



भारतीय रिज़र्व बैंक  
Reserve Bank of India



मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report

अप्रैल / APRIL 2020





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

# मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अप्रैल 2020



भारतीय रिज़र्व बैंक

मुंबई



## विषय वस्तु

<b>अध्याय I: समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण</b>	<b>1</b>
I.1 : मुद्रास्फीति का दृष्टिकोण	4
I.2 : संवृद्धि दृष्टिकोण	6
I.3 : जोखिमों का संतुलन	10
I.4 : निष्कर्ष	11
बॉक्स I.1 : चक्रीय अधोगति में होनेवाली अनिश्चितता में पूर्वानुमान	8
<b>अध्याय II: मूल्य और लागतें</b>	<b>12</b>
II.1 : उपभोक्ता मूल्य	13
II.2 : मुद्रास्फीति के संचालक	15
II.3 : लागतें	25
II.4 : निष्कर्ष	28
बॉक्स II.1 : प्याज की कीमतों का आघात- आपूर्ति प्रबंधन के मुद्दे	19
<b>अध्याय III: मांग और उत्पादन</b>	<b>29</b>
III.1 : कुल मांग	29
III.2 : कुल आपूर्ति	42
III.3 : उत्पादन अंतराल	47
III.4 : निष्कर्ष	48
बॉक्स III.1: आर्थिक संवृद्धि पर मीडिया रुख – एक मशीन शिक्षण दृष्टिकोण	31
बॉक्स III.2: ग्रामीण माँग की व्याधि क्या है?	34
बॉक्स III.3: तिमाही पूर्वानुमान मॉडल (क्यूपीएम) का संवर्धन करना : राजकोषीय खंड	38
<b>अध्याय IV: वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां</b>	<b>49</b>
IV.1 : घरेलू वित्तीय बाजार	49
IV.2 : मौद्रिक नीति संचारण	65
IV.3 : चलनिधि स्थितियाँ तथा मौद्रिक नीति की परिचालन पद्धति	70
IV.4 : निष्कर्ष	75
बॉक्स IV.1: दीर्घकालिक प्रीमियम और इसके निर्धारक तत्वों का आकलन	54
बॉक्स IV.2: संशोधित चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क	70
बॉक्स IV.3: कोविड-19 के प्रतिकूल प्रभाव का मुकाबला करने के लिए चलनिधि उपाय	71
<b>अध्याय V: बाह्य परिदृश्य</b>	<b>76</b>
V.1 : वैश्विक आर्थिक स्थितियां	76
V.2 : पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति	82
V.3 : मौद्रिक नीति रुझान	86
V.4 : वैश्विक वित्तीय बाजार	88
V.5 : निष्कर्ष	90
बॉक्स V.1: वैश्विक संवृद्धि पर कोविड-19 का प्रभाव	78
बॉक्स V.2: स्वर्ण की कीमतों का संचालन कौन करता है?	84



## संक्षेपाक्षर

एसीएम	- एड्रियन, क्रम्प और मोएंक	सीआईआई	- भारतीय उद्योग परिसंघ
एडीबी	- एशियाई विकास बैंक	सीएलआई	- संयुक्त अग्रणी संकेतक
एई	- अग्रिम अनुमान	सीएमबी	- नकदी प्रबंधन बिल
एईज	- उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	कोमेक्स	- कमोडिटी एक्सचेंज
एएल	- कृषि मजदूर	कोविड-19	- कोरोनावायरस रोग 2019
एएमसी	- आस्ति प्रबंधन कंपनियां	सीपी	- वाणिज्यिक पेपर
एएनएफसी	- समायोजित गैर-खाद्य बैंक क्रेडिट	सीपीबी	- केंद्रीय योजना ब्यूरो
एपीईडीए	- कृषि और प्रसंस्कृत खाद्य उत्पाद निर्यात विकास प्राधिकरण	सीपीसी	- केंद्रीय वेतन आयोग
एआरसीएच	- ऑटोरेग्रेसिव कंडिशनल हेटेरोसेडेसिटी	सीपीआई	- उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
एआरसीएच-एलएम	- ऑटोरेग्रेसिव कंडिशनल हेटेरोसेडेसिटी - लैंग्रेज मल्टीप्लायर	सीपीआई-एएल	- कृषि मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीके	- बैक्सटर-किंग	सीपीआई-आईडब्ल्यू	- औद्योगिक मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीई	- बजट अनुमान	सीपीआई-आरएल	- ग्रामीण मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीआईएस	- बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स	सीआरएआर	- जोखिम भारित आस्तियों की तुलना में पूंजी अनुपात
बीओसी	- बैंक ऑफ कनाडा	सीआरआर	- नकद आरक्षित निधि अनुपात
बीओई	- बैंक ऑफ इंग्लैंड	सीयू	- क्षमता उपयोग
बीओजे	- बैंक ऑफ जापान	सीयू (एसए)	- क्षमता उपयोग (मौसमी तौर पर समायोजित)
बीओएम	- मौसम विज्ञान ब्यूरो	डीसीए	- उपभोक्ता मामले विभाग
बीपीएस	- आधार अंक	डीजीसीए	- नागर विमानन महानिदेशालय
ब्रिक्स	- ब्राजील, रूस, भारत, चीन और दक्षिण अफ्रीका	डीजीसीआई एंड एस	- वाणिज्यिक बुद्धिमत्ता और सांख्यिकी महानिदेशालय
बीएस	- भारत स्टेज	ईसीबी	- यूरोपियन सेंट्रल बैंक
सीएडी	- चालू खाता घाटा	ईसीबी	- बाहरी वाणिज्यिक उधार
सीबीएलओ	- संपार्श्विक उधारी और उधार दायित्व	ईसीएम	- त्रुटि सुधार मॉडल
सीसीआईएल	- क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड	ईएमई	- उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं
सीडी	- जमा प्रमाण पत्र	ई-एनएएम	- राष्ट्रीय कृषि बाजार
सीडीएस	- क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप	ईएनएसओ	- एल नीनो - सदर्न ओसिलेशन
सीएफ	- क्रिस्टियानो-फिट्जराल्ड	ईपीयू	- आर्थिक नीति अनिश्चितता
सीआईसी	- संचलन में मुद्रा		

ईटीएफ	- एकसचेंज ट्रेडेड फंड	एच 2	- वर्ष की दूसरी छमाही
ईयू	- यूरोपीय संघ	एचएसी	- हेट्रोसेडारिस्टिसिटी एंड आटोकोरिलेशन कंसिस्टेंट
एफएओ	- खाद्य और कृषि संगठन	एचपी	- होडरिक -प्रिस्कॉट
एफबीआईएल	- फ़ाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्रा.लिमिटेड	एचटीएम	- परिपक्वता के लिए आयोजित
एफडीआई	- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	आईआईपी	- औद्योगिक उत्पादन सूचकांक
एफआई	- वित्तीय संस्था	आईएल एंड एफएस	- इन्फ्रास्ट्रक्चर लीजिंग एंड फ़ाइनेंशियल सर्विसेज लिमिटेड
फिक्की	- फेडरेशन ऑफ इंडियन चैंबर्स ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री	आईएमएफ	- अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष
फिमा	- विदेशी और अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा प्राधिकरण	आईएनआर	- भारतीय रुपया
फिम्डा	- फिक्सड इनकम मनी मार्केट एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया	आईओसीएल	- भारतीय तेल निगम लिमिटेड
एफओएमसी	- फेडरल ओपन मार्केट कमेटी	आईओएस	- औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण
एफपीएस	- पूर्वानुमान और नीति विश्लेषण प्रणाली	आईएसएम	- इंस्टीट्यूट फॉर सप्लाइ मैनेजमेंट
एफपीआई	- विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक	जे-आरआईआईटी	- जापान रियल इस्टेट निवेश ट्रस्ट
एफआरबीएम	- राजकोषीय उत्तरदायित्व और बजट प्रबंधन	एलएएफ	- चलनिधि समायोजन सुविधा
एफआरई	- पहला संशोधित अनुमान	एलबी	- लंग-बॉक्स(Ljung—Box)
एफ-टीआरएसी	- फिम्डा- ट्रेड रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्रणाली	एलपीजी	- तरलीकृत पेट्रोलियम गैस
जीडीपी	- सकल घरेलू उत्पाद	एलपीआर	- ऋण प्रधान दर
जीडीएस	- सकल घरेलू बचत	एलटीआरओज	- दीर्घावधि रेपो संचालन/दीर्घावधि पुनर्वित्त संचालन
जीईपीयू	- वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक	एमसीएलआर	- निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
जीएफसी	- वैश्विक वित्तीय संकट	एमईपी	- न्यूनतम निर्यात कीमत
जीएफसीई	- सरकारी अंतिम खपत व्यय	एमएफ	- म्यूचुअल फंड
जीएफसीएफ	- सकल स्थायी पूंजी निर्माण	मनरेगा	- महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम
जीएफडी	- सकल राजकोषीय घाटा	एमआईबीओआर	- मुंबई इंटर बैंक आउटराइट रेट
जीएनडीआई	- सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय	मनरेगा	- महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम
जीओआई	- भारत सरकार	एमआईबीओआर	- मुंबई इंटरबैंक एकमुश्त दर
जीएसडीपी	- सकल राज्य घरेलू उत्पाद	एमएमआरपी	- संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि
जी-सेक	- सरकारी प्रतिभूतियां	एमओएफडब्ल्यू	- कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय
जीएसटी	- वस्तु एवं सेवा कर	मीटर-ओ-मीटर	- माह-दर-माह
जीवीए	- सकल मूल्य योजित		
एच 1	- वर्ष की प्रथम छमाही		



एमपीसी	- मौद्रिक नीति समिति	ओपेक	- तेल निर्यातक देशों का संगठन
एमपीआर	- मौद्रिक नीति रिपोर्ट	ओटीसी	- काउंटर पर
एमएस	- हल्के स्टील	पीएडीओ	- लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएँ
एमएससीआई	- मॉर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल	पीबीओसी	- पीपुल्स बैंक ऑफ़ चायना
एमएसएफ	- सीमांत स्थायी सुविधा	पीसीए	- त्वरित सुधारात्मक कार्रवाई
एमएसएमई	- सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम	पीसीई	- निजी खपत व्यय
एमएसपी	- न्यूनतम समर्थन मूल्य	पीडीएस	- सार्वजनिक वितरण प्रणाली
एमवीकेएफ	- मल्टीवेरिएट कालमेन फ़िल्टर	पीईपीपी	- महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम
एनएवी	- निवल आस्ति मूल्य	पीएफसीई	- निजी अंतिम खपत व्यय
एनबीएफसी	- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां	पीएलएफएस	- सामयिक श्रमिक शक्ति सर्वेक्षण
एनसीईआर	- राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद	पीएमआई	- क्रय प्रबंधक सूचकांक
एनडीएस-ओएम	- निगोशिऐटेड डीलिंग सिस्टम-ऑर्डर मैचिंग	पीओएल	- पेट्रोलियम, तेल और चिकनाई
एनडीटीएल	- निवल मांग और सावधि देयताएं	पीएसबी	- सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक
एनईईआर	- सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर	पीएसयू	- सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
एनजीएनएफ	- गैर-सरकारी गैर-वित्तीय	क्यू 1	- प्रथम तिमाही
एनएलपी	- प्राकृतिक भाषा प्रसंस्करण	क्यू 2	- दूसरी तिमाही
एनओए	- राष्ट्रीय महासागरीय और वायुमंडलीय प्रशासन	क्यू 3	- तीसरी तिमाही
एनपीए	- अनर्जक आस्तियां	क्यू 4	- चौथी तिमाही
एनएससी	- राष्ट्रीय बचत पत्र	क्यू-ओ-क्यू	- तिमाही-दर-तिमाही
एनएसडीएल	- राष्ट्रीय प्रतिभूति भंडारण लिमिटेड	क्यूपीएम	- त्रैमासिक प्रोजेक्शन मॉडल
एनएसई	- नेशनल स्टॉक एक्सचेंज	आरबीए	- रिज़र्व बैंक ऑफ़ ऑस्ट्रेलिया
एनएसओ	- राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय	आरबीआई	- भारतीय रिज़र्व बैंक
एनएसएसओ	- राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय	आरई	- राजस्व व्यय / संशोधित अनुमान
ओडी	- ओवरड्राफ्ट	आरईईआर	- वास्तविक प्रभावी विनिमय दर
ओईसीडी	- आर्थिक सहयोग और विकास संगठन	आरएचएस	- दायां मान
ओआईएस	- ओवरनाइट इंडेक्सड स्वैप	आरएल	- ग्रामीण मजदूर
ओएलएस	- आरडिनरी लीस्ट स्क्वेयर	एसएएआर	- मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर
ओएमसी	- तेल विपणन कंपनियां	एसई	- दूसरा अग्रिम अनुमान
ओएमओ	- खुले बाजार के परिचालन	एससीबी	- अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक
		एसडीएल	- राज्य विकास ऋण

सेबी	- भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड	वैट	- मूल्य वर्धित कर
एसआई	- सेंटिमेंट इंडेक्स	डब्ल्यूएसी	- भारत औसत कूपन
एसआईएम	- सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स	डब्ल्यूएसीआर	- भारत औसत मांग मुद्रा दर
एसएलआर	- सांविधिक चलनिधि अनुपात	डब्ल्यूएडीआर	- भारत औसत छूट दर
एसपीडी	- स्टैंडअलोन प्राथमिक डीलर	डब्ल्यूएडीटीडीआर	- भारत औसत घरेलू सावधि जमा दर
एसएसटी	- समुद्र की सतह का तापमान	डब्ल्यूएएलआर	- भारत औसत उधार दर
टी-बिल	- खजाना बिल	डब्ल्यूएम	- भारत औसत परिपक्वता
टीएलटीआरओ	- लक्षित दीर्घकालिक पुनर्वित्तपोषण परिचालन	डब्ल्यूएचओ	- विश्व स्वास्थ्य संगठन
टीओटी	- व्यापार की शर्तें	डब्ल्यूएमए	- अर्थोपाय अग्रिम
यूके	- यूनाइटेड किंगडम	डब्ल्यूपीआई	- थोक मूल्य सूचकांक
यूएस	- संयुक्त राज्य अमेरिका	डब्ल्यूटीआई	- वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट
यूएस\$	- अमरीकी डॉलर	डब्ल्यूटीओ	- विश्व व्यापार संगठन
वीएआर	- वेक्टर ऑटोरिग्रेशन	वाई-ओ-वाई	- वर्ष-दर-वर्ष

## I. समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

इस समय वैश्विक समष्टि आर्थिक परिदृश्य कोविड-19 नामक महामारी से ग्रस्त है, और वैश्विक उत्पादन, आपूर्ति शृंखलाओं, व्यापार और पर्यटन में व्यापक विस्थापन हुए हैं। समूचे विश्व के वित्तीय बाजार अत्यधिक उतार-चढ़ाव का अनुभव कर रहे हैं, वैश्विक पण्यों की कीमतों, खासकर कच्चे तेल की कीमतों में तेज गिरावट आई है। कोविड-19 भारत में लॉक-डाउन से प्रत्यक्ष रूप में और वैश्विक व्यापार और संवृद्धि के माध्यम से संचालित होने वाले द्वितीय दौर के प्रभावों के माध्यम से आर्थिक क्रियाकलापों को प्रभावित करेगा। मुद्रास्फीति पर कोविड-19 का प्रभाव अनेकार्थी है, आपूर्ति व्यवधानों के कारण गैर-खाद्य वस्तुओं की कीमतों में संभावित लागत-दबाव से होने वाली बढ़ोतरी से खाद्य कीमतों में संभावित गिरावट प्रभावित हो सकती है।

यह मौद्रिक नीति रिपोर्ट जब घोषित की जा रही है तो उस समय वैश्विक समष्टि आर्थिक परिदृश्य पर कोविड-19 नामक महामारी की छाया है। अप्रैल 7, 2020 को विश्व के 211 देशों में 12 लाख से भी अधिक लोगों के संक्रमित होने की पुष्टि और 67,000 से भी अधिक लोगों की मृत्यु हो चुकी थी जिनकी संख्या बढ़ती ही जा रही थी, यह सब देखें तो मानवता के लिए इस त्रासदी की मात्रा और गति भयावह है। प्रभावित देशों की बड़ी तादात ऐसी है जहां आर्थिक क्रियाकलापों में व्यवधान आया है, वैश्विक उत्पादन, आपूर्ति शृंखलाओं, व्यापार और पर्यटन में व्यापक विस्थापनों से विपरीत परिस्थितियों को और बढ़ावा मिलेगा। वैश्विक उत्पाद सन 2020 में संकुचित होते दिखाई दे रहे हैं। समस्त विश्व के वित्तीय बाजार अत्यधिक परिवर्तनशीलता का अनुभव कर रहे हैं : इक्विटी बाजारों में तेज बिकवाली दर्ज हुई है, उतार-चढ़ाव ने वही स्तर छू लिया है जो वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान था, निरापदता की तरफ बढ़ने से सरकारी बान्डों से प्रतिलाभों में रिकार्ड गिरावट रही; जोखिम का दायरा बढ़ गया है; और वित्तीय स्थितियों में तंगहाली आ गई है। वैश्विक पण्यों की कीमतों, खासकर कच्चे तेल, में एक तरफ तो कमजोर पड़ रही वैश्विक मांग की प्रत्याशा और दूसरी तरफ पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) और रूस के बीच वार्ताओं में विफलता के कारण, तेजी से गिरावट हुई।

बहुत से केन्द्रीय बैंकों ने मौद्रिक, चलनिधि और विनियामक नीतियों में ढील दी है ताकि घरेलू मांग को समर्थन दिया जा सके, इनमें आपातकालीन ऑफ-साइकल बैठकें भी शामिल हैं। वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान कुछ केन्द्रीय बैंकों के बीच निर्धारित द्विपक्षीय स्वैप व्यवस्थाओं को इस समय सक्रिय कर दिया गया है। जी-7 वित्त मंत्रियों और केन्द्रीय बैंकों के गवर्नरों ने कहा है कि सामयिक और प्रभावी उपायों के लिए वे और भी सहयोग करने को तत्पर हैं। जी-20 वित्त मंत्रियों और केन्द्रीय बैंकों के गवर्नरों ने

वचन दिया है कि कोविड-19 से निपटने के लिए वे सब प्रकार के उपलब्ध नीतिगत उपायों का प्रयोग करेंगे। जी-20 लीडरों ने यह संकल्प लिया है कि इस विश्वव्यापी महामारी से जीतने के लिए जो भी करना पड़ेगा वह सब किया जाएगा। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (अमुको) और विश्व बैंक का समूह क्रमशः 50 बिलियन अमरीकी डॉलर और 14 बिलियन अमरीकी डॉलर की रकम देकर विभिन्न सुविधाओं के माध्यम से अपने सदस्यों का वित्तपोषण कर रहे हैं ताकि इस संकट का प्रतिसाद किया जा सके।

घरेलू अर्थव्यवस्था की तरफ देखें तो भारत भी कोविड-19 के भयानक प्रकोप से अछूता नहीं रह सका है और 7 अप्रैल तक 4,700 से भी अधिक मामले रिपोर्ट किए जा चुके थे। यद्यपि इसके फैलाव को रोकने के लिए युद्ध स्तर के प्रयास किए जा रहे हैं, तथापि कोविड-19 का भारत में आर्थिक क्रियाकलापों पर और स्वदेशीय लॉकडाउन का प्रत्यक्ष प्रभाव पड़ेगा। प्रभावों का दूसरा दौर वैश्विक व्यापार और संवृद्धि में भीषण मंदी से संचालित होगा। तत्काल प्रभाव देखेंगे तो वित्त और कॉन्फिडेंस चैनलों के माध्यम से स्वदेशी वित्तीय बाजार पर कुप्रभाव पड़ रहे हैं। इन कुप्रभावों और इनकी अन्तः क्रियाओं से संवृद्धि में गिरावट की गति का बढ़ना अपरिहार्य हो जाएगा, यह गिरावट 2018-19 की पहली तिमाही से ही आरंभ हो गई थी और 2019-20 की दूसरी छमाही में भी बनी रही। इसी बीच हेडलाइन मुद्रास्फीति दिसम्बर 2019-फरवरी 2020 के दौरान मुद्रास्फीति के लक्ष्यगत बैंड के ऊपरी सहनशीलता बैंड से अधिक ही बनी रही, इसमें सब्जियों की कीमतों में बढ़ोतरी सबसे ज्यादा रही। यद्यपि यह शीर्ष पर है और सब्जियों की कीमतों में कमी आ रही है, तथापि मुद्रास्फीति पर कोविड-19 का प्रभाव संवृद्धि के सापेक्षतया बहुअर्थी है, आपूर्ति व्यवधानों के कारण गैर-खाद्य वस्तुओं की कीमतों में संभावित लागत-दबाव में बढ़ोतरी से खाद्य वस्तुओं की कीमतों में संभावित कमी पर प्रभाव पड़ेगा।

**मौद्रिक नीति समिति : अक्टूबर 2019-मार्च 2020**

अक्टूबर 2019-मार्च 2020 के दौरान मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की चार बैठकें हुईं। समिति की जो बैठकें 31 मार्च, 1 अप्रैल और 3 अप्रैल 2020 को होनी थीं वे 24, 26, और 27 मार्च 2020 को ही कर ली गईं। अक्टूबर 2019 की अपनी बैठक में मौद्रिक नीति समिति ने यह उल्लेख किया था कि निरन्तर हो रही गिरावट के कारण गहन प्रयास अपेक्षित हैं ताकि संवृद्धि की बढ़ोतरी को बहाल किया जा सके। सन 2019-20 की शेष अवधि और 2020-21 की पहली तिमाही में मुद्रास्फीति के लक्ष्य से कम रहने की प्रत्याशा में मौद्रिक नीति समिति का यह दृष्टिकोण रहा कि लोचशील मुद्रास्फीति लक्ष्यबद्धता के व्यादेश के भीतर रहते हुए संवृद्धि की चिन्ताओं से निपटने के लिए नीतिगत अंतराल का प्रयोग किया जा सकता है।

तदनुसार इसने नीतिगत रेपो दर को 25 आधार अंक घटाकर 5.15 प्रतिशत करने के पक्ष में वोट दिया (5 सदस्यों ने 25 आधार अंकों की कमी करने के लिए वोट दिया और एक सदस्य ने इसे 40 आधार अंक करने के लिए वोट दिया), और इसने यह सहमति दी कि संवृद्धि को बहाल करने के लिए जब तक जरूरी हो तबतक इस निभावकारी रुख को बनाए रखा जाए, जबकि यह भी सुनिश्चित किया जाए कि मुद्रास्फीति निर्धारित लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

एमपीसी ने अपनी दिसम्बर 2019 और फरवरी 2020 की बैठकों में यह निर्णय किया कि नीतिगत दरों को अपरिवर्तित रखा जाए। इन बैठकों में चर्चाओं के दौरान यह पाया गया कि घरेलू मांग की स्थितियों में कमजोरी आई है, जबकि मुद्रास्फीति तेजी से ऊपर गई और इसने नवम्बर और दिसम्बर 2019 में अधिदेशित मुद्रा स्फीति बैंड के ऊपरी सहनशीलता स्तर को भी तोड़ दिया। संवृद्धि-मुद्रास्फीति के उद्विकसित हो रहे डायनामिक्स को देखते हुए, एमपीसी ने यह उचित समझा कि यथास्थिति बनाए रखी जाए, यद्यपि इसने आगामी नीतिगत प्रक्रियाओं के लिए उपलब्ध दायरे को देखते हुए संवृद्धि की बहाली के लिए जब तक जरूरी हो तब तक निभावकारी रुख को बनाए रखने के लिए वोट दिया।

मार्च में अपनी निर्धारित समय से पहले आयोजित बैठक में एमपीसी ने यह उल्लेख किया कि इस विश्वव्यापी महामारी के कारण मांग और आपूर्ति दोनों ही पक्षों पर आने वाले जोखिम बहुत गंभीर हो सकते हैं, और घरेलू अर्थव्यवस्था को इस महामारी से बचाने के लिए जो भी अनिवार्य हो उस पर जोर दिया। एमपीसी ने

नीतिगत रेपो दर को 75 आधार अंक घटाकर 4.4 प्रतिशत पर किया (4 सदस्यों ने 75 आधार अंकों की कमी करने के लिए वोट दिया और 2 सदस्यों ने इसे 50 आधार अंक करने के लिए वोट दिया)। फरवरी-मार्च 2020 के दौरान भारतीय रिज़र्व बैंक ने कई उपाय किए ताकि अर्थव्यवस्था में चलनिधि, मौद्रिक पारेषण और क्रेडिट प्रवाह में और भी सुधार किया जा सके साथ ही ऋण-ब्याज चुकौती में राहत प्रदान की गई (अध्याय IV)।

एमपीसी की मतदान पद्धति से अलग-अलग सदस्यों के आकलन, प्रत्याशाएं और नीतिगत प्राथमिकताएं प्रकट होती हैं, जैसा कि अन्य केन्द्रीय बैंकों की मौद्रिक नीति समितियों से भी प्रकट होता है (तालिका I.1)।

**समष्टि आर्थिक परिदृश्य**

अध्याय II और III में अक्टूबर 2010-मार्च 2020 के दौरान समष्टि आर्थिक गतिविधियों का विश्लेषण किया गया है और मुद्रास्फीति विचलनों तथा प्रेक्षकों से प्राप्त संवृद्धि परिणामों को स्पष्ट किया गया है। परिदृश्य की तरफ देखते हुए विगत छह माह के दौरान महत्वपूर्ण समष्टि आर्थिक और वित्तीय चरान्कों के उद्विकास से जरूरी हो जाता है कि बेसलाइन प्रत्याशाओं में संशोधन किया जाए (तालिका I.2)।

सर्वप्रथम तो यह कि अक्टूबर 2019 में हुई मौद्रिक नीति रिपोर्ट के बाद से अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतों (भारतीय बास्केट) में व्यापक उतार-चढ़ाव हुए हैं। दिसम्बर 2019 के अंत और जनवरी के

**सारणी I.1: मौद्रिक नीति समिति तथा मतदान पैटर्न**

देश	नीति बैठकें : अक्टूबर 2019 – मार्च 2020		
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति के साथ बैठक	असहमति के साथ बैठक
ब्राज़ील	4	4	0
चिली	5	4	1
कोलंबिया	4	4	0
चेक गणराज्य	5	2	3
हंगरी	5	5	0
इजरायल	4	0	4
जापान	4	0	4
दक्षिण अफ्रीका	3	2	1
स्वीडन	3	2	1
थाईलैंड	5	3	2
यूके	6	3	3
यूएस	5	3	2

स्रोत: केन्द्रीय बैंक वेबसाइट।

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

संकेतक	एमपीआर अक्टूबर 2019	एमपीआर अप्रैल 2020
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 62.6	2020-21 के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 35
विनिमय दर	₹.71.3/यूएस\$	₹.75/यूएस\$
मानसून	2019 के लिए दीर्घावधि औसत के 10 प्रतिशत ऊपर	2020 के लिए सामान्य
वैश्विक संवृद्धि	2019 में 3.2 प्रतिशत 2020 में 3.5 प्रतिशत	2020 में संकुचन
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2019-20 के भीतर रहेगी केंद्र : 3.3 संयुक्त: 5.9	बीई 2020-21 के भीतर रहेगी केंद्र : 3.5 संयुक्त: 6.1
पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि आर्थिक / स्ट्रक्चरल नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

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

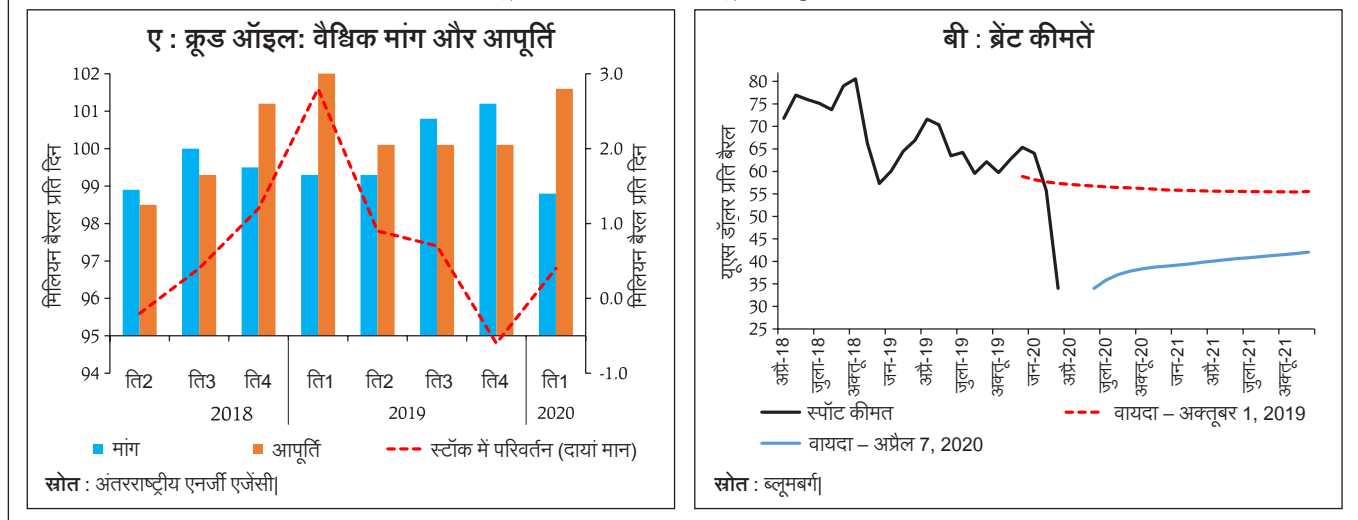
**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान, बजट दस्तावेज़; और आईएमएफ।

आरंभ की अवधि के दौरान शुरुआत में इन कीमतों में प्रति बैरल लगभग 70 अमरीकी डॉलर की बढ़ोतरी हुई, जो कि अमरीकी-

ईरानी तनाव के कारण रही। बाद में इनमें नरमी आई, हालांकि कोविड-19 फैलने और इसके तीव्र भौगोलिक संक्रमण के बाद न्यूनतर वैश्विक मांग की प्रत्याशा में मार्च के शुरुआती दिनों में ये कीमतें 51 अमरीकी डॉलर पहुंच गईं। उत्पादन में कटौती के बारे में रूस के साथ सहमति होने में विफलता के कारण साउदी अरब द्वारा उत्पादन बढ़ाने और कीमतों में कटौती के निर्णय की वजह से 9 मार्च 2020 को ब्रेंट कीमतें गिरकर 32 अमरीकी डॉलर पर आ गईं। मार्च 30, 2020 को ब्रेंट और भी गिरकर 23 अमरीकी डॉलर पर आ गया जबकि 30 मार्च 2020 को अमरीकी कच्चे तेल की कीमतें कुछ समय के लिए 20 अमरीकी डॉलर से नीचे रहीं। ब्रेंट अप्रैल 3 को फिर से उछल कर 34 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल पर आ गया। वर्तमान मांग-आपूर्ति के आकलन को देखते हुए, बेसलाइन परिदृश्य में प्रत्याशा है कि कच्चे तेल की कीमतें (भारतीय बास्केट) में 2020-21 के दौरान प्रति बैरल औसतन 35 अमरीकी डॉलर के आसपास रहेंगी (चार्ट 1.1)।

दूसरे यह कि सामान्य विनिमय दर (भारतीय रुपया या आइएनआर की तुलना में अमरीकी डॉलर) ने अक्टूबर-दिसम्बर 2019 के दौरान महत्वपूर्ण रूप से द्वि-मार्गीय गतिविधि दिखाई है। जनवरी-मध्य के आरंभ से ही आइएनआर बहुत ही तीक्ष्ण और अनवरत मूल्यहास के दबावों में आ गया, जो कि सुरक्षित स्थलों की तलाश में उदीयमान बाजारों की मुद्राओं की सामान्यकृत कमजोरी को दिखाता है। तदनुसार हाल ही की इन गतिविधियों को दर्शाते हुए बेसलाइन में औसतन प्रति डालर 75 भारतीय रुपये होने की प्रत्याशा की गई है।

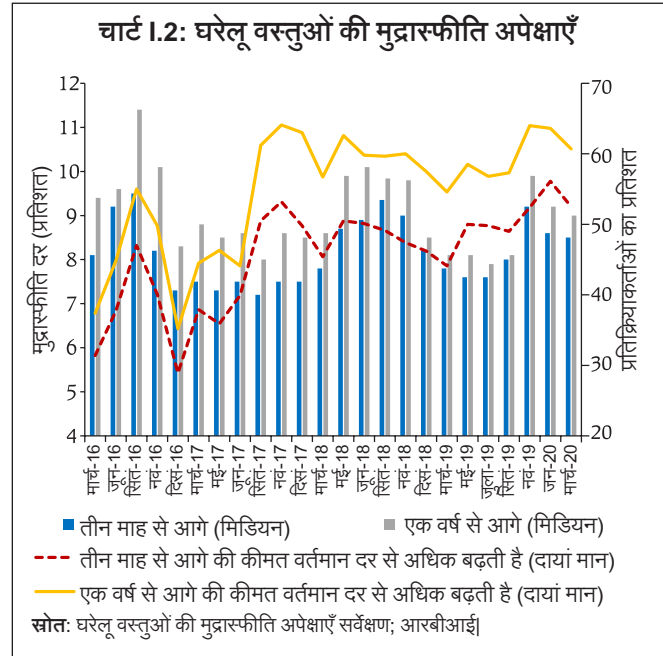
**चार्ट 1.1: कूड ऑइल: मांग-आपूर्ति संतुलन और कीमतें**



तीसरे यह कि, यद्यपि अमरीका-चीन संबंधों और ब्रेक्सिट से संबद्ध अनिश्चितताओं में कुछ कमी आई है, लेकिन अब कोविड-19 हावी हो गया है। इसकी छाया समष्टि आर्थिक परिदृश्य पर पड़ चुकी है, क्योंकि वैश्विक आपूर्ति शृंखलाएं, व्यापार, पर्यटन और होटल उद्योग प्रचंड रूप से प्रभावित हुए हैं। विश्व व्यापार संगठन के माल और सेवाओं संबंधी ट्रेड बैरोमीटर ने संकेत दिए हैं कि 2020 के आरंभ में विश्व व्यापार की मात्रा में होने वाली संवृद्धि कमजोर है; यह प्रत्याशित है कि कोविड-19 के प्रतिकूल प्रभाव से इसमें और भी कमजोरी आएगी। अमुको का अनुमान है कि 2020 में वैश्विक उत्पादन में होने वाला संकुचन 2009 के जितना या उससे भी ज्यादा खराब हो सकता है। सन 2021 में मंदी की प्रवणता और बहाली की गति इस महामारी पर काबू पाने की गति और विभिन्न देशों द्वारा राजकोषीय नीति की प्रक्रियाओं की कुशलता पर निर्भर करेगी। कोविड-19 के लम्बे समय तक बने रहने के डरावने परिदृश्य में इस मंदी की दीर्घता और भी लम्बी हो सकती है। आर्थिक सहकारिता और विकास संगठन (ओईसीडी) के अनुमानों में कहा गया है कि जितने महीनों तक सख्त संरोधन उपाय लागू रहेंगे उनमें प्रत्येक माह हेतु वार्षिक वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) संवृद्धि में 2 प्रतिशत तक की गिरावट आ सकती है। यदि यह बन्दी तीन माह तक चलती रही तो बिना किसी ऑफसेट घटक के यह उस स्तर से 4-6 प्रतिशत अंक नीचे रहेगी जो अन्यथा रहा होता।

