्रयोजनों के लिए मशीनरी	0.468	128.7	127.5	134.1	136.2	133.6
1.3.18.15 अक्षय ऊर्जा उत्पादन मशीनरी	0.046	65.2	64.3	66.4	66.0	66.1
1.3.19 मोटर वाहन, ट्रेलरों और अर्ध-ट्रेलरों का विनिर्माण	4.969	117.8	117.5	120.5	120.5	121.7
1.3.19.1 मोटर वाहन	2.600	119.4	118.5	120.7	120.8	121.5
1.3.19.2 मोटर वाहन पुरजे और सहायक उपकरण	2.368	116.1	116.4	120.2	120.2	121.9
1.3.20 अन्य परिवहन उपकरणों का विनिर्माण	1.648	126.2	125.9	128.6	131.1	130.9
1.3.20.1 जहाजों और तैरने वाली -वस्तुओं का निर्माण	0.117	158.8	158.8	158.8	158.9	158.9
1.3.20.2 रेलवे इंजन और रोलिंग स्टॉक	0.110	105.0	105.8	103.8	103.7	104.0
1.3.20.3 मोटर साइकल	1.302	124.7	124.5	127.3	130.5	130.1
1.3.20.4 साइकल और अवैध गाड़ी	0.117	130.3	127.9	136.3	136.4	136.4
1.3.20.5 अन्य परिवहन उपकरण	0.002	128.5	127.5	132.4	132.3	132.6
1.3.21 फर्नीचर का विनिर्माण	0.727	133.2	128.9	144.8	145.9	147.1
1.3.21.1 फर्नीचर	0.727	133.2	128.9	144.8	145.9	147.1
1.3.22 अन्य विनिर्माण	1.064	132.4	138.2	138.4	137.0	133.3
1.3.22.1 आभूषण और संबंधित सामग्री	0.996	130.5	136.8	136.7	135.1	131.2
1.3.22.2 संगीत उपकरण	0.001	173.7	172.6	195.3	203.3	183.4
1.3.22.3 खेल के सामान	0.012	132.0	131.0	137.5	137.8	138.7
1.3.22.4 खेल और खिलौने	0.005	142.4	141.4	150.4	148.7	151.2
1.3.22.5 चिकित्सा और दंत चिकित्सा उपकरण और सामग्री	0.049	167.4	167.5	170.7	171.3	171.3
2 खाद्य सूचकांक	24.378	153.4	154.3	158.7	159.3	159.6

स्रोत: आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय, भारत सरकार

सं. 22: औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आधार: 2011-12=100)

उद्योग	भारंक	2019-20	2020-21	अप्रैल- जुलाई		जुलाई	
				2020-21	2021-22	2020	2021
	1	2	3	4	5	6	7
सामान्य सूचकांक	100.00	129.0	118.1	92.5	124.0	117.9	131.4
1 क्षेत्रवार वर्गीकरण							
1.1 खनन	14.37	109.6	101.0	84.9	106.4	87.5	104.6
1.2 विनिर्माण	77.63	129.6	117.2	88.0	122.3	118.5	130.9
1.3 बिजली	7.99	158.4	157.6	149.7	172.4	166.3	184.7
2 उपयोग आधारित वर्गीकरण							
2.1 मूल वस्तुएं	34.05	127.0	118.1	105.5	125.0	114.3	128.5
2.2 पूंजीगत माल	8.22	93.3	75.9	44.3	78.7	70.9	91.8
2.3 मध्यवर्ती माल	17.22	137.7	124.7	90.5	136.2	125.4	143.1
2.4 बुनियादी/निर्माण वस्तुएं	12.34	136.6	124.7	88.1	138.5	128.6	143.5
2.5 उपभोक्ता टिकाऊ माल	12.84	119.0	101.2	55.7	99.8	99.4	119.5
2.6 उपभोक्ता गैर-टिकाऊ माल	15.33	145.3	142.1	126.2	141.3	149.3	146.6

स्रोत : राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय, सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार।

सरकारी लेखा और खज़ाना बिल

सं. 23: केन्द्र सरकार का लेखा - एक नज़र में

(करोड़ ₹)

मद	वित्तीय वर्ष	अप्रैल - अगस्त			
	2021-22 (बजट आकलन)	2021-22 (वास्तविक)	2020-21 (वास्तविक)	बजट आकलनों का प्रतिशत	
				2021-22	2020-21
	1	2	3	4	5
1 राजस्व प्राप्ति	1788424	793493	370642	44.4	18.3
1.1 कर राजस्व (निवल)	1545396	644843	284495	41.7	17.4
1.2 करेतर राजस्व	243028	148650	86147	61.2	22.4
2 गैरेतर ऋण पूंजीगत प्राप्ति	188000	15179	6664	8.1	3.0
2.1 ऋण की वसूली	13000	6808	6635	52.4	44.3
2.2 अन्य प्राप्ति	175000	8371	29	4.8	0.0
3 कुल प्राप्ति (उधारियों को छोड़कर) (1+2)	1976424	808672	377306	40.9	16.8
4 राजस्व व्यय	2929000	1104813	1113206	37.7	42.3
4.1 ब्याज भुगतान	809701	278371	237662	34.4	33.6
5 पूंजी व्यय	554236	171868	134447	31.0	32.6
6 कुल व्यय (4+5)	3483236	1276681	1247653	36.7	41.0
7 राजस्व घाटा (4-1)	1140576	311320	742564	27.3	121.9
8 राजकोषीय घाटा (6-3)	1506812	468009	870347	31.1	109.3
9 सकल प्राथमिक घाटा (8-4.1)	697111	189638	632685	27.2	717.9

स्रोत : महालेखानियंत्रक, वित्त मंत्रालय, भारत सरकार।

सं. 24: खजाना बिल - स्वामित्व का स्वरूप

(करोड़ ₹)

मद	2020-21	2020		2021				
		अग. 28	जुला. 23	जुला. 30	अग. 6	अग. 13	अग. 20	अग. 27
	1	2	3	4	5	6	7	8
1 91-दिवसीय								
1.1 बैंक	5676	8100	11000	9355	9071	6830	7352	5990
1.2 प्राथमिक व्यापारी	16740	17932	25219	23157	23161	19508	16341	14559
1.3 राज्य सरकारें	13347	44094	45482	47982	47392	53242	57542	59757
1.4 अन्य	52802	157140	162217	159946	154246	151990	148785	145396
2 182-दिवसीय								
2.1 बैंक	67473	170892	120093	119323	115123	108266	105058	103967
2.2 प्राथमिक व्यापारी	30966	63853	57212	54786	56467	55123	55471	54959
2.3 राज्य सरकारें	9436	4348	12945	15355	15360	16510	16510	16510
2.4 अन्य	31800	110486	112205	113457	112871	118141	118327	117804
3 364-दिवसीय								
3.1 बैंक	119024	133144	124133	120838	118988	115351	111785	109084
3.2 प्राथमिक व्यापारी	154197	93620	130828	123281	118569	107383	101534	102355
3.3 राज्य सरकारें	18510	16676	18133	19825	19260	19960	14455	19265
3.4 अन्य	174501	132012	89695	94163	94214	101680	105301	101340
4 14-दिवसीय मध्यवर्ती								
4.1 बैंक								
4.2 प्राथमिक व्यापारी								
4.3 राज्य सरकारें	220351	138620	177522	159116	101397	82348	99600	144913
4.4 अन्य	747	687	422	314	131	1372	1142	201
कुल खजाना बिल								
(14 दिवसीय मध्यवर्ती खजाना बिल को छोड़कर)#	694471	952296	909160	901468	884720	873986	858462	850986

14 दिवसीय मध्यवर्ती खजाना बिल बिक्री योग्य नहीं है, ये बिल 91 दिवसीय, 182 दिवसीय और 364 दिवसीय खजाना बिलों जैसे नहीं है। यह बिल स्वरूप के अनुसार मध्यवर्ती हैं क्योंकि राज्य सरकारों के दैनिक न्यूनतम नकदी शेष में कमी को पूरा करने के लिए परिसमाप्त किए जाते हैं।

सं. 25: खजाना बिलों की नीलामी

(राशि करोड़ ₹ में)

नीलामी की तारीख	अधिसूचित राशि	प्राप्त बोलियाँ				स्वीकृत बोलियाँ		कुल निर्गम (6+7)	कट-ऑफ मूल्य	कट-ऑफ मूल्य पर निहित प्रतिफल (प्रतिशत)
		संख्या	कुल अंकित मूल्य		संख्या	कुल अंकित मूल्य				
			प्रतियोगी	गैर-प्रतियोगी		प्रतियोगी	गैर-प्रतियोगी			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
91-दिवसीय खजाना बिल										
2021-22										
जुला. 28	9000	107	36504	6532	33	8999	6532	15531	99.16	3.3880
अग. 4	9000	69	26035	6405	28	8995	6405	15400	99.16	3.3815
अग. 11	9000	110	32280	8753	33	8997	8753	17750	99.16	3.3892
अग. 18	9000	94	47785	8603	22	8997	8603	17600	99.18	3.3280
अग. 25	9000	112	47712	6602	15	8998	6602	15600	99.19	3.2958
182-दिवसीय खजाना बिल										
2021-22										
जुला. 28	4000	121	26270	2205	18	3995	2205	6200	98.27	3.5298
अग. 4	4000	100	28032	3	7	3997	3	4000	98.29	3.4926
अग. 11	4000	85	23841	1000	10	4000	1000	5000	98.30	3.4695
अग. 18	4000	68	18780	0	26	4000	0	4000	98.30	3.4600
अग. 25	4000	103	18302	0	24	4000	0	4000	98.31	3.4490
364-दिवसीय खजाना बिल										
2021-22										
जुला. 28	4000	141	22648	1600	16	4000	1600	5600	96.41	3.7299
अग. 4	4000	135	22569	0	21	4000	0	4000	96.44	3.6983
अग. 11	4000	128	14875	701	39	3999	701	4700	96.45	3.6908
अग. 18	4000	89	13900	0	25	4000	0	4000	96.49	3.6498
अग. 25	4000	120	13535	4725	39	4000	4725	8725	96.49	3.6493

वित्तीय बाजार

सं. 26: दैनिक मांग मुद्रा दरें

(वार्षिक प्रतिशत)

स्थिति के अनुसार	दरों का दायरा		भारित औसत दरें
	उधार लेना/उधार देना		उधार लेना/उधार देना
	1		2
अगस्त	2, 2021	1.90-3.40	3.24
अगस्त	3, 2021	1.90-3.40	3.18
अगस्त	4, 2021	1.90-3.40	3.17
अगस्त	5, 2021	1.90-3.40	3.14
अगस्त	6, 2021	1.90-3.45	3.20
अगस्त	7, 2021	2.70-3.25	2.92
अगस्त	9, 2021	1.90-3.40	3.18
अगस्त	10, 2021	1.90-3.40	3.19
अगस्त	11, 2021	1.90-3.40	3.22
अगस्त	12, 2021	1.90-3.45	3.21
अगस्त	13, 2021	1.90-3.45	3.15
अगस्त	17, 2021	1.90-3.40	3.23
अगस्त	18, 2021	1.90-3.40	3.19
अगस्त	20, 2021	1.95-3.40	3.25
अगस्त	21, 2021	2.60-3.00	2.82
अगस्त	23, 2021	1.95-3.40	3.21
अगस्त	24, 2021	1.95-3.40	3.15
अगस्त	25, 2021	1.95-3.50	3.20
अगस्त	26, 2021	1.95-3.45	3.23
अगस्त	27, 2021	1.95-3.40	3.17
अगस्त	30, 2021	1.95-3.40	3.21
अगस्त	31, 2021	2.00-3.40	3.18
सितंबर	1, 2021	1.95-3.40	3.18
सितंबर	2, 2021	1.95-3.40	3.16
सितंबर	3, 2021	1.95-3.40	3.18
सितंबर	4, 2021	2.70-3.25	2.90
सितंबर	6, 2021	1.95-3.40	3.16
सितंबर	7, 2021	1.95-3.40	3.16
सितंबर	8, 2021	1.95-3.45	3.14
सितंबर	9, 2021	1.95-3.40	3.14
सितंबर	13, 2021	1.95-3.40	3.16
सितंबर	14, 2021	1.95-3.40	3.14
सितंबर	15, 2021	1.95-3.40	3.18

टिप्पणी: नोटिस मुद्रा सहित

सं. 27: जमा प्रमाण-पत्र

मद	2020	2021			
	अग. 28	जुला. 16	जुला. 30	अग. 13	अग. 27
	1	2	3	4	5
1 बकाया राशि (करोड़ ₹)	85855.20	64586.90	64304.10	63488.94	64222.13
1.1 पखवाड़े के दौरान जारी (करोड़ ₹)	3502.17	270.74	950.89	73.40	6332.44
2 ब्याज दर (प्रतिशत)	3.44-6.37	3.68-4.21	4.05-4.85	4.31-4.31	3.27-4.31

सं. 28: वाणिज्यिक पत्र

मद	2020	2021			
	अग. 31	जुला. 15	जुला. 31	अग. 15	अग. 31
	1	2	3	4	5
1 बकाया राशि (करोड़ ₹)	372600.80	471218.00	414981.65	419726.00	391504.85
1.1 पखवाड़े के दौरान रिपोर्ट किए गए (करोड़ ₹)	68405.75	117197.20	149052.15	148470.35	73288.65
2 ब्याज दर (प्रतिशत)	3.17-13.14	3.32-12.80	3.38-12.94	3.26-12.01	3.15-12.83

सं. 29: चुनिंदा वित्तीय बाजारों में औसत दैनिक कारोबार

(करोड़ ₹)