### 1.1 मुद्रास्फीति का दृष्टिकोण

हेडलाइन उपभोक्ता कीमत सूचकांक (सीपीआइ) मंहगाई ने दिसम्बर 2019 में लक्ष्य के ऊपरी सहनशीलता बैंड को तोड़ा और जनवरी 2020 में यह शिखर पर रहा, फिर सब्जियों, फलों और पेट्रोलियम उत्पादों की गिरती हुई कीमतों से फरवरी के दौरान इसमें 100 आधार अंकों की गिरावट आई। निकट-अवधि में मुद्रास्फीति प्रक्षेप-पथ की दिशा सब्जियों की कीमतों में उछाल, अन्य खाद्यों की कीमतों पर स्फीतिकारी दबावों के प्रसार, प्रमुख स्फीति के विभिन्न तत्वों पर एकबारगी पड़ने वाले लागत-दबाव प्रभावों और खासकर कोविड-19 के प्रकोप के प्रसार से निर्धारित होगी।



तीन माह और एक वर्ष से आगे देखें तो शहरी हाउसहोल्ड में माध्यक स्फीति अनुमानों में क्रमशः 10 और 20 आधार अंकों की नरमी रहेगी, जैसा कि भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा संचालित सर्वे के मार्च 2020 चक्र में बताया गया है।<sup>1</sup>

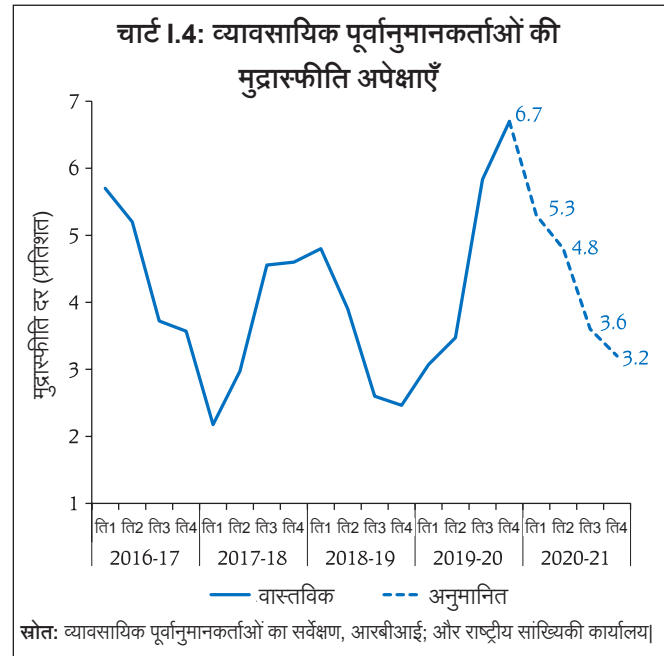
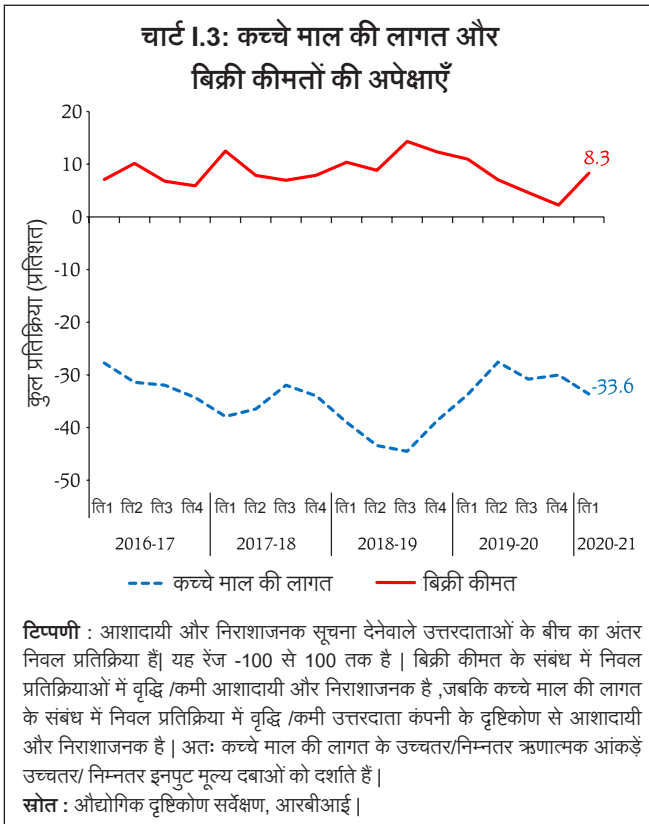
सामान्य कीमत स्तर में वर्तमान दर से अधिक दर पर बढ़ोतरी की प्रत्याशा करने वाले प्रतिसादकर्ताओं का समानुपात भी जनवरी 2020 के चक्र की तुलना में तीन माह और एक वर्ष दोनों ही से आगे के परिप्रेक्ष्य में भी वर्तमान दर की तुलना में गिरावट रही है (चार्ट 1.2)। यद्यपि व्यापक रूप से अनुकूलनीय हाउसहोल्ड और फर्मों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं कीमत और मजदूरी निर्धारक व्यवहार के माध्यम से भावी मुद्रास्फीति को आकार दे सकते हैं। मार्च 2020 के लिए रिजर्व बैंक ग्राहक कॉन्फीडेंस सर्वे के अनुसार विगत चक्र की तुलना में मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में संयमन रहा है।<sup>2</sup>

रिजर्व बैंक के जनवरी-मार्च 2020 दौर के औद्योगिक परिदृश्य सर्वे में विनिर्माता फर्मों ने यह प्रत्याशा दर्शाई है कि 2020-21 की पहली तिमाही में बिक्री कीमतों के साथ-साथ कच्चे माल की लागत में बढ़ोतरी होगी; इसके बावजूद फर्मों की कीमत निर्धारण

<sup>1</sup> रिजर्व बैंक के हाउसहोल्ड हेतु मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वे 18 शहरों में संचालित किए जाते हैं और मार्च 2020 सर्वे के परिणाम 27 फरवरी – 7 मार्च 2020 के दौरान किए गए 5,912 हाउसहोल्डों से प्राप्त प्रतिसादों पर आधारित हैं।

<sup>2</sup> रिजर्व बैंक के ग्राहक कॉन्फीडेंस सर्वे 13 प्रमुख शहरों में संचालित किए जाते हैं और मार्च 2020 चक्र के परिणाम 27 फरवरी – 7 मार्च 2020 के दौरान किए गए 5,365 हाउसहोल्डों से प्राप्त प्रतिसादों पर आधारित हैं।





शक्ति कमजोर रहने का अनुमान है (चार्ट 1.3)<sup>3</sup>। विनिर्माताओं और सेवाओं के लिए खरीद प्रबंधकों के सर्वे में यह बताया गया कि मार्च 2020 के लिए इनपुट और आउटपुट कीमतों में बढ़ोतरी की दर में संयतता रहेगी।

मार्च 2020 में रिजर्व बैंक द्वारा किए गए व्यावसायिक अनुमानकर्ताओं के सर्वे में यह अनुमान है कि फरवरी 2020 में सीपीआई मंहगाई 6.6 प्रतिशत से घटकर 2020-21 की पहली तिमाही में 5.5 प्रतिशत पर और 2020-21 की चौथी तिमाही तक 3.2 प्रतिशत पर आ जाएगी (चार्ट 1.4)<sup>4</sup>।

इस प्रकार अग्र-दर्शी संकेतकों की श्रेणी कहीं अधिक नरम प्रक्षेपपथ की तरफ इशारा कर रही है। आगे चलकर मुद्रास्फीति जोखिम का संतुलन भी और आगे तक नीचे की दिशा में झुका हुआ है। प्रथम, तो खाद्यान्नों और बागवानी के रिकार्ड उत्पादों के लाभादायक प्रभावों के तहत खाद्य वस्तुओं की कीमतें नरम हो सकती हैं, कम-से-कम सामान्य ग्रीष्म अपस्टिक की शुरुआत होने तक तो रहेगा ही। द्वितीय, कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट

मुद्रास्फीति के दबावों को सहज बनाने की दिशा में काम करेगी, जो कि खुदरा कीमतों तक इनके पारगमन के स्तर पर निर्भर करेगा। ये सभी संकेत, हालांकि, पूरी तरह से कोविड-19 की गहनता, दायरे और अवधि से परिचालित होंगे और इस महामारी की इन विशिष्टताओं में किसी प्रकार के बदलाव इस परिदृश्य में भारी बदलाव पैदा कर सकते हैं। ऐसी स्थितियों में पूर्वानुमान बहुत खतरनाक हैं क्योंकि इस महामारी के बारे में आने वाले प्रत्येक तथ्य के साथ इन पूर्वानुमानों में बड़े बदलाव करने होंगे। यद्यपि भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम भारतीय रिजर्व बैंक को यह शक्ति देता है कि मौद्रिक नीति रिपोर्ट में, अन्य बातों के साथ-साथ प्रकाशन की तारीख के 6-18 माह के भीतर मुद्रास्फीति के पूर्वानुमानों को प्रकाशित करे और इनका विवरण दे। इसलिए, आरंभिक स्थितियों को, अग्रदर्शी सर्वेक्षणों के संकेतों और टाइम-सीरीज और संरचनागत प्रदर्शकों के पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति के लिए अंतरिम अनुमान है कि यह 2020-21 की पहली तिमाही के 4.8 प्रतिशत से कम होकर दूसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 2.7 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 2.4 प्रतिशत पर आ जाएगी, इसके साथ ही यह भी चेतावनी रहेगी कि वर्तमान की अत्यधिक अनिश्चितता के कारण जितना इस समय अनुमान लगाया गया है उसकी तुलना में

<sup>3</sup> औद्योगिक परिदृश्य सर्वे के जनवरी-मार्च 2020 दौर के (20 जनवरी 2020 को आरंभ) परिणाम 18 मार्च 2020 तक प्राप्त 860 प्रतिसादों पर आधारित हैं।

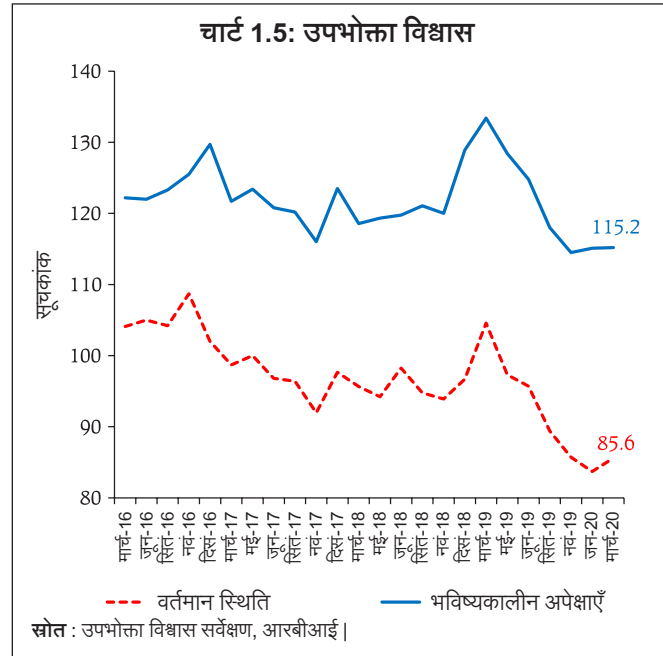
<sup>4</sup> रिजर्व बैंक द्वारा व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं के लिए मार्च 2020 के दौर के 6-19 मार्च 2020 के दौरान किए गए सर्वे में 25 पैन्लिस्ट शामिल हुए थे।

सकल मांग और भी कमजोर पड़ सकती है और प्रमुख स्फीति में और भी राहत आ सकती है, जबकि आपूर्ति की बाधाएं प्रत्याशा से अधिक दबावों का सृजन कर सकती हैं। इसका उभयपक्ष यह भी है कि कोविड-19 पर तेजी से काबू तीव्र बहाली की तरफ ले जाएगा, और इसलिए स्फीति के दबाव मजबूत हो जाएंगे। इस लॉकडाउन को देखते हुए मार्च और आगामी कुछ माह के लिए राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय के लिए सीपीआई का समेकन करना चुनौती भरा हो सकता है, ऐसे में संरचनागत प्रदर्श के अनुमानों से संकेत मिलते हैं कि स्फीति 3.6-3.8 प्रतिशत के दायरे में रह सकती है।

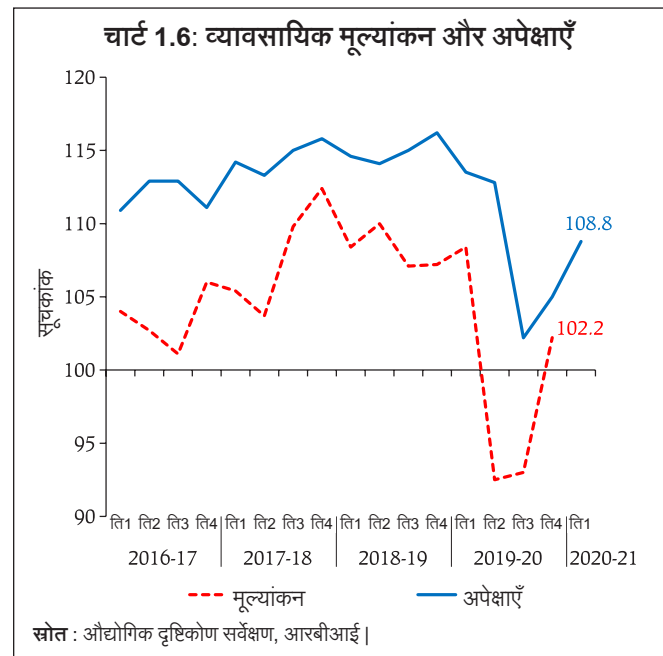
## 1.2 संवृद्धि के लिए दृष्टिकोण

कोविड-19 का प्रकोप आरंभ होने से पहले 2020-21 के लिए संवृद्धि का परिदृश्य ऊपर को जा रहा था। सर्वप्रथम तो 2019-20 के दौरान रबी की बम्पर फसल और खाद्यों की उच्चतर कीमतों ने ग्रामीण मांग में प्रबलता के लिए सहायक स्थितियां प्रदान कर दी थीं। दूसरे यह कि नीतिगत दरों में हुई कटौती का लाभ बैंकों द्वारा उधार देने की दरों में पारेषित करने में सुधार हो रहा है, इससे उपभोग और निवेश दोनों ही की मांग के लिए अनुकूल निहितार्थ रहेंगे। तीसरे यह कि सितम्बर में वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) दरों में कटौती, कॉर्पोरेट टैक्स की दरों में कटौती और ग्रामीण तथा अवसंरचनाओं पर होने वाले व्यय को बढ़ाने के उपायों का लक्ष्य यही था कि घरेलू मांग और भी सामान्य रूप से बढ़ती रहे। कोविड-19 महामारी ने इस परिदृश्य को बुरी तरह से बदल डाला है। अनुमान है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था 2020 में मंदी की चपेट में रहेगी, जैसा कि कोविड उपरांत के अनुमानों से संकेत मिल रहे हैं। कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेज गिरावट, यदि बनी रही, तो देश की व्यापार शर्तों को सुधार सकती है, लेकिन इस चैनल से होने वाले अर्जनों से यह आशा नहीं है कि यह शटडाउन और बाहरी मांग में हुई गिरावट से हुए नुकसान की भरपाई कर पाएगी।

भावी दृष्टि रखने वाले सर्वेक्षणों से मिलने वाले अहम संदेशों को देखा जाए तो पाते हैं कि रिज़र्व बैंक सर्वे के मार्च 2020 दौर से ज्ञात होता है कि आगामी वर्ष के लिए ग्राहक कॉन्फिडेंस जनवरी 2020 के विगत सर्वे दौर में दर्ज स्तर के आसपास ही बना रहेगा (चार्ट 1.5)। हालांकि, इस खंड में भावी-दृष्टि वाले सर्वेक्षणों के लिए महत्वपूर्ण चेतावनी यही है कि ये सब 25 मार्च को प्रभावी हुए देश-व्यापी लॉकडाउन से पहले ही पूरे कर लिए गए थे।



रिज़र्व बैंक औद्योगिक सर्वे के जनवरी-मार्च 2020 दौर में आगामी तिमाही के लिए विनिर्माता क्षेत्र के लिए आशावादिता बढ़ी है जो कि उच्चतर उत्पादन, आर्डर बहियों, क्षमता उपभोग, रोजगार स्थितियों, आयातों और समग्र कारोबारी स्थिति की प्रत्याशाओं को दिखाता है (चार्ट 1.6)। कोविड-19 की प्रचंडता को देखते हुए चुनिंदा पैरामीटरों का प्रयोग करते हुए 18-20 मार्च के दौरान



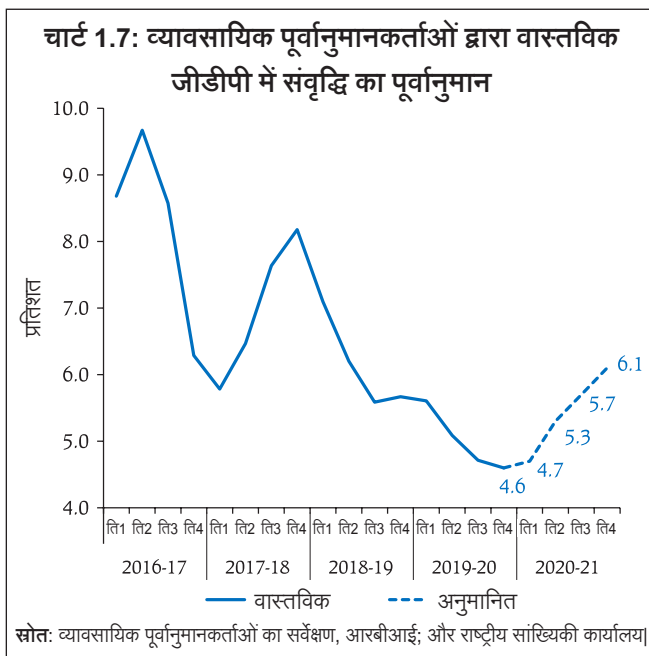


विशेषरूप से त्वरित सर्वे किया गया ताकि कारोबारी संवेदनाएं हासिल की जा सकें। प्राप्त हुए प्रतिसादों से 2020-21 की प्रथम तिमाही के परिदृश्य में मांग संकेतकों में महत्वपूर्ण विकृति दिखाई दे रही है।

अन्य एजेन्सियों द्वारा किए गए सर्वेक्षणों (कोविड-19 के प्रकोप से पहले किए गए) में भावी कारोबारी प्रत्याशाओं में काफी आशावादिता के संकेत मिले (तालिका 1.3)। मार्च 2020 के लिए परचेजिंग मैनेजरों के सर्वेक्षणों के अनुसार विनिर्माता फर्मों के एक वर्ष आगे के कारोबारी अनुमान सर्वाधिक कमजोर स्तर तक जा पहुंचे, जो कि कोविड-19 से हुए लम्बे व्यवधान के भय के कारण है। सेवा क्षेत्र की फर्मों में भी कारोबारी प्रत्याशाओं में गिरावट आई है।

मार्च 2020 दौर के लिए रिज़र्व बैंक कि सर्वे (राष्ट्र व्यापी लॉकडाउन की घोषणा से पहले मार्च 6-19 के दौरान किए गए) में व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं ने बताया कि वास्तविक जीडीपी संवृद्धि 2019-20 की चौथी तिमाही में 4.6 से बढ़कर 6.1 प्रतिशत पर आने का अनुमान है (चार्ट 1.7 और तालिका 1.4)।

समग्रतया कृषि और सम्बद्ध क्रियाकलापों की सतत प्रतिकारिता के अलावा अर्थव्यवस्था के अन्य क्षेत्रों पर भी इस महामारी का, इसके प्रकोप, दायरे और समयावधि, पर निर्भर करते हुए, प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा। मौद्रिक, राजकोषीय और अन्य नीतिगत उपायों



और यदि कोविड-19 समय रहते काबू में आ जाता है तो इससे सापेक्षतया संयत बढ़ोतरी होने की संभावना है। ऐसी अनिश्चितताएं मुद्रास्फीति और संवृद्धि को अत्यधिक चुनौतीपूर्ण बना देती हैं (बॉक्स 1.1)।

**सारणी 1.4: अनुमान - व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ता**

(प्रतिशत)

व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं के माध्यिका अनुमान	2019-20	2020-21
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	6.7	3.2
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि	5.0	5.5
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	29.4	29.5
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	30.0	30.0
अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण में वृद्धि	7.2	9.3
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	6.8	6.5
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	3.8	3.6
रेपो रेट (समाप्त-अवधि)	5.15	4.65
91-दिवसीय खजाना बिल पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	4.9	4.7
10-वर्षीय केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.2	6.1
समग्र भुगतान शेष (यूएस \$ बिलियन)	49.8	40.0
पण्य निर्यात वृद्धि	-2.9	-0.6
पण्य आयात वृद्धि	-7.2	-2.9
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-1.0	-0.7

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत : व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण(मार्च 2020 का दौर, मार्च 6-19, 2020 के दौरान किया गया )।

**सारणी 1.3: कारोबारी प्रत्याशा सर्वे**

मद	एनसीआईआर बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (फरवरी 2020)	फिक्की समग्र बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (जनवरी 2020)	दून और ब्रेडस्ट्रीट कम्पोजीट बिजनेस आप्टिमिज्म इंडेक्स (मार्च 2020)	सीआईआई बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (मार्च 2020)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	111.2	59.0	63.0	53.4
पिछले सर्वे के अनुसार सूचकांक	103.1	55.0	56.4	49.4
% परिवर्तन (ति-दर-ति) क्रमिक	7.9	7.3	11.7	8.1
% परिवर्तन (वर्ष -दर -वर्ष)	-12.4	-2.2	-14.6	-18.1

टिप्पणी :

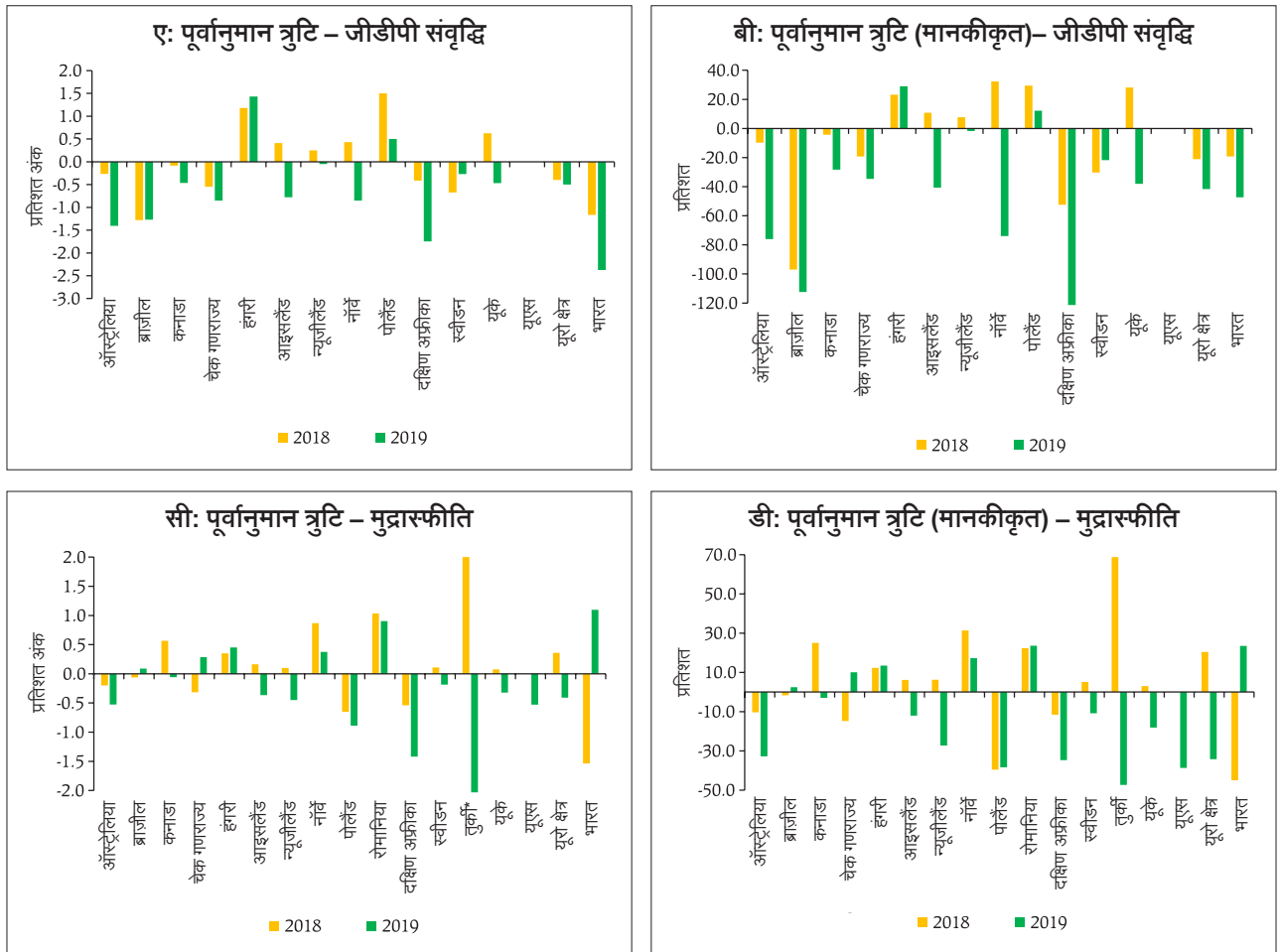
1. एनसीआईआर : नेशनल काउंसिल ऑफ एप्लाइड इकॉनॉमिक रिसर्च।
2. एफआईसीआई : फेडरेशन ऑफ इंडियन चेंबर्स ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री।
3. सीआईआई : कॉनफेडरेशन ऑफ इंडियन इंडस्ट्री।

### बाक्स I.1: चक्रीय अधोगति में होनेवाली अनिश्चितता में पूर्वानुमान

मौद्रिक नीति की संक्रियाओं से उत्पादन और मुद्रास्फीति दीर्घ और परिवर्तनशील अंशों में प्रभावित होते हैं। इसलिए उत्पादन और मुद्रास्फीति के बारे में समय रहते और विश्वसनीय पूर्वानुमान बहुत ही काम का महत्व रखते हैं। कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों, वैश्विक व्यापार और संवृद्धि, विनिमय दर, मानसून का आगमन और आयनों पर उनके आने की बढ़ती हुई बारम्बारता जैसे महत्वपूर्ण कन्डीशनिंग चराकों पर घरेलू और वैश्विक आघातों से पूर्वानुमान लगाने का कार्य

चुनौतीपूर्ण हो जाता है, हालांकि यह क्रांतिकारी मोड़ों पर खास तौर पर होता है। चुनिंदा 17 केन्द्रीय बैंकों के लिए 2018 और 2019 के मुद्रास्फीति और जीडीपी संवृद्धि पूर्वानुमानों के विश्लेषण में, भारतीय रिज़र्व बैंक सहित, अधिकांश आरंभ में आर्थिक क्रियाकलापों (अर्थात् ऋणात्मक पूर्वानुमान त्रुटियों) के बारे में आशावादी थो<sup>5</sup> मानकीकृत पूर्वानुमान त्रुटियां (अर्थात् वास्तविक संवृद्धि दर/मुद्रास्फीति से विभाजित की गई त्रुटियां) तुलनीय थीं (चार्ट I.1.1)।

चार्ट I.1.1: संवृद्धि और मुद्रास्फीति पूर्वानुमान निष्पादन



**टिप्पणी :** पूर्वानुमान त्रुटि (मानकीकृत) वास्तविक किसी देश की जीडीपी संवृद्धि/मुद्रास्फीति की प्रतिशतता के रूप में पूर्वानुमान त्रुटि कहलाती है।

\* वर्ष 2018 में 15.4 प्रतिशतता अंक और वर्ष 2019 में (-)4.9 प्रतिशतता अंक; #: वर्ष में (-)1145 प्रतिशत

**स्रोत :** संबंधित केन्द्रीय बैंकों की वेबसाइटें; और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ द्वारा आकलन।

(जारी)

<sup>5</sup> इस विश्लेषण में भारतीय रिज़र्व बैंक के अलावा ऑस्ट्रेलिया, ब्राजील, कनाडा, चेक गणराज्य, हंगरी, आइसलैंड, नॉर्वे, पोलैंड, रोमानिया, दक्षिण अफ्रीका, स्वीडन, टर्की, यूके, यूएस और यूरो क्षेत्र के केन्द्रीय बैंकों को शामिल किया गया था। रोमानिया और टर्की के मामले में जीडीपी संवृद्धि पूर्वानुमानों के अभाव में यह विश्लेषण मुद्रास्फीति पूर्वानुमानों तक ही सीमित है। इस विश्लेषण का फोकस एक वर्ष आगे की पूर्वानुमान त्रुटियों पर है (वास्तविक परिणाम को पूर्वानुमानों में से घटाते हुए); इसलिए वर्ष 2018 और 2019 के जिन पूर्वानुमानों पर विचार किया गया है उनको क्रमशः 2017 और 2018 की अंतिम में तैयार किया गया था। भारतीय रिज़र्व बैंक के लिए वित्तीय वर्ष 2018-19 और 2019-20 के जो पूर्वानुमान लिए गए हैं, वे क्रमशः फरवरी 2018 और फरवरी 2019 के नीतिगत वक्तव्यों में उपलब्ध थे।

पैनल रीग्रेशन परिणामों से पता चलता है कि वैश्विक संवृद्धि के अप्रत्याशित तथ्य एक महत्वपूर्ण घटक हैं जो घरेलू पूर्वानुमान त्रुटियों में अंतर्निहित रहते हैं; कच्चे तेल की कीमतों के अप्रत्याशित तथ्यों का ऋणात्मक प्रभाव होता है, यद्यपि यह सार्थक नहीं होता (समीकरण 1)। हालांकि देश-विशेष की विशेष प्रकृति वाले घटकों के कारण मुद्रास्फीति पूर्वानुमान त्रुटियां अधिक प्रतीत होती हैं – घरेलू संवृद्धि पूर्वानुमान त्रुटियों के साथ-साथ कच्चे तेल की कीमतों में अप्रत्याशित तथ्य सांख्यिकीय रूप से सार्थक नहीं होते (समीकरण 2)। दोनों ही रीग्रेशनों में अचल राशियां सार्थक नहीं होती, जिससे ज्ञात होता है कि वैश्विक संवृद्धि और कच्चे तेल की कीमतों के अप्रत्याशित तथ्यों के नियंत्रित हो जाने के बाद पूर्वानुमान त्रुटियां निष्पक्ष रहीं।

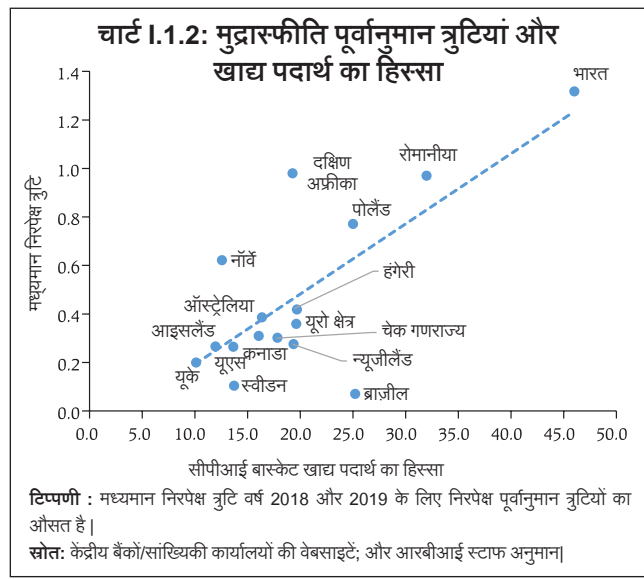
$$y_{fe_{it}} = 0.18 + 1.04 yw_{s_t} - 0.006 doil_{it} \quad \dots\dots\dots (1)$$

(0.93) (4.91) (0.66)

$$\pi_{fe_{it}} = -0.12 + 0.09 y_{fe_{it}} + 0.002 doil_{it} \quad \dots\dots\dots (2)$$

(1.27) (1.13) (0.14)

कोष्ठकों में दिए गए अंक t-सांख्यिकी;  $y_{fe}$ ,  $\pi_{fe}$ ,  $yw_s$ ,  $doil$  का क्रमशः आशय है संवृद्धि पूर्वानुमान त्रुटियां, मुद्रास्फीति पूर्वानुमान त्रुटियां, वैश्विक संवृद्धि के अप्रत्याशित तथ्य और स्थानीय मुद्रा के रूप में कच्चे तेल की कीमतों में परिवर्तना<sup>6</sup>



भारत में, सीपीआई (संयुक्त) में खाद्यों की बास्केट के उच्च अंश (45.9 प्रतिशत) (चार्ट 1.1.2) के साथ विगत जीडीपी संवृद्धि दरों में बड़े संशोधनों को देखते हुए, पूर्वानुमान की चुनौतियां कहीं अधिक तीक्ष्ण हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक भी अन्य केन्द्रीय बैंकों की तरह ही बेसलाइन प्रक्षेपणों के आसपास फैन चार्ट देता है ताकि भावी अनिश्चितता को बताया जा सके।

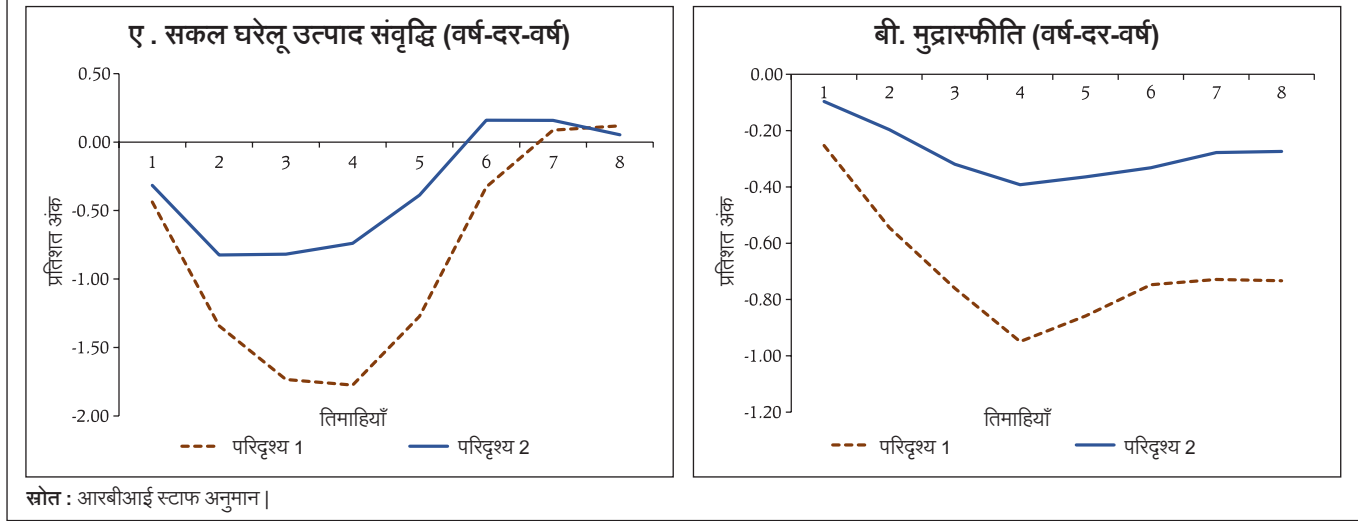
इस पृष्ठभूमि और खासकर जिन अत्यधिक अस्थिर परिस्थितियों में आंकड़े संवृद्धि परिदृश्य में दैनिक आधारों पर बदलाव पैदा करते हैं, उनमें भारत के जीडीपी संवृद्धि के पूर्वानुमानों को यहां नहीं दिया गया है, अभी कोविड-19 के तीक्ष्णता, दायरे और अवधि के बारे में स्पष्ट स्थिति की प्रतीक्षा की जा रही है। उदाहरण के लिए मार्च की शुरुआत में ओईसीडी ने 0.5-1.5 प्रतिशतता अंकों की श्रेणी में 2020 के लिए वैश्विक संवृद्धि में गिरावट का अनुमान लगाया था। अभी हाल ही में, 200 से भी अधिक देशों में कोविड-19 फैल जाने के कारण, अमुको का नवीनतम अनुमान यह है कि सन 2020 के दौरान वैश्विक संवृद्धि सन 2019 के दौरान 2.9 प्रतिशत (पूरे दशक के दौरान जो स्वयं ही न्यून थी) की संवृद्धि की तुलना में ऋणात्मक हो सकती है। इस प्रकार से वैकल्पिक परिदृश्यों के तहत तिमाही

प्रेक्षण प्रदर्श (क्यूपीएम)<sup>7</sup> का प्रयोग करते हुए भारत की संवृद्धि और मुद्रास्फीति पर वैश्विक मंदी के संभावित प्रभावों का आकलन किया जा सकता है। प्रथम परिदृश्य में प्रतिस्थापना है कि सन 2020 में वैश्विक संवृद्धि सन 2019 की तुलना में 3 प्रतिशतता अंक नीचे रहेगी। द्वितीय परिदृश्य में प्रतिस्थापना है कि इस प्रकोप पर तेजी से काबू पा लिया जाता है और वैश्विक उत्पाद संवृद्धि सन 2019 की तुलना में केवल 1.5 प्रतिशतता अंक का नुकसान होता है। न्यूनतर वैश्विक उत्पाद और मांग भारतीय अर्थव्यवस्था को कई मार्गों से प्रभावित कर सकते हैं। प्रथम, यह निर्यातों पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है, घरेलू मांग, संवृद्धि और स्फीति को नीचे ले जा सकता है। दूसरे, यह कि कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें और अन्य पण्यों की कीमतें अत्यधिक उच्च परिवर्तनशीलता के बीच पहले ही काफी

<sup>6</sup> वैश्विक संवृद्धि के अप्रत्याशित तथ्यों को हासिल करने के लिए वास्तविक वैश्विक संवृद्धि में से उन पूर्वानुमानों को घटा दिया गया है जो अमुको के वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक के पूर्ववर्ती वर्ष के अक्टूबर संस्करण में दिए गए थे। कच्चे तेल की कीमतों के अप्रत्याशित तथ्यों का आकलन पूर्ववर्ती वर्ष की अंतिम तिमाही में दिए गए स्तरों की तुलना में वर्ष के दौरान स्थानीय मुद्रा में व्यक्त कीमतों में परिवर्तन की प्रतिशतता के रूप में किया गया है।

<sup>7</sup> नव केन्सीयन परम्परा में क्यूपीएम एक अर्ध-संरचनात्मक, अग्र-दर्शी, खुली अर्थव्यवस्था, अंशांकित, अंतराल प्रदर्श है और यह विभिन्न फीडबैक व्यवस्थाओं का आंतरिक रूप से संगत विश्लेषण प्रदान करता है।

**चार्ट 1.8 : कोविड का प्रकोप : भारत की संवृद्धि और मुद्रास्फीति पर वैश्विक मंदी का प्रभाव**



तेजी से नरम हो चुकी है और निवल आयातक होने के कारण भारत को पण्यों की न्यूनतर कीमतों से लाभ हो सकता है। अंततः, वैश्विक वित्तीय बाजार की बढ़ी हुई परिवर्तनशीलता घरेलू वित्तीय बाजार में भी प्रविष्ट हो सकती है और संवृद्धि तथा स्फीति दोनों ही को प्रभावित कर सकती है। क्यूपीएम इन सभी चैनलों का अभिग्रहण करता है। इस प्रदर्श के अनुरूपणों से ज्ञात होता है कि वैश्विक घटकों के कारण घरेलू संवृद्धि, अपने शीर्ष पर, प्रथम परिदृश्य में 180 आधार अंक और द्वितीय परिदृश्य में 80 आधार अंक न्यूनतर हो सकती है। इन दोनों परिदृश्यों में स्फीति अपने शीर्ष पर 40-100 आधार अंक तक नीचे जा सकती है (चार्ट 1.8)।

### 1.3 जोखिमों का संतुलन

कोविड-19 महामारी ने बेसलाइन अनुमानों और आउटलुक के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम पैदा कर दिए हैं।

#### (i) विनिमय दर

अमरीकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपये की विनिमय दर अभी हाल ही के महीनों में दोनों ही दिशाओं में गई है। कोविड-19 के समष्टि आर्थिक प्रभाव की अनिश्चितता के कारण, जैसा कि फरवरी-मार्च 2020 में रहा, वैश्विक वित्तीय बाजार की परिवर्तनशीलता के नए चक्रों से भारतीय रुपए पर दबाव पड़ सकता है। यदि भारतीय रुपया बेसलाइन से 5 प्रतिशत नीचे चला गया तो स्फीति में 20 आधार अंको के आसपास की बढ़ोतरी हो सकती है जबकि जीडीपी संवृद्धि बढ़े हुए निवल निर्यातों के कारण 15 आधार अंकों के आसपास उच्चतर हो सकती है। भारतीय

रुपये में 5 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि मुद्रास्फीति में लगभग 20 आधार अंकों और बेसलाइन की तुलना में जीडीपी संवृद्धि लगभग 15 आधार अंक तक का संयमन ला सकती है।

#### (ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

मुख्य रूप से कोविड-19 के प्रकोप और साउदी अरब द्वारा कीमतों में कटौती के कारण से कच्चे तेल की वैश्विक कीमतें अक्टूबर 2019 के अपने स्तर से तेजी से नीचे आई हैं। हालांकि, तेल का अल्प और मध्य अवधि का आउटलुक अत्यधिक अनिश्चित बना हुआ है। कोविड-19 पर समय रहते काबू पाने या नए प्रकार के भौगोलिक तनावों या उत्पादन में कटौती की सहमति के कारण V आकार लिए हुए वैश्विक बहाली की स्थिति कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों की दिशा तेजी से बदल सकती है। यदि कच्चे तेल की कीमतों की भारतीय बास्केट बेसलाइन अनुमानों से 10 प्रतिशत ऊपर जाती है तो मुद्रास्फीति 20 आधार अंक उच्चतर हो सकती है और संवृद्धि में 15 आधार अंकों के आसपास की कमजोरी आ सकती है। यदि कोविड-19 लम्बे समय तक बना रहा तो वैश्विक आर्थिक क्रियाकलाप और साउदी अरब द्वारा उत्पादन बढ़ाने के निर्णय के कारण सतत अति-आपूर्ति के परिवेश में कच्चे तेल की मांग में गिरावट आ सकती है। यदि भारतीय बास्केट में कच्चे तेल की कीमतों में बेसलाइन की तुलना में 10 प्रतिशत की गिरावट आती है, तो मुद्रास्फीति 20 आधार अंकों की सहजता आ सकती है और संवृद्धि 15 आधार अंक उच्चतर हो जाएगा, लेकिन यह निर्भर करेगा कि घरेलू उत्पादों की कीमतों को इसे किस सीमा तक प्रभावित करने दिया गया है।

**(iii) खाद्यों की कीमतें**

काफी समय तक नियंत्रित रहने के बाद भारत में खाद्यों की मंहगाई में अक्टूबर 2019-जनवरी 2020 के दौरान तेजी से बढ़ोतरी हुई, जो कि सब्जियों की कीमतों में बढ़ोतरी से परिचालित हुई। बेसलाइन पथ में यह अनुमान रहा कि रबी फसल के आगमन और सन 2020 के दौरान दक्षिणी-पश्चिमी मानसून के सामान्य रहने के साथ ही सब्जियों की कीमतों में तेजी से गिरावट हुई, जिसे संभावित एनसो (एल-नीनो-दक्षिणी स्पंदन) की उदासीन स्थितियों के बारे में समय रहते मिले संकेतों का भी समर्थन मिला। अनाज का पर्याप्त बफर भंडार और अच्छी रबी फसल (2019 का मौसम) खाद्यों की कीमतों को अनुमान से अधिक नरम कर सकता है और हेडलाइन मुद्रास्फीति को बेसलाइन से 50 आधार अंक नीचे ले जा सकता है। दूसरी तरफ अपर्याप्त या स्थानिक रूप से छितराए हुए दक्षिणी-पश्चिमी मानसून, और सब्जियों के अलावा अन्य खाद्यों की कीमतों में अनपेक्षित मजबूती के कारण 2020-21 में

हेडलाइन मुद्रास्फीति में बेसलाइन से ऊपर लगभग 50 आधार अंकों की बढ़ोतरी हो सकती है।

**1.4 निष्कर्ष**

कोविड-19, इसके कारण हो रहे लॉकडाउन और 2020 में वैश्विक उत्पाद में अपेक्षित संकुचन से संवृद्धि आउटलुक पर बहुत भार पड़ने की संभावना है। इस महामारी पर जिस तेजी से काबू पाया जाएगा और आर्थिक क्रियाकलाप जिस तेजी से सामान्य स्थिति में लौटेंगे वास्तविक रूप में आगे निकलना उस पर ही निर्भर करेगा। भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए महत्वपूर्ण मौद्रिक और चलनिधि उपाय और सरकार द्वारा किए गए राजकोषीय उपाय घरेलू मांग पर प्रतिकूल प्रभावों को निष्प्रभावी करेंगे और एक बार सामान्य स्थिति बहाल हो गई तो आर्थिक क्रियाकलापों को आगे बढ़ाएंगे। मुद्रास्फीति प्रेक्षकों के लिए जोखिम इस मुकाम पर तो संतुलित ही प्रतीत हो रहे हैं और हाल ही के इतिवृत्त को देखते हुए अनंतिम आउटलुक तो क्षुद्र है। लेकिन भविष्य पर तो पिशाच की तरह कोविड-19 छाया हुआ है।

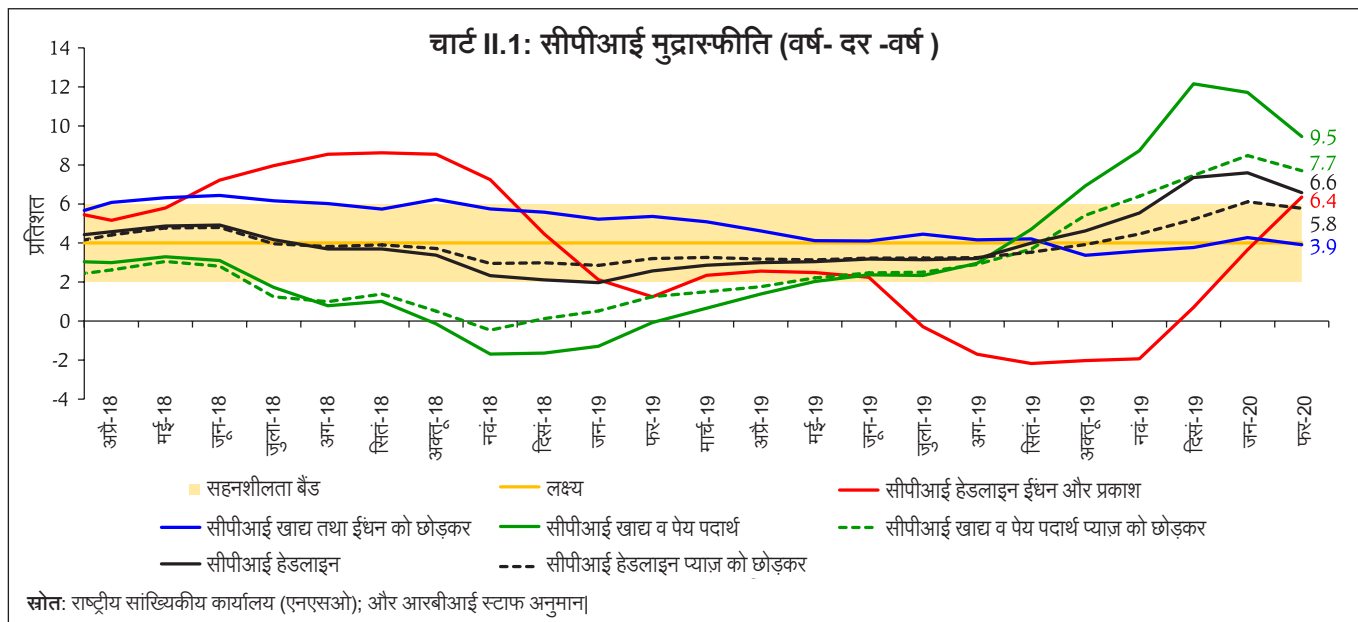
## II. मूल्य और लागतें

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति अक्टूबर 2019 से जनवरी 2020 के बीच सब्जियों की कीमतों में वृद्धि होने से बढ़ गई थी, विशेष रूप से प्याज की कीमतों के कारण और फरवरी में मंद होने से पहले दिसंबर में यह उच्चतम सहन-सीमा से भी पार कर गई थी। ईंधन की कीमतें दिसंबर में अपस्फीति की स्थिति से बाहर निकलीं। सीपीआई संबंधी मुद्रास्फीति, खाद्यान्न एवं ईंधन को छोड़कर अक्टूबर में ऐतिहासिक रूप से सबसे निचले स्तर पर पहुंच गई थी किंतु अतिलागत-जन्य कारकों (कास्ट-पुश फैक्टर्स) के कारण उसमें उभार पैदा हो गया। खेती के इनपुट, औद्योगिक इस्तेमाल के कच्चे माल, कृषि एवं कृषि से इतर कार्यों में लगे श्रमिकों की सांकेतिक मजदूरी तथा संगठित क्षेत्र के स्टाफ की लागतें शांत बनी रहीं।

हेडलाइन मुद्रास्फीति को उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) से मापा जाता है,<sup>1</sup> जो वर्ष 2019-20 की दूसरी तिमाही तक लगातार तेरह महीने तक लक्ष्य के नीचे बना हुआ था लेकिन, सब्जियों की बढ़ती कीमतों ने- विशेष रूप से प्याज की बढ़ती कीमतों ने बने हुए मूल्य स्थिरता के वातावरण को समाप्त कर दिया। ऐसी स्थिति में हेडलाइन मुद्रास्फीति ने दिसंबर 2019 तक 6 प्रतिशत तक की उच्चतम सहन-सीमा को पार कर लिया था और फरवरी 2020 में कम होकर 6.6 प्रतिशत पर आने से पहले जनवरी 2020 में 7.6 प्रतिशत के शिखर पर पहुंच गई थी। दक्षिण-पश्चिम मानसून के असामान्य रूप से लंबे समय तक बने रहने से तथा बिना मौसम के बरसात होने से खरीफ की बुवाई के आगे के समय को नष्ट कर दिया जिससे प्याज की कीमतें अप्रत्याशित तरीके से बढ़ गईं वस्तुतः प्याज को छोड़कर यदि देखा जाए तो हेडलाइन मुद्रास्फीति तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत और चौथी

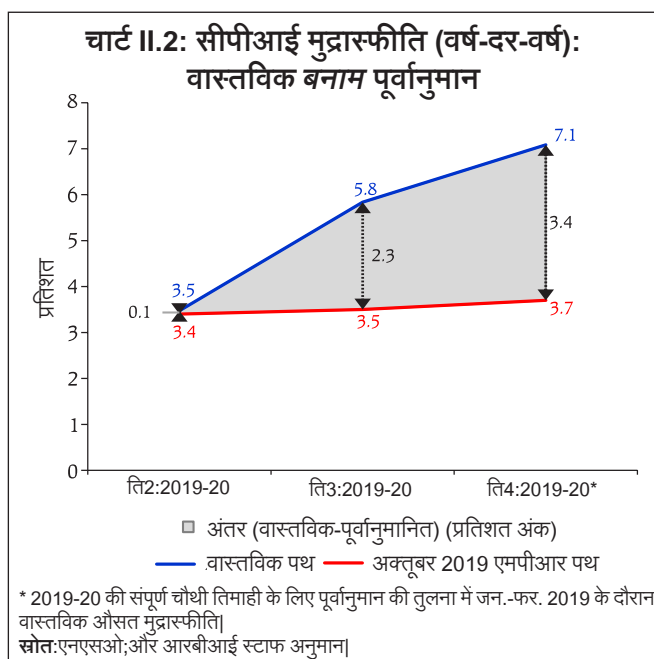
तिमाही में 5.9 प्रतिशत (फरवरी तक) पर बनी रही, जो यह रेखांकित करता है कि प्याज की कीमतों का आघात कितना गहरा था। ईंधन की कीमतें भी पांच महीने तक अपस्फीति की स्थिति में बनी रहने के बाद दिसंबर 2019 में धनात्मक क्षेत्र में आ गईं और उसके बाद तो उनमें तेजी से वृद्धि हुई। खाद्यान्न और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति अथवा प्रमुख मुद्रास्फीति अक्टूबर 2019 के ऐतिहासिक रूप से न्यूनतम स्तर 3.4 प्रतिशत से जनवरी 2020 तक लगातार बढ़ते हुए 4.3 प्रतिशत पर अनेक प्रकार की लागतों के धकेलने से आ गई थी जो बाद में फरवरी में थोड़ा सा नरम पड़ गई थी (चार्ट II.1)।

भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 (2016 में यथासंशोधित) भारिबैंक के लिए यह विधान किया गया है कि वह इस बात का निर्धारण करे कि अनुमानों से वास्तविक मुद्रास्फीति नतीजों में कितना विचलन हुआ है, यदि कोई हुआ हो तो, तथा उसके निहित



<sup>1</sup> हेडलाइन मुद्रास्फीति अखिल भारतीय स्तर पर सीपीआई संयुक्त (ग्रामीण एवं शहरी) में वर्ष-दर-वर्ष हुए परिवर्तनों द्वारा मापी जाती है।





कारणों को बताए। अक्टूबर 2019 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में सीपीआई मुद्रास्फीति के प्रति यह अनुमान दिया गया था कि वह 2019-20 की दूसरी तिमाही में दायरे के भीतर और 2019-20 की तीसरी तिमाही में 3.5 प्रतिशत एवं 2019-20 की चौथी तिमाही में 3.7 प्रतिशत रहेगी। मुद्रास्फीति के वास्तविक नतीजों ने अनुमानों के मार्जिन को काफी बढ़ा दिया था – तीसरी तिमाही में 2.3 प्रतिशतता अंक और चौथी तिमाही में 3.4 प्रतिशतता अंक (चार्ट II.2)।

जैसाकि पूर्व में उल्लेख किया जा चुका है, प्याज की कीमतों में अप्रत्याशित एवं गैर-मामूली वृद्धि हेड लाइन मुद्रास्फीति में अनुमानों से विचलन का मुख्य स्रोत रही है। गैर-मौसमी बारिश के कारण सर्दी के मौसम में अन्य सब्जियों की कीमतों में होने वाली कमी में भी देरी हुई, खासतौर से आलू की कीमतों में। इसके अलावा, बेमौसम बारिश से खरीफ की फसल को होने वाले नुकसान के कारण अनाज और दूध की कीमतों में उम्मीद से कहीं ज्यादा वृद्धि होना, गेहूँ का कम आयात किया जाना तथा पहले मामले में गेहूँ के लिए उच्च न्यूनतम समर्थन मूल्य तथा बाद के मामले में इनपुट लागतों के बढ़ जाने ने मुद्रास्फीति के दबाव को बढ़ा दिया था। खाद्यान्न एवं ईंधन संबंधी मुद्रास्फीति को छोड़कर

सीपीआई भी चौथी तिमाही के अनुमानों में त्रुटि का साधन बनी क्योंकि इसमें आघातों की एक पूरी श्रृंखला शामिल थी जैसे- मोबाइल फोन का उच्च टैरिफ, बीएस-VI<sup>2</sup> कंपलेंट वाहन की ओर लगातार स्विचओवर होने से मोटर वाहन की कीमतें अधिक होना, स्वर्ण की ऊंची कीमतें जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कीमत के उतार-चढ़ाव को दर्शाती हैं, तथा सफाई, लांड्री, ब्यूटीशियंस की सर्विसेस की अधिक कीमतें, बस किराया बढ़ना – ये सब अन्य बातों के साथ-साथ यह दर्शाता है कि यह खाद्यान्न और ईंधन की उच्च कीमतों से पड़ने वाले प्रभाव के कारण हुआ है। 2019-20 की चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी) में कच्चे तेल की कीमतें (इंडियन बारकेट) कम हुईं जो अक्टूबर की एमपीआर के समय 63 अमरीकी डालर प्रति बैरल से कम होकर फरवरी में 55 अमरीकी डालर प्रति बैरल हो गई थीं, जिसने बढ़ती लागतों के कारण कीमतें बढ़ने को रोकने में मदद की।

### II.1 उपभोक्ता मूल्य

मुद्रास्फीति की स्थिति को वर्ष-दर-वर्ष अलग-अलग करके देखें तो ज्ञात होता है कि वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही में मूल्यों के उतार-चढ़ाव में तीव्र वृद्धि तथा प्रतिकूल आधारगत प्रभाव कार्य कर रहे थे।<sup>3</sup> तीसरी तिमाही के दौरान खाद्यान्न मूल्यों में सामान्य मौसमी गिरावट होने की तुलना में तीसरी तिमाही में मापी गई खाद्यान्न कीमतों में गति सकारात्मक थी जो सूचकांक के इतिहास में किसी भी तीसरी तिमाही में दर्ज की गई सर्वाधिक वृद्धि थी।

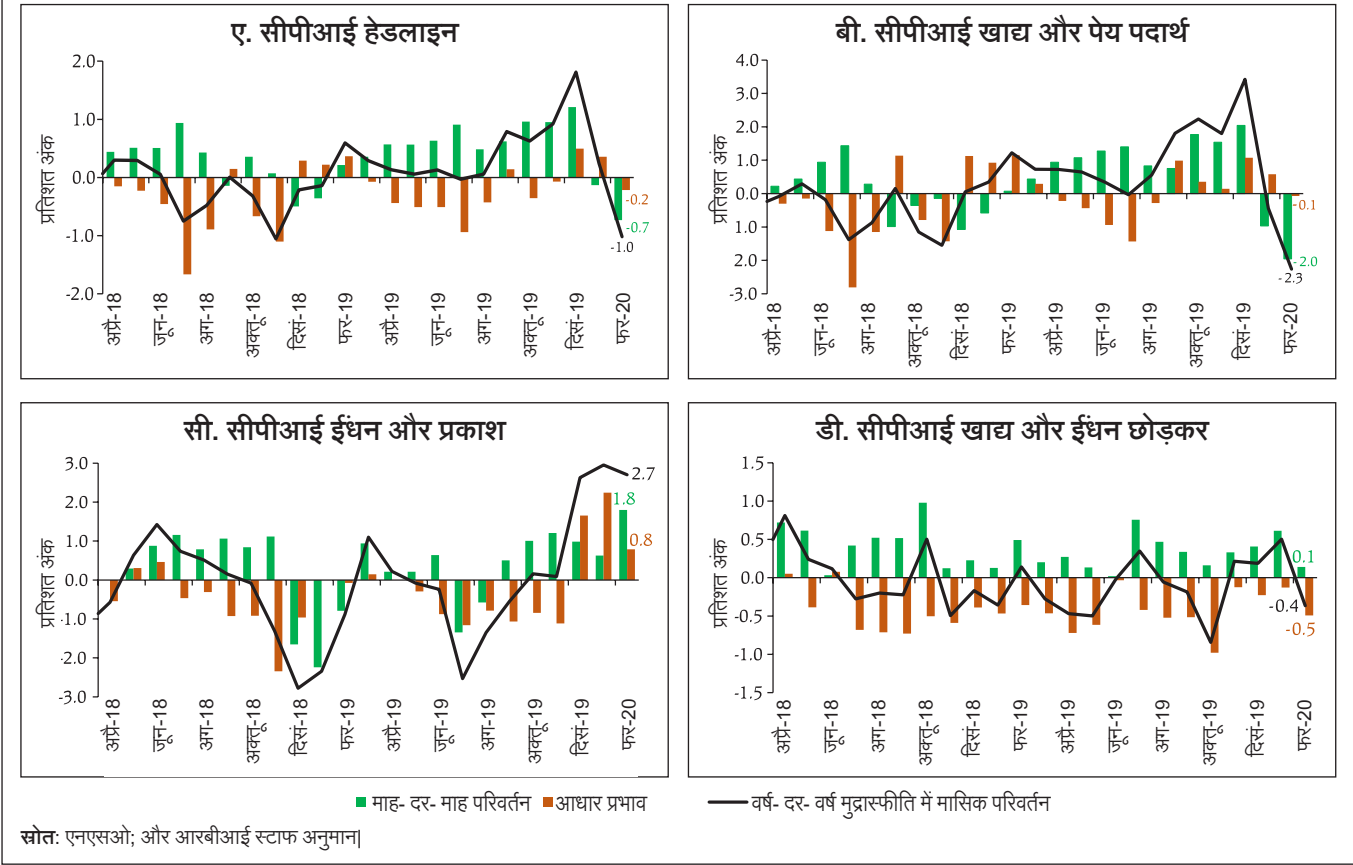
फलस्वरूप खाद्यान्न मुद्रास्फीति तीसरी तिमाही के अंत तक बढ़ कर दो अंकों में हो गई। प्रतिकूल आधारगत प्रभाव ने भी ईंधन को और भी महंगा कर दिया। जनवरी में खाद्यान्न की कीतें घटना शुरू हो गई थीं किंतु कोर-मुद्रास्फीति की गति में में बनी हुई दृढ़ता ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को जनवरी में शीर्ष स्तर पर पहुंचा दिया था। फरवरी में हेडलाइन मुद्रास्फीति मंद हुई क्योंकि खाद्यान्न के मूल्यों में तेज गिरावट आ गई थी तथा कोर-मुद्रास्फीति की गति थम गई थी (चार्ट II.3)।

वर्ष 2019-20 में सभी सीपीआई समूह में मुद्रास्फीति का संवितरण हाल के ऐतिहासिक अनुभवों से काफी हद तक भिन्न रहा है। मध्यमान मुद्रास्फीति दर पिछले तीन वर्ष के औसत की तुलना में कम बनी रही है। लेकिन, 2019-20 में इसमें सकारात्मक

<sup>2</sup> बीएस VI अथवा भारत चरण VI का आशय है ऐसे नये एमिशन मानक जिनका अनुपालन 01अप्रैल, 2020 को या उसके बाद निर्मित सभी हलके तथा भारी वाहनों, दुपहिया एवं तिपहिया वाहनों द्वारा आवश्यक है।

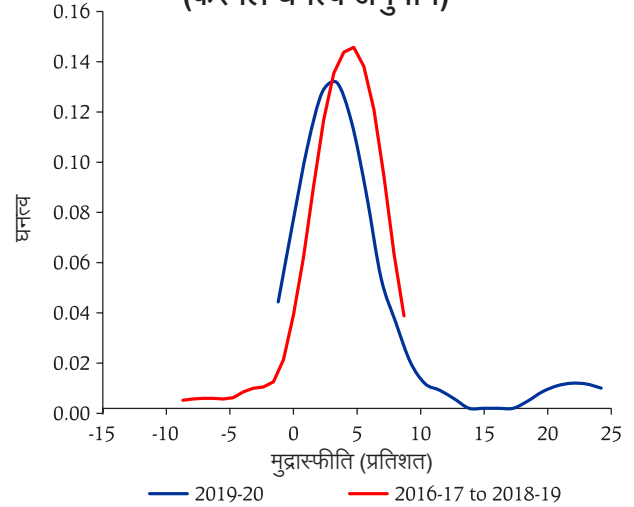
<sup>3</sup> किसी दो महीनों के बीच सीपीआई वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन, मूल्य सूचकांक में होने वाले महा-दर-महीना परिवर्तन (गति) तथा 12 महीने पूर्व (आधारगत प्रभाव) महीना-दर-महीना हुए मूल्य सूचकांक के बीच का अंतर होता है। अधिक जानकारी के लिए सितंबर 2014 की एमपीआर का बॉक्स I.1 देखें।

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



झुकाव दिखाई दिया है - क्योंकि ऐतिहासिक औसत के नकारात्मक झुकाव की तुलना में खाद्यान्न उप-समूहों जैसे सब्जियों में महंगाई दरें बहुत ज्यादा थीं। परिणामस्वरूप, वर्ष 2019-20 के लिए माध्य मुद्रास्फीति दर काफी हद तक पिछले तीन वर्ष के औसत से कहीं अधिक थी (चार्ट II.4)। यहां तक कि वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में समग्र मुद्रास्फीति दरों पर चुनिंदा खाद्य मदों का ही प्रभाव रहा था, सीपीआई मदों में मूल्य परिवर्तन के डिफ्यूजन सूचकांक<sup>4</sup> में मौसमी समायोजित आधार पर आई तेजी इस अवधि के दौरान-सभी वस्तुओं और सेवाओं में - भी सीपीआई बास्केट में मूल्य वृद्धि के आधार के बड़े होने की ओर संकेत करती है। चौथी तिमाही में अभी तक जहां लगभग सभी सेवाओं के मूल्यों में वृद्धि दर्ज की गई है, वहीं वस्तुओं, काफी हद तक खाद्यान्न की मदों में कीमतों में वृद्धि की घटनाएं कुछ कम हुई हैं (चार्ट II.5)।

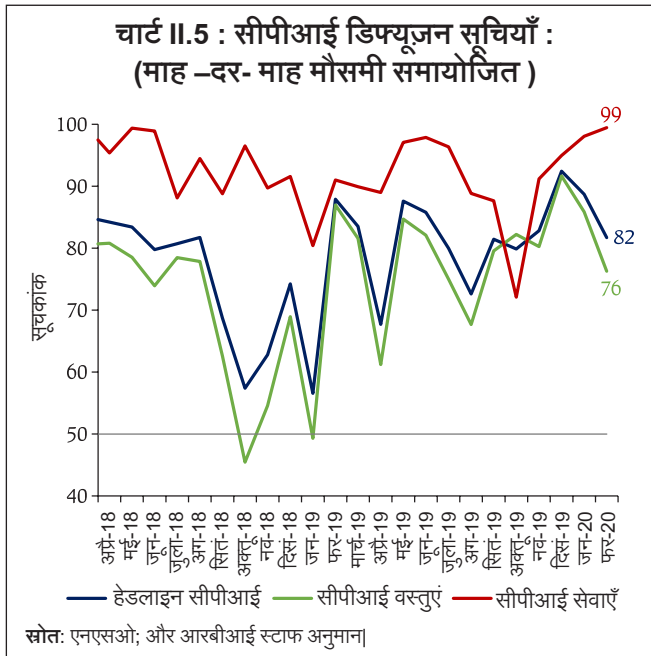
**चार्ट II.4: औसत सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) (केरनेल घनत्व अनुमान)**



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>4</sup> सीपीआई डिफ्यूजन सूचकांक, मूल्य परिवर्तन के प्रासर की माप करता है, सीपीआई बास्केट की मदों में पिछले महीने में उनके मूल्यों में वृद्धि, अवृद्धि अथवा हुई गिरावट के अनुसार वर्गीकृत करता है। डिफ्यूजन सूचकांक की 50 से ऊपर की रीडिंग मूल्यों में अत्यधिक विस्तार अथवा सामान्यतया मूल्य वृद्धि होने का संकेत देता है तथा 50 से नीचे की रीडिंग बड़े पैमाने पर मूल्यों में गिरावट का संकेत देता है।





ज्यादा न टिकने वाली वस्तुएं) ने भी 2019-20 की तीसरी तिमाही से जोर पकड़ लिया था। टिकाऊ वस्तुओं का हेडलाइन मुद्रास्फीति में योगदान जो - औसतन 36 आधार अंक के साथ- सितंबर-दिसंबर के दौरान काफी हद तक स्थिर बना रहा था – उसमें स्वर्ण की कीमतें बढ़ने के कारण जनवरी-फरवरी में लगभग 40 आधार अंकों की तेज़ी पैदा हुई। सितंबर-नवंबर 2019 में आयातित वस्तुओं का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान नकारात्मक रहा था, किंतु दिसंबर 2019-फरवरी 2020 के दौरान सकारात्मक बन गया – जिसका हेडलाइन मुद्रास्फीति में औसतन योगदान 60 आधार अंक हो गया था – ऐसा ऊर्जा और धातुओं के मूल्य बढ़ जाने के बाद हुआ था (चार्ट II.6सी)। सेवाओं का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान बड़ा कठोर सा लगभग एक प्रतिशतता बिंदु पर बना रहा था क्योंकि दिसंबर-2019-जनवरी 2020 के दौरान मोबाइल टेलिकॉम प्रभार में इतनी तीव्र वृद्धि हो गई थी जो आवास किराया, अस्पताल सेवाओं एवं ट्यूशन शुल्क में हुई कमी द्वारा हुए समायोजन से भी अधिक थी (चार्ट II.6बी)।

## II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के मुद्रास्फीति के नतीजों को ऐतिहासिक रूप से अलग-अलग करके देखने से ज्ञात होता है कि प्रतिकूल आपूर्ति आघात ने किस प्रकार से शहरी और ग्रामीण दोनों स्तरों पर धीमी पड़ी हुई घरेलू मांग के अपस्फीतिकारी प्रभाव को दबा दिया है (चार्ट II.6ए)<sup>5</sup> नश्वर वस्तुएं (7-दिन से ज्यादा न टिकने वाली वस्तुएं<sup>6</sup>) – खाद्यान्न वस्तुएं जैसे सब्जियां, दूध और मांस उत्पाद – प्रमुख संचालक रहे हैं, जो अब तक दूसरी तिमाही में समग्र मुद्रास्फीति में 1.3 प्रतिशतता बिंदु, तीसरी तिमाही में 3.7 प्रतिशतता बिंदु एवं चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशतता बिंदु तक का योगदान कर रहे थे (चार्ट II.6बी)। अनाज, दालों तथा पेट्रोलियम उत्पादों के कारण कम नश्वर वस्तुओं (30 दिन से

### सीपीआई खाद्यान्न समूह

अप्रैल 2019-फरवरी 2020 के दौरान समग्र सीपीआई मुद्रास्फीति में हुए परिवर्तनों पर अधिक भार खाद्यान्न एवं पेय पदार्थ (भार: सीपीआई में 45.9 प्रतिशत) का था, साथ ही कुल मिलाकर दिसंबर में खाद्यान्न मूल्य आसमान पर थे जो ऐतिहासिक रूप से सर्वाधिक उच्च स्तर था (चार्ट II.7ए और II.7बी)।

परिणामस्वरूप, खाद्यान्न मुद्रास्फीति जो मार्च-सितंबर 2019 के दौरान 0.7 प्रतिशत और 4.7 प्रतिशत के दायरे में थी, उसके बाद दिसंबर में बढ़कर चोटी पर 12.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.8ए)। इस प्रकार की अधिकांश बढ़ोतरी बैमौसम बारिश की वजह से सब्जियों की कीमतें बढ़ जाने के कारण हुई थी, लेकिन खाद्यान्न