मद	2020-21	2020	2021					
		अग. 28	जुला. 23	जुला. 30	अग. 6	अग. 13	अग. 20	अग. 27
	1	2	3	4	5	6	7	8
1 मांग मुद्रा	17461	19387	14355	13281	10547	12956	8975	12845
2 नोटिस मुद्रा	2604	5150	403	3801	2803	409	5778	1311
3 मीयादी मुद्रा	757	492	809	575	633	653	368	483
4 त्रिपक्षीय रिपो	421118	420081	498517	652552	480569	466369	651549	577354
5 बाजार रिपो	337341	388951	279810	337951	288407	273545	359103	301952
6 कार्पोरेट बांड में रिपो	2990	300	14177	7200	4301	1813	156	4152
7 फोरेक्स (यूएस मिलियन डॉलर)	67793	63978	72154	77056	66680	65113	70936	70694
8 भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियां	62490	69966	57285	40423	44260	44242	65235	47477
9 राज्य सरकारों की प्रतिभूतियां	5080	3552	4635	5104	5440	5115	5040	5068
10 खजाना बिल								
10.1 91-दिवसीय	4970	4053	4268	3883	4513	4676	2081	3081
10.2 182-दिवसीय	4870	9139	3221	3251	2102	4023	5063	4605
10.3 364-दिवसीय	4010	2105	2266	5958	3002	9756	8745	5220
10.4 नकदी प्रबंधन बिल	1490							
11 कुल सरकारी प्रतिभूतियां (8+9+10)	82910	88815	71676	58619	59317	67813	86165	65450
11.1 भारतीय रिज़र्व बैंक	-	4457	5251	224	353	5082	222	5128

सं. 30: गैर-सरकारी पब्लिक लिमिटेड कंपनियों के नए पूंजी निर्गम

(राशि करोड़ ₹ में)

प्रतिभूति और निर्गम का प्रकार	2020-21		2020-21 (अप्रै-अग.)		2021-22 (अप्रै-अग.)*		अग. 2020		अग. 2021*	
	निर्गमों की संख्या	राशि	निर्गमों की संख्या	राशि	निर्गमों की संख्या	राशि	निर्गमों की संख्या	राशि	निर्गमों की संख्या	राशि
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 इक्विटी शेयर	74	102062	19	75159	47	46663	9	6108	15	20546
1ए प्रीमियम	73	97648	19	71945	44	45821	9	5832	14	20298
1.1 पब्लिक	53	38004	10	15539	38	45894	2	11	14	20517
1.1.1 प्रीमियम	53	34848	10	13035	38	45203	2	6	14	20298
1.2 राइट्स	21	64059	9	59620	9	768	7	6096	1	30
1.2.1 प्रीमियम	20	62800	9	58911	6	618	7	5825	-	-
2 अधिमान शेयर	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1 पब्लिक	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 राइट्स	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3 बांड और डिबेंचर	16	5806	5	882	10	5389	-	-	-	-
3.1 परिवर्तनीय	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1.1 पब्लिक	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1.2 राइट्स	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 अपरिवर्तनीय	16	5806	5	882	10	5389	-	-	-	-
3.1.1 पब्लिक	16	5806	5	882	10	5389	-	-	-	-
3.1.2 राइट्स	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4 कुल (1+2+3)	90	107868	24	76041	57	52052	9	6108	15	20546
4.1 पब्लिक	69	43809	15	16420	48	51284	2	11	14	20517
4.2 राइट्स	21	64059	9	59620	9	768	7	6096	1	30

टिप्पणी: 1. अप्रैल 2020 से इक्विटी निर्गमों का मासिक डेटा उनकी लिस्टिंग की तारीख के आधार पर संकलित किया गया है।

2. संख्याओं के पूर्णांकन के कारण कालम के आंकड़े कुल में नहीं जुड़ सकते।

स्रोत : भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी)।

* : आंकड़े अनंतिम हैं।

बाह्य क्षेत्र

सं. 31: विदेशी व्यापार

मद	इकाई	2020-21	2020		2021			
			अग.	अप्रै.	मई	जून	जुला.	अग.
		1	2	3	4	5	6	7
1 निर्यात	करोड ₹	2159043	170471	228981	236647	239189	263915	246863
	मिलियन अमरीकी डॉलर	291808	22829	30747	32299	32517	35412	33277
1.1 तेल	करोड ₹	190896	14200	26978	38947	29242	43507	34507
	मिलियन अमरीकी डॉलर	25804	1902	3623	5316	3975	5838	4651
1.2 तेल से इतर	करोड ₹	1968147	156271	202003	197700	209946	220409	212357
	मिलियन अमरीकी डॉलर	266004	20928	27125	26983	28542	29574	28625
2 आयात	करोड ₹	2915958	231737	339949	282634	307955	342801	349302
	मिलियन अमरीकी डॉलर	394436	31034	45648	38576	41865	45997	47086
2.1 तेल	करोड ₹	611353	48178	80324	69252	78299	93407	86458
	मिलियन अमरीकी डॉलर	82684	6452	10786	9452	10644	12533	11654
2.2 तेल से इतर	करोड ₹	2304605	183559	259625	213382	229656	249394	262844
	मिलियन अमरीकी डॉलर	311752	24582	34862	29124	31221	33464	35431
3 व्यापार शेष	करोड ₹	-756914	-61266	-110968	-45987	-68767	-78886	-102439
	मिलियन अमरीकी डॉलर	-102627	-8205	-14901	-6277	-9349	-10585	-13809
3.1 तेल	करोड ₹	-420457	-33978	-53345	-30305	-49057	-49900	-51951
	मिलियन अमरीकी डॉलर	-56880	-4550	-7163	-4136	-6669	-6696	-7003
3.2 तेल से इतर	करोड ₹	-336458	-27288	-57623	-15683	-19710	-28985	-50487
	मिलियन अमरीकी डॉलर	-45748	-3654	-7737	-2140	-2679	-3889	-6806

स्रोत: वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय तथा वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय।

सं. 32: विदेशी मुद्रा भंडार

मद	इकाई	2020		2021				
		अक्टू. 2	अग. 27	सितं. 3	सितं. 10	सितं. 17	सितं. 24	अक्टू. 1
		1	2	3	4	5	6	7
1 कुल भंडार	करोड ₹	3990840	4669426	4690783	4714298	4701267	4709016	4723970
	मिलियन अमरीकी डॉलर	545638	633558	642453	641113	639642	638646	637477
1.1 विदेशी मुद्रा आस्तियां	करोड ₹	3679213	4212584	4233398	4256601	4248108	4252509	4264251
	मिलियन अमरीकी डॉलर	503046	571600	579813	578879	577986	576731	575451
1.2 स्वर्ण	करोड ₹	266852	275932	278053	276990	272700	275988	278316
	मिलियन अमरीकी डॉलर	36486	37441	38083	37669	37103	37430	37558
	मात्रा (मैट्रिक टन)	668.25	724.24	726.11	728.91	733.57	739.17	744.77
1.3 एसडीआर	एसडीआरएस मिलियन	1048	13657	13657	13657	13657	13657	13657
	करोड ₹	10794	143028	141913	142930	142839	142889	142576
	मिलियन अमरीकी डॉलर	1476	19407	19437	19438	19434	19379	19240
1.4 आईएमएफ में आरक्षित भाग की स्थिति	करोड ₹	33982	37883	37420	37778	37621	37630	38826
	मिलियन अमरीकी डॉलर	4631	5110	5121	5127	5119	5106	5228

* अंतर यदि कोई हो, तो पूर्णांकन के वजह से हैं।

सं. 33: अनिवासी भारतीयों की जमाराशियां

(मिलियन अमरीकी डॉलर)

योजना	बकाया				प्रवाह	
	2020-21	2020	2021		2020-21	2021-22
		अग.	जुला.	अग.	अप्रै.-अग.	अप्रै.-अग.
	1	2	3	4	5	6
1 एनआरआई जमाराशियां	141895	137812	141791	141521	4863	2439
1.1 एफसीएनआर (बी)	20473	22468	19599	19331	-1776	-1142
1.2 एनआर (ई) आरए	102579	98436	102989	102667	6042	2464
1.3 एनआरओ	18842	16908	19203	19523	597	1117

सं. 34: विदेशी निवेश अंतर्वाह

(मिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	2020-21	2020-21	2021-22	2020	2021	
		अप्रै.-अग.	अप्रै.-अग.	अग.	जुला.	अग.
	1	2	3	4	5	6
1.1 निवल विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (1.1.1-1.1.2)	43955	21303	19185	18247	2249	5040
1.1.1 भारत में प्रत्यक्ष निवेश (1.1.1.1-1.1.2)	54927	25065	26030	18699	2954	5900
1.1.1.1 सकल अंतर्वाह/सकल निवेश	81973	36434	36323	19515	4854	8383
1.1.1.1.1 इक्विटी	61088	27668	27218	17604	2966	6350
1.1.1.1.1.1 सरकारी (एसआईए/एफआईपीबी)	948	171	286	64	2	174
1.1.1.1.1.2 भारतीय रिज़र्व बैंक	51597	24514	17570	17314	2373	4587
1.1.1.1.1.3 शेयरों की अधिप्राप्ति	7091	2414	8792	109	473	1471
1.1.1.1.1.4 अनिगमित निकायों की इक्विटी पूंजी	1452	570	570	118	118	118
1.1.1.1.2 पुनर्निवेशित आय	16935	6653	7000	1372	1372	1372
1.1.1.1.3 अन्य पूंजी	3950	2113	2105	539	516	661
1.1.1.2 प्रत्यावर्तन /विनिवेश	27046	11368	10293	817	1900	2483
1.1.1.2.1 इक्विटी	26983	11355	10020	815	1746	2456
1.1.1.2.2 अन्य पूंजी	63	14	273	2	154	27
1.1.2 भारत द्वारा विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (1.1.2.1+1.1.2.2+ 1.1.2.3-1.1.2.4)	10972	3762	6845	451	705	861
1.1.2.1 इक्विटी पूंजी	5583	1983	3520	329	647	492
1.1.2.2 पुनर्निवेशित आय	3013	1255	1262	251	251	251
1.1.2.3 अन्य पूंजी	6688	1317	3373	196	302	390
1.1.2.4 प्रत्यावर्तन /विनिवेश	4313	793	1310	325	496	272
1.2 निवल संविभागीय निवेश (1.2.1+1.2.2+1.2.3-1.2.4)	36137	6461	2057	5347	-1600	3255
1.2.1 जीडीआर/एडीआर	-	-	-	-	-	-
1.2.2 एफआईआई	38725	7409	2346	5593	-1149	3117
1.2.3 अपतटीय निधियां और अन्य	-	-	-	-	-	-
1.2.4 भारत द्वारा संविभागीय निवेश	2589	948	289	246	451	-138
1 विदेशी निवेश अंतर्वाह	80092	27764	21242	23595	649	8295

सं. 35: वैयक्तिक निवासियों के लिए उदारीकृत विप्रेषण योजना (एलआरएस) के अंतर्गत जावक विप्रेषण

(मिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	2020-21	2020	2021		
		अग.	जून	जुला.	अग.
	1	2	3	4	5
1 एलआरएस के अंतर्गत जावक विप्रेषण	12684.40	1156.62	1232.22	1308.47	1965.35
1.1 जमाराशियां	680.37	46.55	64.32	46.93	58.04
1.2 अचल संपत्ति की खरीद	62.75	5.85	10.02	6.89	7.39
1.3 इक्विटी / डेट में निवेश	471.80	27.37	66.91	50.21	46.31
1.4 उपहार	1586.24	124.99	178.21	175.22	191.05
1.5 दान	12.59	0.68	1.59	0.78	0.75
1.6 यात्रा	3239.67	303.21	277.65	346.91	574.22
1.7 निकट संबंधियों का रखरखाव	2680.10	232.86	241.57	243.23	284.83
1.8 चिकित्सा उपचार	29.75	1.65	2.52	2.88	2.93
1.9 विदेश में शिक्षा	3836.12	405.48	380.23	423.35	780.26
1.10 अन्य	85.03	7.98	9.20	12.07	19.60

सं. 36: भारतीय रुपये का वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक (रीर) और
सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक (नीर)

मद	2019-20	2020-21	2020	2021	
			सितं.	अग.	सितं.
	1	2	3	4	5
40- मुद्रा बास्केट (आधार: 2015-16=100)					
1 व्यापार आधारित भारांक					
1.1 नीर	98.00	93.92	94.82	93.77	94.50
1.2 रीर	103.20	103.46	105.52	104.84	105.62
2 निर्यात आधारित भारांक					
2.1 नीर	97.38	93.59	94.53	93.32	94.07
2.2 रीर	102.88	102.96	105.07	104.07	104.86
6- मुद्रा बास्केट (व्यापार-भारित)					
1 आधार : 2015-16=100					
1.1 नीर	94.92	88.47	89.23	87.14	87.83
1.2 रीर	103.60	101.79	103.71	102.76	103.63
2 आधार : 2018-19 =100					
2.1 नीर	100.78	93.93	94.74	92.51	93.25
2.2 रीर	103.30	101.50	103.41	102.46	103.34

सं. 37: बाह्य वाणिज्यिक उधार - पंजीकरण

(राशि अमरीकी मिलियन डॉलर में)

मद	2020-21	2020	2021	
		अग.	जुला.	अग.
	1	2	3	4
1 स्वचालित मार्ग				
1.1 संख्या	1063	97	80	90
1.2 राशि	26799	1715	3034	2247
2 अनुमोदन मार्ग				
2.1 संख्या	13	1	1	1
2.2 राशि	8456	36	400	600
3 कुल (1+2)				
3.1 संख्या	1076	98	81	91
3.2 राशि	35255	1751	3434	2847
4 भारत औसत परिपक्वता (वर्षों में)	6.03	4.92	9.23	5.68
5 ब्याज दर (प्रतिशत)				
5.1 6 महीने के लिबॉर पर भारत औसत मार्जिन या अस्थिर दर के ऋणों के लिए संदर्भ दर	1.93	1.86	2.44	1.29
5.2 सावधि दर के ऋणों के लिए ब्याज दर की सीमा	0.00-13.00	0.00-9.03	0.00-10.50	0.00-10.00