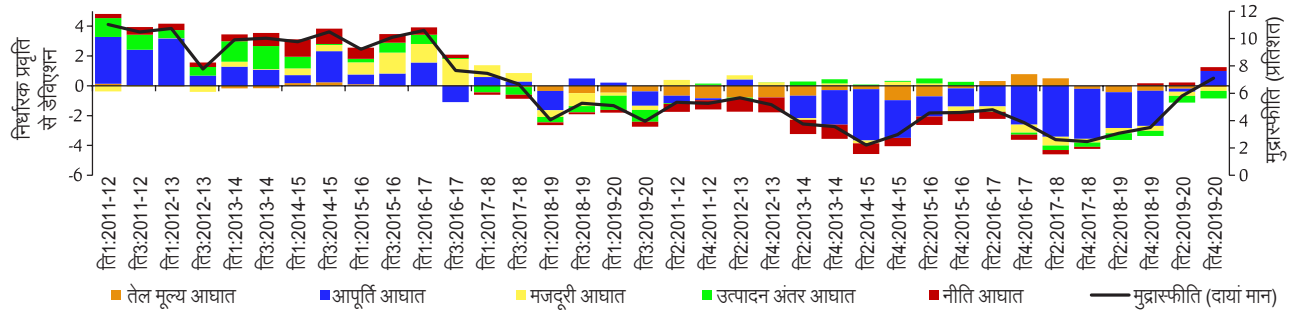
<sup>5</sup> ऐतिहासिक पृथक्करण प्रक्रिया का इस्तेमाल नमूना अवधि में मुद्रास्फीति के घट-बढ़ के प्रति प्रत्येक आघात के योगदान का आकलन करने के लिए किया जाता है, जो वेक्टर आटो रिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित होता है जिसमें निम्नलिखित चर (जिसे वेक्टर  $Y_t$  से अभिहित किया गया है), जैसे कच्चे तेल की कीमतों में वार्षिक वृद्धि दर, मुद्रास्फीति, उत्पादन-अंतराल, ग्रामीण मजदूरी में वार्षिक वृद्धि दर और नीतिगत रेपो दर होती हैं। वीएआर को संक्षेप में इस प्रकार लिखा जा सकता है:  $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$  जिसमें  $e_t$  आघातों के वेक्टर को दर्शाता है [तेल मूल्य के आघात; आपूर्ति आघात (मुद्रास्फीति आघात); उत्पादन अंतराल आघात; मजदूरी आघात और नीतिगत आघात]। वोल्ड पृथक्करण का इस्तेमाल करते हुए  $Y_t$  को उसके निर्धारणात्मक प्रवृत्ति तथा समस्त  $e_t$  आघातों के योग के प्रकार्य को दर्शाता है। यह समीकरण विभिन्न आघातों के सकल योगदान में उसकी निर्धारक प्रवृत्ति से मुद्रास्फीति के विचलन के पृथक्करण को सुविधाजनक बनाता है।

<sup>6</sup> सीपीआई भार डायग्राम में संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) डाटा का उपयोग किया जाता है जो राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा 2011-12 में किए गए उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण पर आधारित है। एमएमआरपी के अंतर्गत बार-बार खरीदी जाने वाली वस्तुओं के व्यय संबंधी आंकड़े संकलित किए जाते हैं जैसे पिछले सात वर्षों में खरीदे गए खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्यान्न, पान, तंबाकू तथा नशीली सामग्रियां; पिछले 365 दिनों में खरीदे गए कपड़े, बिस्तर, जूते-चप्पल, शिक्षा व्यय, चिकित्सा व्यय (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुएं और पिछले 30 दिनों में खरीदी गई समस्त खाद्यान्न सामग्री, ईंधन और बिजली व्यय, विविध प्रकार की वस्तुएं एवं सेवाएं तथा गैर-संस्थागत सेवाएं, किराया और कर शामिल हैं।

<sup>7</sup> भारत के आयात में कच्चे पेट्रोलियम एवं पेट्रोलियम उत्पाद का वर्चस्व है (कुल आयात का लगभग 25.0 प्रतिशत)। आयात किए जाने वाले अन्य प्रमुख घटक हैं: इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएं (11.0 प्रतिशत), स्वर्ण और चांदी (8.0 प्रतिशत), रसायन और रसायन उत्पाद (6.0 प्रतिशत), धातु और धातु-उत्पाद (6.0 प्रतिशत), मोती एवं कीमती पत्थर (6.0 प्रतिशत) तथा वनस्पति तेल (2.0 प्रतिशत)। इसके साथ ही कुछ मर्दे जैसे कच्चे कपास का घरेलू मूल्य अंतरराष्ट्रीय मूल्य के समान बढ़ता है।

**चार्ट II.6 : मुद्रास्फीति के संचालक**

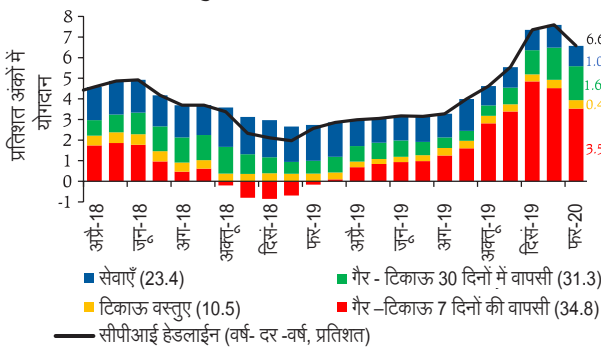
**ए: सीपीआई मुद्रास्फीति का पृथक्करण\***



\*निर्धारक प्रवृत्ति से डेविएशन।

**टिप्पणी :** 2002-03 की पहली तिमाही से 2019-20 की चौथी तिमाही तक के डाटा के उपयोग द्वारा भारतीय रु. में तेल की कीमतों के साथ वेक्टर आटो रिएगेशन(वीएआर) का उपयोग, सीपीआई मुद्रास्फीति, उत्पादन अंतर, ग्रामीण मजदूरी तथा नीति दर द्वारा अनुमानित।

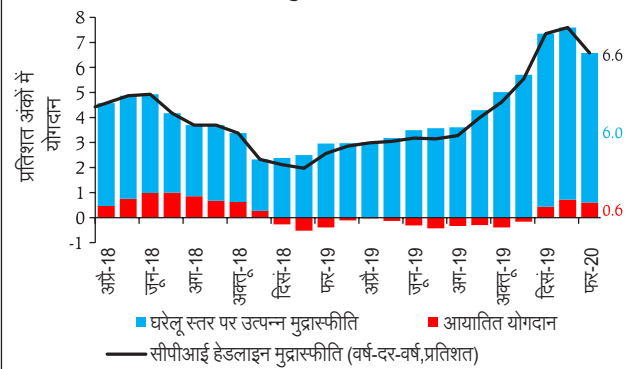
**बी: वस्तुओं तथा सेवाओं का योगदान**



**टिप्पणी:** कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**सी: आयातित मुद्रास्फीति का योगदान**

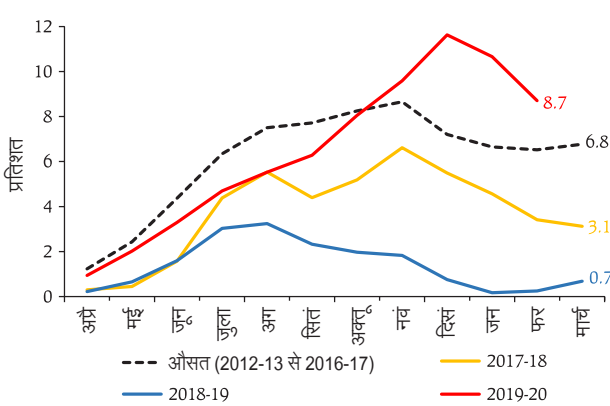


श्रेणी की वस्तुओं में मूल्य बढ़ने का बड़े पैमाने पर दबाव 2019-20 की दूसरी छमाही में देखा गया और मूल्य बढ़ने का ये दबाव

दालों, मांस और मछली, मसाले, अंडे, अनाज तथा दूध पर था (चार्ट II.8बी)। बाद में खाद्यान्न संबंधी मुद्रास्फीति जनवरी तथा

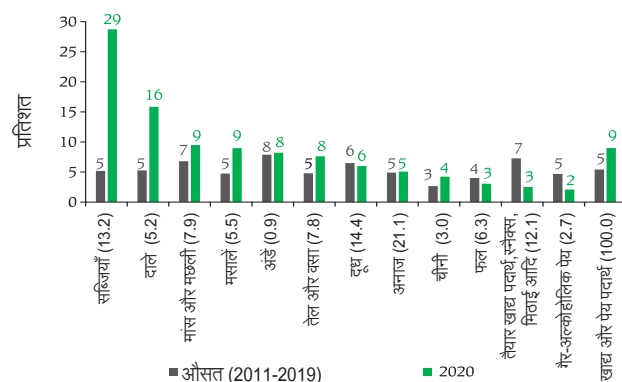
**चार्ट II.7 : सीपीआई खाद्य कीमत बिल्ड –अप**

**ए: सीपीआई खाद्य – संचयी गति**



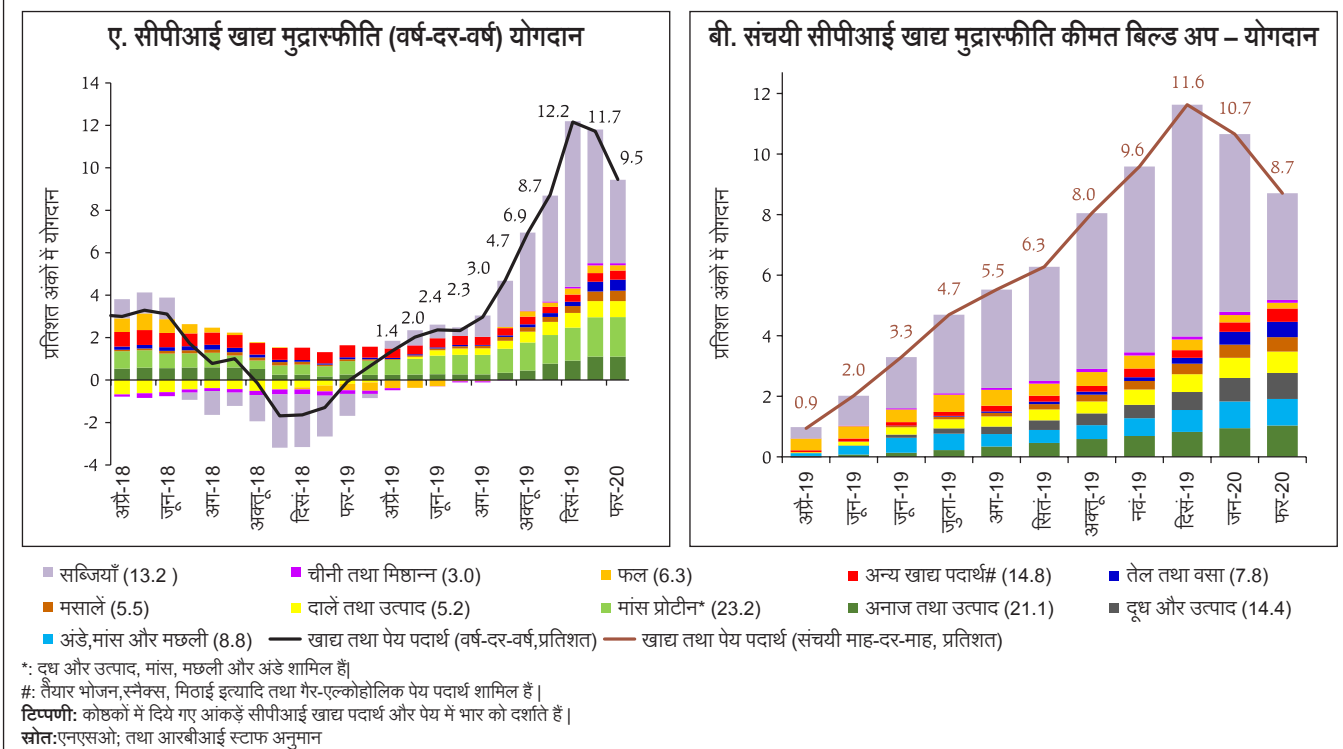
स्रोत: एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**बी : वित्तीय वर्ष का बिल्ड अप (फरवरी से मार्च)**



**टिप्पणी:** कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें सीपीआई खाद्य पदार्थ और पेय में भार को दर्शाते हैं।

चार्ट II.8 : सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति और कीमत बिल्ड अप



फरवरी में क्रमशः कम होती गई, साथ ही थोड़ा देर से मौसमी सब्जियों की कीमतें भी सहज हो गई थीं।

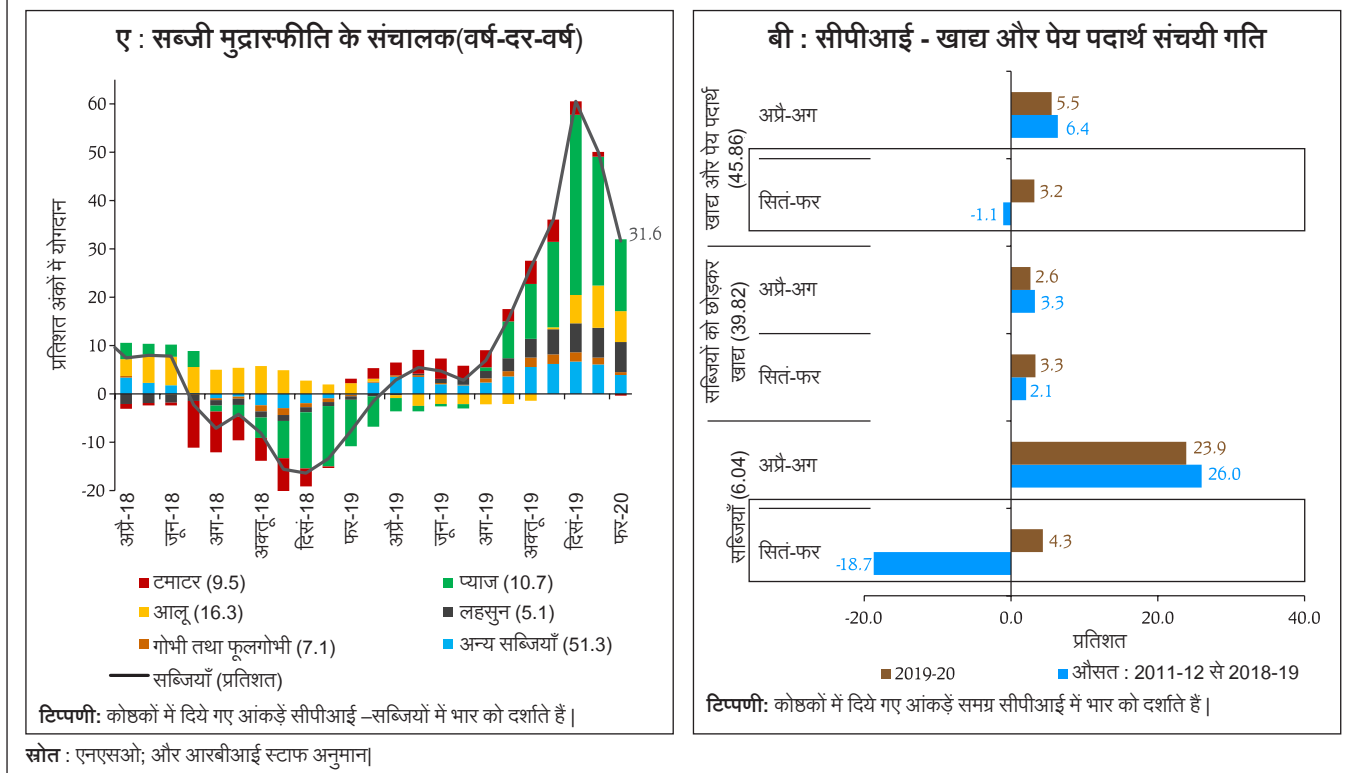
अनाजों के मामले में (सीपीआई में इसका भार 9.7 प्रतिशत और खाद्यान्न तथा पेय पदार्थ समूह में 21.1 प्रतिशत है) मूल्यों में 2019-20 की दूसरी छमाही में जबरदस्त वृद्धि हुई थी। गेहूं की कीमतों का निर्धारण उच्च संशोधित न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) पर अत्यधिक सरकारी खरीद द्वारा हो रहा था और गेहूं का आयात बहुत कम हो रहा था [ अप्रैल 2019-जनवरी 2020 के दौरान (-)39 प्रतिशत ]। गैर-सरकारी वितरण प्रणाली (पीडीएस) में चावल की कीमतें 11 महीने अपस्फीति की स्थिति में रहने के बाद अक्टूबर 2019 में उभरीं तथा उसके बाद अक्टूबर और नवंबर 2019 की शुरुआत में बेमौसम बारिश होने के कारण खरीफ फसल को हुए नुकसान की वजह से उसके मूल्यों ने जोर पकड़ा। इसके मूल्य फरवरी 2020 से कम होने शुरू हो गए क्योंकि बड़ी मात्रा में भंडारण को आगे ले जाया गया, साथ ही रबी की फसल अच्छी होने की संभावना थी और निर्यात कम किया गया था।

सब्जियों के मूल्यों की मुद्रास्फीति (सीपीआई में भार 6.0 प्रतिशत और खाद्यान्न एवं पेय पदार्थ समूह में 13.2 प्रतिशत) सितंबर से

बढ़कर दो अंकों में हो गई तथा दिसंबर 2019 में शीर्ष पर 60.5 प्रतिशत तक पहुंच गई, जिससे फसल को हुए नुकसान के प्रभाव एवं अत्यधिक तथा बेमौसम बारिश के कारण आपूर्ति में पड़े व्यवधान का पता चलता है (चार्ट II.9ए)। खरीफ की बुवाई का आगमन देर से हुआ, इसलिए सब्जियों के मूल्यों में कमी आना विलंब से जनवरी 2020 में प्रारंभ हुआ। सब्जियों के मूल्यों पे दबाव के मामले में वर्ष 2019-20 एक खास वर्ष रहने की संभावना है, क्योंकि आपूर्ति की कमी के अत्यधिक आघात ने सर्दियों में सब्जियों की कीमतों में होने वाली कमी के मौसमी पैटर्न को पूरी तरह से घेर लिया है, खासतौर से प्याज, टमाटर और आलू की कीमतों को जो वर्ष के आगे आने वाले महीनों में कीमतों के बढ़ते जाने से राहत दिलाते हैं (चार्ट II.9बी)।

भारत में दो अंकीय मुद्रास्फीति के प्रति राजनीतिक चर्चा सहित सामाजिक असहिष्णुता बहुत ही मुखर रहती है। इसे प्याज की कीमतों की मुद्रास्फीति के समय व्यक्त होने वाली सामाजिक प्रतिक्रियाओं में भलीभांति देखा जा सकता है। वर्ष 2019-20 में सितंबर 2019 से प्याज की कीमतें तेजी से बढ़ीं जिससे इस श्रेणी की मुद्रास्फीति में तीव्र गति से बढ़ोतरी हुई और वह दिसंबर 2019 में 327 प्रतिशत तक पहुंच गई जिससे खाद्य मुद्रास्फीति में 4.7

**चार्ट II.9 : सीपीआई सब्जियाँ और सीपीआई खाद्य कीमत गत्यात्मकता**



प्रतिशत तथा हेडलाइन मुद्रास्फीति में 2.1 प्रतिशत अंकों की तीखी वृद्धि देखने में आई। मुद्रास्फीति की इस आश्चर्यजनक अप्रियकर स्थिति ने समय अंतराल और आपूर्ति पक्ष के अपर्याप्त उपायों को अनावृत किया, जैसे कि प्रति टन 850 अमेरिकी डालर का न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी) तय करना, प्याज के निर्यात पर प्रतिबंध लगाना और सितंबर 2019 में थोक एवं खुदरा व्यापारियों के भंडार धारण की सीमा पर प्रतिबंध लगाने के साथ ही नवंबर-दिसंबर 2019 में टर्की, अफगानिस्तान व इजिप्त से 1.2 लाख टन प्याज के आयात की घोषणा करना। जनवरी 2020 में विलंबित खरीफ की आवक के बाद ही प्याज की कीमतों में नरमी आई। प्याज की कीमतों में उग्र उछाल और उसके अनुगामी प्रभाव आपूर्ति पक्ष से जुड़े सुधारों की तात्कालिकता को प्रकाशित करते हैं (बाक्स II.1)।

जहां तक मुद्रास्फीति-संवेदी सब्जियों का संबंध है, अप्रैल 2019 से अक्टूबर 2019 के दौरान मुख्य रूप से अनुकूल आधार प्रभावों की वजह से कीमतों के बढ़ने के बावजूद आलू की कीमतों में अवस्फीति रही। मोटे तौर पर अप्रैल 2019-जनवरी 2020 के

दौरान आलू की कीमतों की गति सकारात्मक रही, अक्टूबर-नवंबर 2019 के दौरान पंजाब, उत्तर प्रदेश और पश्चिम बंगाल में अत्यधिक/बेमौसमी बरसात की वजह से फसल को हुए नुकसान और आपूर्ति में पहुंची बाधा, जिसे मंडी में कम आवक के रूप में देखा जा सकता है, से कीमतों में तेजी आई। वास्तविक तथ्य भी यह दर्शाते हैं कि बुलबुल नामक तूफान के चलते पश्चिम बंगाल में बुवाई में 20 दिनों की देरी हुई। परिणामस्वरूप, जनवरी 2020 में आलू की कीमतों की मुद्रास्फीति बढ़कर 62.9 प्रतिशत हो गई जो आगे चलकर फरवरी 2020 में घटकर 47.0 प्रतिशत पर आ गई और इसकी वजह थी 2019-20 में उत्पादन में 3.5 प्रतिशत की बढ़ोतरी के साथ आई नई उपज। वहीं दूसरी ओर, टमाटर की कीमतों की मुद्रास्फीति मई 2019 के सर्वाधिक स्तर से कम होकर अक्टूबर-दिसंबर 2019 के दौरान उच्च द्विअंकीय बनी रही, जो असमय बरसात और उससे जुड़ी आपूर्ति बाधाओं को प्रतिबिंबित करती है। जनवरी 2020 के आरंभ से टमाटर की कीमतों की मुद्रास्फीति सामान्य मौसमी उपज के च घटने लगी और फरवरी 2020 में (-) 4.3 प्रतिशत की अवस्फीति पर आ गई।

**बाक्स II.1: प्याज की कीमतों का आघात- आपूर्ति प्रबंधन के मुद्दे**

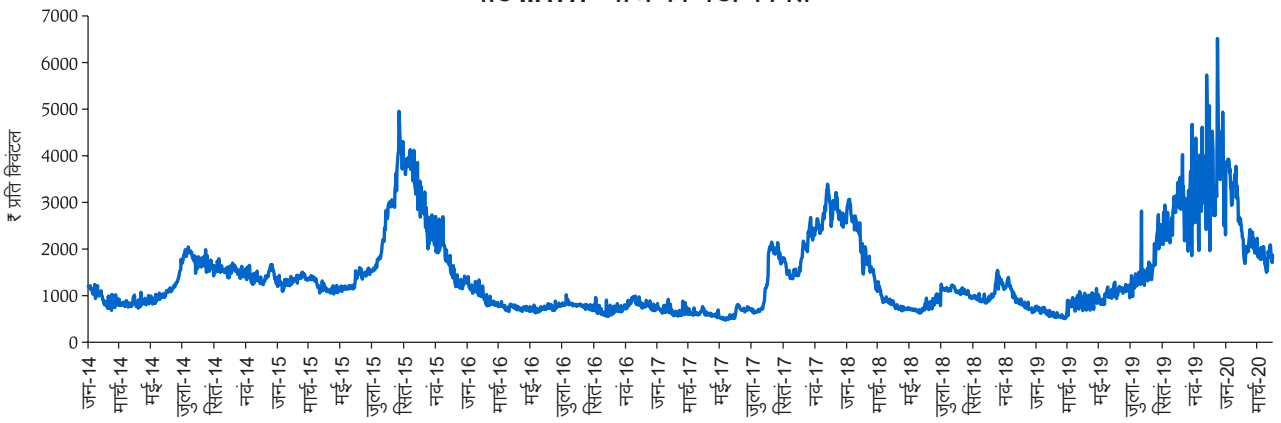
वर्ष 2019 में प्याज की कीमतों का आघात मात्रा एवं अवधि के हिसाब से हाल के समय का सबसे बड़ा आघात है (चार्ट II.1.1 )।

कई मायनों में इस अभूतपूर्व अनुभव को समझने के लिए, विभिन्न थोक बाजारों से अखिल भारतीय औसत खुदरा मूल्य पर प्याज की कीमतों के आघात के फैलाव के डायनामिक्स का मूल्यांकन करने के लिए एक वेक्टर आटोरिग्रेसिव (वीएआर) मॉडल का सहारा लिया जाता है जिसमें निम्नांकित विशिष्ट विशिष्टताओं सहित थोक एवं खुदरा बाजार में प्याज की कीमतों का दैनिक डाटा शामिल होता है:

$$Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t \dots\dots\dots(1)$$

जहां  $Y_t$  मुख्य थोक बाजारों, जैसे कि जोधपुर, कर्नूल, नासिक, पुणे एवं अन्य (अन्य बाजारों का औसत) में प्याज की दैनिक कीमतों के वेक्टर और अखिल भारतीय औसत खुदरा कीमतों का प्रतिनिधित्व करता है;  $e_t$  आपूर्ति एवं मांग आघातों के वेक्टर का प्रतिनिधित्व करता है – थोक बाजार कीमतों का आघात आपूर्ति आघात तो औसत खुदरा बाजार कीमतों का आघात मांग आघात का प्रतिनिधित्व करता है। यह आकलन उपभोक्ता मामले विभाग (डीसीए), भारत सरकार द्वारा उपलब्ध कराए गए 5 अगस्त 2019 से 28 फरवरी 2020 के बीच के थोक एवं खुदरा कीमतों के डाटा पर आधारित है।

**चार्ट II.1.1: प्याज की मंडी कीमतें**

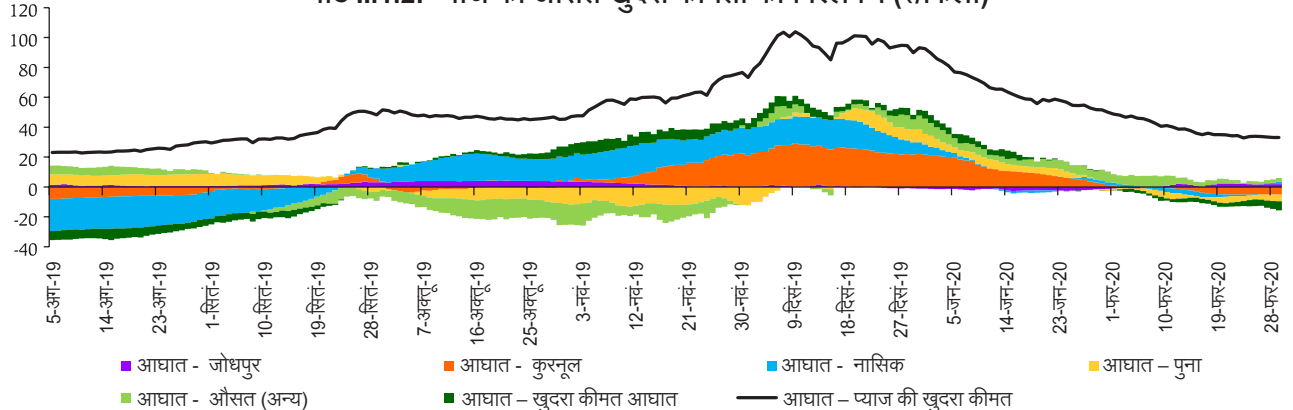


स्रोत: एगमार्केट

औसत खुदरा कीमतों का ऐतिहासिक विश्लेषण दर्शाता है कि कैसे थोक एवं खुदरा बाजारों के बीच कीमतों का बढ़ता मार्जिन बड़ा होता गया और अक्टूबर की शुरुआत में महाराष्ट्र के थोक बाजारों में प्याज की कीमतों का आघात नवंबर के

आरंभ में कर्नाटक तक और उसके तत्काल बाद अखिल भारतीय खुदरा कीमतों तक फैल गया। जनवरी के अंत तक प्याज की कीमतों का आघात पूरी तरह से पलट गया (चार्ट II.1.2)।

**चार्ट II.1.2: प्याज की औसत खुदरा कीमतों का विश्लेषण (₹/किलो)\***



\* निर्धारणात्मक प्रवृत्ति से विचलन

स्रोत: आरबीआई स्टाफ के अनुमान डीसीए, उपभोक्ता मामले, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय से प्राप्त डाटा पर आधारित हैं।

(जारी)

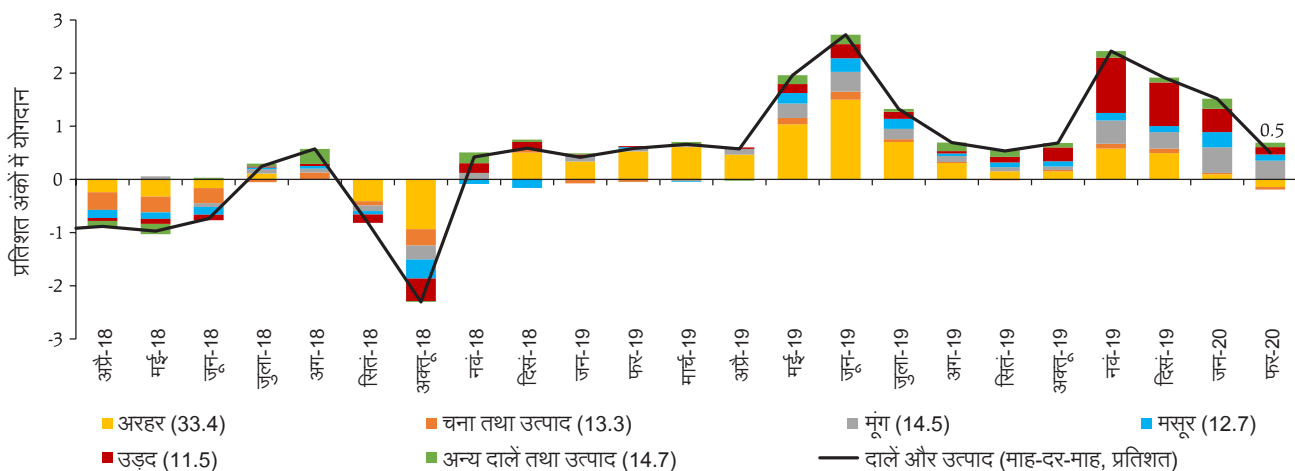
इस तथ्य के मद्देनजर कि भारत में किसी भी वर्ष प्याज का उत्पादन मांग को आसानी से पूरा कर लेता है और साथ ही निर्यात के लिए अतिरिक्त उपज उपलब्ध रहती है, यह विश्लेषण इस तथ्य को रेखांकित करता है कि प्याज की कीमतों के उतार-चढ़ाव को नियंत्रित करने के लिए आपूर्ति प्रबंधन की नीतियों में बदलाव किए जाने की जरूरत है। प्याज के प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन की रूपरेखा को निम्नांकित पर केंद्रित किए जाने की आवश्यकता है: (1) मौसम और उत्पादन परिदृश्य के बारे में किसानों को बेहतर सूचना प्रणाली उपलब्ध कराना ताकि वे अगले वर्ष के लिए प्याज के उत्पादन की बेहतर योजना तैयार कर सकें, (2) किसानों द्वारा उपभोक्ताओं को कृषि उत्पादों की सीधी बिक्री को प्रोत्साहित करने के उद्देश्य से कृषि विपणन प्रणाली में सुधारों को आरंभ करना, (3) बेहतर मूल्य

पता करने के लिए ई-नाम जैसी पहलों को मजबूत बनाना, (4) किसानों के लिए भंडारण की सुविधा को बेहतर बनाना ताकि अप्रियजनक बिक्री को टाला जा सके, (5) रबी उत्पादों का पर्याप्त बफर स्टॉक तैयार करना ताकि अत्यल्प और विलंबित खरीफ मौसम के समय आपूर्ति बाधाओं से निपटा जा सके, और (6) खाद्य प्रसंस्करण पहलों को बढ़ावा देना, जैसे कि प्याज को डिहाइड्रेट करके उसका पाउडर और पेस्ट तैयार करना जिसे उचित कीमत पर उपलब्ध कराया जा सके। देखा जाए तो बीते समय में अधिकतर बार खरीफ और विलंबित खरीफ मौसम में प्याज की कीमतों में उछाल हुआ है जो इस तथ्य को साबित करता है कि प्याज की कीमतों में उछाल को कम करने में आपूर्ति पक्ष के प्रबंधन की भूमिका कितना महत्व रखती है।

फलों की कीमतें (सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 6.3 प्रतिशत का भारांक) सितंबर 2019 में 9 माह तक चली अवस्फीति से बाहर आ गईं और जनवरी 2020 में 5.8 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गईं जिसका मूल कारण प्रतिकूल आधार प्रभाव था। फरवरी 2020 तक फलों की मुद्रास्फीति घटकर 4.0 प्रतिशत हो गई। केलों की कीमतों में नवंबर 2019 से सतत गिरावट रही। वहीं दूसरी ओर, सेव की कीमतें अगस्त 2019 से ही कम होने लगी थीं जिसका कारण था वर्ष 2019-20 में उत्पादन के 18.0 प्रतिशत अधिक रहने के चलते बाजार में सेवों की अधिक आमद का होना, तथापि जनवरी 2020 से कीमतों में थोड़ा सुधार हुआ।

दालों की कीमतें (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 5.2 प्रतिशत का भारांक) मुद्रास्फीति कारक दबावों का एक और जरिया थीं, इस श्रेणी में मुद्रास्फीति अप्रैल 2019 के (-) 0.8 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2020 में 16.6 प्रतिशत तक पहुंच गई। यह 2018-19 के अंतिम आकलन की तुलना में 2019-20 के दूसरे अग्रिम आकलन (एई) के अनुसार खरीफ दालों के उत्पादन में गिरावट को प्रतिबिंबित करता है, विशेष रूप से काफी कम खरीफ बुवाई और बेमौसम की बरसात की वजह से फसलों को हुए नुकसान से प्रभावित हुआ उड़द का उत्पादन (27.1 प्रतिशत तक) (चार्ट II.10)। हालांकि अप्रैल 2019-जनवरी 2020 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर आयात

चार्ट II.10: सीपीआई -दालें तथा उत्पाद के संचालक - (माह-दर-माह)



टिप्पणी: कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें सीपीआई - दालें तथा उत्पाद में भार को दर्शाते हैं।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



25 प्रतिशत तक बढ़ गया लेकिन वह दालों की बढ़ती कीमतों को रोकने में सफल नहीं हो पाया।

सब्जियों और दालों के अलावा जानवर आधारित प्रोटीन युक्त वस्तुएं अन्य दबावकारी बिंदु थीं, 2019-20 में समग्र खाद्य मुद्रास्फीति में जिनकी हिस्सेदारी 20.4 प्रतिशत थी। अप्रैल 2019-जनवरी 2020 के दौरान मांस और मछली से जुड़ी मुद्रास्फीति अधिक रही और जनवरी 2020 में 10.6 प्रतिशत (पिछले 72 माह में सर्वाधिक) पर पहुंच गई। वर्ष (अगस्त-अक्टूबर 2019 के कमजोर सीजन के अलावा) के दौरान मांस और मछली की कीमतों में उल्लेखनीय वृद्धि हुई जो चारे की ऊंची कीमतों (विशेषकर मक्का और सोयाबीन) को दर्शाती है और इसकी वजह थी बेमौसमी बरसात जिसने मौसमी कीमत दबाव को बढ़ा दिया। समन्वित रूप से अंडों की कीमतों की मुद्रास्फीति भी अप्रैल 2019 के 1.9 प्रतिशत से बढ़कर जनवरी 2020 में 10.5 प्रतिशत पर पहुंच गई लेकिन फिर उसमें फरवरी 2020 में नरमी देखने में आई और वह 7.3 प्रतिशत पर पहुंच गई। फरवरी 2020 में कोविड-2019 के डर की वजह से चिकन और अंडों के उपभोग में आई कमी के कारण इनकी कीमतों में तीव्र गिरावट दर्ज की गई।

उच्च खाद्य मुद्रास्फीति में दूध और दुग्ध उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 14.4 प्रतिशत का भारांक) का भी हाथ रहा। अमूल और मदर डेयरी जैसे सहकारी संस्थाओं ने दिसंबर 2019 में दूसरी बार (मई 2019 में पहला दौर) खुदरा दूध की कीमतों में प्रति लीटर रूपए 2-3 के दायरे में बढ़ोतरी की ऐसा खरीद की बढ़ी हुई कीमतों की वजह से करना पड़ा। कई राज्य सहकारी संस्थाओं ने भी कीमतों में बढ़ोतरी की घोषणा की जिससे वर्ष के दौरान दूध और उसके उत्पादों में तेजी बनी रही। उत्पादन की लागत के बढ़ने के प्रतिक्रियास्वरूप खरीद कीमतों में भी वृद्धि की गई। इसके अलावा, मलाई रहित दुग्ध उत्पादों की उच्च वैश्विक कीमतों ने भी घरेलू दूध की कीमतों पर सकारात्मक प्रभाव डाला। फरवरी 2020 में दूध की मुद्रास्फीति मजबूत होकर 56 महीनों के उच्चतम स्तर 6.0 प्रतिशत पर पहुंच गई।

शक्कर और मिठाई की कीमतें (सीपीआई में 1.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 3.0 प्रतिशत का भारांक) चार माह की सतत अवस्फीति के बाद अक्टूबर 2019 में उससे उबर पाई, अंशतः प्रतिकूल आधार प्रभाव की वजह से। घरेलू और वैश्विक उत्पादन में कमी के बावजूद पिछले वर्ष के शेष स्टॉक के कारण घरेलू उपलब्धता अपेक्षा से अधिक रही और इसके चलते घरेलू

कीमत दबावों को नियंत्रित रखा जा सका।

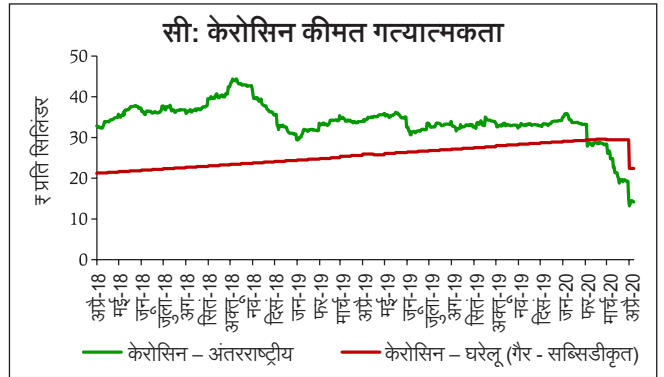
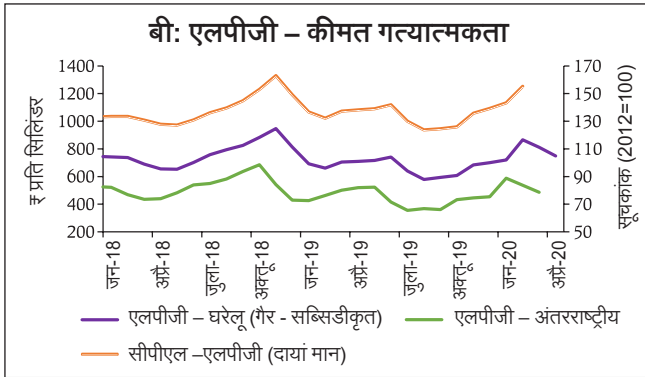
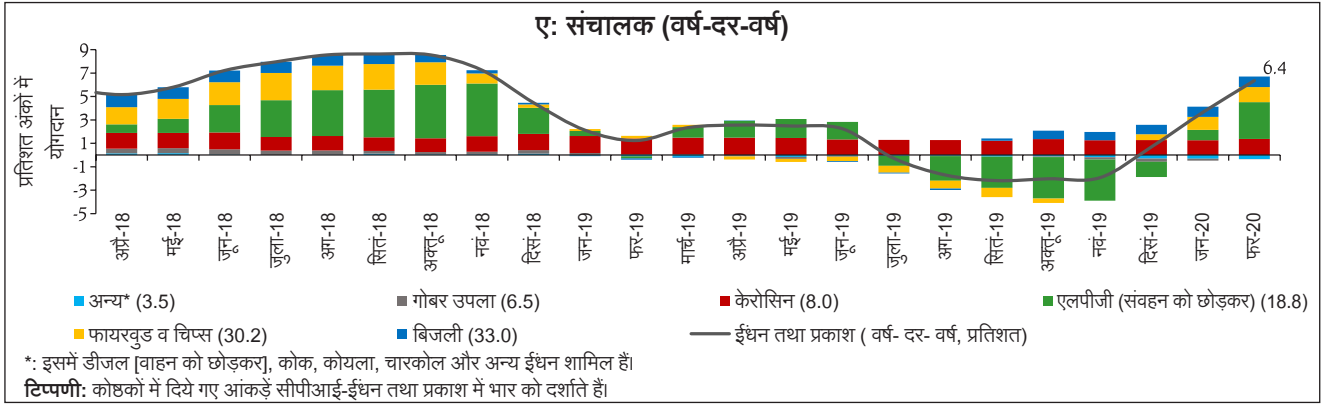
वर्ष के दौरान खाद्य तेलों और वसा की कीमतों की मुद्रास्फीति में तेजी आई और यह अप्रैल 2019 के 0.7 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2020 में 7.6 प्रतिशत हो गई। अंतरराष्ट्रीय स्तर पर बढ़ती कीमतों, रबी तिलहन की कम घरेलू पैदावार और प्रतिकूल आधार प्रभाव के मिले-जुले असर से उच्चतर खाद्य तेल मुद्रास्फीति सामने आई। दूध की उच्चतर कीमतों ने भी घी और मक्खन की कीमतों पर असर डाला।

मसालों में उल्लेखनीय कीमत दबाव देखने में आया और उसकी वजह से इस समूह में मुद्रास्फीति क्रमिक रूप से मजबूत होती चली गई और समग्र रूप से निम्नतर उत्पादन के चलते वह अप्रैल 2019 के 0.8 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2020 में 8.8 प्रतिशत पर पहुंच गई।

#### सीपीआई ईंधन समूह

सापीआई ईंधन समूह की कीमतें जो जुलाई में (-)0.3 प्रतिशत पर अवस्फीति में पहुंच गई थीं, वह नवंबर 2019 तक ऋणात्मक दायरे में बनी रहीं क्योंकि तरल पेट्रोलियम गैस, ईंधन की लकड़ी और गोबर के उपलों जैसी मुख्य ईंधन वस्तुओं की कीमतें गहरे अवस्फीति में पहुंच गईं। ईंधन समूह दिसंबर में अवस्फीति से बाहर निकल आया और उसके बाद इसमें तीखी बढ़ोतरी दर्ज की गई जिससे फरवरी तक इस श्रेणी की मुद्रास्फीति 6.4 प्रतिशत पर पहुंच गई। इस तेजी में बिजली, एलपीजी और ईंधन की लकड़ी की कीमतों में हुई बढ़ोतरी तथा मजबूत प्रतिकूल आधार प्रभावों की भूमिका रही (चार्ट II.11a)। अंतरराष्ट्रीय प्रोपेन व बुटेन की कीमतें, जो 2019-20 की पहली छमाही में सतत गिरती जा रही थीं, उनमें अक्टूबर 2019-जनवरी 2020 के दौरान लगातार बढ़ोतरी देखी गई जिसका प्रमुख कारण था भूराजनैतिक तनावों के चलते आपूर्ति में पहुंच रही बाधा। फरवरी 2020 के अंतराल के साथ इन दबावों का असर घरेलू एलपीजी की कीमतों पर भी देखा गया (चार्ट II.11b)। केरोसिन की प्रशासित कीमतें अस्थिर और ऊंची बनी रहीं जो ईंधन पर दी जानेवाली सब्सिडी को क्रमशः समाप्त करने के लिए तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) द्वारा जांच परखे गए ढंग से कीमतें बढ़ाने को प्रतिबिंबित करता है। तथापि, फरवरी के आरंभ में प्रशासित कीमतें बाजार दरों से ऊपर थीं, खासकर अंतरराष्ट्रीय कीमतों में हुई अकस्मात गिरावट की वजह से। इसके परिणामस्वरूप मार्च में पीडीएस में केरोसिन की कीमतों में कुछ गिरावट आई (चार्ट II.11c)।

चार्ट II.11: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



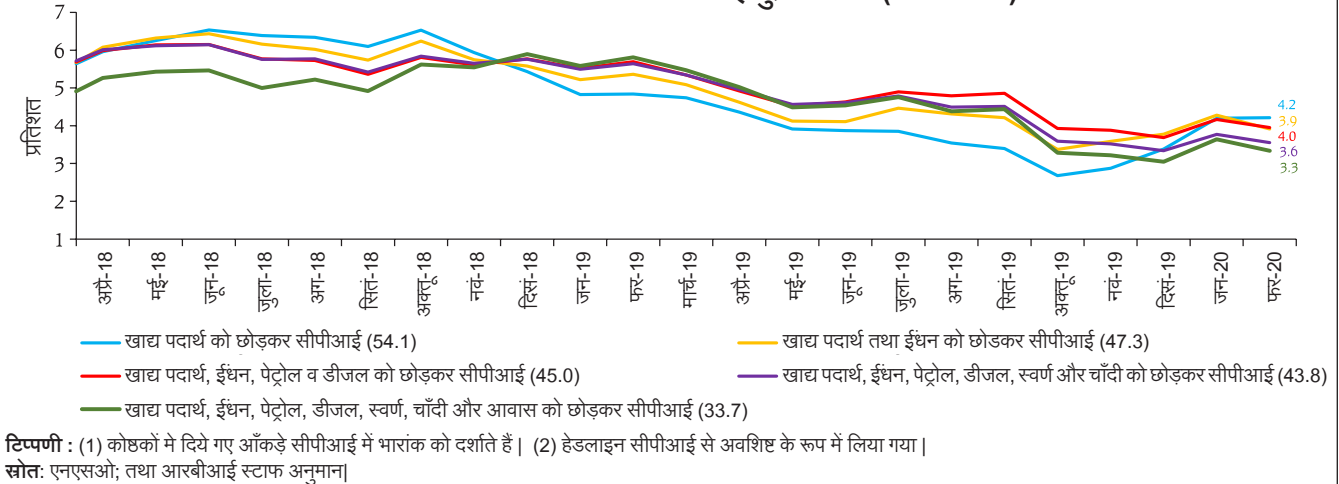
**टिप्पणी :** (1) एलपीजी के लिए अंतरराष्ट्रीय मूल्य सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन के लिए ब्लूमबर्ग स्पॉट मूल्य पर आधारित है, जो क्रमशः 60:40 के अनुपात में संयुक्त है। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद मूल्य संकेतक आयात मूल्य हैं। अधिक जानकारी [www.ppac.org.in](http://www.ppac.org.in) पर उपलब्ध है।  
 (2) केरोसिन के लिए अंतरराष्ट्रीय सांकेतिक मूल्य सिंगापुर जेट केरो स्पॉट मूल्य है।  
 (3) एलपीजी और केरोसिन की घरेलू कीमतें इंडियन ऑइल कार्पोरेशन।  
**स्रोत:** (i) चार्ट II.11ए के लिए एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।  
 (ii) चार्ट II.11बी और 11सी के लिए ब्लूमबर्ग, इंडियन ऑइल कार्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल); एनएसओ।

सीपीआई खाद्य और ईंधन को छोड़कर

खाद्य और ईंधन से इतर सीपीआई मुद्रास्फीति अथवा मूल मुद्रास्फीति में फरवरी 2020 में थोड़ी नरमी आने से पहले

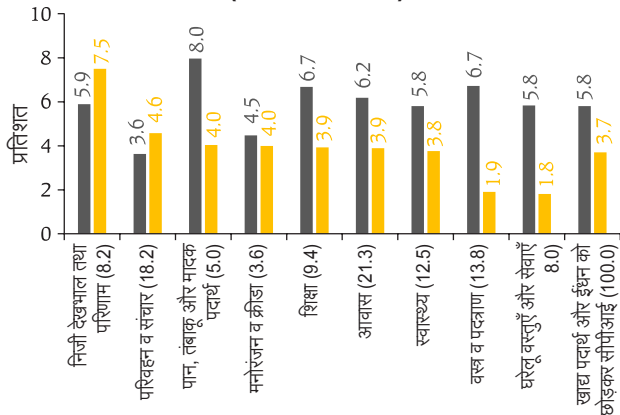
क्रमशः तेजी रही और वह अक्टूबर 2019 के 3.4 प्रतिशत से जनवरी 2020 में 4.3 प्रतिशत पर पहुंच गई (चार्ट II.12)। घटकों के हिसाब से, 2019-20 के दौरान कीमतों में चढ़ाव

चार्ट II.12: अपवाद-आधारित सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)





**चार्ट II.13 : खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर सीपीआई वित्तीय वर्ष कीमत बिल्ड अप (फरवरी से मार्च)**



**टिप्पणी :** कोष्ठकों में दिये गए आँकड़े खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

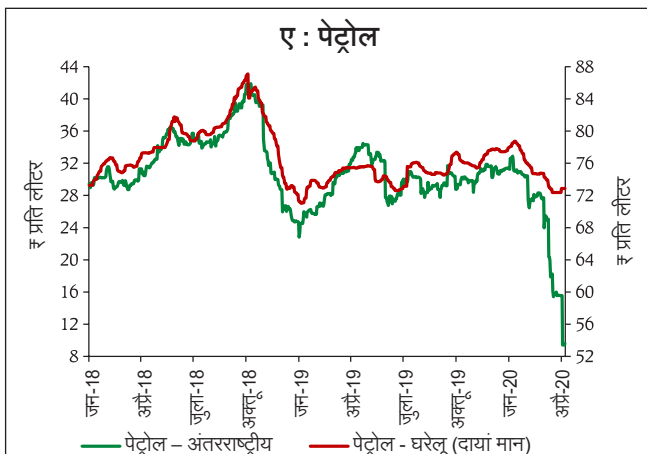
**स्रोत :** एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

विगत औसतों से काफी कम रहा लेकिन परिवहन और संचार तथा व्यक्तिगत देखभाल व कपड़ा उप-समूह इसके अपवाद रहे (चार्ट II.13)।

कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में मची उथल-पुथल और उसके परिणामस्वरूप पेट्रोल की घरेलू कीमतों में बढ़ोतरी ने जनवरी 2020 तक खाद्य और ईंधन से इतर सीपीआई के चढ़ाव और उसके बाद फरवरी में आई नरमी में मुख्य भूमिका अदा की।

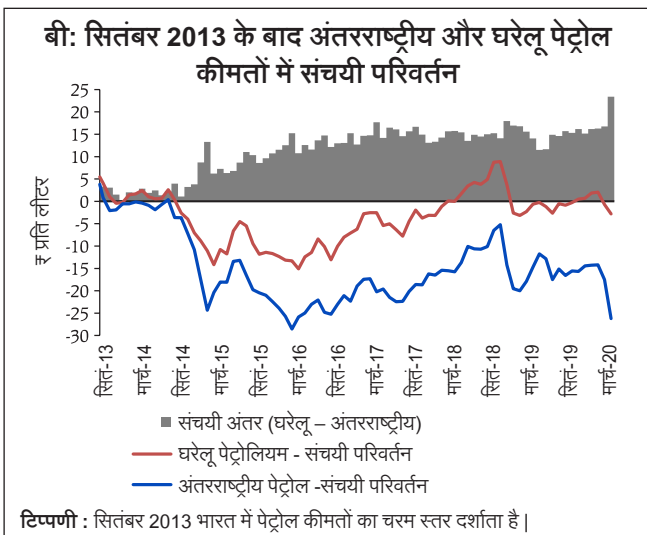
नवंबर 2019 तक 11 माह के दौरान अवस्फीति में रही पेट्रोल और डीजल सीपीआई फरवरी में नरम पड़ने तक दिसंबर 2019 से जनवरी 2020 के दौरान तेजी से बढ़ी। 2019-20 की दूसरी छमाही में कच्चे तेल की कीमतों में उथल-पुथल कई घटनाक्रमों से उत्पन्न हुई जिसकी शुरुआत सितंबर के आरंभ में बढ़ते भू-राजनैतिक तनावों के साथ हुई और उसके बाद दिसंबर में तेल उत्पादक देशों के संगठन (ओपेक) ने उत्पादन में कटौती कर दी तथा जनवरी में नए सिरे से भू-राजनैतिक तनावों की शुरुआत हुई। जनवरी मध्य से भू-राजनैतिक तनावों और ओपेक एवं रशिया के बीच कीमत युद्ध के घटने एवं कोविड-2019 की वजह से वैश्विक मंदी की आशंकाओं के चलते कच्चे तेल की कीमतों में जनवरी के मध्य से तीव्र कमी देखने में आई। हालांकि, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट का पेट्रोल की घरेलू कीमतों पर असर अभी दिखना बाकी है, तथापि पेट्रोल एवं डीजल के करों में बढ़ोतरी कर इसके प्रभाव को रोक दिया गया है (चार्ट II.14a)। कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के प्रति बैरल 40 अमेरिकी डालर से भी कम होते ही पेट्रोल एवं डीजल दोनों के उत्पाद शुल्क में 14 मार्च 2020 को प्रति लीटर 3 रु की बढ़ोतरी की गई। इस बढ़ोतरी के साथ ही पेट्रोल एवं डीजल पर कुल उत्पाद शुल्क क्रमशः 22.98 रु एवं 18.83 रु बनता है। अंतरराष्ट्रीय एवं घरेलू पेट्रोल की कीमतों में यह अंतर हाल के समय में सर्वाधिक ऊंचे स्तर पर पहुंच गया है (चार्ट II.14b)।

**चार्ट II.14 : अंतरराष्ट्रीय और घरेलू पेट्रोलियम उत्पाद कीमतों में उतार-चढ़ाव**



**टिप्पणी :** अंतरराष्ट्रीय पेट्रोलियम कीमतें सिंगापुर गॅसोलाइन की स्पॉट कीमतें दर्शाती हैं। घरेलू कीमतें इंडियन ऑइल कॉर्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) द्वारा सूचित चार महानगरों की औसत पम्प कीमतें दर्शाती हैं।

**स्रोत :** ब्लूमबर्ग, आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



**टिप्पणी :** सितंबर 2013 भारत में पेट्रोल कीमतों का चरम स्तर दर्शाता है।

चौथी तिमाही में अब तक (जनवरी-फरवरी) तीव्र वृद्धि दर्ज करने के पहले, खाद्य, ईंधन, पेट्रोल और डीजल को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में दिसंबर में गिरावट आई। खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण, चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति-जिसमें परिवर्तनशील स्वर्ण और चांदी के मूल्य प्रभावों को शामिल नहीं किया गया है- में भी इसी तरह का उतार-चढ़ाव दिखा (चार्ट II.12)।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल और डीजल को छोड़कर सीपीआई के वस्तु और सेवाओं के घटकों का विवरण लागत-वृद्धि कारकों के प्रभाव को दर्शाता है जिसने इस वर्ग में मुद्रास्फीति के तीव्र मोडरेशन को प्रतिकूल बनाया और इसमें दिसंबर 2019 -जनवरी 2020 के दौरान बढ़ोतरी हुई (चार्ट II.15)।

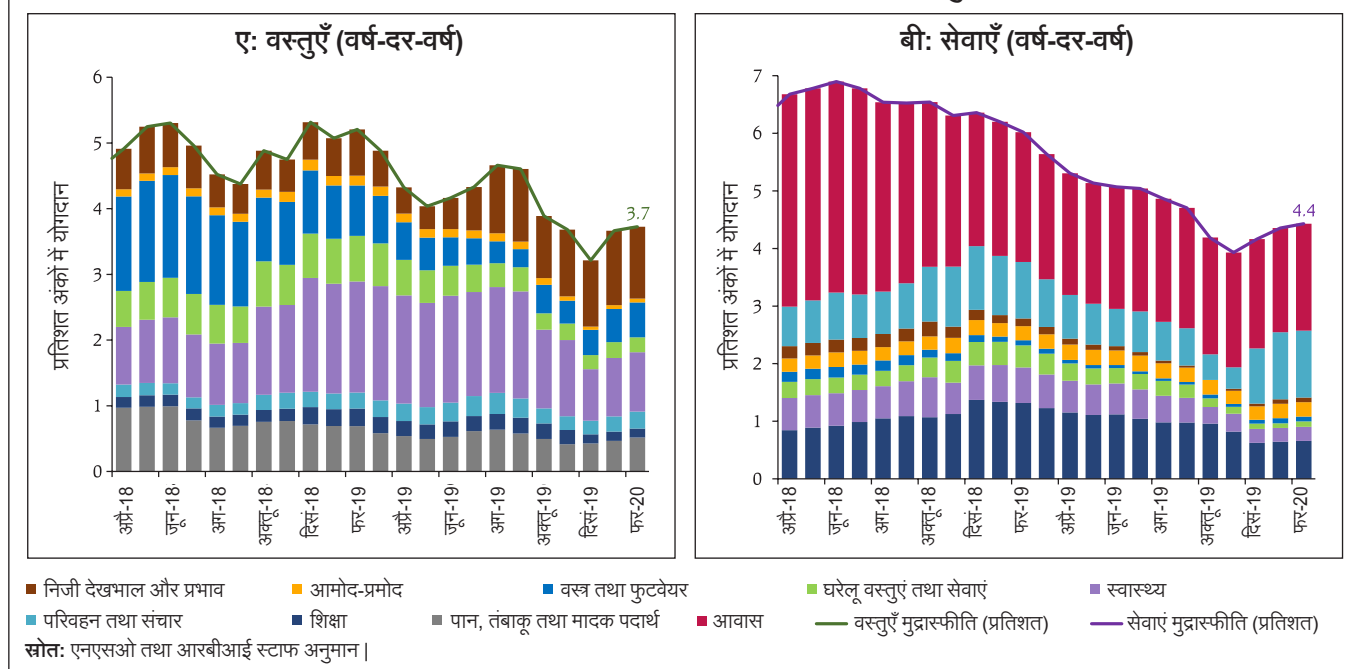
मूल वस्तुओं के मूल्यों की मुद्रास्फीति में दिसंबर 2019 तक क्रमिक रूप से कमी आई, जो माल मंदों की मुद्रास्फीति विशेष रूप से बड़े और अनुकूल आधार प्रभाव के चलते स्वास्थ्य मुद्रास्फीति में व्यापक आधारित गिरावट के कारण थी। स्वास्थ्य उप समूह में वस्त्र, पान, तंबाकू, दवाओं के मूल्यों में वृद्धि के चलते जनवरी से माल मुद्रास्फीति ऊपर की ओर बढ़ रही है। तत्पश्चात, इनपुट लागत में वृद्धि और इमीशन मानदंड से बीएस-VI में स्विच-ओवर के कारण परिवहन तथा संचार उप समूह में आवश्यक दवाओं और ऑटोमोबाइल के प्रशासित मूल्यों में वृद्धि हुई (चार्ट II.15ए)।

घरेलू नौकरानी/ रसोइए और अन्य घरेलू सेवाओं; शैक्षिक सेवाओं के शैक्षणिक शुल्क; गृह किराया, परिवहन और संचार सेवाओं के अंतर्गत परिवहन किराए और मोबाइल टेलीफोन प्रभारों की मुद्रास्फीति में गिरावट के कारण अक्टूबर-नवंबर 2019 के दौरान मूल सेवाओं से संबन्धित मुद्रास्फीति में तेजी से कमी आई। दिसंबर के प्रारंभ में प्रमुख निजी मोबाइल परिचालकों द्वारा शुल्कों में वृद्धि के फलस्वरूप, मोबाइल टेलीफोन प्रभारों में वृद्धि हुई (नवंबर 2019 और फरवरी 2020 के बीच 12 प्रतिशत के आसपास)। इस अवधि के दौरान बस के किराए और प्रशासित रेलभाड़े में भी वृद्धि हुई। परिणामतः परिवहन और संचार सेवाओं से संबन्धित मुद्रास्फीति में काफी अधिक वृद्धि हुई, जिसने समग्र सेवा मुद्रास्फीति को बढ़ा दिया। कमजोर मांग की दशाओं को परिलक्षित करते हुए, 2019-20 की दूसरी छमाही में आवास मुद्रास्फीति में नरमी आई। दिसंबर 2019- फरवरी 2020 के दौरान शैक्षिक सेवाओं की मुद्रास्फीति भी नरम बनी रही (चार्ट II.15बी)।

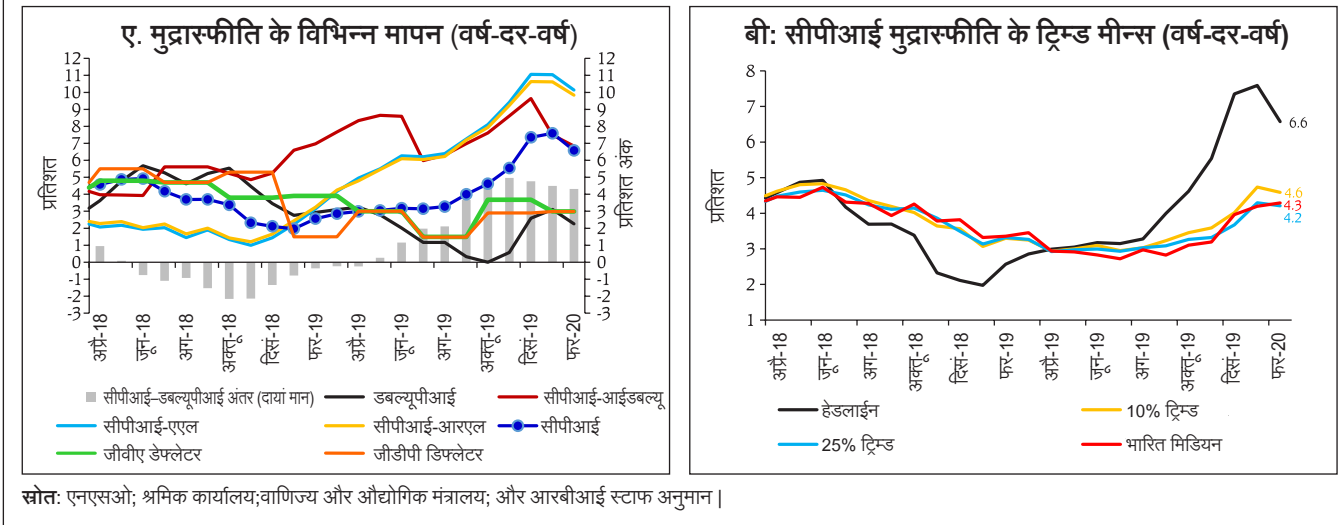
#### मुद्रास्फीति के अन्य उपाय

अगस्त-दिसंबर 2019 के दौरान औद्योगिक श्रमिकों (सीपीआई-आईडब्ल्यू), कृषि श्रमिकों (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण श्रमिकों (सीपीआई-आरएल) के लिए सेक्टरल सीपीआई मुद्रास्फीति में तेजी से वृद्धि हुई जो प्रमुख रूप से खाद्य मूल्यों में

चार्ट II.15 : खाद्य पदार्थ, ईंधन,पेट्रोल व डीजल को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



चार्ट II.16: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापन



गैर मौसमी वृद्धि के कारण थी। तथापि, खाद्य समूह में मूल्यों में स्थिरता के कारण जनवरी-फरवरी 2020 में इस गति में नरमी आई। सीपीआई-एएल और सीपीआई-आरएल के खाद्य और ईंधन घटक में मुद्रास्फीति हैडलाइन सीपीआई की तुलना में अधिक थी। खाद्य की एक बड़े भाग ने दिसंबर 2019- फरवरी 2020 के दौरान इन सूचकांकों द्वारा दहाई अंक तक मापित समग्र मुद्रास्फीति को और बढ़ा दिया।

जहां तक सीपीआई-आईडब्ल्यू की बात है, दिसंबर 2019 के पश्चात सातवें केंद्रीय वेतन आयोग के आवास किराया भत्ते के प्रभाव के पूरी तरह समाप्त होने के साथ, मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट हुई, जिसने हेडलाइन सीपीआई के अंतराल को कम कर दिया। इस गिरावट के बावजूद, सीपीआई-आईडब्ल्यू के आवास सूचकांक, जिसे छह माह में एक बार अर्थात जनवरी और जुलाई में प्रत्येक वर्ष संशोधित किया जाता है, की गति में हाल की वृद्धि ने जनवरी 2020 के सीपीआई-आईडब्ल्यू में सर्वाधिक उर्ध्वगामी वृद्धि की (3.7 प्रतिशत अंक की माह दर माह वृद्धि)। खाद्य मूल्यों में 1.7 प्रतिशत अंक के तीव्र सुधार के कारण फरवरी 2020 में सीपीआई-आईडब्ल्यू मुद्रास्फीति में और कमी आई।

सेक्टरल सीपीआई के विरोधाभास में अगस्त- अक्टूबर 2019 के दौरान थोक मूल्य सूचकांक (डबल्यूपीआई) मुद्रास्फीति में गिरावट आई, जो वैश्विक पण्य मूल्यों में नरमी के चलते गैर खाद्य विनिर्मित उत्पादों के मूल्यों में कमी के कारण थी। तदुपरांत,

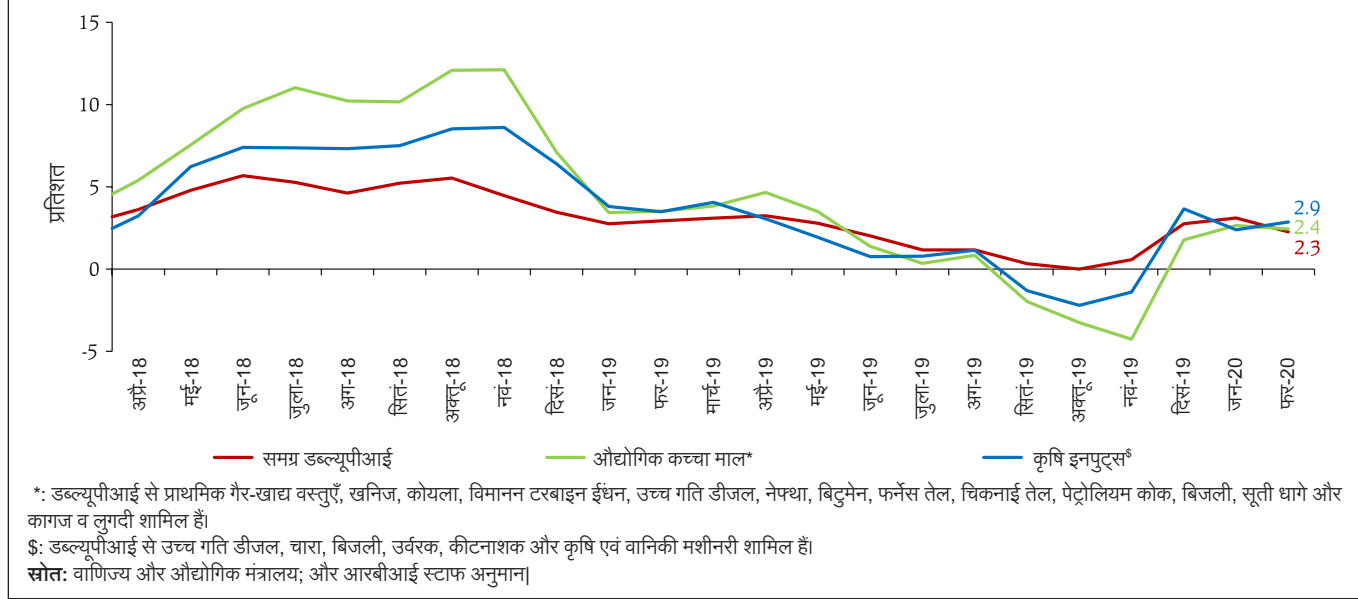
सेक्टरल सीपीआई के अनुरूप डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई क्योंकि खाद्य मूल्यों में सुगमता के चलते फरवरी में पुनः थोड़े सुधार के पहले दिसंबर 2019 - जनवरी 2020 में थोक खाद्य मूल्यों में बढ़ोतरी हुई, 2019-20 की दूसरी तिमाही में रिकॉर्ड निचले स्तर पर पहुँचने के पश्चात, सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) और सकल मूल्ययोजित (जीवीए) अपस्फीतिकारकों में 2019-20 की तीसरी तिमाही में तीव्रता आई, जो सीपीआई के साथ स्पष्ट विपथन और डबल्यूपीआई के साथ व्यापक संरेखण को दर्शाता है (चार्ट II.16ए)।

मुद्रास्फीति का उत्तम मध्यमान मापदंड, जो आउटलाइर्स को सीधे तौर पर हटाकर और धनात्मक तथा ऋणात्मक स्क्यू को समाप्तकर निकाला गया है, अंतर्निहित मुद्रास्फीति के उतार-चढ़ाव का एक मापक उपलब्ध कराता है। सीपीआई के अपवर्जन आधारित मापदंडों में भी उन घटकों को हटाकर मुद्रास्फीति में प्रचलित रुझानों को शामिल किया गया है, जिन्हें कुछ विशेष प्रकृति का समझा जाता है। पिछले 6 महीनों के दौरान उत्तम मध्यमान और अपवर्जन आधारित मापदंडों में स्थिरता आई है (चार्ट II.12 और II.16बी)।

### II.3 लागत

अंतर्निहित लागत दशाएं व्यापक तौर पर डबल्यूपीआई से संबंधित मुद्रास्फीति के अनुरूप रही हैं (चार्ट II.17)। फार्म आगतों और औद्योगिक कच्चे माल के मूल्यों (डबल्यूपीआई से उद्धृत) से संबंधित मुद्रास्फीति में अप्रैल 2019 के पश्चात काफी

चार्ट II.17 : कृषि कार्य तथा गैर-कृषि कार्य इनपुट लागत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



अधिक कमी आई और यह सितंबर-नवंबर 2019 के दौरान ऋणात्मक दायरे में बनी रही, किंतु, इसमें दिसंबर 2019-फरवरी 2020 के दौरान वृद्धि दर्ज हुई। दिसंबर 2019-जनवरी 2020 के दौरान हुई वृद्धि आंशिक रूप से वैश्विक कच्चे तेल और पेट्रोकेमिकल के मूल्यों में सुधार तथा प्रतिकूल आधार प्रभावों को दर्शाती है। इसके अलावा, खनिजों और गैर खाद्य वस्तुओं की लागत ने भी गैर-फार्म आगतों की लागत की हालिया मूल्य संरचना को प्रभावित किया।