सं. 38: भारत का समग्र भुगतान संतुलन

(मिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	अप्रै.-जून 2020			अप्रै.-जून 2021 (प्रा.)		
	जमा	नामे	निवल	जमा	नामे	निवल
	1	2	3	4	5	6
समग्र भुगतान शेष (1+2+3)	242565	222718	19846	335303	303432	31870
1 चालू खाता (1.1+1.2)	122413	103355	19058	180009	173512	6497
1.1 पण्य	52210	63200	-10990	97432	128148	-30716
1.2 अदृश्य मदें (1.2.1+1.2.2+1.2.3)	70204	40156	30048	82578	45364	37213
1.2.1 सेवाएं	46953	26195	20758	56216	30404	25812
1.2.1.1 यात्रा	1868	2766	-897	1597	2885	-1289
1.2.1.2 परिवहन	4805	4216	588	6732	6616	116
1.2.1.3 बीमा	564	378	186	772	428	344
1.2.1.4 जीएनआईई	148	330	-182	203	236	-32
1.2.1.5 विविध	39567	18504	21063	46912	20239	26673
1.2.1.5.1 सॉफ्टवेयर सेवाएं	22623	1849	20774	27602	2466	25136
1.2.1.5.2 कारोबार सेवाएं	11282	11514	-232	12962	11635	1327
1.2.1.5.3 वित्तीय सेवाएं	1009	1062	-52	1201	1118	83
1.2.1.5.4 संचार सेवाएं	707	304	403	807	310	497
1.2.2 अंतरण	18223	1249	16974	20917	1980	18937
1.2.2.1 आधिकारिक	27	270	-243	23	308	-285
1.2.2.2 निजी	18196	979	17217	20894	1672	19222
1.2.3 आय	5027	12712	-7685	5445	12980	-7536
1.2.3.1 निवेश आय	3664	12043	-8379	3843	12269	-8426
1.2.3.2 कर्मचारियों को क्षतिपूर्ति	1364	669	695	1601	711	890
2 पूंजी खाता (2.1+2.2+2.3+2.4+2.5)	120151	118776	1376	155293	129528	25766
2.1 विदेशी निवेश (2.1.1+2.1.2)	74498	74384	114	102664	90366	12298
2.1.1 विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	11985	12513	-528	23628	11731	11896
2.1.1.1 भारत में	11840	9735	2105	23086	5910	17176
2.1.1.1.1 इक्विटी	6897	9725	-2828	17902	5818	12084
2.1.1.1.2 पुनर्निवेशित आय	3908		3908	4255		4255
2.1.1.1.3 अन्य पूंजी	1035	10	1025	928	92	837
2.1.1.2 विदेश में	144	2778	-2633	542	5821	-5279
2.1.1.2.1 इक्विटी	144	1235	-1091	542	2381	-1839
2.1.1.2.2 पुनर्निवेशित आय	0	753	-753	0	760	-760
2.1.1.2.3 अन्य पूंजी	0	789	-789	0	2681	-2681
2.1.2 संविभाग निवेश	62514	61872	642	79036	78634	402
2.1.2.1 भारत में	61869	60772	1098	77499	77121	378
2.1.2.1.1 एफआईआई	61869	60772	1098	77499	77121	378
2.1.2.1.1.1 इक्विटी	52749	48334	4414	69769	68832	937
2.1.2.1.1.2 ऋण	9121	12437	-3317	7730	8289	-559
2.1.2.1.2 एडीआर /जीडीआर	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2 विदेश में	644	1100	-456	1537	1513	24
2.2 ऋण (2.2.1+2.2.2+2.2.3)	18847	16097	2750	16481	13328	3153
2.2.1 बाह्य सहायता	5743	1638	4105	1893	1619	274
2.2.1.1 भारत द्वारा	9	20	-11	14	30	-15
2.2.1.2 भारत को	5733	1618	4116	1879	1589	290
2.2.2 वाणिज्यिक उधार	4087	5246	-1159	3286	2343	942
2.2.2.1 भारत द्वारा	442	1003	-562	736	293	443
2.2.2.2 भारत को	3646	4243	-597	2550	2050	500
2.2.3 भारत को अल्पावधि	9017	9213	-196	11303	9366	1937
2.2.3.1 आपूर्तिकर्ता का ऋण >180 दिन तथा खरीदार का ऋण	9017	8412	605	9259	9366	-107
2.2.3.2 आपूर्तिकर्ता का 180 दिन तक का ऋण	0	801	-801	2044	0	2044
2.3 बैंकिंग पूंजी (2.3.1+2.3.2)	17695	15460	2235	20595	16530	4065
2.3.1 वाणिज्य बैंक	17695	14693	3003	20595	16506	4089
2.3.1.1 आस्तियां	6871	4383	2487	7895	6289	1606
2.3.1.2 देयताएं	10825	10310	515	12700	10217	2483
2.3.1.2.1 अनिवासी जमाराशियां	10653	7653	3000	11212	8686	2525
2.3.2 अन्य	0	767	-767	0	25	-25
2.4 रुपया ऋण चुकौती	0	55	-55	0	57	-57
2.5 अन्य पूंजी	9111	12779	-3668	15553	9247	6306
3 भूल-चूक	0	587	-587	0	393	-393
4 मौद्रिक गतिविधियां (4.1+4.2)	0	19846	-19846	0	31870	-31870
4.1 आईएमएफ	0	0	0	0	0	0
4.2 विदेशी मुद्रा भंडार (वृद्धि -/ कमी +)	0	19846	-19846	0	31870	-31870

टिप्पणी: पी: प्रारंभिक

सं. 39: भारत का समग्र भुगतान संतुलन

(करोड़ ₹)

मद	अप्रै.-जून 2020			अप्रै.-जून 2021 (प्रा.)		
	जमा	नामे	निवल	जमा	नामे	निवल
	1	2	3	4	5	6
समग्र भुगतान शेष (1+2+3)	1840444	1689862	150582	2473396	2238302	235094
1 चालू खाता (1.1+1.2)	928804	784203	144601	1327857	1279929	47929
1.1 पण्य	396138	479523	-83385	718715	945294	-226579
1.2 अदृश्य मदें (1.2.1+1.2.2+1.2.3)	532666	304679	227986	609142	334634	274508
1.2.1 सेवाएं	356253	198750	157503	414684	224280	190404
1.2.1.1 यात्रा	14176	20984	-6808	11778	21283	-9505
1.2.1.2 परिवहन	36457	31992	4465	49660	48803	857
1.2.1.3 बीमा	4283	2872	1411	5696	3160	2536
1.2.1.4 जीएनआईई	1123	2504	-1381	1500	1739	-239
1.2.1.5 विविध	300215	140399	159816	346050	149294	196756
1.2.1.5.1 सॉफ्टवेयर सेवाएं	171650	14027	157623	203612	18192	185420
1.2.1.5.2 कारोबार सेवाएं	85604	87365	-1762	95612	85825	9787
1.2.1.5.3 वित्तीय सेवाएं	7659	8056	-396	8856	8247	609
1.2.1.5.4 संचार सेवाएं	5364	2309	3055	5951	2286	3664
1.2.2 अंतरण	138268	9477	128792	154296	14604	139692
1.2.2.1 आधिकारिक	205	2049	-1844	171	2272	-2101
1.2.2.2 निजी	138063	7428	130635	154125	12332	141793
1.2.3 आय	38144	96452	-58308	40163	95750	-55588
1.2.3.1 निवेश आय	27797	91375	-63578	28351	90506	-62156
1.2.3.2 कर्मचारियों को क्षतिपूर्ति	10347	5077	5270	11812	5244	6568
2 पूंजी खाता (2.1+2.2+2.3+2.4+2.5)	911640	901204	10437	1145539	955474	190065
2.1 विदेशी निवेश (2.1.1+2.1.2)	565250	564387	863	757313	666592	90721
2.1.1 विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	90933	94938	-4006	174292	86537	87755
2.1.1.1 भारत में	89839	73864	15975	170293	43594	126698
2.1.1.1.1 इक्विटी	52333	73787	-21454	132055	42917	89137
2.1.1.1.2 पुनर्निवेशित आय	29652	0	29652	31390	0	31390
2.1.1.1.3 अन्य पूंजी	7853	77	7776	6848	677	6171
2.1.1.2 विदेश में	1094	21074	-19981	3999	42943	-38944
2.1.1.2.1 इक्विटी	1094	9372	-8278	3999	17565	-13566
2.1.1.2.2 पुनर्निवेशित आय	0	5715	-5715	0	5603	-5603
2.1.1.2.3 अन्य पूंजी	0	5987	-5987	0	19776	-19776
2.1.2 संविभाग निवेश	474318	469449	4869	583021	580055	2966
2.1.2.1 भारत में	469430	461102	8328	571680	568891	2789
2.1.2.1.1 एफआईआई	469430	461102	8328	571680	568891	2789
2.1.2.1.1.1 इक्विटी	400227	366734	33493	514658	507747	6911
2.1.2.1.1.2 ऋण	69203	94368	-25165	57022	61143	-4121
2.1.2.1.2 एडीआर /जीडीआर	0	0	0	0	0	0
2.1.2.2 विदेश में	4888	8347	-3459	11341	11164	177
2.2 ऋण (2.2.1+2.2.2+2.2.3)	143001	122135	20866	121576	98314	23262
2.2.1 बाह्य सहायता	43572	12426	31146	13964	11940	2024
2.2.1.1 भारत द्वारा	71	153	-82	106	220	-114
2.2.1.2 भारत को	43501	12273	31228	13858	11720	2138
2.2.2 वाणिज्यिक उधार	31013	39806	-8792	24237	17286	6951
2.2.2.1 भारत द्वारा	3350	7612	-4262	5430	2164	3265
2.2.2.2 भारत को	27664	32194	-4530	18807	15122	3685
2.2.3 भारत को अल्पावधि	68416	69904	-1488	83375	69088	14287
2.2.3.1 आपूर्तिकर्ता का ऋण >180 दिन तथा खरीदार का ऋण	68416	63825	4591	68300	69088	-788
2.2.3.2 आपूर्तिकर्ता का 180 दिन तक का ऋण	0	6079	-6079	15076	0	15076
2.3 बैंकिंग पूंजी (2.3.1+2.3.2)	134263	117303	16960	151922	121938	29984
2.3.1 वाणिज्य बैंक	134263	111481	22782	151922	121756	30166
2.3.1.1 आस्तियां	52131	33257	18874	58236	46388	11847
2.3.1.2 देयताएं	82132	78223	3908	93687	75367	18319
2.3.1.2.1 अनिवासी जमाराशियां	80826	58063	22763	82703	64074	18629
2.3.2 अन्य	0	5823	-5823	0	182	-182
2.4 रुपया ऋण चुकौती	0	419	-419	0	419	-419
2.5 अन्य पूंजी	69126	96959	-27833	114727	68210	46518
3 भूल-चूक	0	4456	-4456	0	2900	-2900
4 मौद्रिक गतिविधियां (4.1+4.2)	0	150582	-150582	0	235094	-235094
4.1 आईएमएफ	0	0	0	0	0	0
4.2 विदेशी मुद्रा भंडार (वृद्धि -/ कमी +)	0	150582	-150582	0	235094	-235094