अन्य औद्योगिक कच्चे माल की बात करें, अंतर्राष्ट्रीय कोयला मूल्यों की वृद्धि के अनुरूप घरेलू कोयला मुद्रास्फीति अप्रैल 2019 के 0.4 प्रतिशत से अक्टूबर 2019-फरवरी 2020 के दौरान बढ़कर 2.4 प्रतिशत हो गई। गूदासहित कच्चे माल की कम लागत के कारण जुलाई 2019-फरवरी 2020 के दौरान कागज और कागज उत्पादों के मूल्य अपस्फीतिकारक बने रहे। फाइबर की बात करें, कच्चे कपास और जूट फाइबर के मूल्यों में कमी के फलस्वरूप, अगस्त 2019-फरवरी 2020 के दौरान अपस्फीतिकारी स्थिति बनी रही, जो इसी अवधि में कपास धागे के मूल्यों की कमी में भी परिलक्षित हुई।

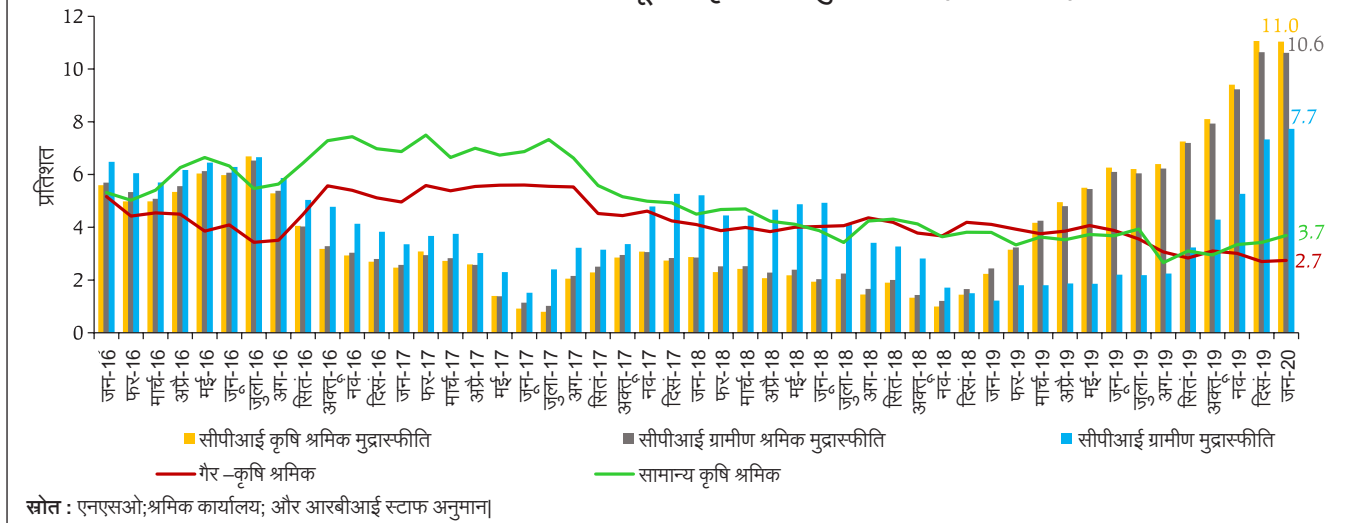
जहां तक फार्म क्षेत्र के आगतों की बात है, बिना मौसम की बारिश के कारण चारे के मामले में मुद्रास्फीति और बढ़ी, जबकि उर्वरकों और कीटनाशकों के मामले में कुछ नरमी देखी गई जो सामान्य

रूप से अंतरराष्ट्रीय उर्वरक मूल्यों की कमजोर गति को दर्शाती है। बिजली के दामों में, जिसका औद्योगिक और फार्म आगत दोनों में उच्च भारांक है, वर्ष के दौरान मामूली वृद्धि हुई, जो कमजोर मांग की दशाओं को दर्शाती है। कृषि मशीनरी और उपस्कर लागतों से संबंधित मुद्रास्फीति भी वर्तमान वित्तीय वर्ष के दौरान धीरे-धीरे नरम हुई।

कृषि और कृषेतर श्रमिक दोनों की नाममात्रेण ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि, 2019-20 के दौरान अब तक (जनवरी 2020 तक) औसतन लगभग 3.4 प्रतिशत और 3.3 प्रतिशत के आस-पास कमजोर स्थिति में बनी रही, जो प्रमुख रूप से विनिर्माण क्षेत्र में निरंतर जारी स्लोडाउन को दर्शाती है (चार्ट II.18)। तथापि, फुटकर ग्रामीण मुद्रास्फीति में तीव्र वृद्धि के कारण वास्तविक ग्रामीण मजदूरी वृद्धि ऋणात्मक रही, जैसा कि मार्च 2019 से सीपीआई-एएल और सीपीआई-आरएल के मापदंडों तथा सितंबर 2019 से सीपीआई ग्रामीण मुद्रास्फीति से पता चलता है।

संगठित क्षेत्र के स्टाफ लागत में वृद्धि सेवा और विनिर्माण फर्मों के लिए विभिन्न उतार-चढ़ाव को दर्शाती है। जबकि पिछली तिमाही की तुलना में 2019-20 की तीसरी तिमाही में सेवा फर्मों की स्टाफ लागत वृद्धि में बढ़त हुई, विनिर्माण फर्मों के मामले में इसमें गिरावट आई। विनिर्माण क्षेत्र की कंपनियों की इकाई श्रम

**चार्ट II.18: ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में वृद्धि और मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)**

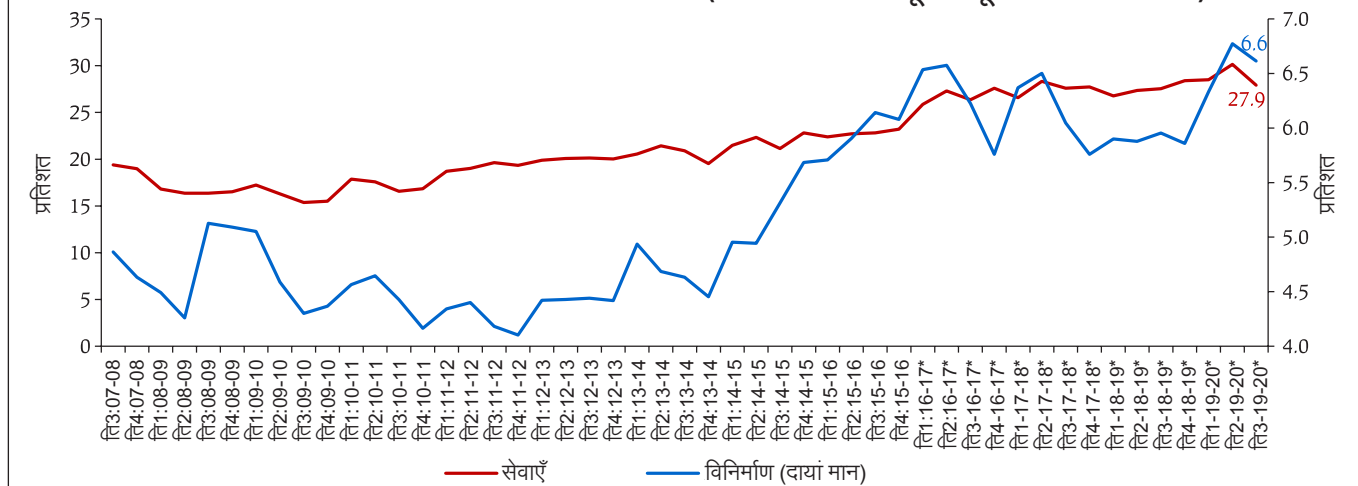


लागत (प्रतिशत में उत्पादन मूल्य की तुलना में स्टाफ लागत अनुपात) उत्पादन मूल्य में क्रमिक गिरावट और स्टाफ लागत में वृद्धि के कारण 2018-19 की चौथी तिमाही के 5.9 प्रतिशत से 2019-20 की पहली तिमाही में 6.3 प्रतिशत और फिर दूसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत क्रमिक रूप से बढ़ी। 2019-20 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण के लिए इकाई श्रम लागत मामूली रूप से घटी। दूसरी तरफ, सेवा क्षेत्र की फर्मों के उत्पादन मूल्य में उच्चतर त्रैमासिक वृद्धि से इकाई श्रम लागत में 220 आधार अंक की गिरावट आई, जो 2019-20 की दूसरी तिमाही के

30.1 प्रतिशत से तीसरी तिमाही में 27.9 प्रतिशत रही जबकि स्टाफ लागत में कुछ वृद्धि हुई (चार्ट II.19)।

रिजर्व बैंक के औद्योगिक आउटलुक सर्वे में शामिल होने वाली विनिर्माण फर्मों ने 2019-20 की तीसरी और चौथी तिमाही में कम लागत दबाव सूचित किए। इससे तीसरी तिमाही में फार्म और औद्योगिक कच्चे माल में मुद्रास्फीतिक नरमी और चौथी तिमाही में कमजोर धातु तथा अन्य पण्य मूल्य दबावों का पता चलता है। तीसरी और चौथी तिमाही के पोल में शामिल कंपनियों ने वित्त की लागत में भी गिरावट के बारे में सूचित किया। तीसरी तिमाही में

**चार्ट II.19 : उत्पादन तथा सेवाओं में श्रम लागत (उत्पादन के प्रति यूनिट मूल्य कर्मचारी लागत)**



\* 500 करोड़ से अधिक की निवल मूल्य की सूचीबद्ध कंपनियों द्वारा 2016-17 की पहली तिमाही से नए लेखा मानक "आईएनडी-एएस तथा शेष अनुसूचित कंपनियों को यही मानक 2017-18 की पहली तिमाही से अपनाया कॉर्पोरेट मामले मंत्रालय की अधिसूचना द्वारा लागू है। इस परिवर्तन का प्रभाव संवृद्धि दर के मामले में समग्र स्तर पर हल्का है यद्यपि इसे अनुपात के लिए न लिया जाए। तदनुसार डाटा उचित कैविएट के अनुसार पढ़ा जा सकता है।

स्रोत : कैपिटलान्ड डाटा बेस; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वेतन व्यय के कारण लागत दबाव में भी कमी आई और चौथी तिमाही में इसके कमजोर बने रहने की उम्मीद है। कमजोर मांग दशाओं और कमजोर आगत मूल्य दबावों ने बिक्री मूल्यों को नरम रखा, चौथी तिमाही में इसकी प्रत्याशा केवल कमजोर वृद्धि को दर्शाती है। जबकि उत्पादक मूल्य प्रत्याशाएं कमजोर रहीं, वहीं रिजर्व बैंक के सर्वे के मापन के अनुसार, घरेलू मुद्रास्फीतिक प्रत्याशाएं भी नरम रहीं।

परचेसिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई) में शामिल विनिर्माण फ़र्मों ने चौथी तिमाही में आगत मूल्यों में मामूली वृद्धि और स्थिर उत्पाद मूल्यों के बारे में सूचित किया। तथापि, चौथी तिमाही (फरवरी तक) में पीएमआई सेवा फ़र्मों से संबन्धित आगत मूल्यों में वृद्धि हुई, जो खाद्य और ईंधन के कम मूल्य और कमजोर मांग के चलते मार्च 2020 में तेजी से गिरने के पहले, खाद्य, श्रम और सामग्री की उच्च लागत से प्रेरित थे। सेवा फ़र्मों के द्वारा लिए गए मूल्य तीसरी और चौथी तिमाही में व्यापक तौर पर सीमांतर्गत रहे लेकिन फ़र्मों के द्वारा कमजोर मांग दशाओं के चलते अपनी फीस घटाने के कारण मार्च 2020 में इसमें नरमी आई।

## II.4 निष्कर्ष

प्याज के दामों में भारी उतार-चढ़ाव के कारण 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान मुद्रास्फीतिक परिदृश्य में नाटकीय तौर पर बदलाव आया। कोविड-19 गंभीर होने के पहले, 2019-20 की चौथी तिमाही के दौरान किए गए भावी मार्ग सर्वेक्षणों में कमजोर उपभोक्ता विश्वास और फ़र्मों की कमजोर मूल्य निर्धारण शक्ति के बारे में पहले ही संकेत दिया जा चुका है। मार्च 2020 से कोविड-19 के महामारी में बदलने के कारण मुद्रास्फीतिक दृष्टिकोण बहुत अधिक अनिश्चित हो गया है। कच्चे तेल के मूल्य अपने निम्नतम स्तर पर पहुंच गए हैं जो 2000 के दशक से नहीं देखे गए हैं। अधिकांश प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के लॉकडाउन की स्थिति में होने के कारण, मांग की दशाएं तेजी से कमजोर हो सकती हैं। तदनुसार, विश्व भर के देश अपस्फीतिकारी शक्तियों का सामना कर रहे हैं। भारत महामारी जनित गंभीर निम्नगामी दबावों से अछूता नहीं रह सकता। सारे देश के लॉकडाउन में होने के कारण एनएसओ को उपभोक्ता मूल्यों के संकलन और मापन में बहुत अधिक चुनौतियों का सामना करना पड़ेगा।



### III. माँग और उत्पादन

वर्ष 2019-20 में सकल माँग में गिरावट की परिस्थितियाँ, दूसरी छमाही में निवेश में संकुचन और सरकारी व्यय में नरमी के कारण और बिगड़ती गईं आपूर्ति पक्ष में, कृषि और सहायक गतिविधियाँ, दक्षिण-पश्चिम मानसून वर्षा में बाद में आयी तेजी और प्रचुर उत्तर-पूर्व मानसून की सघनता से बल पाकर तेज हुईं तथापि, विनिर्माण गतिविधियों में गिरावट के कारण औद्योगिक गतिविधियाँ धीमी हुईं सेवा क्षेत्र की गतिविधियों में भी निर्माण, व्यापार, होटल, परिवहन और संचार तथा लोक प्रशासन, रक्षा एवं अन्य सेवाओं में मंदी आने के कारण सुस्ती आयी।

राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) से जारी किए गए फरवरी 2020 के आँकड़े दर्शाते हैं कि वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही से ही भारतीय अर्थव्यवस्था में क्रमिक मंदी आने लगी थी। 2018-19 की दूसरी छमाही से 2019-20 की पहली छमाही तक वास्तविक जीडीपी संवृद्धि की गति और कम हुई और यह औसतन 5.5 प्रतिशत रही। 2019-20 की तीसरी तिमाही में 5 प्रतिशत से नीचे के मान (4.7 प्रतिशत) ने इस परिदृश्य के बारे में अनिश्चताओं को और अधिक बढ़ा दिया है। कृषि को छोड़कर, गतिविधियों के कमजोर या सुस्त उच्च आवृत्ति संकेतकों पर नॉवल कोरोना वाइरस (कोविड-19) महामारी का भारी दबाव यह संकेत देता है कि एनएसओ के आँकड़ों में 2019-20 की चौथी तिमाही में निहित वास्तविक जीडीपी संवृद्धि अच्छे-खासे अंतर से कम हो जाएगी। वस्तुतः मार्च 2020 में और फैलती जा रही कोविड-19 की घटनाओं से चौथी तिमाही की जीडीपी में अधोगामी दबाव पड़ सकता है।

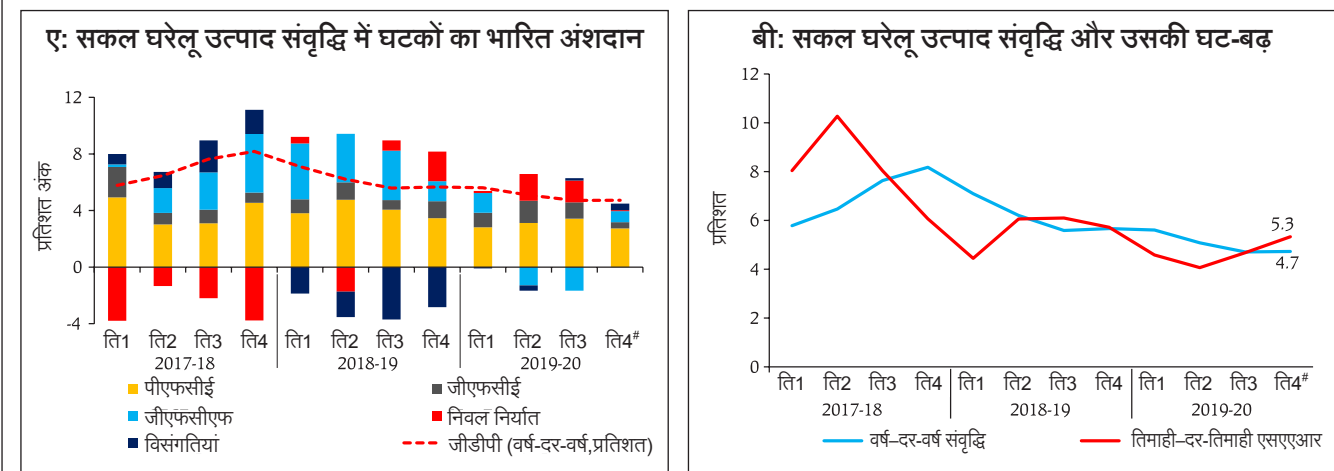
हाल के अनुभव के सापेक्ष, इस स्पष्ट गिरावट में अंतर्निहित है- 2019-20 की दूसरी तिमाही से सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में संकुचन। मुख्यतः सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) में तीव्र उछाल के कारण उपभोग व्यय में तेजी आयी और सकल माँग बनी रही। निवल निर्यात ने भी सकल माँग में सकारात्मक योगदान दिया, लेकिन ऐसा अनिवार्यतः इसलिए हुआ क्योंकि आयातों में संकुचन की गति निर्यात में गिरावट से कहीं अधिक तेज रही। आपूर्ति पक्ष में, कृषि और सहायक गतिविधियों ने, खरीफ और फल उत्पादन में वृद्धि से बल पाकर, दूसरी और तीसरी तिमाही में योजित सकल मूल्य (जीवीए) को गति प्रदान किया। उद्योग क्षेत्र, कमजोर माँग स्थितियों और इसलिए कमजोर कीमत-निर्धारण शक्ति के कारण, शिथिल बना रहा। सेवा क्षेत्र में, पीएमआई, सीमेंट उत्पादन और रेलवे माल ढुलाई को छोड़कर, जनवरी और

फरवरी 2020 में उच्च आवृत्ति संकेतकों के सुस्त होने या गिरते जाने के साथ, 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान गतिविधियाँ कमजोर होती गईं। लोक प्रशासन और अन्य सेवाएँ (पीएडीओ) दूसरी और तीसरी तिमाही में मजबूत बनी रहीं। तथापि, ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर, केंद्र के राजस्व व्यय में आंशिक वृद्धि ही हुई। कोविड-19 के विस्फोट के मद्देनजर मार्च से ही लगे लॉकडाउन ने विनिर्माण गतिविधियों को एकदम ठप्प कर दिया है। उपाख्यानानात्मक साक्ष्य यह इंगित करता है कि विनिर्माण क्षेत्र में, श्रमिकों के विस्थापन ने ऑटोमोबिल, एलेक्ट्रॉनिक सामानों और उपकरणों और परिधान उद्योग पर प्रतिकूल असर डाला है। सेवाओं यथा- व्यापार, पर्यटन, विमानन, आतिथ्य क्षेत्र और निर्माण क्षेत्र पर भी गहरी मार पड़ी है।

#### III.1 सकल माँग

2019-20 में सकल माँग स्थितियों में गिरावट सकल स्थिर पूंजी निर्माण में संकुचन (1.3 प्रतिशत) और दूसरी छमाही में सरकारी व्यय में सुस्ती के कारण और अधिक तेज हो गयी। यद्यपि निजी उपभोग क्रमिक रूप से बना रहा लेकिन यहा वर्षानुवर्ष आधार (चार्ट III.1a और तालिका III.1) पर 2019-20 की दूसरी छमाही में अधिक धीमा रहा। समग्र रूप से, 2019-20 की दूसरी छमाही में जीडीपी संवृद्धि में ठहराव को प्रतिकूल आधारभूत प्रभावों में समझ जा सकता है, क्योंकि वर्षानुवर्ष मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत संवृद्धि दर (एसएएआर) द्वारा मापा गया आवेग दूसरी छमाही में त्वरित हुआ (चार्ट III.1b)। फरवरी और खास तौर पर मार्च में कोविड-19 से हुई भारी क्षति के कारण यह आवेग वर्ष के समाप्त होने तक बना रह पाएगा होगा, इसकी संभावना कम ही है। तदनुसार, इस 2019-20 में पूरे वर्ष के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि का एनएसओ द्वारा 5.0 प्रतिशत के अनुमान में जोखिम हो सकता है, क्योंकि यह 2018-19 के 6.1 प्रतिशत से पहले ही नीचे था।

**चार्ट III.1: मौसमी समायोजित जीडीपी संवृद्धि और उसके घटक**



**टिप्पणी :** 1.#.अंतर्निहित संवृद्धि | 2. एसएएआर – मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत संवृद्धि दर  
**स्रोत :** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और आरबीआई स्टाफ अनुमान |

अंतर्निहित गतिविधि पर पारंपरिक स्रोतों से मिलने वाले ठोस आँकड़ों के अभाव में, भारी मात्रा में- रूप और सामग्री में अलग-अलग और सुव्यवस्थित या अव्यवस्थित- उच्च आवृत्ति वाली सूचनाओं की उपलब्धता ने अर्थव्यवस्था के हालात पर अर्थपूर्ण संकेत निकालने के रास्ते खोल दिये हैं। प्रिंट मीडिया में रोजाना

आने वाली खबरों के आधार पर तैयार किया गया रुख सूचकांक (एसआई) भारतीय परिप्रेक्ष्य में आर्थिक गतिविधियों को अपेक्षाकृत बेहतर तरीके से आँक सकता है। एसआई, 2019-20 की चौथी तिमाही में कमजोर गतिविधि का संकेत देता है (बॉक्स III.1)।

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

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

मद	2018-19 (एफआरई)	2019-20 (एसएई)	भारत योगदान*		2018-19 (एफआरई)				2019-20 (एसएई)			
			2018-19	2019-20	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
निजी अंतिम उपभोग व्यय	7.2	5.3	4.0	3.0	6.7	8.8	7.0	6.2	5.0	5.6	5.9	4.9
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	10.1	9.8	1.0	1.0	8.5	10.8	7.0	14.4	8.8	13.2	11.8	4.9
सकल फिक्स्ड पूंजी निर्माण	9.8	-0.6	3.0	-0.2	12.9	11.5	11.4	4.4	4.3	-4.1	-5.2	2.5
निर्यात	12.3	-1.9	2.4	-0.4	9.5	12.5	15.8	11.6	3.2	-2.1	-5.5	-2.8
आयात	8.6	-5.5	2.0	-1.3	5.9	18.7	10.0	0.8	2.1	-9.3	-11.2	-3.0
<b>बाजार मूल्यों पर जीडीपी</b>	<b>6.1</b>	<b>5.0</b>	<b>6.1</b>	<b>5.0</b>	<b>7.1</b>	<b>6.2</b>	<b>5.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>

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

\*: संवृद्धि के लिए घटक-वार योगदान को सारणी में जीडीपी संवृद्धि के साथ नहीं जोड़ा है क्योंकि स्टॉक, कीमती वस्तुओं में परिवर्तन और विसंगतियों को शामिल नहीं किया है।  
**स्रोत:** एनएसओ सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ)।



### बॉक्स III.1: आर्थिक संवृद्धि पर मीडिया रुख – एक मशीन शिक्षण दृष्टिकोण

बिग डेटा टूल और मशीन शिक्षण तकनीकों यथा प्राकृतिक भाषा प्रसंस्करण (एनएलपी) और पाठ उत्खनन ने समाचार सामग्रियों (न्यूज टेक्स्ट) से अंकीय संकेतकों की निष्पत्ति और रचना को सुगम बना दिया है (शापिररो एवं अन्य, 2018)। रुचि की विभिन्न परिवर्तियों से संबन्धित दैनिक खबरों से रुख को समझना व्यापक दृष्टिकोण है (गोडबोले एवं अन्य, 2007)। खबरों में मौजूद शब्दों के आधार पर हरेक खबर को तीन रुख श्रेणियों में से एक में वर्गीकृत किया जाता है, नामतः, सकारात्मक, नकारात्मक और निरपेक्ष। बिना किसी रुख वाली खबरों या असंगत खबरों को छंट दिया जाता है। रुख श्रेणी स्पष्टतः समान अर्थ-उन्मुखता वाले शब्दों का प्रतिनिधित्व करती है, जैसा कि नीचे दर्शाया गया है (चार्ट III.1.1)।

चार्ट III.1.1: शब्दों का अर्थ-विन्यास



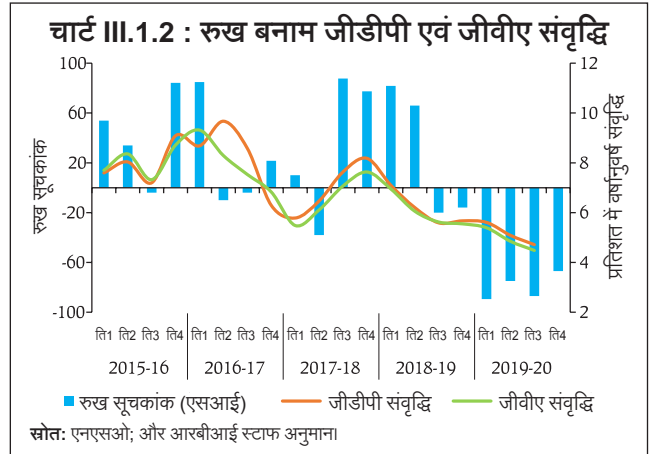
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

प्रासंगिक खबरों को सकारात्मक/ नकारात्मक/ निरपेक्ष रुख श्रेणी के अंतर्गत समेकित और सारांकित करके एक रुख सूचकांक (एसआई)<sup>1</sup> बनाया जाता है, जिसे निम्नानुसार परिभाषित किया गया है:

$$\text{एसआई} = \frac{\text{"सकारात्मक" रुख वाली खबरें (\%) - "नकारात्मक" रुख वाली खबरें (\%)}}{2}$$

इस विश्लेषण के लिए, अप्रैल 2015 से मार्च 2020 तक की अवधि में आने वाली खबरों को मीडिया इंटेलेजेंस फ़र्म (मेल्टवॉटर) से जुटाया गया है और एक तिमाही रुख सूचकांक बनाने के लिए समेकित किया गया है ताकि वास्तविक जीडीपी और जीवीए में वर्षानुवर्ष संवृद्धि में उतार-चढ़ाव को देखा जा सके (चार्ट III.1.2)।

रुख सूचकांक और आर्थिक गतिविधि (जीडीपी या जीवीए संवृद्धि) को अंतर्संबंध के रूप में मापा जाता है। दिशात्मक सटीकता को एक चिन्ह सफलता अनुपात (एसएसआर)<sup>2</sup> के रूप में मापा जाता है, जो समय अवधियों का समानुपात है, जब एसआई द्वारा इंगित दिशा जीडीपी/जीवीए संवृद्धि के दिशात्मक परिवर्तन से मेल खाती है और इसे निम्नानुसार परिभाषित किया गया है:



(क)  $IG_t$  को एक चरणांक के रूप में निरूपित करें जो यह दर्शाए कि तिमाही  $t$  के लिए वर्षानुवर्ष संवृद्धि क्रमिक रूप से बढ़ी है/घटी है/समान रही है और इसे इस प्रकार परिभाषित किया जाए

(जारी)

<sup>1</sup> SI का दायरा -100 से 100 तक है। SI का सकारात्मक (नकारात्मक) मान आशावाद/सुधार (निराशावाद/गिरावट) को दर्शाता है, वहीं शून्य मान निरपेक्ष रुख से सम्बद्ध है।

<sup>2</sup> SSR का उच्च मान, जो 0 से 100 के पैमाने पर 100 के नजदीक है, दर्शाता है कि मीडिया रुख, रुचियों के समष्टिआर्थिक चरणांकों में दिशात्मक परिवर्तनों को आँकने में सक्षम है (बुओनो एवं अन्य, 2018)।

$$IG_t = \begin{cases} 1, & \text{if } G_t > G_{t-1} \\ 2, & \text{if } G_t < G_{t-1} \\ 3, & \text{if } G_t = G_{t-1} \end{cases} \dots (1)$$

जहाँ,  $G_t$  तिमाही  $t$  के लिए जीडीपी या जीवीए में वर्षानुवर्ष संवृद्धि है।  
(ख)  $MS_t$  को एक चरकांक के रूप में निरूपित करें जो यह दर्शाए कि तिमाही  $t$  के लिए रुख सूचकांक सकारात्मक/नकारात्मक/निरपेक्ष रहा है और इसे इस प्रकार परिभाषित किया जाए

$$MS_t = \begin{cases} 1, & \text{if } SI_t > 0 \\ 2, & \text{if } SI_t < 0 \\ 3, & \text{if } SI_t = 0 \end{cases} \dots (2)$$

(ग)  $I_t$  को एक संकेतक क्रिया के रूप में निरूपित करें जो तिमाही  $t$  के यह दर्शाए कि क्या जीडीपी/जीवीए संवृद्धि और इस तिमाही के रुख सूचकांक की क्रमिक दिशा मेल खा रही है या नहीं। इसे इस प्रकार परिभाषित किया जाए

$$I_j = \begin{cases} 1, & \text{if } MS_t = IG_t \\ 0, & \text{otherwise} \end{cases} \dots (3)$$

उपर्युक्त स्थापना के अंतर्गत, संकेत सफलता अनुपात (SSR) को इस प्रकार परिभाषित किया जाए

$$SSR = \frac{\sum_{j=1}^n I_j}{n} * 100 \dots (4)$$

जहाँ  $n$  विचाराधीन तिमाहियों की कुल संख्या है (ति1: 2015-16 से ति3:2019-20 तक)।

रुख सूचकांक का जीडीपी और जीवीए संवृद्धि दोनों से मजबूत अंतर्संबंध पाया गया है और यह दिशात्मक परिवर्तन को आँकने में संतोषजनक रूप से सक्षम है (तालिका III.1.1)। 2019-20 की चौथी तिमाही के लिए रुख सूचकांक कमजोर आर्थिक गतिविधियों को दर्शाता है।

**तालिका III.1.1: रुख सूचकांक और जीडीपी/जीवीए संवृद्धि के बीच सांख्यिकीय संबंध**

	जीडीपी संवृद्धि (वर्षानुवर्ष)	जीवीए संवृद्धि (वर्षानुवर्ष)
एसआई से अंतरसंबंध	0.62*	0.71*
एसआई का एसएसआर (%)	58	74

\* 5 प्रतिशत के महत्ता स्तर पर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण।  
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अपारंपरिक बिग डेटा स्रोत, यथा ऑनलाइन प्रिंट मीडिया में खबरें जो उच्च आवृत्ति आधार पर उपलब्ध हैं, अर्थव्यवस्था की नब्ज के सर्वेक्षण-आधारित आकलनों का समर्थन करते हैं। तथापि मशीन शिक्षण तकनीकों से सामान्यतः समष्टिआर्थिक अंतर्संबंधों को समझना कठिन है और इन्हें आमतौर पर अतिरिक्त निगरानी तकनीकों के रूप में देखा जाता है।

**संदर्भ:**

बुओनो, डी., कैपेतानिओस, जी., मार्सेलीनो, एम., मज्जी, जी., और पपैलियस, एफ., (2018), “बिग डेटा एकोनोमेट्रिक्स : नाऊ कारस्टिंग ऐंड अर्ली एस्टिमेट्स”, मिलन, बोक्कोनी युनिवर्सिटी, बफफ्रीकरेफिन सेंटर वर्किंग पेपर 82

गोडबोले, एन., श्रीनवसैयाह, एम., और सकीना, एस. (2007), “लार्ज स्केल सेंटिमेंट अनालिसिस फॉर न्यूज ऐंड ब्लॉग्स”, कॉन्फरेंस प्रोसीडिंग्स ऑफ द इंटरनेशनल कॉन्फरेंस ऑन वेबब्लॉग्स ऐंड सोशल मीडिया, जनवरी।

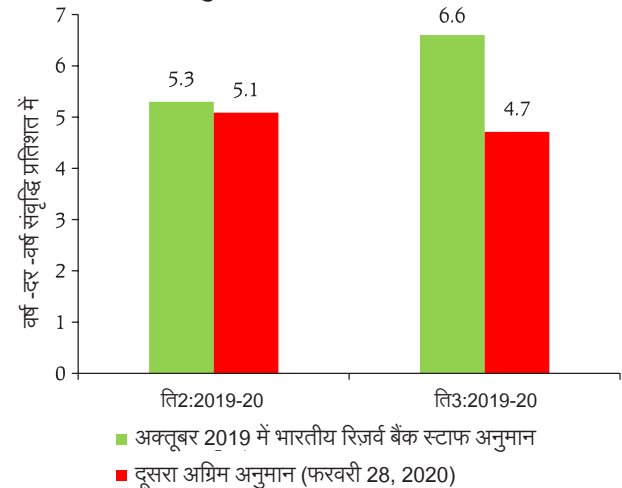
कुमारी, श्वेता और गिड्डी, गीता (2020), “इंफ्लेशन डिकोडेड थ्रू पावर ऑफ वर्ड्स”, मीमओ।

शापिरो, एडम हाले, मोरिट्ज़ सुदफ, डेनियल विलसन (2018), “मेजरींग न्यूज सेंटिमेंट”, फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ सान फ्रान्सिस्को वर्किंग पेपर 2017-01

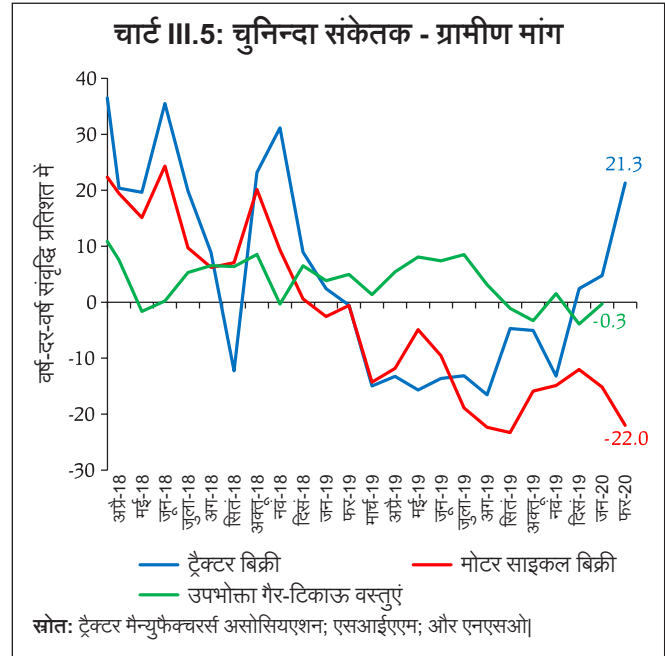
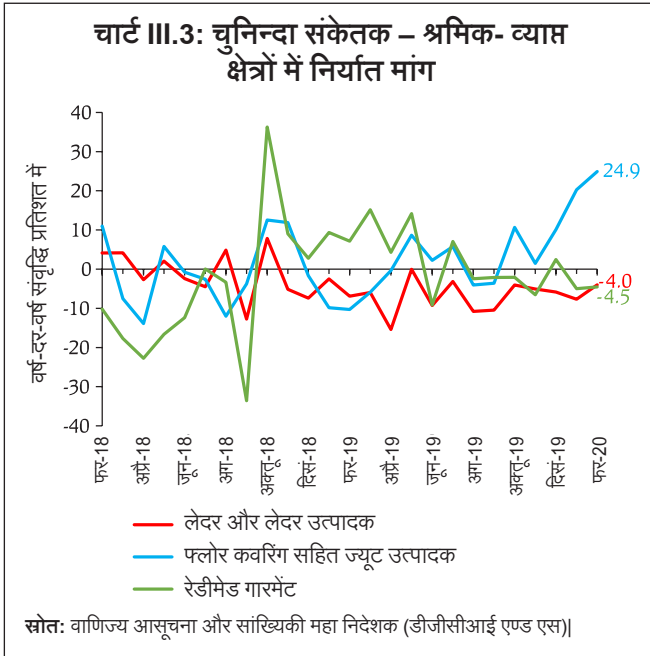
**जीडीपी अनुमान के मुकाबले वास्तविक उत्पादन**

अक्टूबर 2019 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में जीडीपी संवृद्धि 2019-20 की दूसरी तिमाही में 5.3 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 7.2 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था, जिसमें इस बेसलाइन पथ के इर्दगिर्द समान रूप से संतुलित जोखिम थे (चार्ट III.2)। एनएसओ के दूसरे अग्रिम पूर्वानुमान (एसएई) के अनुसार वास्तविक उत्पादन दूसरी और तीसरी तिमाही में इन पूर्वानुमानों से क्रमशः 20 और 190 आधार अंक नीचे रहे। दूसरी तिमाही में यह अधोगामी आघात सकल स्थिर पूंजी निर्माण में अपेक्षा से अधिक तीव्र गिरावट और निजी अंतिम उपभोग व्यय में आंशिक कमजोरी के कारण उत्पन्न हुआ। तीसरी तिमाही में, पूर्वानुमान त्रुटियाँ मुख्यतः सकल नियत पूंजी निर्माण में तीक्ष्ण अनपेक्षित संकुचन, जो जीडीपी की नई शृंखला में सबसे गहरा था, के कारण उत्पन्न हुई थीं।

**चार्ट III.2: सकल देशी उत्पाद संवृद्धि: अनुमानित बनाम वास्तविक**



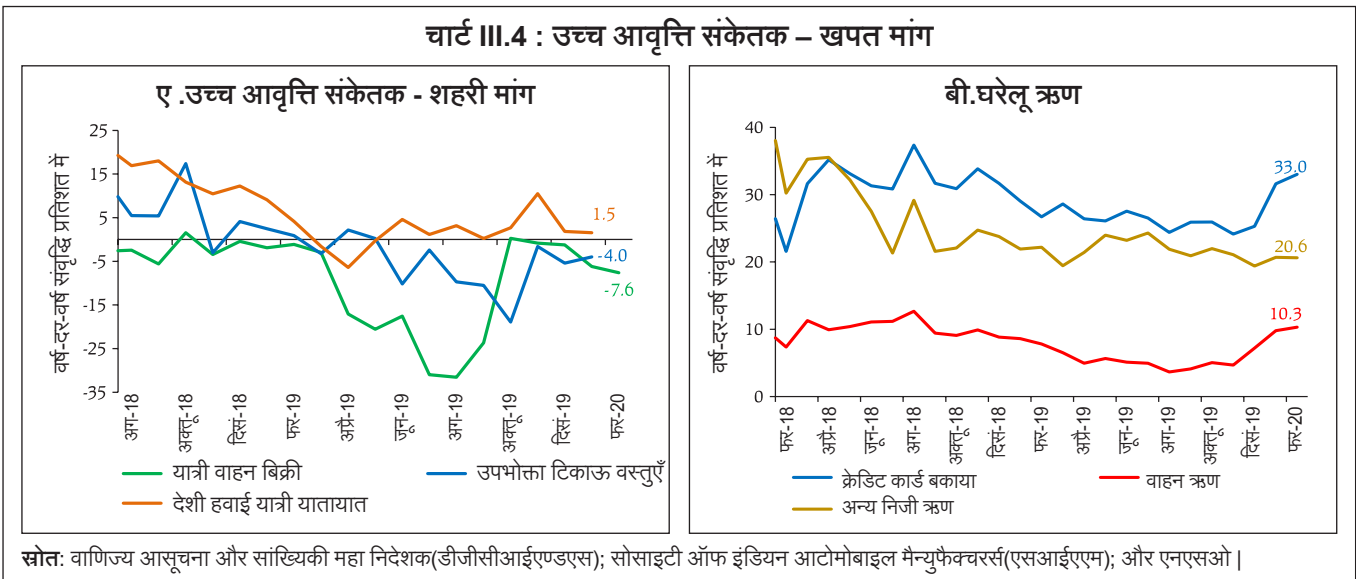
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



**III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय**

निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) 2019-20 की दूसरी छमाही में 57.6 प्रतिशत हिस्सेदारी के साथ सकल माँग का मुख्य आधार बना हुआ है। 2019-20 की दूसरी छमाही में पीएफसीई में मंदी इकट्ठे कई कारकों के कारण आयी- पिछले दो वर्षों में दबी हुई खाद्य कीमतों/मुद्रास्फीति के कारण कमजोर ग्रामीण माँग; ग्रामीण दिहाड़ी में गिरावट; ग्रामीण उपभोग को प्रभावित करते श्रम-सघन निर्यातों में कमी; और गिरती आय के कारण शहरी उपभोग में मंदी (चार्ट III.3)।

शहरी उपभोग माँग के उच्च आवृत्ति संकेतक 2019-20 की चौथी तिमाही की सुस्त तस्वीर पेश करते हैं (चार्ट III.4a)। यात्री वाहनों की बिक्री में फरवरी 2020 में भी संकुचन जारी रहा। घरेलू टिकाऊ वस्तुओं की संवृद्धि जनवरी 2020 में मंद हुई। यद्यपि फरवरी 2020 में घरेलू वाहन ऋण संवृद्धि में थोड़ी तेजी और क्रेडिट कार्ड बकायों में वृद्धि हुई है, समग्र शहरी उपभोग, कोविड-19 के विस्फोट से और अधिक बुरी तरह प्रभावित होकर, चौथी तिमाही में अपनी गति खो चुका प्रतीत होता है (चार्ट III.4b)।



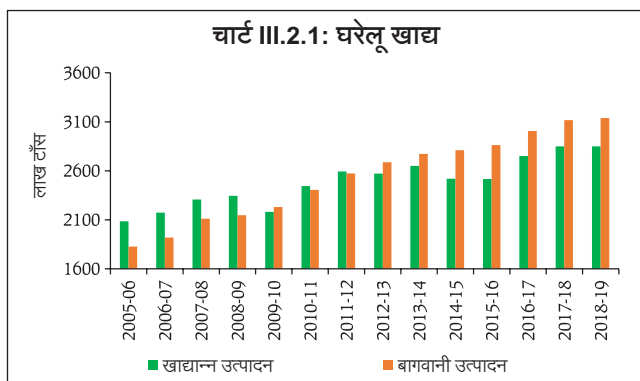
ग्रामीण उपभोग के संकेतकों में, मोटरसाइकल बिक्री में फरवरी में भी संकुचन रहा (चार्ट III.5)। यह क्षेत्र उत्सर्जन मानदंडों में किए गए उस परिवर्तन के कारण अनिश्चितता का सामना कर रहा है, जो अप्रैल से लागू होने वाला था। हालाँकि ट्रैक्टर बिक्री जनवरी में

बढ़ी और फरवरी 2020 में इसमें और तेजी आयी, जो बेहतर रबी बुआई को दर्शाता है। गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तु क्षेत्र में संकुचन जारी रहा, जो कमजोर ग्रामीण माँग का परिचायक है (बॉक्स III.2)।

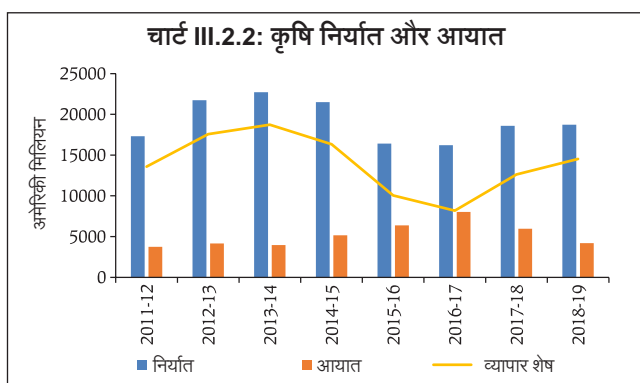
### बॉक्स III.2: ग्रामीण माँग की व्याधि क्या है?

कृषि क्षेत्र का प्रदर्शन ग्रामीण माँग की स्थिति की कुंजी है। हाल के वर्षों में व्यापार की शर्तें (टीओटी) कृषि अर्थव्यवस्था से विमुख हुई हैं क्योंकि 2016, 2017 और 2018 के दौरान लगातार हुई बम्पर पैदावार ने कुछ खाद्य कीमतों/मुद्रास्फीति में गिरावट पैदा कर दी थी (चार्ट III.2.1)। वैश्विक खाद्य आपूर्ति की भरमार के सामने, भारत के कृषि उत्पादों के निर्यात प्रभावित हुए और परिणामस्वरूप, वे अधिशेष आपूर्ति की अपनी सामान्य भूमिका की पूर्ति नहीं कर सके (चार्ट III.2.2)। अतिरिक्त आपूर्ति के फलस्वरूप जमा होते जा रहे स्टॉक ने कृषि पण्यों की कीमतों/मुद्रास्फीति को और कम कर दिया (चार्ट III.2.3)।

अंतर-क्षेत्रीय टीओटी, अर्थात् कृषि जीवीए अवस्फीतिकारक और गैर-कृषि जीवीए अवस्फीतिकारक के अनुपात में 2016-17 और 2018-19 के बीच गिरावट हुई (चार्ट III.2.4)। एक वैकल्पिक पैमाना

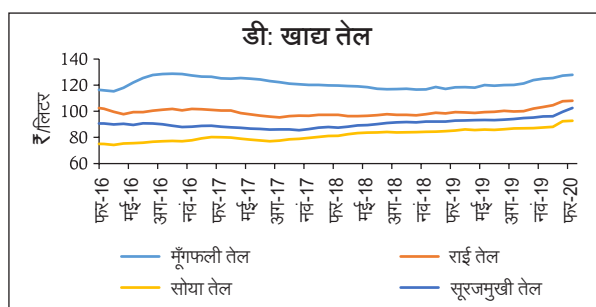
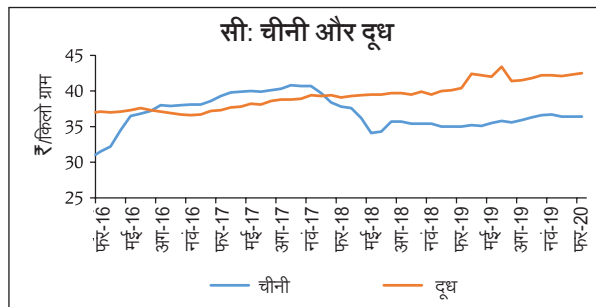
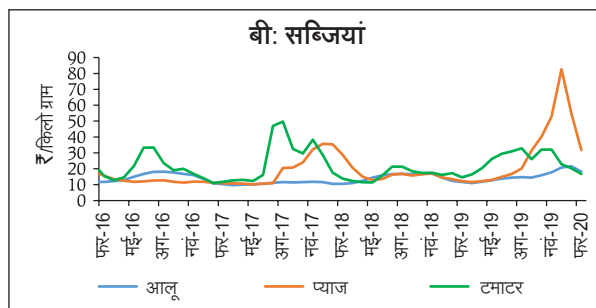
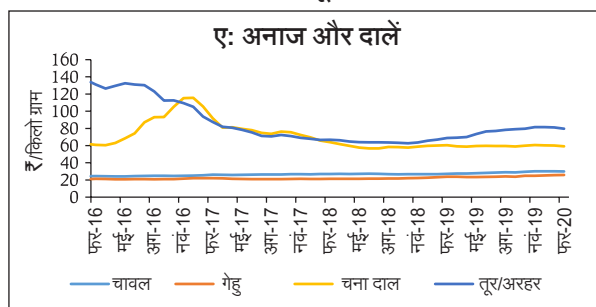


स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय (एमओएफडब्ल्यू)।



स्रोत: कृषि और प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ उत्पाद निर्यात विकास प्राधिकरण।

### चार्ट III.2.3: प्रमुख आवश्यक कृषि माल के थोक मूल्य

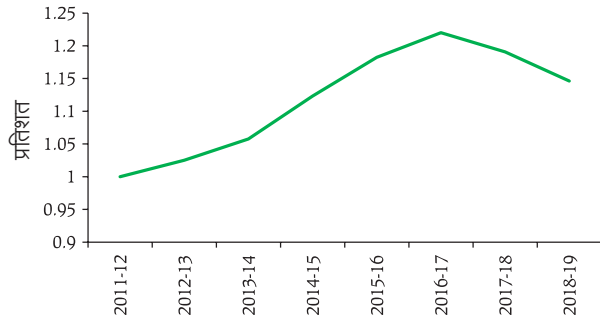


स्रोत: उपभोक्ता मामलों कार्यालय, भारत सरकार।

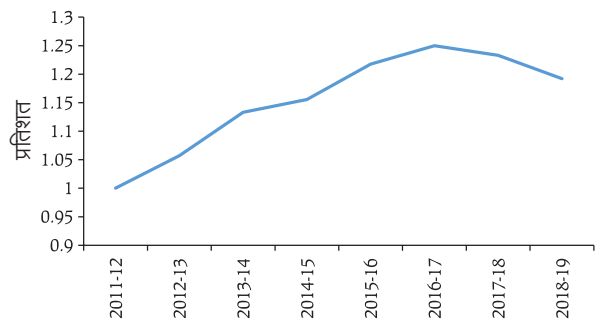
(जारी)

चार्ट III.2.4: कृषि और गैर-कृषि के बीच व्यापार के अंतर-क्षेत्रीय नियम

ए: जीवीए डिफ्लेक्टर आधारित व्यापार की शर्तें (कृषि और गैर-कृषि)



बी: थोक मूल्य सूचकांक आधारित व्यापार की शर्तें (टीओटी)



स्रोत: एनएसओ; आर्थिक सलाहकार का कार्यालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

– कृषि और गैर-कृषि (सेवाओं को छोड़कर) के थोक मूल्य सूचकांक (डबल्यूपीआई) का अनुपात टीओटी की इस हानि की पुष्टि करता है। इन बदलावों के अलावा, निर्माण क्षेत्र में मंदी के कारण, ग्रामीण दिहाड़ी, खासकर कृषि दिहाड़ी में वृद्धि, मौद्रिक और वास्तविक रूप में सुस्त रही (चार्ट III.2.5)।

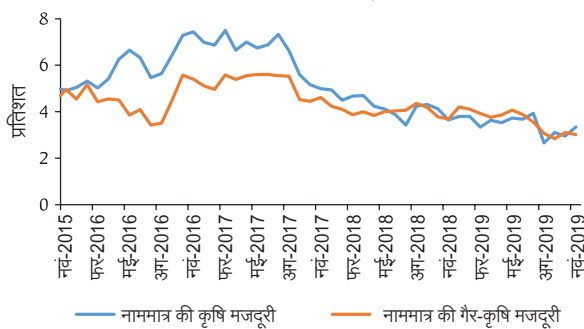
इसके अलावा, हाल के वर्षों में महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) योजना से विलंब से दिहाड़ी भुगतान, कम दिहाड़ी और अपर्याप्त बजट आबंटन के कारण ग्रामीण आय को ज्यादा मदद नहीं मिल पा रही है। एनएसओ द्वारा मई 2019 में जारी आवधिक दिहाड़ी बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) रिपोर्ट दर्शाती है कि मनरेगा कार्यों के अंतर्गत दी जाने वाली दिहाड़ी, गैर-सरकारी कार्यों के लिए बाजार की दिहाड़ी दर से ग्रामीण पुरुषों के मामले में 74 प्रतिशत और ग्रामीण महिलाओं के मामले में 21 प्रतिशत कम है।

कोविड-19 की हालिया महामारी और इसके परिणामस्वरूप पूरे देश में लागू लॉकडाउन के कारण ग्रामीण और शहरी- दोनों इलाकों में सकल माँग के और बुरी तरह गिरने की संभावना है। सरकार ने ग्रामीण माँग पर पड़ने वाले प्रतिकूल प्रभाव को दूर करने के लिए किसानों को प्रत्यक्ष नकदी अंतरण, मनरेगा योजना के अंतर्गत दिहाड़ी में बढ़ोतरी और निर्माण मजदूरों की कल्याण निधि के उपयोग जैसे कई उपाय किए हैं। तथापि, महामारी की गंभीरता को देखते हुए, ग्रामीण माँग कम से कम निकट भविष्य में और गिरने की संभावना है।

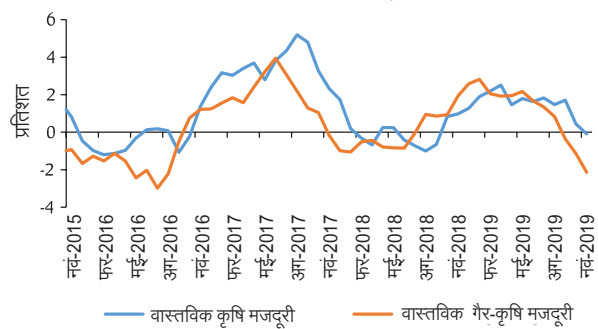
निष्कर्ष के रूप में, सामान्यतः कमतर कृषि कीमतों, निर्माण क्षेत्र में मंदी और मनरेगा जैसे अग्रणी कार्यक्रम में औसत से भी कमतर प्रदर्शन और तो और, कोविड-19 ने भी ग्रामीण क्षेत्र में कृषि आय में कमी, ग्रामीण दिहाड़ी में गिरावट और रोजगार अवसरों की हानि की है।

चार्ट III.2.5: नाममात्र और वास्तविक ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि

ए: नाममात्र ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि



बी: वास्तविक ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि



स्रोत: श्रम ब्यूरो, श्रम और रोजगार मंत्रालय; और भा.रि.बैं. स्टाफ अनुमान।



### III.1.2 सकल स्थायी पूंजी निर्माण

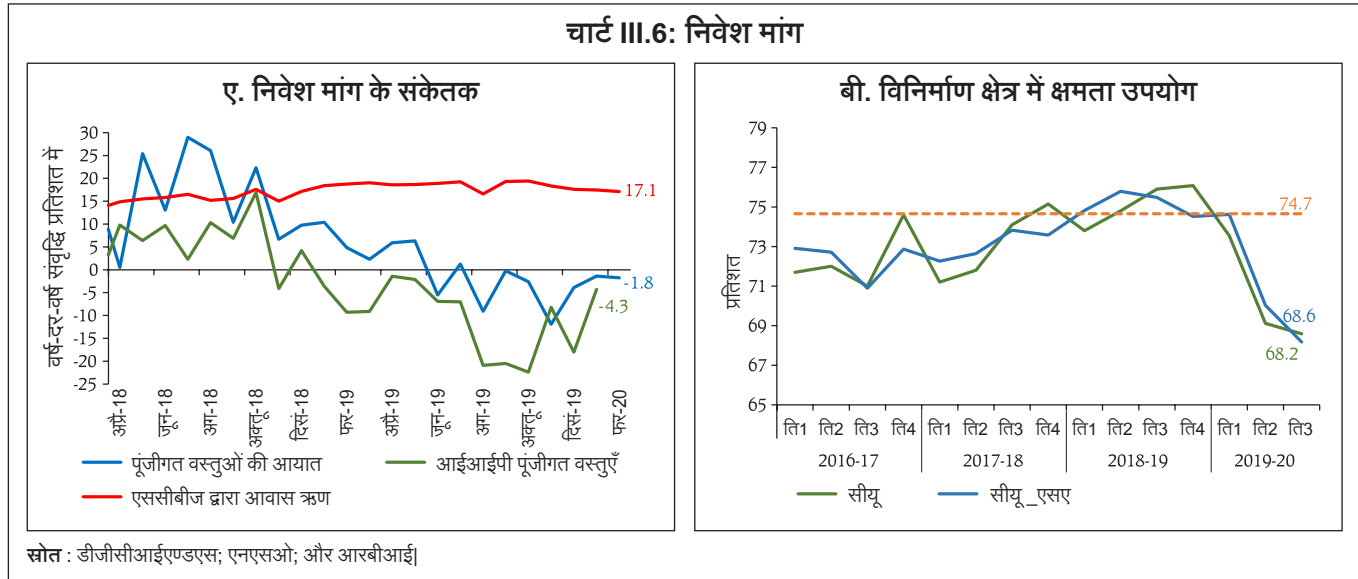
2019-20 की दूसरी एवं तीसरी तिमाही में सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) की संवृद्धि ऋणात्मक हो गई। परिणामस्वरूप, 2019-20 में सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में जीएफसीएफ का योगदान एक वर्ष पूर्व के 31.9 प्रतिशत से घटकर 30.2 प्रतिशत रह गया। जनवरी/फरवरी 2020 में निवेश मांग के दो प्रमुख सूचकों, नामतः उत्पादन एवं पूंजीगत सामानों के आयात में भी कमी आई (चार्ट III.6ए)। जहां तक निर्माण गतिविधि का संबंध है, फरवरी में परिष्कृत स्टील की खपत में कमी आई, जबकि सीमेंट के उत्पादन में काफी वृद्धि हुई। नवीनतम वित्तीय परिणामों से यह स्पष्ट होता है कि बौद्धिक संपदा के अंतर्गत उत्पादों में निवेश के प्रतिनिधि के रूप में सॉफ्टवेयर फर्मों का निष्पादन आघात-सह बना रहा। वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में, विनिर्माण क्षेत्र का मौसम समायोजित क्षमता अनुप्रयोग (सीयू-एसए) दीर्घावधिक औसत से कम हो गया, जो इस बात की पुष्टि करता है कि नए निवेश की जरूरत मंद है जिसे समायोजित गैर-खाद्य बैंक ऋण (एएनएफसी) में मंदी में भी देखा जा सकता है (चार्ट III.6बी)।

सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय (एनजीएनएफ) कंपनियों के अर्द्ध-वार्षिक गैर-लेखापरीक्षित वित्तीय विवरणों से यह पता चलता है कि मोटर-गाड़ी, सीमेंट, पेट्रोलियम, दूरसंचार एवं निर्माण जैसे

सभी प्रमुख उद्योगों के कैपेक्स अनुपात<sup>3</sup> में 2018-19 की दूसरी छमाही की तुलना में 2019-20 की पहली छमाही में बढ़ोतरी हुई है। (चार्ट III.7)। वर्ष 2019-20 की पहली छमाही के दौरान इन कॉर्पोरेटों द्वारा जुटाई गई निधियों का प्रयोग मुख्य रूप से स्थायी आस्तियों के निर्माण एवं डीलिवरेजिंग (उधारियों में कमी) के लिए किया गया। वित्तपोषण के प्रमुख माध्यमों द्वारा स्वीकृत/संविदाकृत परियोजनाओं की कुल लागत में भी 2019-20 की पहली छमाही में 2018-19 की पहली छमाही की तुलना में बढ़ोतरी हुई।

प्रथम संशोधित अनुमानों के अनुसार, सकल घरेलू बचत (जीडीएस) दर 2017-18 में जीडीपी के 32.4 प्रतिशत से घटकर 2018-19 में 30.1 प्रतिशत रह गई। अर्थव्यवस्था को निधियों की निवल आपूर्ति करनेवाले हाउसहोल्ड क्षेत्र की बचत दर 2011-12 में जीडीपी के 23.6 प्रतिशत से घटकर 2018-19 में 18.2 प्रतिशत रह गई। जबकि निजी कॉर्पोरेट क्षेत्र अपने निवेश का वित्तपोषण प्रमुखतः अपनी स्वयं की बचत के माध्यम से करता है लेकिन सार्वजनिक क्षेत्र का अपने घाटे के वित्तपोषण हेतु हाउसहोल्ड पर अत्यधिक निर्भरता बनी रही (चार्ट III.8)। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों में हाउसहोल्ड की देयताओं में कमी उनकी (हाउसहोल्ड) जमा में हुई वृद्धि की तुलना में अधिक रही जिसके कारण अप्रैल-दिसंबर 2019 के दौरान हाउसहोल्ड की वित्तीय बचत में सुधार प्रतीत हुआ, जबकि बीमा और म्यूचुअल फंडों में उनका निवेश पिछले वर्ष के समान स्तर पर बना रहा।

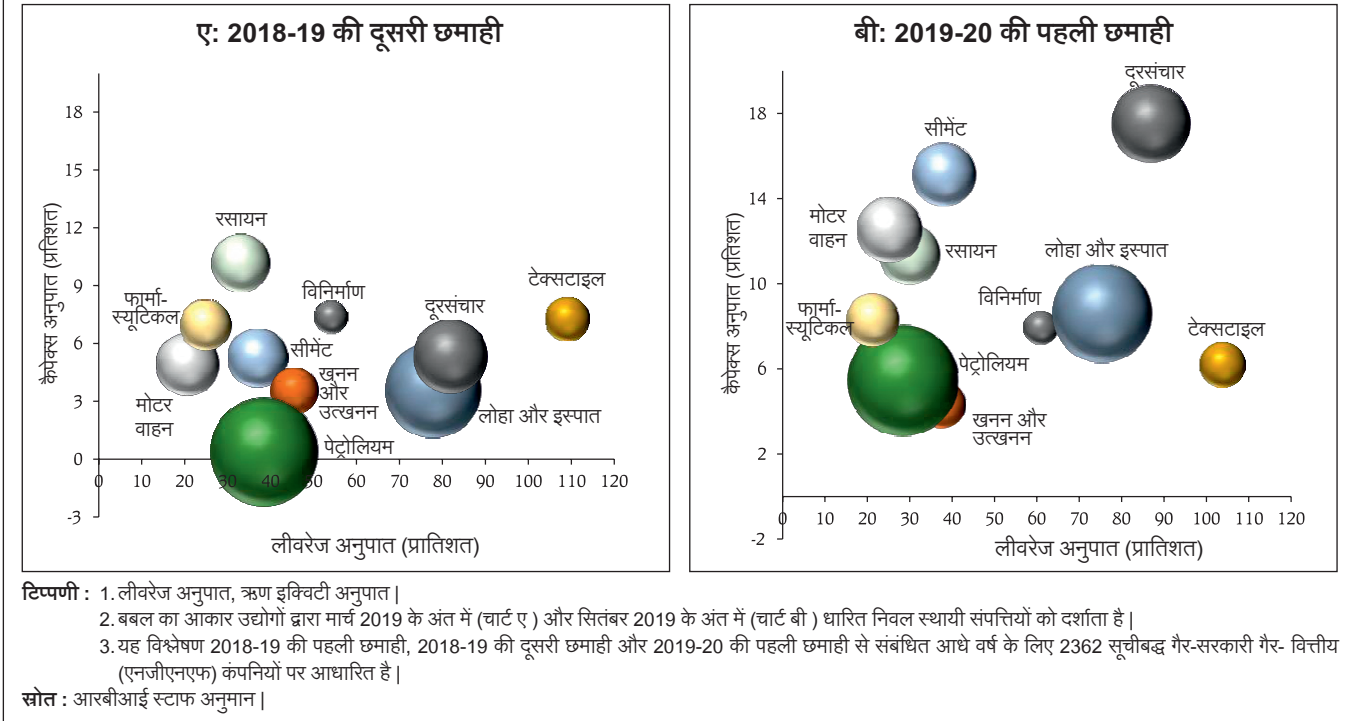
चार्ट III.6: निवेश मांग



<sup>3</sup> कैपेक्स अनुपात को [निवल अचल आस्तियों (वर्तमान छमाही) – निवल अचल आस्तियों (पूर्ववर्ती छमाही) + मूल्यहास (वर्तमान छमाही)] / निवल अचल आस्तियों (पूर्ववर्ती छमाही) के रूप में परिभाषित किया गया है।



चार्ट III.7: लीवरेज और निवेश गतिविधि

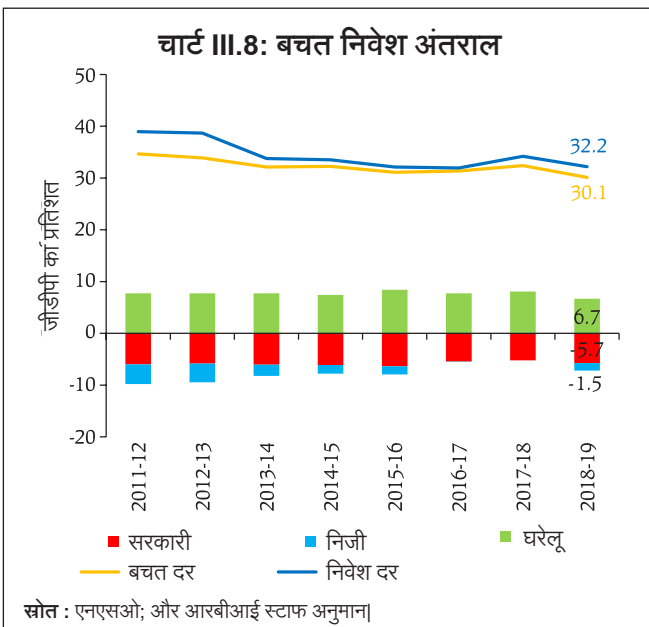


**III.1.3 सरकारी व्यय**

चौथी तिमाही में तीव्र मंदी के कारण 2019-20 की दूसरी छमाही में सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) में कमी आई, जो एनएसओ द्वारा जारी एसएई से भी स्पष्ट होता है। जनवरी-फरवरी 2020 के दौरान, केंद्र के राजस्व व्यय में 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। वर्ष 2020-21 में राजस्व व्यय के लिए 2019-20 के संशोधित

अनुमानों (आरई) की तुलना में अधिक बजट प्रावधान किया गया है (सारणी III.2)।

2019-20 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान, केंद्र सरकार की राजकोषीय स्थिति खराब हुई जिसका मुख्य कारण निगम कर के तहत सकल राजस्व में कमी होना रहा जो वर्ष के मध्य में कर दरों में कमी को दर्शाता है। 5.5 लाख करोड़ रूपए का जीएसटी संग्रह संशोधित अनुमान (आरई) का 89.5 प्रतिशत था, जो एक वर्ष पूर्व के संग्रह की तुलना में 4.5 प्रतिशत अधिक था। समग्र रूप से, वर्ष के प्रथम 11 महीनों के दौरान प्रत्यक्ष करों में 3.3 की कमी आई, जबकि

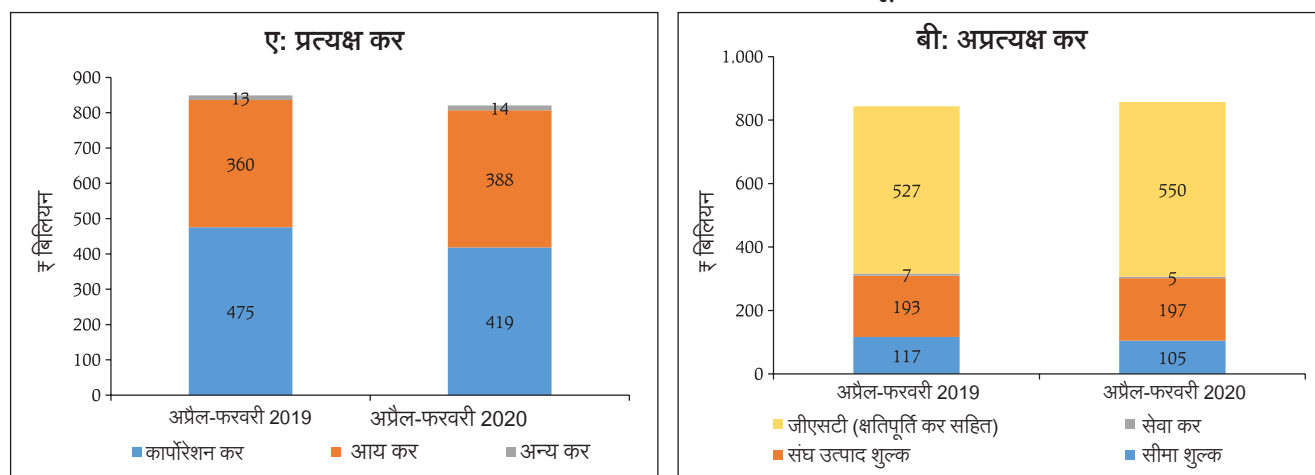


**सारणी III.2: मुख्य राजकोषीय संकेतक – केंद्र सरकार वित्त**  
(जीडीपी का प्रतिशत)

संकेतक	2019-20 (बीई)	2019-20 (आरई)	2020-21 (बीई)
1. राजस्व प्राप्ति	9.3	9.1	9.0
अ. कर राजस्व (निवल)	7.8	7.4	7.3
ब. गैर-कर राजस्व	1.5	1.7	1.7
2. गैर-कर्ज पूंजी प्राप्ति	0.6	0.4	1.0
3. राजस्व व्यय	11.6	11.5	11.7
4. पूंजी व्यय	1.6	1.7	1.8
5. कुल व्यय	13.2	13.2	13.5
6. सकल राजकोषीय घाटा	3.3	3.8	3.5
7. राजस्व घाटा	2.3	2.4	2.7
8. प्राथमिक घाटा	0.2	0.7	0.4

बीई : बजट अनुमान; आरई: संशोधित अनुमान |  
**स्रोत :** संघीय बजट 2020-21।

चार्ट III.9: अप्रैल- फरवरी के दौरान कर वसूली



स्रोत : महालेखा नियंत्रक; वित्त मंत्रालय।

अप्रत्यक्ष करों में मात्र 1.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो बजट अनुमानों (बीई) की तुलना में कम है (चार्ट III.9 ए एवं बी)।

राजस्व व्यय संवृद्धि भी संशोधित अनुमानों (आरई) की तुलना में कम रही, जिसका मुख्य कारण अपेक्षाकृत कम ब्याज भुगतान होना रहा। प्रमुख छूट के रूप में दी जाने वाली राशि में कमी आई और यह जीडीपी के 1.4 प्रतिशत के बजट अनुमान (बीई) से घटकर संशोधित अनुमान (आरई) में 1.1 प्रतिशत रह गई। इस कमी का कारण बजट में दी गई खाद्य छूट में की गई कटौती रही। इसके बावजूद, समग्र रूप से दी जाने वाली छूट में खाद्य छूट की प्रमुखता बनी हुई है। पूंजी व्यय की संवृद्धि भी संशोधित अनुमान (आरई) की तुलना में कम रही।

संशोधित एफआरबीएम अधिनियम की धारा 4 (3) के प्रावधानों, जिसे विशिष्ट परिस्थितियों<sup>4</sup> में लागू किया जा सकता है, के अधीन 2019-20 (आरई) में केंद्र के जीएफडी को 3.8 प्रतिशत तक संशोधित किया गया, जिसके लिए बजट में 3.3 प्रतिशत का प्रावधान किया गया था। कर राजस्व और विनिवेश से प्राप्त राशि में कमी होने के कारण यह संशोधन किया गया। इन उभरती परिस्थितियों के प्रभाव की जांच सामान्य साम्य फ्रेमवर्क में की जा सकती है (बॉक्स III.3)। बजट में किए गए प्रावधान के अनुसार वर्ष 2020-21 में जीएफडी कम होकर जीडीपी के 3.5 प्रतिशत रह सकता है और सुधार के साथ यह 2022-23 तक जीडीपी के 3.1 प्रतिशत तक लौट आएगा।