टिप्पणी: पी: प्रारंभिक

सं. 40: बीपीएम 6 के अनुसार भारत में भुगतान संतुलन का मानक प्रस्तुतीकरण

(मिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	अप्रै.-जून 2020			अप्रै.-जून 2021 (प्रा.)		
	जमा	नामे	निवल	जमा	नामे	निवल
	1	2	3	4	5	6
1 चालू खाता (1.अ+1आ+1.इ)	122413	103330	19083	180008	173482	6526
1.अ माल और सेवाएं (1.अ.क. + 1.अ.ख.)	99163	89394	9768	153648	158552	-4904
1.अ.क. माल (1.अ.क.1 से 1.अ.क.3)	52210	63200	-10990	97432	128148	-30716
1.अ.क.1 बीओपी आधार पर सामान्य वाणिज्यिक वस्तुएं	52073	62512	-10439	97353	120259	-22906
1.अ.क.2 वाणिज्य के अंतर्गत माल का निवल निर्यात	137	0	137	79	0	79
1.अ.क.3 गैर-मौद्रिक स्वर्ण		688	-688		7888	-7888
1.अ.ख सेवाएं (1.अ.ख.1 से 1.अ.ख.13)	46953	26195	20758	56216	30404	25812
1.अ.ख.1 अन्य के स्वामित्व वाले भौतिक इनपुट पर विनिर्माण सेवाएं	77	6	71	83	9	73
1.अ.ख.2 अन्यत्र शामिल न की गई रखरखाव व मरम्मत सेवाएं	32	128	-97	58	127	-70
1.अ.ख.3 परिवहन	4805	4216	588	6732	6616	116
1.अ.ख.4 यात्रा	1868	2766	-897	1597	2885	-1289
1.अ.ख.5 निर्माण	659	625	34	583	892	-309
1.अ.ख.6 बीमा और पेंशन सेवाएं	564	378	186	772	428	344
1.अ.ख.7 वित्तीय सेवाएं	1009	1062	-52	1201	1118	83
1.अ.ख.8 अन्यत्र शामिल न किए गए बौद्धिक संपत्ति के उपयोग के लिए प्रभार	399	1847	-1448	191	1972	-1781
1.अ.ख.9 दूरसंचार, कंप्यूटर और सूचना सेवाएं	23396	2269	21127	28489	3017	25473
1.अ.ख.10 अन्य कारोबारी सेवाएं	11282	11514	-232	12962	11635	1327
1.अ.ख.11 वैयक्तिक, सांस्कृतिक और मनोरंजन संबंधी सेवाएं	500	347	153	647	804	-157
1.अ.ख.12 अन्यत्र शामिल न की गई सरकारी माल और सेवाएं	148	330	-182	203	236	-32
1.अ.ख.13 अन्य जो अन्यत्र शामिल नहीं हैं	2212	705	1507	2698	665	2033
1.आ प्राथमिक आय (1.आ.1 से 1.आ.3)	5027	12712	-7685	5445	12980	-7536
1.आ.1 कर्मचारियों को क्षतिपूर्ति	1364	669	695	1601	711	890
1.आ.2 निवेश आय	3054	11861	-8807	2877	12009	-9132
1.आ.2.1 प्रत्यक्ष निवेश	1306	7361	-6055	1425	7195	-5770
1.आ.2.2 सविभाग निवेश	24	1222	-1198	143	1852	-1709
1.आ.2.3 अन्य निवेश	66	3273	-3207	45	2961	-2916
1.आ.2.4 रिजर्व आस्तियां	1657	4	1653	1264	1	1263
1.आ.3 अन्य प्राथमिक आय	610	182	428	966	260	706
1.इ द्वितीयक आय (1.इ.1+1.इ.2)	18223	1223	16999	20916	1950	18966
1.इ.1 वित्तीय निगम, वित्तर निगम, परिवार और एनपीआईएसएच	18196	979	17217	20894	1672	19222
1.इ.1.1 वैयक्तिक अंतरण (निवासी और / अनिवासी परिवारों के बीच चालू अंतरण)	17596	739	16857	20074	1183	18891
1.इ.1.2 अन्य चालू अंतरण	600	240	360	820	489	331
1.इ.2 सामान्य सरकार	26	244	-218	22	278	-256
2 पूंजी खाता (2.1+2.2)	91	872	-782	116	177	-62
2.1 अनुत्पादित वित्तर आस्तियों का सकल अधिग्रहण (नामे) / निस्तारण (जमा)	5	790	-786	7	56	-49
2.2 पूंजी अंतरण	86	82	4	109	121	-13
3 वित्तीय खाता (3.1 से 3.5)	120061	137775	-17714	155179	161250	-6072
3.1 प्रत्यक्ष निवेश (3.1अ+3.1आ)	11985	12513	-528	23628	11731	11896
3.1अ भारत में प्रत्यक्ष निवेश	11840	9735	2105	23086	5910	17176
3.1.अ.1 इक्विटी और निवेश निधि शेयर	10805	9725	1081	22157	5818	16339
3.1.अ.1.1 अर्जनों के पुनर्निवेश से इतर इक्विटी	6897	9725	-2828	17902	5818	12084
3.1.अ.1.2 अर्जनों का पुनर्निवेश	3908		3908	4255		4255
3.1.अ.2 ऋण लिखत	1035	10	1025	928	92	837
3.1.अ.2.1 प्रत्यक्ष निवेश उद्यमों में प्रत्यक्ष निवेशक	1035	10	1025	928	92	837
3.1.आ. भारत द्वारा प्रत्यक्ष निवेश	144	2778	-2633	542	5821	-5279
3.1.आ.1 इक्विटी और निवेश निधि शेयर	144	1988	-1844	542	3141	-2599
3.1.आ.1.1 अर्जनों के पुनर्निवेश को छोड़कर इक्विटी	144	1235	-1091	542	2381	-1839
3.1.आ.1.2 अर्जनों का पुनर्निवेश		753	-753		760	-760
3.1.आ.2 ऋण लिखत	0	789	-789	0	2681	-2681
3.1.आ.2.1 प्रत्यक्ष निवेश उद्यमों में प्रत्यक्ष निवेशक		789	-789		2681	-2681
3.2 सविभाग निवेश	62514	61872	642	79036	78634	402
3.2अ भारत में सविभाग निवेश	61869	60772	1098	77499	77121	378
3.2.1 इक्विटी और निवेश निधि शेयर	52749	48334	4414	69769	68832	937
3.2.2 ऋण प्रतिभूतियां	9121	12437	-3317	7730	8289	-559
3.2आ. भारत द्वारा सविभाग निवेश	644	1100	-456	1537	1513	24
3.3 वित्तीय डेरिवेटिव (रिजर्व निधियों को छोड़कर) और कर्मचारी स्टॉक ऑप्शन	3421	3805	-385	3544	4841	-1297
3.4 अन्य निवेश	42142	39740	2403	48970	34174	14797
3.4.1 अन्य इक्विटी (एडीआर/जीडीआर)	0	0	0	0	0	0
3.4.2 मुद्रा और जमाराशियां	10653	8420	2233	11212	8711	2501
3.4.2.1 केंद्रीय बैंक (रूपी डेट मूवमेंट; एनआरजी)	0	767	-767	0	25	-25
3.4.2.2 केंद्रीय बैंक को छोड़कर जमाराशियां लेने वाले निगम (अनिवासी भारतीय जमाराशियां)	10653	7653	3000	11212	8686	2525
3.4.2.3 सामान्य सरकार			0			
3.4.2.4 अन्य क्षेत्र			0			
3.4.3 ऋण (बाह्य सहायता, ईसीबी और बैंकिंग पूंजी)	16873	13924	2949	14562	11782	2781
3.4.3अ भारत को ऋण	16422	12901	3521	13812	11458	2353
3.4.3आ भारत द्वारा ऋण	451	1023	-573	750	323	427
3.4.4 बीमा, पेंशन, और मानकीकृत गारंटी योजनाएं	40	47	-7	32	63	-30
3.4.5 व्यापार ऋण और अग्रिम	9017	9213	-196	11303	9366	1937
3.4.6 अन्य खाते प्राप्य/देय-अन्य	5560	8135	-2575	11862	4253	7609
3.4.7 विशेष आहरण अधिकार			0			
3.5 आरक्षित आस्तियां	0	19846	-19846	0	31870	-31870
3.5.1 मौद्रिक स्वर्ण			0			
3.5.2 विशेष आहरण अधिकार एन.ए			0			
3.5.3 आईएमएफ में रिजर्व निधियों की स्थिति एन.ए			0			
3.5.4 अन्य रिजर्व आस्तियां (विदेशी मुद्रा आस्तियां)	0	19846	-19846	0	31870	-31870
4 कुल आस्तियां / देयताएं	120061	137775	-17714	155179	161250	-6072
4.1 इक्विटी तथा निवेश निधि शेयर	67803	65000	2803	97582	84208	13374
4.2 ऋण लिखत	46698	44794	1904	45735	40920	4815
4.3 अन्य वित्तीय आस्तियां और देयताएं	5560	27981	-22422	11862	36123	-24261
5 निवल भूल-चूक		587	-587		393	-393

टिप्पणी: पी: प्रारंभिक

सं. 41: बीपीएम 6 के अनुसार भारत में भुगतान संतुलन का मानक प्रस्तुतीकरण

(कोड़ ₹)

मद	अप्रै.-जून 2020			अप्रै.-जून 2021 (प्रा.)		
	जमा	नाम	निवल	जमा	नाम	निवल
	1	2	3	4	5	6
1 चालू खाता (1.अ+1आ+1.इ)	928798	784007	144791	1327850	1279707	48143
1.अ माल और सेवाएं (1.अ.क.+ 1.अ.ख.)	752391	678274	74117	1133399	1169574	-36175
1.अ.क. माल (1.अ.क.1 से 1.अ.क.3)	396138	479523	-83385	718715	945294	-226579
1.अ.क.1 बीओपी आधार पर सामान्य वाणिज्यिक वस्तुएं	395100	474304	-79205	718135	887106	-168971
1.अ.क.2 वाणिज्य के अंतर्गत माल का निवल निर्यात	1038	0	1038	580	0	580
1.अ.क.3 गैर-मौद्रिक स्वर्ण	0	5219	-5219	0	58188	-58188
1.अ.ख सेवाएं (1.अ.ख.1 से 1.अ.ख.13)	356253	198750	157503	414684	224280	190404
1.अ.ख.1 अन्य के स्वामित्व वाले भौतिक इनपुट पर विनिर्माण सेवाएं	588	45	542	610	68	542
1.अ.ख.2 अन्यत्र शामिल न की गई रखरखाव व मरम्मत सेवाएं	241	975	-733	424	938	-514
1.अ.ख.3 परिवहन	36457	31992	4465	49660	48803	857
1.अ.ख.4 यात्रा	14176	20984	-6808	11778	21283	-9505
1.अ.ख.5 निर्माण	5003	4743	260	4303	6581	-2278
1.अ.ख.6 बीमा और पेंशन सेवाएं	4283	2872	1411	5696	3160	2536
1.अ.ख.7 वित्तीय सेवाएं	7659	8056	-396	8856	8247	609
1.अ.ख.8 अन्यत्र शामिल न किए गए बौद्धिक संपत्ति के उपयोग के लिए प्रभार	3026	14016	-10990	1412	14547	-13135
1.अ.ख.9 दूरसंचार, कंप्यूटर और सूचना सेवाएं	177514	17215	160300	210155	22252	187903
1.अ.ख.10 अन्य कारोबारी सेवाएं	85604	87365	-1762	95612	85825	9787
1.अ.ख.11 वैयक्तिक, सांस्कृतिक और मनोरंजन संबंधी सेवाएं	3792	2632	1160	4776	5933	-1157
1.अ.ख.12 अन्यत्र शामिल न की गई सरकारी माल और सेवाएं	1123	2504	-1381	1500	1739	-239
1.अ.ख.13 अन्य जो अन्यत्र शामिल नहीं हैं	16787	5352	11435	19901	4903	14998
1.आ प्राथमिक आय (1.आ.1 से 1.आ.3)	38144	96452	-58308	40163	95750	-55588
1.आ.1 कर्मचारियों को क्षतिपूर्ति	10347	5077	5270	11812	5244	6568
1.आ.2 निवेश आय	23171	89993	-66822	21224	88588	-67364
1.आ.2.1 प्रत्यक्ष निवेश	9912	55855	-45943	10515	53077	-42562
1.आ.2.2 संविभाग निवेश	185	9273	-9088	1051	13662	-12610
1.आ.2.3 अन्य निवेश	500	24831	-24332	336	21843	-21508
1.आ.2.4 रिजर्व आस्तियां	12574	34	12540	9322	7	9315
1.आ.3 अन्य प्राथमिक आय	4626	1382	3244	7127	1918	5209
1.इ द्वितीयक आय (1.इ.1+1.इ.2)	138262	9280	128982	154289	14383	139906
1.इ.1 वित्तीय निगम, वित्तेतर निगम, परिवार और एनपीआईएसएच	138063	7428	130635	154125	12332	141793
1.इ.1.1 वैयक्तिक अंतरण (निवासी और/अनिवासी परिवारों के बीच चालू अंतरण)	133511	5606	127905	148076	8724	139352
1.इ.1.2 अन्य चालू अंतरण	4553	1822	2731	6049	3608	2441
1.इ.2 सामान्य सरकार	199	1852	-1654	164	2051	-1887
2. पूँजी खाता (2.1+2.2)	690	6620	-5930	854	1309	-455
2.1 अनुत्पादित वित्तेतर आस्तियों का सकल अधिग्रहण (नाम) / निस्तारण (जमा)	34	5996	-5961	51	413	-363
2.2 पूँजी अंतरण	656	624	32	803	895	-93
3. वित्तीय खाता (3.1 से 3.5)	910956	1045362	-134406	1144692	1189480	-44788
3.1 प्रत्यक्ष निवेश (3.1.अ+3.1.आ)	90933	94938	-4006	174292	86537	87755
3.1.अ भारत में प्रत्यक्ष निवेश	89839	73864	15975	170293	43594	126698
3.1.अ.1 इक्विटी और निवेश निधि शेयर	81986	73787	8199	163445	42917	120527
3.1.अ.1.1 अर्जनों के पुनर्निवेश से इतर इक्विटी	52333	73787	-21454	132055	42917	89137
3.1.अ.1.2 अर्जनों का पुनर्निवेश	29652	0	29652	31390	0	31390
3.1.अ.2 ऋण लिखत	7853	77	7776	6848	677	6171
3.1.अ.2.1 प्रत्यक्ष निवेश उद्यमों में प्रत्यक्ष निवेशक	7853	77	7776	6848	677	6171
3.1.आ. भारत द्वारा प्रत्यक्ष निवेश	1094	21074	-19981	3999	42943	-38944
3.1.आ.1 इक्विटी और निवेश निधि शेयर	1094	15087	-13993	3999	23167	-19168
3.1.आ.1.1 अर्जनों के पुनर्निवेश को छोड़कर इक्विटी	1094	9372	-8278	3999	17565	-13566
3.1.आ.1.2 अर्जनों का पुनर्निवेश	0	5715	-5715	0	5603	-5603
3.1.आ.2 ऋण लिखत	0	5987	-5987	0	19776	-19776
3.1.आ.2.1 प्रत्यक्ष निवेश उद्यमों में प्रत्यक्ष निवेशक	0	5987	-5987	0	19776	-19776
3.2 संविभाग निवेश	474318	469449	4869	583021	580055	2966
3.2.अ भारत में संविभाग निवेश	469430	461102	8328	571680	568891	2789
3.2.1 इक्विटी और निवेश निधि शेयर	400227	366734	33493	514658	507747	6911
3.2.2 ऋण प्रतिभूतियां	69203	94368	-25165	57022	61143	-4121
3.2.आ. भारत द्वारा संविभाग निवेश	4888	8347	-3459	11341	11164	177
3.3 वित्तीय डेरिवेटिव (रिजर्व निधियों को छोड़कर) और कर्मचारी स्टॉक ऑप्शन	25953	28871	-2918	26144	35709	-9565
3.4 अन्य निवेश	319753	301522	18232	361235	252085	109150
3.4.1 अन्य इक्विटी (एडीआर/जीडीआर)	0	0	0	0	0	0
3.4.2 मुद्रा और जमाराशियां	80826	63886	16940	82703	64257	18447
3.4.2.1 केंद्रीय बैंक (रूपी डेट मूवमेंट, एनआरजी)	0	5823	-5823	0	182	-182
3.4.2.2 केंद्रीय बैंक को छोड़कर जमाराशियां लेने वाले निगम (अनिवासी भारतीय जमाराशियां)	80826	58063	22763	82703	64074	18629
3.4.2.3 सामान्य सरकार	0	0	0	0	0	0
3.4.2.4 अन्य क्षेत्र	0	0	0	0	0	0
3.4.3 ऋण (बाह्य सहायता, ईपीबी और बैंकिंग पूँजी)	128022	105649	22373	107420	86908	20512
3.4.3.अ भारत को ऋण	124601	97884	26717	101884	84524	17361
3.4.3.आ भारत द्वारा ऋण	3421	7765	-4344	5536	2384	3151
3.4.4 बीमा, पेंशन, और मानकीकृत गारंटी योजनाएं	306	358	-53	238	462	-224
3.4.5 व्यापार ऋण और अग्रिम	68416	69904	-1488	83375	69088	14287
3.4.6 अन्य खाते प्राच्य/देय-अन्य	42183	61725	-19541	87499	31370	56128
3.4.7 विशेष आहरण अधिकार	0	0	0	0	0	0
3.5 आरक्षित आस्तियां	0	150582	-150582	0	235094	-235094
3.5.1 मौद्रिक स्वर्ण	0	0	0	0	0	0
3.5.2 विशेष आहरण अधिकार एन.ए	0	0	0	0	0	0
3.5.3 आईएमएफ में रिजर्व निधियों की स्थिति एन.ए	0	0	0	0	0	0
3.5.4 अन्य रिजर्व आस्तियां (विदेशी मुद्रा आस्तियां)	0	150582	-150582	0	235094	-235094
4. कुल आस्तियां / देयताएं	910956	1045362	-134406	1144692	1189480	-44788
4.1 इक्विटी तथा निवेश निधि शेयर	514453	493185	21268	719825	621168	98657
4.2 ऋण लिखत	354320	339871	14449	337369	301848	35520
4.3 अन्य वित्तीय आस्तियां और देयताएं	42183	212307	-170123	87499	266464	-178966
5. निवल भूल-चूक	0	4456	-4456	2900	-2900	

टिप्पणी: पी: प्रारंभिक

सं. 42: अंतरराष्ट्रीय निवेश की स्थिति

(मिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	वित्तीय वर्ष/समाप्त तिमाही की स्थिति							
	2020-21		2020		2021			
			जून		मार्च		जून	
	आस्तियां	देयताएं	आस्तियां	देयताएं	आस्तियां	देयताएं	आस्तियां	देयताएं
	1	2	3	4	5	6	7	8
1 विदेश/भारत में प्रत्यक्ष निवेश	193929	482179	185590	419385	193929	482179	199208	493691
1.1 इक्विटी पूंजी और पुनर्निवेशित अर्जन	122726	456947	120286	395773	122726	456947	125324	467991
1.2 अन्य पूंजी	71203	25232	65304	23612	71203	25232	73884	25700
2 संविभाग निवेश	7936	281961	4303	241620	7936	281961	7912	281267
2.1 इक्विटी	2340	177278	830	138961	2340	177278	3146	176203
2.2 ऋण	5596	104682	3474	102659	5596	104682	4766	105064
3 अन्य निवेश	80606	446473	53558	432739	80606	446473	76911	447153
3.1 व्यापार ऋण	5644	100337	1145	103998	5644	100337	7861	102193
3.2 ऋण	13335	189993	7425	184813	13335	189993	13661	189520
3.3 मुद्रा और जमाराशियां	42436	142069	27741	132942	42436	142069	35904	141873
3.4 अन्य आस्तियां/देयताएं	19191	14074	17247	10987	19191	14074	19485	13567
4 रिज़र्व्स	576984		505702		576984		611075	
5 कुल आस्तियां/देयताएं	859454	1210613	749153	1093744	859454	1210613	895106	1222111
6 आईआईपी (आस्तियां - देयताएं)		-351158		-344591		-351158		-327005

भुगतान और निपटान प्रणाली

सं. 43: भुगतान प्रणाली संकेतक भाग I - भुगतान प्रणाली संकेतक - भुगतान तथा निपटान प्रणाली सांख्यिकी

प्रणाली	मात्रा (लाख)				मूल्य (₹ करोड़)					
	वि. व 2020-21	2020		2021		विव 2020-21	2020		2021	
		अग.	जुला.	अग.	अग.		जुला.	अग.		
	1	2	3	4	5	6	7	8		
ए. निपटान प्रणाली										
वित्तीय बाजार अवसंरचना (एफएमआई)										
1 सीसीआईएल प्रचलित प्रणाली (1.1 से 1.3)	27.97	2.28	2.68	2.51	161943141	12576300	16798812	15362952		
1.1 सरकारी प्रतिभूति समाशोधन (1.1.1 से 1.1.3)	11.55	0.96	0.98	0.96	110634315	8614891	11096031	10388877		
1.1.1 आउटराइट	6.28	0.52	0.50	0.50	10032187	867395	744621	730532		
1.1.2 रेपो	2.84	0.27	0.25	0.24	43751173	3793333	3802644	3479766		
1.1.3 त्रि-पक्षीय रिपो	2.43	0.18	0.24	0.22	56850956	3954162	6548766	6178579		
1.2 विदेशी मुद्रा समाशोधन	16.04	1.28	1.64	1.48	48903961	3749569	5290626	4599545		
1.3 रुपये के डेरिवेटिव @	0.38	0.03	0.07	0.06	2404865	211840	412155	374530		
बी. भुगतान प्रणाली										
I वित्तीय बाजार आधार-संरचना (एफएमआई)										
1 ऋण अंतरण - आरटीजीएस (1.1 से 1.2)	1591.92	116.77	167.65	166.52	105599849	7292380	10741314	10164296		
1.1 ग्राहक लेनदेन	1573.47	115.29	166.43	165.34	91008367	6382552	9288984	8940380		
1.2 इंटरबैंक लेनदेन	18.45	1.49	1.22	1.18	14591482	909828	1452331	1223916		
II खुदरा										
2 ऋण अंतरण - खुदरा (2.1 से 2.6)	317851.82	23968.09	41367.43	45370.66	33522150	2556825	3214817	3277624		
2.1 एईपीएस (निधि अंतरण) @	11.32	0.89	1.03	1.05	623	46	61	61		
2.2 एपीबीएस \$	14372.99	1196.39	1045.01	722.32	112747	8313	7952	10305		
2.3 आईएमपीएस	32783.47	2461.25	3524.64	3797.12	2941500	235137	311310	320203		
2.4 एनएसीएच जमा \$	16449.51	1775.18	1171.72	2075.99	1232714	84468	85307	98119		
2.5 एनईएफटी	30927.89	2346.09	3170.00	3218.73	25130910	1930552	2204303	2209818		
2.6 यूपीआई @	223306.64	16188.28	32455.02	35555.45	4103658	298308	605883	639117		
2.6.1 जिसमें से यूएसएसडी@	10.45	0.92	1.08	1.14	172	15	16	17		
3 डेबिट ट्रांसफर और डायरेक्ट डेबिट (3.1 से 3.3)	10440.40	857.28	986.32	1008.32	872399	67146	86503	85436		
3.1 भीम आधार पे @	160.84	19.50	17.49	21.99	2580	253	414	462		
3.2 एनएसीएच नामे \$	9629.61	791.81	877.08	876.81	868906	66830	85980	84818		
3.3 एनईटीसी (बैंक खाते से जुड़ा) @	649.96	45.96	91.75	109.52	913	63	109	155		
4 कार्ड भुगतान (4.1 से 4.2)	57786.60	4814.53	5225.86	5493.00	1291799	105081	135972	142600		
4.1 क्रेडिट कार्ड (4.1.1 से 4.1.2)	17641.06	1425.11	1820.49	1904.71	630414	50311	74885	77733		
4.1.1 पीओएस आधारित \$	8688.81	659.47	900.27	984.62	280769	21001	30498	32969		
4.1.2 अन्य \$	8952.25	765.64	920.21	920.08	349645	29310	44387	44764		
4.2 डेबिट कार्ड (4.2.1 से 4.2.2)	40145.54	3389.42	3405.37	3588.29	661385	54770	61087	64867		
4.2.1 पीओएस आधारित \$	20773.50	1647.47	1901.64	2119.63	377630	29525	36764	41177		
4.2.2 अन्य \$	19372.04	1741.95	1503.73	1468.66	283755	25245	24324	23690		
5 प्रीपेड भुगतान लिखत (5.1 से 5.2)	49392.29	4932.61	4959.07	5185.79	197696	16808	20806	22631		
5.1 वॉलेट	39987.01	3967.82	4079.19	4201.24	152065	13000	17053	17712		
5.2 कार्ड (5.2.1 से 5.2.2)	9405.28	964.79	879.89	984.54	45631	3808	3753	4919		
5.2.1 पीओएस आधारित \$	437.33	29.20	63.24	83.94	11639	737	683	1104		
5.2.2 अन्य \$	8967.95	935.59	816.64	900.60	33992	3072	3070	3815		
6 पेपर-आधारित लिखत (6.1 से 6.2)	6703.70	519.83	596.11	588.62	5627189	425462	553256	533903		
6.1 सीटीएस (एनपीसीआई प्रबंधित)	6702.53	519.72	596.11	588.62	5625941	425252	553256	533903		
6.2 अन्य	1.17	0.11	-	-	1249	210	-	-		
कुल - खुदरा भुगतान (2 + 3 + 4 + 5 + 6)	442174.81	35092.34	53134.79	57646.38	41511233	3171322	4011354	4062192		
कुल भुगतान (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6)	443766.73	35209.11	53302.44	57812.90	147111082	10463702	14752668	14226488		
कुल डिजिटल भुगतान (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	437063.03	34689.28	52706.33	57224.28	141483892	10038240	14199411	13692586		

भाग II - भुगतान के प्रकार तथा चैनल

प्रणाली	मात्रा (लाख)				मूल्य (₹ करोड़)			
	वि. व. 2020-21	2020	2021		वि. व. 2020-21	2020	2021	
			अग.	जुला.			अग.	जुला.
	1	2	3	4	5	6	7	8
ए. अन्य भुगतान चैनल								
1 मोबाइल भुगतान (मोबाइल ऐप आधारित) (1.1 से 1.2)	258033.70	19962.77	37458.94	39030.52	9201212	678278	1149340	1136546
1.1 इंटर-बैंक \$	25220.71	1736.72	3134.21	3244.31	1871390	140148	210636	201775
1.2 इंटर-बैंक \$	232812.99	18226.05	34324.73	35786.20	7329822	538130	938704	934771
2 इंटरनेट भुगतान (नेटबैंकिंग / इंटरनेट ब्राउज़र आधारित) @ (2.1 से 2.2)	32493.63	2651.34	3048.81	3134.32	41581497	3006656	3710473	3688425
2.1 इंटर-बैंक @	6886.15	557.18	606.23	603.29	20601554	1494618	1625684	1636328
2.2 इंटर-बैंक @	25607.48	2094.17	2442.58	2531.03	20979943	1512038	2084788	2052097
बी. एटीएम								
3 एटीएम से नकद निकासी (3.1 से 3.3)	60905.81	4862.15	5378.72	5688.70	2889826	236446	254880	262881
3.1 क्रेडिट कार्ड का उपयोग करना \$	51.41	3.66	4.74	5.02	2560	184	235	248
3.2 डेबिट कार्ड का उपयोग करना \$	60602.23	4837.94	5348.70	5656.34	2878025	235550	253780	261683
3.3 प्री-पेड कार्ड का उपयोग करना \$	252.17	20.55	25.28	27.34	9240	713	865	950
4 पीओएस पर नकद निकासी \$ (4.1 से 4.2)	394.77	32.48	7.45	6.62	1533	134	62	70
4.1 डेबिट कार्ड का उपयोग करना \$	353.50	27.89	6.15	5.50	1484	129	43	42
4.2 प्री-पेड कार्ड का उपयोग करना \$	41.27	4.60	1.30	1.12	49	5	19	28
5 माइक्रो एटीएम में नकद निकासी @	9460.43	814.30	869.89	1061.82	225420	19513	22973	26830
5.1 एईपीएस @	9460.43	814.30	869.89	1061.82	225420	19513	22973	26830

भाग III - भुगतान अवसंरचना (लाख)

प्रणाली	मार्च 2021 तक	2020	2021	
		अग.	जुला.	अग.
	1	2	3	4
भुगतान प्रणाली अवसंरचना				
1 कार्ड की संख्या (1.1 से 1.2)	9602.51	9132.03	9694.51	9777.46
1.1 क्रेडिट कार्ड	620.49	578.31	634.14	639.34
1.2 डेबिट कार्ड	8982.02	8553.73	9060.36	9138.11
2 पीपीआई की संख्या @ (2.1 से 2.2)	21952.60	20134.06	23388.31	23850.19
2.1 वॉलेट @	20052.10	18482.49	21244.36	21645.16
2.2 कार्ड @	1900.51	1651.58	2143.95	2205.02
3 एटीएम की संख्या (3.1 से 3.2)	2.39	2.33	2.40	2.41
3.1 बैंक के स्वामित्व वाले एटीएम \$	2.14	2.09	2.13	2.14
3.2 व्हाइट लेबल एटीएम \$	0.25	0.24	0.27	0.27
4 माइक्रो एटीएम की संख्या @	4.04	3.07	4.75	4.94
5 पीओएस टर्मिनलों की संख्या	47.20	43.55	46.08	47.48
6 भारत क्यूआर @	35.70	22.99	51.24	52.69
7 यूपीआई क्यूआर *	925.22	-	1070.08	1092.04

@: नवंबर 2019 से नया समावेश

\$: नवंबर 2019 से अलग से शुरू किया गया समावेश - अभी तक अन्य मदों का हिस्सा रहा होगा।

* सितंबर 2020 से नया समावेश; केवल स्थिर यूपीआई क्यूआर कोड शामिल है।

नोट: 1. डेटा अनंतिम है।

2. 31 जनवरी 2020 से ईसीस (डेबिट और क्रेडिट) एनएसीएच के साथ मिल दिया गया है।

3. कार्ड पेमेंट्स (डेबिट / क्रेडिट कार्ड्स) और प्रीपेड पेमेंट इंस्ट्रूमेंट (पीपीआई) के लिए नवंबर 2019 के डेटा की पहले के महीनों / अवधि के साथ तुलना नहीं हो सकती है, क्योंकि डेटा के परिभाषाओं में संशोधन के साथ अधिक ग्रेन्युलर डेटा प्रकाशित किया जा रहा है।

4. केवल घरेलू वित्तीय लेनदेन पर विचार किया गया है। नए प्रारूप में ई-कॉमर्स लेनदेन लिया जाता है; फास्ट टैग लेनदेन; डिजिटल बिल भुगतान और एटीएम आदि के माध्यम से कार्ड-टू-कार्ड ट्रांसफर आदि इसके अलावा, असफल लेनदेन, चार्जबैक, रिवर्सल, एक्सपायर्ड कार्ड / वॉलेट को शामिल नहीं किया गया है।

अवसरिक श्रृंखला

सं. 44: लघु बचत

(करोड़ ₹)

योजना		2019-20	2020		2021	
			फर.	दिसं.	जन.	फर.
		1	2	3	4	5
1. लघु बचत	प्राप्तियां	159573	16911	16781	14261	14405
	बकाया	1078535	1046766	1196084	1210379	1224772
1.1 कुल जमाराशियां	प्राप्तियां	116389	11460	12407	9820	10143
	बकाया	734807	716363	827156	836976	847119
1.1.1 डाक घर बचत बैंक जमाराशियां	प्राप्तियां	25893	2690	3307	2049	2252
	बकाया	166140	156258	190437	192486	194738
1.1.2 एमजीएनआरईजी	प्राप्तियां					
	बकाया					
1.1.3 राष्ट्रीय बचत योजना, 1987	प्राप्तियां	36	-20	-21	-26	-23
	बकाया	3143	2939	3086	3060	3037
1.1.4 राष्ट्रीय बचत योजना, 1992	प्राप्तियां	-1	-3	-3	0	57
	बकाया	9	-23	-17	-17	40
1.1.5 मासिक आय योजना	प्राप्तियां	16510	1887	1053	1162	1135
	बकाया	209168	207059	217980	219142	220277
1.1.6 वरिष्ठ नागरिक योजना, 2004	प्राप्तियां	20334	2131	2014	1886	1950
	बकाया	76042	73728	90914	92800	94750
1.1.7 डाक घर मीयादी जमाराशियां	प्राप्तियां	41795	4494	4330	3952	3798
	बकाया	166087	161115	195847	199799	203597
1.1.7.1 1 वर्ष की मीयादी जमाराशियां	बकाया	92618	90327	104601	105928	107099
1.1.7.2 2 वर्ष की मीयादी जमाराशियां	बकाया	7097	6970	7324	7375	7418
1.1.7.3 3 वर्ष की मीयादी जमाराशियां	बकाया	7536	7464	7330	7285	7267
1.1.7.4 5 वर्ष की मीयादी जमाराशियां	बकाया	58836	56354	76592	79211	81813
1.1.8 डाक घर आवर्ती जमाराशियां	प्राप्तियां	11821	281	1727	797	974
	बकाया	114222	115291	128912	129709	130683
1.1.9 डाक घर सावधि मीयादी जमाराशियां	प्राप्तियां	1	0	0	0	0
	बकाया	-25	-25	-24	-24	-24
1.1.10 अन्य जमाराशियां	प्राप्तियां	0	0	0	0	0
	बकाया	21	21	21	21	21
1.2 बचत प्रमाणपत्र	प्राप्तियां	30170	3937	3941	3909	3647
	बकाया	252190	248022	274905	278848	282483
1.2.1 राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र VIII निर्गम	प्राप्तियां	19495	2619	1923	1903	1843
	बकाया	117987	115127	129270	131173	133016
1.2.2 इंदिरा विकास पत्र	प्राप्तियां	-101	1	-1	-1	0
	बकाया	162	-288	158	157	157
1.2.3 किसान विकास पत्र	प्राप्तियां	-18168	-1120	-669	-603	-470
	बकाया	1135	3949	-5121	-5724	-6194
1.2.4 किसान विकास पत्र-2014	प्राप्तियां	28972	2452	2677	2610	2274
	बकाया	122602	118507	140538	143148	145422
1.2.5 राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र VI निर्गम	प्राप्तियां	-4	0	8	0	0
	बकाया	-155	-180	-147	-147	-147
1.2.6 राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र VII निर्गम	प्राप्तियां	-24	-15	3	0	0
	बकाया	-106	-99	-103	-103	-103
1.2.7 अन्य प्रमाणपत्र	बकाया	10565	11006	10310	10344	10332
1.3 लोक भविष्य निधि	प्राप्तियां	13014	1514	433	532	615
	बकाया	91538	82381	94023	94555	95170

स्रोत : महालेखाकार, पोस्ट और टेलीग्राफ।

टिप्पणी : अप्रैल 2017 से प्राप्तियों का डाटा निवल प्राप्तियाँ हैं अर्थात् सकल प्राप्तियाँ माइनस सकल भुगतान

सं. 45: केंद्र और राज्य सरकारों की प्रतिभूतियों के स्वामित्व का स्वरूप

(प्रतिशत)

श्रेणी	केंद्र सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियां				
	2020			2021	
	जून 1	सितं. 2	दिसं. 3	मार्च 4	जून 5
(क) कुल (₹ करोड़ में)	6704983	7137069	7357111	7635902	7882533
1. वाणिज्य बैंक	38.98	38.55	37.81	37.77	35.99
2. गैर-बैंक प्राथमिक डीलर्स	0.36	0.34	0.25	0.27	0.34
3. बीमाकृत कंपनियां	26.24	25.33	25.64	25.30	25.83
4. म्यूच्युअल फंड	2.02	2.42	2.62	2.94	2.82
5. सहकारी बैंक	1.86	1.86	1.83	1.82	1.82
6. वित्तीय संस्थाएं	1.19	1.42	1.00	1.00	1.43
7. कॉरपोरेट	0.78	0.94	1.05	1.06	1.39
8. विदेशी संस्थागत निवेशक	1.79	2.05	2.10	1.87	1.79
9. भविष्य निधियां	4.96	4.77	4.61	4.44	4.04
10. भारतीय रिज़र्व बैंक	14.70	15.00	15.71	16.20	17.11
11. अन्य	7.11	7.32	7.37	7.33	7.43
11.1 राज्य सरकार	1.99	1.86	1.76	1.69	1.67

श्रेणी	राज्य सरकारों की प्रतिभूतियां				
	2020			2021	
	जून 1	सितं. 2	दिसं. 3	मार्च 4	जून 5
(ख) कुल (₹ करोड़ में)	3393099	3564979	3721573	3879982	4028849
1. वाणिज्य बैंक	33.54	34.60	34.19	33.69	33.75
2. गैर-बैंक प्राथमिक डीलर्स	0.74	0.54	0.36	0.48	0.39
3. बीमाकृत कंपनियां	30.85	30.26	30.25	30.04	29.67
4. म्यूच्युअल फंड	1.74	1.96	1.92	1.82	1.74
5. सहकारी बैंक	4.38	4.19	4.11	4.05	4.12
6. वित्तीय संस्थाएं	1.96	1.92	1.88	1.86	1.79
7. कॉरपोरेट	0.31	0.39	0.45	0.49	1.45
8. विदेशी संस्थागत निवेशक	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
9. भविष्य निधियां	21.70	21.31	21.20	22.00	21.09
10. भारतीय रिज़र्व बैंक	0.00	0.00	0.81	0.77	0.88
11. अन्य	4.78	4.80	4.82	4.77	5.10
11.1 राज्य सरकार	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18

श्रेणी	खजाना बिल				
	2020			2021	
	जून 1	सितं. 2	दिसं. 3	मार्च 4	जून 5
(ग) कुल (₹ करोड़ में)	881362	982286	839729	690646	901327
1. वाणिज्य बैंक	46.11	53.50	54.75	55.54	52.25
2. गैर-बैंक प्राथमिक डीलर्स	1.48	2.16	1.65	2.82	1.82
3. बीमाकृत कंपनियां	4.64	4.06	4.50	5.61	4.75
4. म्यूच्युअल फंड	23.45	19.90	18.98	17.80	19.93
5. सहकारी बैंक	1.95	1.63	1.61	2.43	1.60
6. वित्तीय संस्थाएं	1.67	1.34	1.11	1.24	2.56
7. कॉरपोरेट	1.43	1.63	2.01	3.16	3.00
8. विदेशी संस्थागत निवेशक	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
9. भविष्य निधियां	0.05	0.00	0.09	0.22	0.10
10. भारतीय रिज़र्व बैंक	11.27	4.80	0.68	0.49	2.58
11. अन्य	7.95	10.99	14.63	10.70	11.42
11.1 राज्य सरकार	4.35	7.76	13.27	5.98	7.97

सं. 46: केन्द्र और राज्य सरकारों की संयुक्त प्राप्तियां और संवितरण

(करोड़ ₹)

मद	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20 (सं.अ.)	2020-21 (ब.अ.)
	1	2	3	4	5	6
1. कुल वितरण	3760611	4265969	4515946	5040747	5875914	6470254
1.1 गतिविधियां	2201287	2537905	2635110	2882758	3486519	3818358
1.1.1 राजस्व	1668250	1878417	2029044	2224367	2708218	2920507
1.1.2 पूंजी	412069	501213	519356	596774	694262	794599
1.1.3 ऋण	120968	158275	86710	61617	84038	103252
1.2 गैर गतिविधियां	1510810	1672646	1812455	2078276	2295105	2556504
1.2.1 राजस्व	1379727	1555239	1741432	1965907	2171963	2421566
1.2.1.1 ब्याज भुगतान	648091	724448	814757	894520	969344	1091617
1.2.2 पूंजी	127306	115775	69370	111029	121159	132961
1.2.3 ऋण	3777	1632	1654	1340	1984	1977
1.3 अन्य	48514	55417	68381	79713	94290	95393
2. कुल प्राप्तियां	3778049	4288432	4528422	5023352	5779396	6524526
2.1 राजस्व प्राप्तियां	2748374	3132201	3376416	3797731	4338225	4828088
2.1.1 कर प्राप्तियां	2297101	2622145	2978134	3278947	3547958	3951657
2.1.1.1 पण्य और सेवाओं पर कर	1440952	1652377	1853859	2030050	2157126	2436871
2.1.1.2 आय और संपत्ति पर कर	852271	965622	1121189	1246083	1386652	1510287
2.1.1.3 संघशासित क्षेत्र (बिना विधान मंडल के) के कर	3878	4146	3086	2814	4180	4500
2.1.2 गैर-कर प्राप्तियां	451272	510056	398282	518783	790267	876430
2.1.2.1 ब्याज प्राप्तियां	35779	33220	34224	36273	33272	30911
2.2 गैर-ऋण पूंजी प्राप्तियां	59827	69063	142433	140287	129507	232172
2.2.1 ऋण और अग्रिम की वसूली	16561	20942	42213	44667	62499	18302
2.2.2 विनिवेश से प्राप्त राशि	43266	48122	100219	95621	67008	213870
3. सकल वित्तीय घाटा [1-(2.1+2.2)]	952410	1064704	997097	1102729	1408183	1409995
3 क वित्तपोषण के स्रोत : संस्था-वार						
3क.1 घरेलू वित्तपोषण	939662	1046708	989167	1097210	1403250	1405373
3क.1.1 सरकार को निवल बैंक ऋण	231090	617123	144792	387091	518093	-----
3क.1.1.1 सरकार को निवल भा.रि. बैंक का ऋण	60472	195816	-144847	325987	190241	-----
3क.1.2 सरकार को गैर-बैंक ऋण	708572	429585	844375	710119	885156	-----
3क.2 बाह्य वित्तपोषण	12748	17997	7931	5519	4933	4622
3ख. वित्तपोषण के स्रोत : लिखत-वार						
3ख.1 घरेलू वित्तपोषण	939662	1046708	989167	1097210	1403250	1405373
3ख.1.1 बाजार उधार (निवल)	673298	689821	794856	795845	962386	1105573
3ख.1.2 लघु बचत (निवल)	80015	35038	71222	88961	213430	213430
3ख.1.3 राज्य भविष्य निधियां (निवल)	35261	45688	42351	51004	42900	42529
3ख.1.4 आरक्षित निधियां	-3322	-6436	18423	-18298	-241	2978
3ख.1.5 जमाराशियां और अग्रिम	13470	17792	25138	66289	32949	35987
3ख.1.6 नकद शेष	-17438	-22463	-12476	17395	96518	-54272
3ख.1.7 अन्य	158378	287268	49653	96014	55309	59147
3ख.2 बाह्य वित्तपोषण	12748	17997	7931	5519	4933	4622
4. सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत पर कुल वितरण	27.3	27.7	26.4	26.6	28.9	28.8
5. सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत पर कुल प्राप्तियां	27.4	27.9	26.5	26.5	28.4	29.0
6. सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत पर राजस्व प्राप्तियां	20.0	20.3	19.7	20.0	21.3	21.5
7. सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत पर कर प्राप्तियां	16.7	17.0	17.4	17.3	17.4	17.6
8. सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत पर सकल वित्तीय घाटा	6.9	6.9	5.8	5.8	6.9	6.3

...: उपलब्ध नहीं। सं.अ.: संशोधित अनुमान, ब.अ.: बजट अनुमान

स्रोत : केन्द्रीय और राज्य सरकारों का बजट दस्तावेज

सं.47: विभिन्न सुविधाओं के अंतर्गत राज्य सरकारों द्वारा ली गई वित्तीय सहायता

(करोड़ ₹)

क्र.सं.	राज्य/संघ शासित प्रदेश	अग. 2021 के दौरान					
		विशेष आहरण सुविधा (एसडीएफ)		अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए)		ओवरड्राफ्ट (ओडी)	
		प्राप्त औसत राशि	सुविधा प्राप्त करने के दिनों की संख्या	प्राप्त औसत राशि	सुविधा प्राप्त करने के दिनों की संख्या	प्राप्त औसत राशि	सुविधा प्राप्त करने के दिनों की संख्या
1	2	3	4	5	6	7	
1	आंध्र प्रदेश	453	29	2001	26	936	18
2	अरुणाचल प्रदेश	-	-	-	-	-	-
3	असम	-	-	-	-	-	-
4	बिहार	-	-	-	-	-	-
5	छत्तीसगढ़	-	-	-	-	-	-
6	गोवा	76	20	39	10	-	-
7	गुजरात	-	-	-	-	-	-
8	हरियाणा	-	-	405	4	-	-
9	हिमाचल प्रदेश	-	-	88	10	-	-
10	जम्मू और कश्मीर	-	-	1154	27	405	19
11	झारखंड	-	-	-	-	-	-
12	कर्नाटक	-	-	-	-	-	-
13	केरल	96	25	1038	24	1197	1
14	मध्य प्रदेश	-	-	-	-	-	-
15	महाराष्ट्र	-	-	-	-	-	-
16	मणिपुर	-	-	287	31	233	20
17	मेघालय	-	-	-	-	-	-
18	मिज़ोरम	-	-	60	24	-	-
19	नगालैंड	76	27	182	22	93	3
20	उड़ीसा	-	-	-	-	-	-
21	पुदुचेरी	-	-	-	-	-	-
22	पंजाब	-	-	-	-	-	-
23	राजस्थान	1304	10	-	-	-	-
24	तमिलनाडु	-	-	-	-	-	-
25	तेलंगाना	553	21	639	18	156	1
26	त्रिपुरा	-	-	-	-	-	-
27	उत्तराखंड	-	-	-	-	-	-
28	उत्तरप्रदेश	-	-	-	-	-	-
29	पश्चिम बंगाल	193	1	-	-	-	-

टिप्पणी : 31 अक्टूबर 2019 से जम्मू और कश्मीर राज्य संवैधानिक रूप से मौजूद नहीं है और उस राज्य की देनदारियाँ जम्मू और कश्मीर के नए केंद्र शासित प्रदेश की देनदारियों के रूप में बनी हुई हैं।

स्रोत : भारतीय रिज़र्व बैंक।

सं.48: राज्य सरकारों द्वारा किए गए निवेश

(करोड़ ₹)

क्र.सं.	राज्य /संघ शासित प्रदेश	अग. 2021 के अंत तक			
		समेकित ऋण शोधन निधि (सीएसएफ)	गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ)	सरकारी प्रतिभूतियाँ	निलामी खजाना बिल (एटीबी)
	1	2	3	4	5
1	आंध्र प्रदेश	8898	877	--	-
2	अरुणाचल प्रदेश	1826	3	--	-
3	असम	4083	58	--	-
4	बिहार	5996	--	--	-
5	छत्तीसगढ़	5021	--	1	4550
6	गोवा	657	332	--	-
7	गुजरात	5244	513	--	-
8	हरियाणा	832	1296	--	-
9	हिमाचल प्रदेश	--	--	--	-
10	जम्मू और कश्मीर	--	--	--	-
11	झारखंड	485	--	--	-
12	कर्नाटक	6192	--	--	21000
13	केरल	2295	--	--	-
14	मध्य प्रदेश	--	984	--	-
15	महाराष्ट्र	45173	680	--	22500
16	मणिपुर	165	108	--	-
17	मेघालय	778	44	9	-
18	मिज़ोरम	376	49	--	-
19	नगालैंड	1765	36	--	-
20	उड़ीसा	12008	1564	91	24053
21	पुदुचेरी	329	--	--	1109
22	पंजाब	1680	--	8	-
23	राजस्थान	--	--	129	4200
24	तमिलनाडु	7129	--	40	17520
25	तेलंगाना	6087	1331	--	-
26	त्रिपुरा	400	10	--	600
27	उत्तराखंड	992	--	180	-
28	उत्तरप्रदेश	3490	136	--	-
29	पश्चिम बंगाल	9555	622	214	-
	कुल	131456	8645	671	95532

टिप्पणी : 31 अक्टूबर 2019 से जम्मू और कश्मीर राज्य संवैधानिक रूप से मौजूद नहीं है और उस राज्य की देनदारियाँ जम्मू और कश्मीर के नए केंद्र शासित प्रदेश की देनदारियों के रूप में बनी हुई हैं

सं. 49: राज्य सरकारों की बाज़ार उधारियां

(करोड़ ₹)

क्र. सं.	राज्य	2019-20		2020-21		2021-22						2021-22 में अब तक कुल राशि उठाई गई है	
		सकल राशि उठाई	निवल राशि उठाई	सकल राशि उठाई	निवल राशि उठाई	जून		जुला.		अग.		सकल	निवल
						सकल राशि उठाई	निवल राशि उठाई	सकल राशि उठाई	निवल राशि उठाई	सकल राशि उठाई	निवल राशि उठाई		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1	आंध्र प्रदेश	42415	33444	50896	41915	6000	5420	3750	2242	2000	840	19750	15219
2	अरुणाचल प्रदेश	1366	1287	767	767	-	-	-	-	-	-	400	400
3	असम	12906	10996	15030	14230	-	-	500	500	1700	1700	2200	2200
4	बिहार	25601	22601	27285	24685	2000	2000	4000	4000	2000	2000	10000	10000
5	छत्तीसगढ़	11680	10980	13000	10500	-	-	1000	1000	-	-	1000	1000
6	गोवा	2600	2000	3354	3054	300	300	200	200	200	200	700	700
7	गुजरात	38900	28600	44780	33280	4500	3500	3000	2000	1500	-500	9000	4000
8	हरियाणा	24677	20677	30000	25550	5000	5000	-	-	2500	2000	12500	9200
9	हिमाचल प्रदेश	6580	4460	6000	3755	-	-	-	-	-	-	-	-
10	जम्मू और कश्मीर	7869	6760	9328	6020	1700	1000	-	-	500	500	3100	2400
11	झारखंड	7500	5656	9400	8900	-	-	-	-	-	-500	-	-500
12	कर्नाटक	48500	42500	69000	61900	-	-	-	-	-	-	-	-
13	केरल	18073	12617	28566	23066	7500	7500	-	-	2500	1500	11500	10500
14	मध्य प्रदेश	22371	16550	45573	38773	-	-	2000	2000	-	-	2000	2000
15	महाराष्ट्र	48498	32998	69000	50022	10500	10500	5750	3750	8000	5000	37750	32750
16	मणिपुर	1757	1254	1302	1044	200	200	200	200	-	-	600	600
17	मेघालय	1344	1070	1777	1587	200	200	-	-	-	-	400	300
18	मिज़ोरम	900	745	944	677	-	-	100	100	-	-100	250	-
19	नगालैंड	1000	423	1721	1366	250	150	-	-	150	150	750	650
20	उड़ीसा	7500	6500	3000	500	-	-	-	-1000	-	-500	-	-2000
21	पुदुचेरी	970	470	1390	790	-	-	-	-	-	-	-	-
22	पंजाब	27355	18470	32995	23467	3500	1850	1200	-100	1250	-950	5950	-1600
23	राजस्थान	39092	24686	57359	44273	8500	7500	3100	3100	-	-	19600	18100
24	सिक्किम	809	481	1292	1292	-	-	-	-	-	-	500	500
25	तमिलनाडु	62425	49826	87977	76796	12000	10500	8000	6500	6000	6000	38000	34000
26	तेलंगाना	37109	30697	43784	37365	8500	8080	3000	1908	3500	2660	20000	16731
27	त्रिपुरा	2928	2578	1916	1631	-	-50	-	-	-	-	-	-150
28	उत्तराखंड	69703	52744	75500	59185	5000	4000	7500	6000	7500	5988	20000	13488
29	उत्तरप्रदेश	5100	4500	6200	5208	700	700	500	300	-	-	1200	500
30	पश्चिम बंगाल	56992	40882	59680	50180	8500	5500	5500	3500	5000	3000	21000	8827
	कुल	634521	487454	798816	651777	84850	73850	49300	36200	44300	28988	238150	179815

- : शून्य

टिप्पणी : 31 अक्टूबर 2019 से जम्मू और कश्मीर राज्य संवैधानिक रूप से मौजूद नहीं है और उस राज्य की देनदारियाँ जम्मू और कश्मीर के नए केंद्र शासित प्रदेश की देनदारियों के रूप में बनी हुई हैं।

स्रोत : भारतीय रिज़र्व बैंक।

वर्तमान सांख्यिकी की व्याख्यात्मक टिप्पणियां

सारणी सं. 1

- 1.2 और 6: वार्षिक आंकड़े महीनों के औसत हैं।
 3.5 और 3.7: वित्त वर्ष में अब तक वृद्धि के अनुपात से संबंधित है।
 4.1 से 4.4, 4.8, 4.9 और 5 : माह/वित्त वर्ष के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।
 4.5, 4.6 और 4.7 : माह/वित्त वर्ष के अंतिम शुक्रवार को पांच प्रमुख बैंकों से संबंधित है।
 4.10 से 4.12 : माह/वित्त वर्ष के अंतिम निलामी दिन से संबंधित है।
 4.13 : माह/वित्त वर्ष के अंतिम दिन से संबंधित है।
 7.1 और 7.2: विदेशी व्यापार यूएस डॉलर से संबंधित है।

सारणी सं. 2

- 2.1.2 : चुकता पूंजी, आरक्षित निधि और दीर्घावधि परिचालनगत निधि शामिल है।
 2.2.2 : नकदी, सावधि जमाराशियों और अल्पावधि प्रतिभूतियों/बांडों सहित जैसे - आईआईएफसी (यूके) द्वारा जारी।

सारणी सं. 4

<http://nsdp.rbi.org.in> के 'रिज़र्व टेम्पलेट' के अंतर्गत परिपक्वतावार बकाया फॉर्बर्ड संविदा की स्थिति दर्शायी गयी है।

सारणी सं. 5

अन्य को विशेष पुर्नवित्त सुविधा, अर्थात् एक्जिम बैंक को 31 मार्च 2013 से बंद है।

सारणी सं. 6

अनुसूचित बैंकों के लिए, मार्च की समाप्ति के आंकड़े सूचना देने के लिए नियत अंतिम शुक्रवार से संबंधित हैं।
 2.2 : आईएमएफ खाता सं.1 की शेष राशि, आरबीआई कर्मचारी भविष्य निधि, पेंशन निधि, उपदान और अधिवर्षिता निधि शामिल नहीं हैं।

सारणी सं. 7 और 11

सारणी 7 में 3.1 और सारणी 11 में 2.4: आईआईएफसी (यूके) द्वारा जारी विदेशी मुद्रा में निर्दिष्ट बांड शामिल हैं।

सारणी सं. 8

एनएम₂ और एनएम₃ में एफसीएनआर (बी) जमाराशियां शामिल नहीं हैं।
 2.4: चुकता पूंजी और आरक्षित राशि शामिल हैं।
 2.5 : बैंकिंग प्रणाली की अन्य मांग और मीयादी देयताएं शामिल हैं।

सारणी सं. 9

वित्तीय सस्थाओं में एक्जिम बैंक, सिडबी, नाबार्ड और एनएचबी शामिल हैं।
 एल₁ और एल₂ मासिक आधार पर और एल₃ तिमाही आधार पर संकलित किए जाते हैं।
 जहां आंकड़े उपलब्ध नहीं हैं वहां अंतिम उपलब्ध आंकड़े पुनः दिए गए हैं।

सारणी सं. 13

कालम सं. (1) (2) और (3) में दर्शाए गए आंकड़ें अंतिम (आरआरबीसहित) और कालम सं. (4) और (5) में दर्शाए गए आंकड़ें अनंतिम (आरआरबी को छोड़कर) हैं।

सारणी सं. 14

कालम सं. (4) और (8) में दर्शाए गए आंकड़ें अनंतिम हैं।

सारणी सं. 17

2.1.1: राज्य सहकारी बैंकों में सहकारी सोसाइटियों द्वारा अनुरक्षित आरक्षित निधि शामिल नहीं है।

2.1.2 : आरबीआई, एसबीआई, आईडीबीआई, नाबार्ड, अधिसूचित बैंकों और राज्य सरकारों से लिए गए ऋण शामिल नहीं है।

4. : आईडीबीआई और नाबार्ड से लिए गए ऋण शामिल हैं।

सारणी सं. 24

प्राथमिक व्यापारियों में, प्राथमिक व्यापारी का कारोबार करने वाले बैंक शामिल हैं।

सारणी सं. 30

प्राइवेट प्लेसमेंट और बिक्री के प्रस्ताव शामिल नहीं हैं।

1: बोनस शेयर शामिल नहीं हैं।

2: संचयी परिवर्तनीय अधिमान शेयर और इक्वी - अधिमान शेयर शामिल हैं।

सारणी सं. 32

आईआईएफसी (यूके) द्वारा जारी विदेशी मुद्रा में निर्दिष्ट बांडों में निवेश तथा सार्क स्वैप व्यवस्था के अंतर्गत प्राप्त विदेशी मुद्रा और भारत सरकार द्वारा रिज़र्व बैंक को अंतरित एसडीआर शामिल नहीं हैं। अमेरिकी डॉलर में दिखाई गई विदेशी मुद्रा आस्तियों में रिज़र्व में रखी गैर यूएस मुद्राओं (जैसे यूरो, स्टर्लिंग, येन और ऑस्ट्रेलिया डॉलर) के मूल्यवृद्धि/मूल्यहास को शामिल किया गया है। विदेशी मुद्रा धारिता को रूपी-अमेरिकी डॉलर आरबीआई धारिता दरों में परिवर्तित किया गया है।

सारणी सं. 34

1.1.1.1.2 और 1.1.1.1.4 : अनुमान

1.1.1.2 : नवीनतम माह के लिए अनुमान

‘अन्य पूंजी’ एफडीआई उद्यम की मूल और अनुषंगी सस्थांओ/शाखाओ के बीच के ऋण संबंधी लेनदेन से संबंधित है।

हो सकता है कि सूचना देने में हुए समय-अंतराल के कारण ये आँकड़े भुगतान-संतुलन के आंकड़ों से मेल न खाएं।

सारणी सं. 35

1.10 : जर्नलों के लिए अभिदान, विदेश में किए गए निवेशों का अनुरक्षण, छात्र ऋण चुकौती और क्रेडिट कार्ड भुगतान जैसी मदें शामिल हैं।

सारणी सं. 36

सूचकांकों में वृद्धि रुपये की मूल्यवृद्धि या मूल्यहास का सकेंतक। 6-मुद्राओंवाले सूचकांक के लिए, आधार वर्ष 2018-19 अस्थिर है जिसे प्रत्येक वर्ष अद्यतन किया जाता है। रीर के आंकड़े उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (संयुक्त) पर आधारित है। इससे संबंधित कार्यपद्धति का विवरण बुलेटिन के दिसंबर 2005, अप्रैल 2014 और जनवरी 2021 के अंक में दिया गया है।

सारणी सं. 37

ईसीबी/विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांडों के लिए आवेदनों पर आधारित जिन्हें उस अवधि के दौरान ऋण पंजीकरण संख्या दी गई है।

सारणी सं. 38, 39, 40 और 41

इन सारणियों के संबंध में व्याख्यात्मक टिप्पणियां आरबीआई बुलेटिन 2012 के दिसंबर अंक में उपलब्ध हैं।

सारणी सं. 43

भाग I- ए. भुगतान प्रणाली

1.1.3: प्रतिभूति खंड के अंतर्गत त्रिपक्षीय रेपो का परिचालन 05 नवंबर, 2018 से किया गया है।

भाग I-बी भुगतान प्रणाली

4.1.2: अन्य 'में ई-कॉमर्स लेनदेन और एटीएम के माध्यम से डिजिटल बिल भुगतान आदि शामिल हैं।

4.2.2: अन्य 'में ई-कॉमर्स लेनदेन, कार्ड से कार्ड अंतरण और एटीएम के माध्यम से डिजिटल बिल भुगतान आदि शामिल हैं।

5: दिसंबर 2010 से उपलब्ध है।

5.1: माल और सेवाओं की खरीद और वॉलेट के माध्यम से निधि अंतरण शामिल है।

5.2.2: ऑनलाइन लेनदेन और अन्य लेनदेन के लिए पीपीआई कार्ड का उपयोग शामिल है।

6.1: तीन ग्रिडों से संबंधित - मुंबई, नई दिल्ली और चेन्नई।

6.2: अन्य 'में गैर-एमआईसीआर लेनदेन शामिल है जो 21 बैंकों द्वारा प्रबंधित समाशोधन केंद्र से संबंधित है।

भाग II- ए अन्य भुगतान चैनल

1: मोबाइल भुगतान -

o बैंकों और यूपीआई ऐप के मोबाइल ऐप के माध्यम से किए गए लेनदेन शामिल हैं।

o जुलाई 2017 के डेटा में केवल व्यक्तिगत भुगतान और मोबाइल के माध्यम से पहल किए गए, संसाधित और अधिकृत किए गए कॉर्पोरेट भुगतान शामिल हैं। अन्य कॉर्पोरेट भुगतान जो मोबाइल के माध्यम से शुरू नहीं किए गए हैं, संसाधित और अधिकृत नहीं हैं, को शामिल नहीं किया गया है।

2: इंटरनेट भुगतान --नेटबैंकिंग 'के माध्यम से केवल ई-कॉमर्स लेनदेन और बैंक की इंटरनेट बैंकिंग वेबसाइट से किया गया वित्तीय लेनदेन शामिल है।

भाग II-बी एटीएम

3.3 और 4.2: केवल बैंक द्वारा जारी पीपीआई से किए गए लेनदेन से संबंधित है।

भाग III. भुगतान प्रणाली अवसंरचना

3: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) और व्हाइट लेबल एटीएम ऑपरेटर्स (डब्ल्यूएलएओ) के एटीएम शामिल हैं। डब्ल्यूएलएओ को अप्रैल 2014 से शामिल किया गया है।

सारणी सं. 45

(-): नगण्य को दर्शाता है।

जून 2016 से टेबल फार्मेट संशोधित किया है, जिसमें केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों सहित राज्य सरकारों की स्वामित्ववाली प्रतिभूतियाँ और खजाना बिलों सहित शामिल है।

राज्य सरकार की प्रतिभूतियों में उज्वल डिस्कॉ म एश्योरेंस योजना (यूडीएवाई) के अंतर्गत जारी विशेष बान्ड शामिल हैं।

वाणिज्यिक बैंकों के अंतर्गत बैंक के प्राथमिक डीलरों को शामिल किया गया है। तथापि, कुल बकाया प्रतिभूतियों में इसका हिस्सा बहुत कम है।

"अन्य" श्रेणी में राज्य सरकारों, पेंशन निधियां न्यास, संस्थाएं, हिंदू अविभक्त परिवार / वैयक्तिक आदि. शामिल है।

सारणी सं. 46

वर्ष 2011-12 के आधार पर जीडीपी डेटा है। वर्ष 2019-20 का जीडीपी डेटा केंद्रीय सांख्यिकीय कार्यालय द्वारा 29 मई 2020 को जारी राष्ट्रीय आय के अनंतिम अनुमान से संबंधित है। वर्ष 2020-21 का जीडीपी डेटा केंद्रीय बजट 2020-21 से लिया गया है। राष्ट्रीय आपदा आकस्मिकता निधि व्यय को छोड़कर कुल प्राप्तियां और कुल व्यय।

1 और 2: आंकड़े केंद्र सरकार (एनएसएसएफ की पुनःचुकोती सहित) और राज्य सरकार के निवल चुकोती से संबंधित है।

1.3: राज्य द्वारा स्थानीय निकायों तथा पंचायती राज संस्थानों को दिये गये मुआवजे और कार्य से संबंधित है।

2: यह डाटा केंद्र और राज्य सरकारों को दिये गये उधार प्राप्तियों सहित केंद्र और राज्य सरकारों के नकदी शेष में हुए घटबढ़ से संबंधित निवल को दर्शाते है।

3ए.1.1: आंकड़े भारतीय रिज़र्व बैंक के अभिलेख के अनुसार है।

3बी.1.1: दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से उधारियां शामिल हैं।

3बी.1.2: राष्ट्रीय लघु बचत निधि (एनएसएसएफ) द्वारा केंद्र और राज्य सरकारों द्वारा विशेष प्रतिभूतियों में किये गये निवल निवेश को दर्शाते है।

यह डेटा नए डेटा की उपलब्धता के साथ घटकों में समायोजन के कारण पिछले प्रकाशनों से भिन्न हो सकता है।

3बी.1.6: केंद्र द्वारा राज्य सरकारों को दिये गये अर्थोपाय अग्रिमों सहित।

3बी.1.7: वित्तीय संस्थानों, बीमा और पेंशन निधि, प्रेषण, नकदी शेष निवेश लेखा से लिये गये ऋण, खज़ाना बिलों सहित।

सारणी सं. 47

राज्य सरकारों द्वारा समेकित ऋण शोधन निधि (सीएसएफ), गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ) और निलामी खज़ाना बिल (एटीबी) के शेषों तथा सरकारी प्रतिभूतियों में किए गए अन्य निवेशों को संपादिक के तौर पर रखते हुए विशेष आहरण सुविधा (एसडीएफ) प्राप्त की जाती है।

भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा राज्य सरकारों को उनके अल्प कालिक नकदी असंतुलन से निपटने के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यू एमए) दिया जाता है।

राज्य सरकारों को उनकी अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) सीमा से अधिक की आवश्यकता को पूरा करने के लिए आग्रिम के तौर पर ओवरड्राफ्ट दिया जाता है।

प्राप्त कुल सहायता (एसडीएफ/डब्ल्यूएमए/ओडी) को उन दिनों की संख्या से भाग देने पर, जिनके लिए माह के दौरान सहायता प्राप्त हुई, औसत राशि प्राप्त होती है।

:- नगण्य

सारणी सं. 48

समेकित ऋण शोधन निधि (सीएसएफ), गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ) वे आरक्षित निधियाँ हैं जो कुछ राज्य सरकारों द्वारा भारतीय रिज़र्व बैंक के पास रखी जाती हैं।

नीलामी खज़ाना बिलों (एटीबी) में राज्य सरकारों द्वारा प्राथमिक बाज़ारों में निवेश किए गए 91 दिवसीय, 182 दिवसीय तथा 364 दिनों की खज़ाना बिल शामिल हैं।

--: लागू नहीं (इस योजना का सदस्य नहीं है)।

वर्तमान सांख्यिकी संबंधी अवधारणाएं एवं कार्यप्रणालियां भारतीय रिज़र्व बैंक मासिक बुलेटिन के वर्तमान सांख्यिकी संबंधी व्यापक मार्गदर्शिका (<https://rbi.org.in/Scripts/PublicationsView.aspx?id=17618>) में उपलब्ध हैं।

‘वर्तमान सांख्यिकी’ का टाइम सीरिज डाटा <https://dbie.rbi.org.in> पर उपलब्ध है।

विस्तृत टिप्पणियां भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा जारी संबंधित प्रेस विज्ञप्तियों और बैंक के अन्य प्रकाशनों (जैसे **भारतीय अर्थव्यवस्था पर सांख्यिकीय हैंडबुक**) में उपलब्ध हैं।

भारतीय रिज़र्व बैंक के हाल के प्रकाशन

प्रकाशन का नाम	मूल्य	
	भारत में	विदेश में
1. भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन 2021	₹300 एक प्रति (काउंटर पर) ₹350 एक प्रति (डाक प्रभार सहित) ₹4,200 (डाक प्रभार सहित एक वर्ष का सदस्यता शुल्क) ₹3,150 (एक वर्ष रियायती दर*) ₹3,360 (एक वर्ष का सदस्यता शुल्क - डाक प्रभार सहित@) ₹2,520 (एक वर्ष रियायती दर@)	15 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (डाक प्रभार सहित) 180 अमरीकी डॉलर (एक वर्ष का सदस्यता शुल्क) (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
2. भारतीय राज्यों से संबंधित सांख्यिकीय हैंडबुक 2019-20	₹550 (सामान्य) ₹600 (डाक प्रभार सहित)	24 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
3. भारतीय अर्थव्यवस्था पर सांख्यिकीय हैंडबुक 2019-20	₹600 (सामान्य) ₹650 (डाक प्रभार सहित) ₹450 (रियायती) ₹500 (रियायती डाक प्रभार सहित)	50 अमरीकी डॉलर एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
4. राज्य वित्त: 2020-21 के बजटों का अध्ययन	₹600 एक प्रति (काउंटर पर) ₹650 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	24 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
5. रिपोर्ट ऑफ दि कमिटी ऑन फुलर कैपिटल अकाउंट कन्वर्टिबिलिटी (तारापोर समिति की रिपोर्ट II)	₹140 एक प्रति (काउंटर पर) ₹170 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	25 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
6. बैंकिंग शब्दावली (2012)	₹80 एक प्रति (काउंटर पर) ₹120 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	
7. अनुवाद के विविध आयाम (हिंदी)	₹165 एक प्रति (काउंटर पर) ₹205 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	
8. बैंक में राजभाषा नीति का कार्यान्वयन: दशा और दिशा (हिंदी)	₹150 एक प्रति (काउंटर पर) ₹200 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	
9. भारतीय रिज़र्व बैंक सामयिक पेपर खंड 40, सं. 1, 2019	₹200 एक प्रति (काउंटर पर) ₹250 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	18 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
10. भारतीय रिज़र्व बैंक सामयिक पेपर खंड 40, सं. 2, 2019	₹200 एक प्रति (काउंटर पर) ₹250 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	18 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
11. भारतीय रिज़र्व बैंक सामयिक पेपर खंड 41, सं. 1, 2020	₹200 एक प्रति (काउंटर पर) ₹250 एक प्रति (डाक प्रभार सहित)	18 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)
12. पर्सपेक्टिव्स ऑन सेंट्रल बैंकिंग गवर्नर्स; स्पीक (1935-2010) प्लैटिनम जुबिली	₹1400 एक प्रति (काउंटर पर)	50 अमरीकी डॉलर, एक प्रति (हवाई डाक कुरियर प्रभार सहित)

टिप्पणियां:

- उपर्युक्त प्रकाशनों में से कई प्रकाशन आरबीआई की वेबसाइट (www.rbi.org.in) पर उपलब्ध हैं।
 - टाइम सीरीज़ डेटा भारतीय अर्थव्यवस्था के डेटाबेस में उपलब्ध हैं (<http://dbie.rbi.org.in>)।
 - भारतीय रिज़र्व बैंक का इतिहास 1935-1997 (4 खंड), वित्तीय संकट के संदर्भ में केन्द्रीय बैंकिंग की चुनौतियां और भारत की क्षेत्रीय अर्थव्यवस्था: वृद्धि और वित्त भारत के प्रमुख पुस्तक भंडारों में उपलब्ध हैं।
- * भारत में छात्रों, अध्यापकों / व्याख्याताओं, अकादमिक और शैक्षिक संस्थाओं, सार्वजनिक पुस्तकालयों और पुस्तक विक्रेताओं को 25 प्रतिशत रियायत दी जाएगी बशर्ते उन्हें संबंधित संस्था से पात्रता प्रमाण प्रस्तुत करना होगा।
- @ इलेक्ट्रॉनिक भुगतान को बढ़ावा देने हेतु, घरेलू ग्राहक जो एनईएफटी के माध्यम से भुगतान करना चाहते हैं, उन्हें 20 प्रतिशत की छूट देने का निर्णय लिया गया है।

सामान्य अनुदेश:

1. बिक्री हुई प्रतियां वापस नहीं ली जाएंगी।
2. प्रकाशन कन्साइनमेंट वीपीपी आधार पर नहीं भेजा जाएगा।
3. जहां कहीं रियायती मूल्य का उल्लेख नहीं है, वहां भारत में छात्रों, अध्यापकों/व्याख्याताओं, अकादमि क और शैक्षिक संस्थाओं, सार्वजनिक पुस्तकालयों और पुस्तक विक्रेताओं को 25 प्रतिशत की रियायत दी जाएगी, बशर्ते उन्हें संबंधित संस्था से पात्रता प्रमाण प्रस्तुत करना होगा। सामान्यतः प्रकाशन के पिछले अंक उपलब्ध नहीं है।
4. प्रकाशनों की बिक्री तथा वितरण (सोमवार से शुक्रवार) तक, रिपोर्ट और ज्ञान प्रसार प्रभाग, आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग, आरबीआई, अमर बिल्डिंग, तल मंजिल, सर पी.एम. रोड, फोर्ट, पोस्ट बॉक्स संख्या 1036, मुंबई - 400 001 में किया जाएगा। बिक्री अनुभाग का संपर्क नं. 022-2260 3000, विस्तार 4002, ई-मेल: spsdepr@rbi.org.in है।
5. सदस्यता शुल्क मुख्यतः एनईएफटी द्वारा किया जाना चाहिए और अग्रेषणपत्र, जिसके साथ एनईएफटी विवरण संलग्न हो, निदेशक, रिपोर्ट और ज्ञान प्रसार प्रभाग, आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग, आरबीआई, अमर बिल्डिंग, तल मंजिल, सर पी.एम. रोड, फोर्ट, पोस्ट बॉक्स संख्या 1036, मुंबई - 400 001। एनईएफटी फार्म में निम्नलिखित जानकारी भरना अपेक्षित है :

लाभार्थी का नाम	आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग, भारिबैंक
बैंक का नाम	भारतीय रिज़र्व बैंक
शाखा तथा पता	फोर्ट, मुंबई
बैंक शाखा का आईएफएससी	RBIS0MBPA04
खाते का प्रकार	चालू खाता
खाता संख्या	41-8024129-19
प्रेषक से प्राप्तकर्ता की जानकारी	अभिदाता का नाम..... अभिदाता सं.....

6. प्रकाशनों को शीघ्रताशीघ्र भेजने का हर संभव प्रयास किया जाएगा। तथापि मांग अधिक होने पर 'पहले आओ, पहले पाओ' आधार पर प्रकाशनों की आपूर्ति की जाएगी। औपचारिकताएं पूरा करने और उसके बाद उपलब्ध प्रकाशनों को भेजने में न्यूनतम एक महीने का समय लगेगा। 'प्रकाशन प्राप्त न होने की शिकायत' 2 महीने के अंदर भेजी जाए।
7. कृपया अपनी अंशदान संख्या, नाम, पता तथा ई-मेल आईडी spsdepr@rbi.org.in पर मेल करें ताकि हम आपसे संपर्क कर सकें।