### बॉक्स III.3: तिमाही पूर्वानुमान मॉडल (क्यूपीएम) का संवर्धन करना : राजकोषीय खंड

राजकोषीय नीतिगत उपाय उत्पादन, मुद्रास्फीति एवं मौद्रिक नीतिगत निर्णयों को प्रभावित कर सकते हैं और इसका विपरीत प्रभाव भी हो सकता है (भारत सरकार, 2017)। हालांकि, जरूरी नहीं है कि सभी राजकोषीय उपाय समष्टिगत आर्थिक चरों को एक ही प्रकार से प्रभावित करें। राजकोषीय-मौद्रिक इंटरफेस के विभिन्न वाहकों के संवृद्धि तथा मुद्रास्फीति पर पड़ने वाले प्रभावों का आकलन करने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक के तिमाही पूर्वानुमान मॉडल (क्यूपीएम)<sup>5</sup> में राजकोषीय खंड को शामिल किया गया है।

क्यूपीएम में समाहित राजकोषीय खंड की प्रमुख विशेषताएं इस प्रकार हैं : (क) मुख्य राजकोषीय घाटे को संरचनागत एवं चक्रीय प्राथमिक घाटों तथा ब्याज भुगतानों में विभक्त किया गया है; (ख) प्राथमिक घाटे का चक्रीय घटक अर्थव्यवस्था की स्थिति पर निर्भर करता है और उसमें यह माना जाता है कि समग्र रूप से अर्थव्यवस्था में मंदी होने पर सरकारी कर राजस्व अपेक्षाकृत कम रहेगा तथा व्यय अपेक्षाकृत अधिक होगा जिसके कारण राजकोषीय घाटा अपेक्षाकृत अधिक होगा और इसके विपरीत घटना भी सत्य

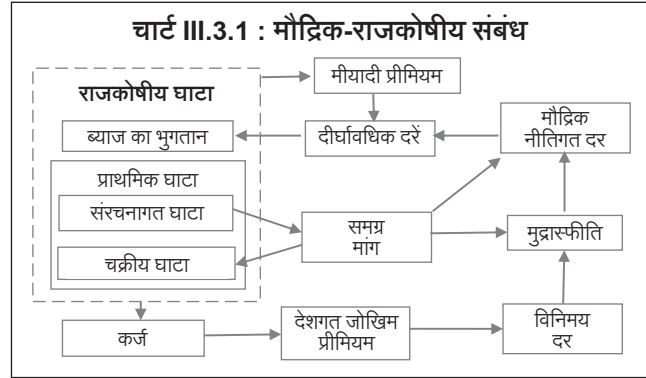
(जारी)

<sup>4</sup> राष्ट्रीय सुरक्षा, युद्ध, राष्ट्रीय आपदा, कृषि के नष्ट होने के कारण कृषि उत्पाद और आय के बुरी तरह से प्रभावित होने, अप्रत्याशित राजकोषीय प्रभावों सहित अर्थव्यवस्था में संरचनागत सुधार और किसी तिमाही की वास्तविक उत्पादन संवृद्धि में पिछली चार तिमाहियों के औसत से कम से कम 3 प्रतिशत की गिरावट होने पर (स्रोत : वित्त अधिनियम, 2018)।

<sup>5</sup> क्यूपीएम नई कीनियन परंपरा के अंतर्गत अर्द्ध-संरचनागत, प्रगतिशील, खुली अर्थव्यवस्था, जांचा गया, अंतराल मॉडल है और यह विभिन्न प्रकार की फीड बैक प्रणालियों का आंतरिक रूप से सिलसिलेवार विश्लेषण उपलब्ध कराता है।

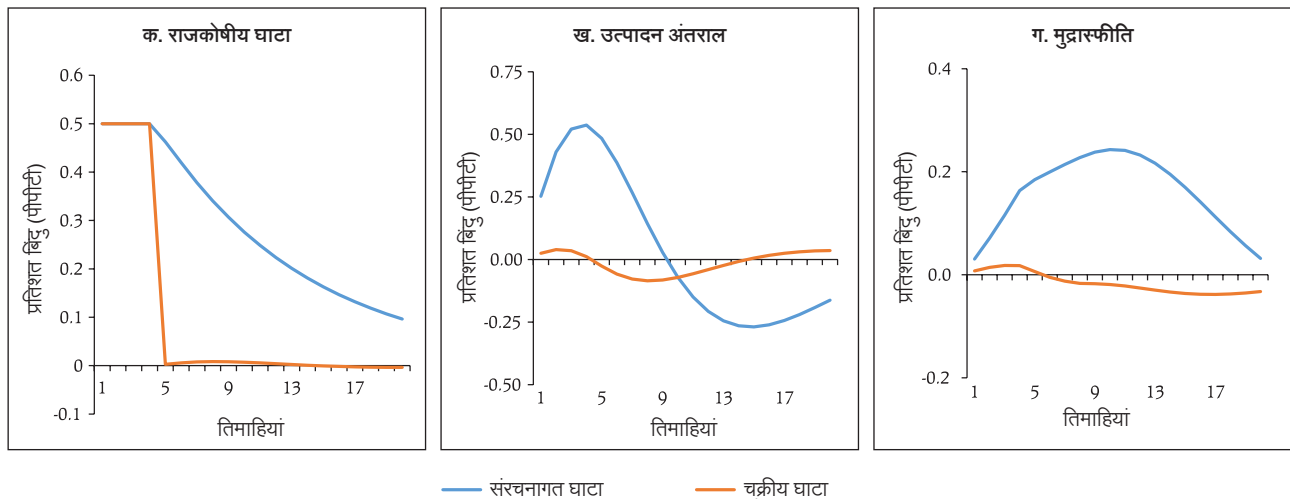
होगी ; (ग) राजकोषीय घाटे में घोषित राजकोषीय पथ से प्राथमिक घाटे के घटक को चक्रानुसार-समायोजित (अर्थात्, संरचनागत – राजकोषीय घाटे का वह हिस्सा जिसका संबंध अर्थव्यवस्था की स्थिति से नहीं होता) किए जाने पर विचलन होने पर राजकोषीय संवेग बढ़ता है, और यह समग्र मांग में योगदान करता है; (घ) स्टॉक-पलो निरंतरता के लिए कर्ज के निर्धारक तत्वों एवं राजकोषीय घाटे के बीच संबंध की पहचान की गई है (इस्कोलेनो, 2010); (ङ) राजकोषीय घाटे और कर्ज का प्रभाव देश के जोखिम प्रीमियम और विनिमय दर पर पड़ता है; और (च) राजकोषीय घाटे के साथ मौद्रिक नीति की परस्पर क्रिया का मापन ब्याज भुगतानों के माध्यम से किया जाता है (चार्ट III.3.1)।

इस मॉडल के निर्धारक यह दर्शाते हैं कि चक्रानुसार-समायोजित (संरचनागत) राजकोषीय घाटे पर पड़ने वाला आघात समग्र मांग को प्रभावित करता है। अपेक्षाकृत अधिक राजकोषीय घाटे के वित्तपोषण के लिए कर्ज के अपेक्षाकृत उच्च स्तर पर होने पर देशगत जोखिम प्रीमियम बढ़ता है और विनिमय दर घटती है। इस प्रकार से, मुद्रास्फीति पर समग्र मांग और विनिमय दर माध्यमों, दोनों का प्रभाव पड़ता है। हालांकि, यदि मुख्य राजकोषीय स्थिति का घोषित पथ से विचलन चक्रीय घटकों के कारण होता है तो मुद्रास्फीति और उत्पाद का प्रभाव हल्का होगा (चार्ट III.3.2)।



2019-20 में, जीडीपी की वृद्धि मंद हुई है, जिसके कारण राजकोषीय घाटे में बढ़ोतरी हुई, जिसके मुख्य कारण हैं – (क) अपेक्षाकृत कम समग्र मांग (हर), (ख) अपेक्षाकृत कम आर्थिक गतिविधि के कारण अपेक्षाकृत कम राजकोषीय राजस्व, और (ग) आर्थिक मंदी से निपटने के लिए उठाए गए कदमों के कारण अपेक्षाकृत अधिक राजकोषीय व्यय। इस प्रकार, 2019-20 में हुए राजकोषीय घाटे में विचलन के महत्वपूर्ण हिस्से का कारण चक्रीय कारकों को माना जा सकता है। इस परिदृश्य में, इस विचलन का स्फीतिकारी प्रभाव व्यापक रूप से हल्का रहा।

**चार्ट III.3.2: संरचनागत एवं चक्रीय राजकोषीय घाटा : उत्पादन एवं मुद्रास्फीति पर प्रभाव**



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**संदर्भ :**

एस्कोलानो, एम.जे. (2010), “ए प्रैक्टिकल गाइड टू पब्लिक डेब्ट डायनैमिक्स, फिस्कल सस्टेनेबिलिटी, एवं साइक्लिकल एडजस्टमेंट ऑफ बजटरी एग्ग्रेस””, तकनीकी नोट्स एवं मैनुअल 10/02, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

भारत सरकार (2017), “फिस्कल रिस्पांसिबिलिटी एंड बजट मैनेजमेंट रिव्यू कमिटी ” (अध्यक्ष : एन.के. सिंह)।

**सारणी III.3: राज्य सरकार वित्त –  
प्रमुख घाटा संकेतक\***

(जीएसडीपी के लिए प्रतिशत)

मद	2018-19	2019-20 (बीई)	2019-20 (आरई)	2020-21 (बीई)
राजस्व घाटा	0.1	0.1	0.7	0.0
सकल राजकोषीय घाटा	2.4	2.5	2.9	2.4

**टिप्पणी :** 1. ऋणात्मक (-) चिह्न अधिशेष को दर्शाता है।  
2. डाटा 28 राज्यों में से 22 राज्यों से संबंधित हैं।  
3. जीएसडीपी संबंधित 22 राज्यों के जीएसडीपी का योग है।

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

उपलब्ध नवीनतम आंकड़ों के आधार पर, 2019-20 (आरई) में 22 राज्यों का सकल राजकोषीय घाटा बढ़कर उनके सकल राज्यीय घरेलू उत्पाद (जीएसडीपी) का 2.9 प्रतिशत हो गया, जिसके 2.5 प्रतिशत रहने का प्रावधान किया गया था (सारणी III.3)। यह अंतर आर्थिक गतिविधि में मंदी, मुख्यतः स्वयं और केंद्रीय अंतरण दोनों के राजस्व के अपेक्षाकृत कम रहने के कारण हुआ। इस कमी की प्रतिक्रिया में राज्यों को प्रतिकूल फीडबैक लूप के रूप में राजस्व और पूंजीगत व्यय, दोनों में कमी करना पड़ी, जिसके कारण समग्र मांग में और कमी आई। एक वर्ष पूर्व की तुलना में अपेक्षाकृत अधिक राजस्व और अपेक्षाकृत कम व्यय के अनुमान के साथ राज्यों ने वर्ष 2020-21 के लिए जीएसडीपी के 2.4 प्रतिशत समेकित जीएफडी का प्रावधान किया है।

2019-20 के दौरान, केंद्र के बाजार से उधार लेने के कार्यक्रम, जिसका प्रबंधन रिज़र्व बैंक करता है, के तहत सकल उधारियां 2018-19 की दूसरी छमाही के रु 2,83,000 करोड़ की तुलना में 2019-20 की दूसरी छमाही में रु 2,68,000 करोड़ रहीं, अर्थात् ये एक वर्ष पूर्व के स्तर से 5.3 प्रतिशत कम रहीं। वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान रु1,33,000 करोड़ की निवल बाजार उधारियां भी 43.2 प्रतिशत कम रहीं। सक्रिय कर्ज समेकन के हिस्से के रूप में, 2019-20 की दूसरी छमाही

के दौरान स्विफ्ट परिचालनों की शृंखला के तहत सात परिचालन किए गए, जिनका मूल्य रु1,24,694 करोड़ था, जिनका उद्देश्य विमोचनों का प्रबंधन करना और सरकारी प्रतिभूतियों की तरलता में वृद्धि करना था। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक के पास नकदी शेष के ऋणात्मक होने के कारण बार-बार अर्थोपाय अग्रिम/ओवरड्राफ्ट का सहारा लेना पड़ा जिसे नियंत्रित करने के लिए 2019-20 की दूसरी छमाही में नकदी प्रबंधन बिलों को सात बार जारी किया गया, जिनका मूल्य रु 2,50,000 करोड़ था। राज्यों ने वर्ष के दौरान कुल रु 6,34,521 करोड़ का उधार लिया (सारणी III.4)।

**III.1.4 बाह्य मांग**

2019-20 की दूसरी छमाही में समग्र मांग में निवल निर्यात का योगदान धनात्मक रहा, जिसके अंतर्गत निर्यात की तुलना में आयात संकुचन अधिक तेजी से हुआ (चार्ट 10)।

वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआईएंडएस) द्वारा जारी किए गए आंकड़ों के अनुसार, पण्य वस्तुओं के निर्यात में संकुचन, जो 2019-20 की पहली तिमाही में प्रारंभ हुआ, दूसरी तिमाही में और अधिक बढ़ा क्योंकि वैश्विक व्यापार और मांग में कमी लंबी अवधि तक बने रहने से अभियांत्रिकीय सामानों, रत्नों एवं आभूषणों, सूती और हथकरघा उत्पादों, तथा चावल के लदान में स्पष्ट रूप से गिरावट देखी गई। वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही के दौरान समग्र व्यापार संकुचन की गति धीमी हुई, और फरवरी में इसमें बदलाव आया जिसे पेट्रोलियम, तेल एवं लुब्रिकेंट्स (पीओएल), अभियांत्रिकीय सामानों, इलेक्ट्रॉनिक सामानों तथा रसायनों से सहारा मिला (चार्ट III.11ए)। समग्र रूप से, अप्रैल-फरवरी 2019-20 के दौरान निर्यात का 1.5 प्रतिशत संकुचन हुआ, यद्यपि वैश्विक आपूर्ति शृंखला और वैश्विक आर्थिक गतिविधियों में कोविड-19 के प्रतिकूल प्रभाव मार्च में निर्यात के निष्पादन को अधिक व्यापक रूप से प्रभावित कर सकते हैं।

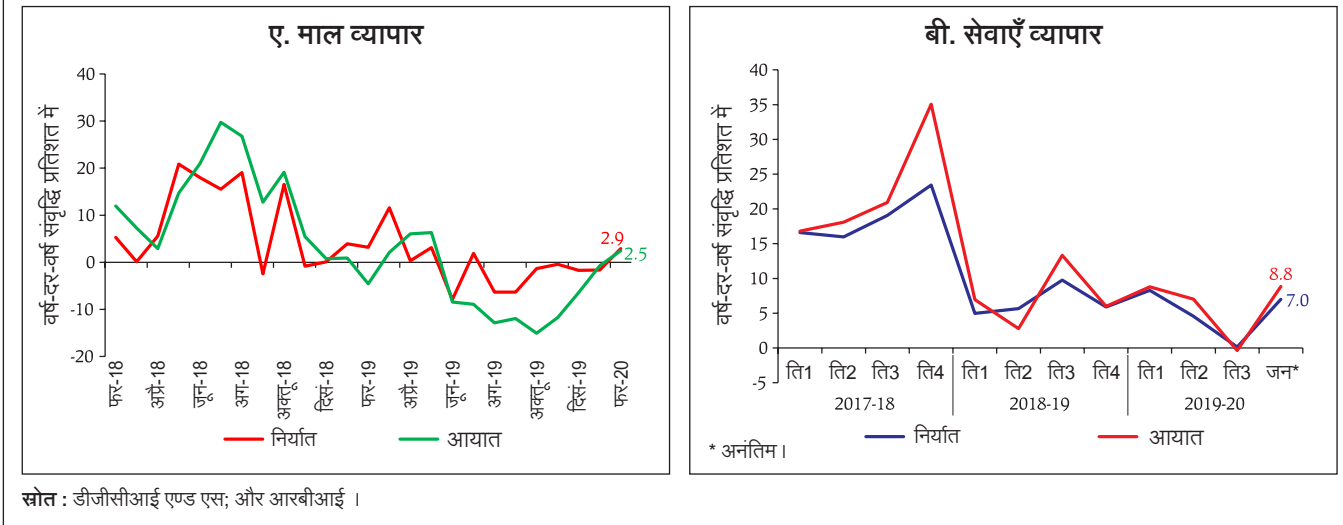
**सारणी III.4: सरकारी बाजार उधार**

(रु करोड़)

मद	2017-18			2018-19			2019-20		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	4.48.410	3.40.281	7.88.691	4.22.737	3.48.643	7.71.380	4.73.972	4.87.454	9.61.426
सकल उधार	5.88.000	4.19.100	10.07.100	5.71.000	4.78.323	10.49.323	7.10.000	6.34.521	13.44.521

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

चार्ट III.10: व्यापार में संवृद्धि

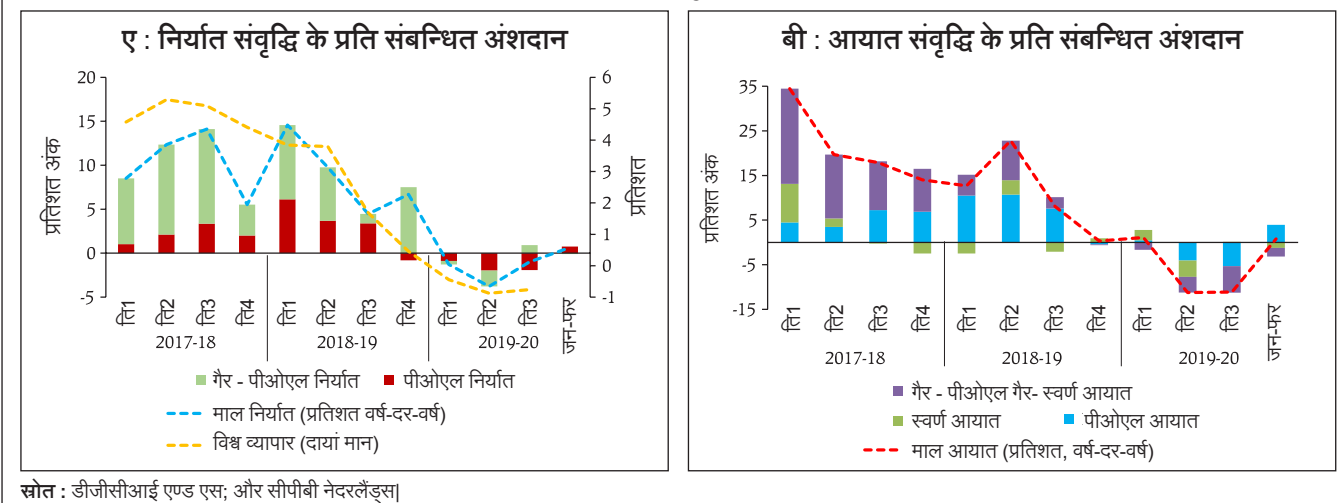


2019-20 की दूसरी तिमाही में निर्यात संकुचन हुआ, जिस पर स्वर्ण, पीओएल तथा गैर-पीओएल आयात का प्रतिकूल असर पड़ा (चार्ट III.11बी)। बाद वाले, अर्थात गैर-पीओएल आयात के अंतर्गत कमी का आधार बहुत व्यापक रहा तथा यातायात के उपकरण, मोती एवं कीमती पत्थर, कोल एवं रसायन जैसे क्षेत्र इसके अंतर्गत रहे। तीसरी तिमाही और जनवरी 2020 में भी आयात संकुचन हुआ, किंतु फरवरी में इसमें विस्तार हुआ, जिसकी अगुआई पीओएल, मोतियों तथा कीमती पत्थरों और मशीनरी ने की। अप्रैल-फरवरी 2019-20 के दौरान समग्र रूप से आयात में 7.3 प्रतिशत संकुचन हुआ। आयातों में निर्यातों की तुलना में अधिक कमी होने के कारण व्यापार घाटे में कमी आई

और यह अप्रैल-फरवरी 2018-19 के 173.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर से स्तर से घटकर अप्रैल-फरवरी 2019-20 में 143.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर रह गया। कच्चे तेल के मूल्यों में तेजी से गिरावट होने के साथ भारत के तेल आयात में मार्च में कमी आने की संभावना है और इसके कारण व्यापार घाटा आगे पूरे वर्ष के लिए घट सकता है।

चालू खाता घाटा (सीएडी) 2019-20 की दूसरी तिमाही में जीडीपी के 0.9 प्रतिशत और एक वर्ष पूर्व की तीसरी तिमाही में रहे 2.7 प्रतिशत के स्तर से घटकर 2019-20 की तीसरी तिमाही में 0.2 प्रतिशत रह गया। सीएडी में कमी प्राथमिक रूप से व्यापार घाटे के अपेक्षाकृत निम्न स्तर पर रहने और निवल सेवाओं की

चार्ट III.11: निर्यात व आयात संवृद्धि के प्रति संबन्धित अंशदान



प्राप्ति में बढ़ोतरी के कारण हुई। सेवाओं के निर्यात में वृद्धि सॉफ्टवेयर, यात्रा और वित्तीय सेवाओं से निवल कमाई में वृद्धि होने बाद हुई (चार्ट 10.बी)। वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में विदेशों में रहने वाले भारतीयों द्वारा किए जाने वाले विप्रेषण में मजबूती रही, जबकि निवेश आय और कर्मचारियों की प्रतिपूर्ति को मिलाकर होने वाले भुगतानों के बहिर्गमन पिछले वर्ष से व्यापक रूप से अपरिवर्तित रहे।

2019-20 की तीसरी तिमाही में निवल पूंजी प्रवाह सीएडी से अधिक हो गए। अप्रैल-जनवरी 2019-20 में निवल विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) प्रवाह 37.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर के स्तर पर एक वर्ष पूर्व के स्तर से ऊपर रहा। एफडीआई में होने वाला प्रवाह मुख्य रूप से विनिर्माण, संचार, खुदरा एवं थोक व्यापार, वित्तीय एवं कंप्यूटर संबंधी सेवाओं के क्षेत्र में हुआ। कोविड-19 महामारी के दृष्टिगत वैश्विक मंदी के भय के चलते बढ़ती जोखिम विमुखता के बीच, 18 फरवरी 2020 से विदेशी संविभाग निवेशक (एफपीआई) निवल विक्रेता बन गए। सउदी अरब एवं रूस के बीच तेल मूल्य को लेकर मचे घमासान के कारण वैश्विक वित्तीय बाजारों में नई उथलपुथल मच जाने से 6 मार्च 2020 से विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) का बहिर्वाह अधिक तेज हो गया। समग्र रूप से, 2019-20 में (31 मार्च 2020 तक) एफपीआई का बहिर्वाह 7.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर के तुल्य था। हालांकि, स्वैच्छिक धारिता माध्यम से, 31 मार्च 2020 तक एफपीआई द्वारा होने वाला निवल निवेश 8.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा। वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में बाह्य वाणिज्यिक

उधारियों (ईसीबी) के तहत भारतीय संस्थानों द्वारा की गई निवल निकासी 3.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर थी, जो एक वर्ष पूर्व हुई 2.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निकासी से अधिक थी। अंतरराष्ट्रीय निवल निवेश स्थिति (आईपीपी), अर्थात् देश की वित्तीय आस्तियों और देयताओं का अंतराल, में 2019-20 की तीसरी तिमाही में दूसरी तिमाही की तुलना में सुधार हुआ। 27 मार्च 2020 की स्थिति के अनुसार, भारत का आरक्षित विदेशी मुद्रा कोष 475.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर के स्तर पर था, जो 11.8 महीनों के आयात के तुल्य था। इस कोष में मार्च 2019 के अंत में रहे स्तर में 62.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर की वृद्धि हुई।

### III.2 समग्र आपूर्ति

समग्र आपूर्ति की मात्रा में आधार मूल्य पर योजित सकल मूल्य (जीवीए) की वृद्धि में गिरावट आई और यह 2018-19 की पहली छमाही के 5.1 प्रतिशत और दूसरी छमाही के 5.6 प्रतिशत के स्तर से घटकर 2019-20 की दूसरी छमाही में 4.7 प्रतिशत रह गई (सारणी III.5)। आधार प्रभाव को इस गिरावट के लिए काफी हद तक जिम्मेदार माना जा सकता है क्योंकि तिमाही-दर-तिमाही एसएएआर के रूप में मापी गई इसकी गति में तेजी आई और यह पहली छमाही के 4.2 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 5.6 प्रतिशत हो गई (चार्ट III.12ए)। चौथी तिमाही के अंतिम चरण में जीएवी पर कोविड-19 का जोरदार असर पड़ने के कारण वर्ष की समाप्ति होने तक इस गति के बने रहने की संभावना नहीं है।

जीवीए की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि में मंदी से औद्योगिक और सेवा संबंधी गतिविधियों में कमी का पता चला। दूसरी तरफ, कृषि और संबद्ध

### सारणी III.5: जीवीए में क्षेत्र वार संवृद्धि

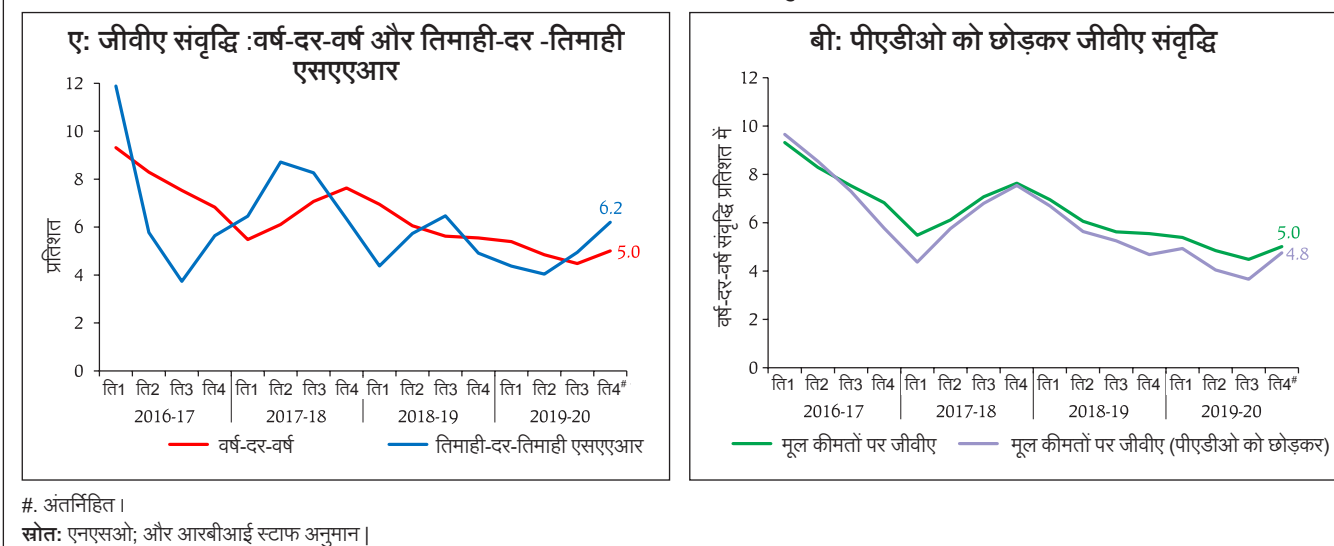
(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

क्षेत्र	2018-19 (एफआरई)	2019-20 (एसएई)	भारित योगदान 2019-20	2018-19 (एफआरई)				2019-20 (एसएई)			
				ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
कृषि, फोरेस्टरी और फिशिंग	2.4	3.7	0.5	3.8	2.5	2.0	1.6	2.8	3.1	3.5	5.0
उद्योग	4.5	1.5	0.3	7.8	4.7	4.4	1.4	3.2	0.1	0.1	2.3
खनन तथा उत्खनन	-5.8	2.8	0.1	-7.3	-7.0	-4.4	-4.8	4.7	0.2	3.2	2.6
विनिर्माण	5.7	0.9	0.2	10.7	5.6	5.2	2.1	2.2	-0.4	-0.2	1.8
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	8.2	4.6	0.1	7.9	9.9	9.5	5.5	8.8	3.9	-0.7	6.5
सेवाएँ	7.5	6.5	4.1	7.3	7.2	7.3	8.3	6.7	6.8	6.4	6.1
निर्माण	6.1	3.0	0.2	6.4	5.2	6.6	6.0	5.5	2.9	0.3	3.2
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	7.7	5.6	1.1	8.5	7.8	7.8	6.9	5.7	5.8	5.9	5.1
वित्त, रियल एस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएँ	6.8	7.3	1.6	6.0	6.5	6.5	8.7	6.9	7.1	7.3	8.0
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएँ	9.4	8.8	1.1	8.8	8.9	8.1	11.6	8.7	10.1	9.7	6.7
मूल कीमतों पर जीवीए	6.0	4.9	4.9	6.9	6.1	5.6	5.6	5.4	4.8	4.5	5.0

एफआरई : पहला संशोधित अनुमान ; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान ; # अंतर्निहित संवृद्धि  
 स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ)



चार्ट III.12 : जीवीए संवृद्धि



गतिविधियों में हुई जीवीए वृद्धि में 2019-20 की दूसरी छमाही में 2019-20 की पहली छमाही और 2018-19 की दूसरी छमाही –दोनों की तुलना में मंदी देखी गई, जिसमें दक्षिण-पश्चिमी मानसूनी बारिश के विलंब से आने और उत्तर-पूर्वी मानसून से प्रचुर मात्रा में बारिश होने के कारण तेजी आई। कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय के दूसरे अग्रिम अनुमान के आधार पर, 2019-20 में उड़द और मूग को छोड़कर सभी प्रमुख खाद्यान्नों का उत्पादन विगत वर्ष के अंतिम अनुमानों की तुलना में अधिक था। समग्र आपूर्ति संबंधी परिस्थितियों को लोक प्रशासन, रक्षा एवं अन्य सेवाओं (पीएडीओ) से मिलने वाला सहारा जारी रहा (चार्ट 12बी)।

### III.2.1 कृषि

कृषि और अनुषंगी गतिविधियों में बुनियादी मूल्यों पर जीवीए वृद्धि 2019-20 की पहली छमाही में रही 3.0 प्रतिशत के मुकाबले 2019-20 की दूसरी छमाही में 4.2 प्रतिशत हो गई। अच्छे पूर्वोत्तर मानसून, पर्याप्त जलाशय स्तर, मिट्टी की नमी में सुधार और कृषि वस्तुओं की कीमतों में वृद्धि की अनुकूलता के चलते रबी फसलों के रकबे में 9.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। 2019-20 के लिए फसल उत्पादन के दूसरे अग्रिम अनुमानों में खरीफ और रबी खाद्यान्न के उत्पादन में क्रमशः 0.6 और 4.1 प्रतिशत की वृद्धि का होना आंका गया (तालिका III.6)। 2019-20 में बागबानी उत्पादन 3,133.5 लाख टन के रिकॉर्ड स्तर पर था, जो 2018-19 के लिए किए गए अंतिम अनुमान से 0.8 प्रतिशत

सारणी III.6: 2019-20 में कृषि उत्पादन (दूसरा अग्रिम अनुमान)

(मिलियन टन्स में)

फसल	2018-19		2019-20		2019-20 परिवर्तन (प्रतिशत)		
	दूसरा ईई	अंतिम	लक्ष्य	दूसरा ईई	दूसरा ईई से ऊपर 2018-19	अंतिम से ऊपर 2018-19	लक्ष्य से ऊपर
खाद्यान्न	2814	2852	2911	2920	3.8	2.4	0.3
चावल	1156	1165	1160	1175	1.6	0.8	1.3
गेहूँ	991	1036	1005	1062	7.2	2.5	5.7
दालें	240	221	263	230	-4.2	4.3	-12.5
तेल के बीज	315	315	361	342	8.5	8.5	-5.3
गन्ना	3808	4054	3855	3538	-7.1	-12.7	-8.2
कपास#	301	280	358	349	16	24.4	-2.4
जूट और मेस्ता##	101	98	112	98	-2.6	-0.1	-12.4

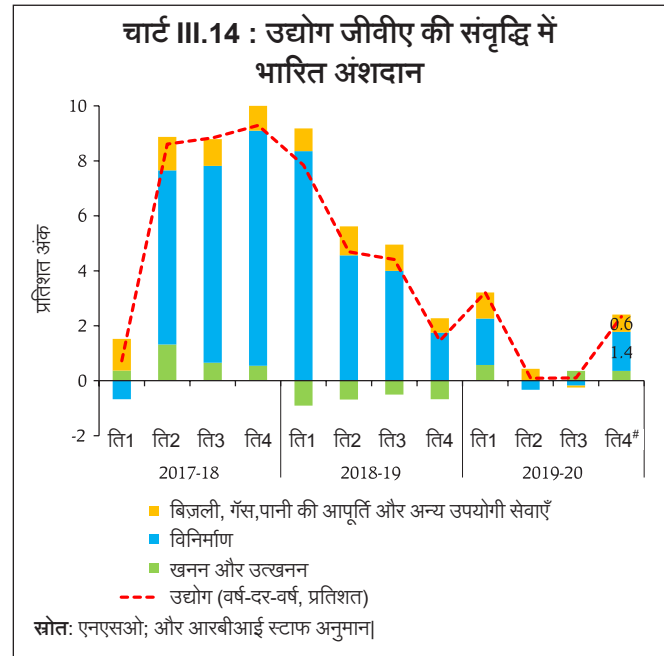
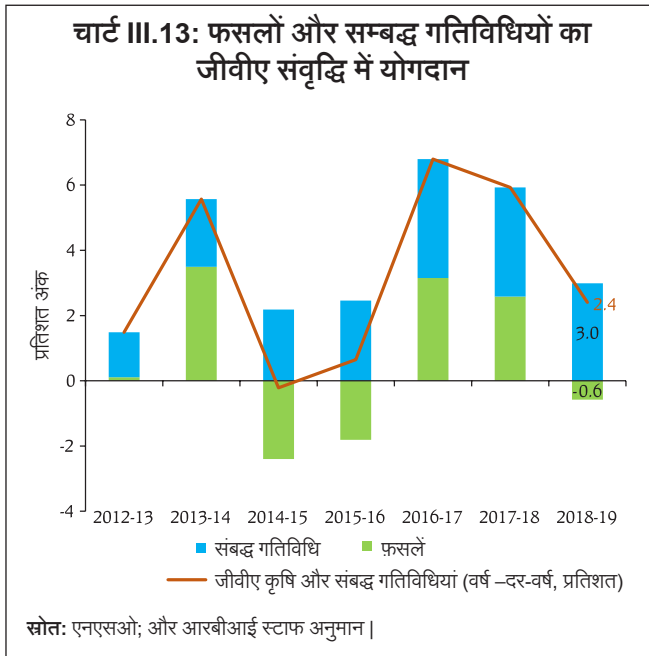
# : प्रत्येक 170 किलोग्राम की मिलियन गांठ।

##: प्रत्येक 180 किलोग्राम की मिलियन गांठ।

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

अधिक था और सामान्यतया सब्जियों के उत्पादन के कारण था।

अनुषंगी गतिविधियां जिसमें सम्मिलित हैं-पशुधन, वानिकी और मछली पकड़ना-की कृषि और अनुषंगी क्षेत्र में हिस्सेदारी जीवीए का लगभग 40 प्रतिशत रही और 2012-19 (चार्ट III.13) के दौरान समग्र कृषि जीवीए वृद्धि में इसका योगदान चार बटे पांच था।



यूएस नेशनल ओशनिक एंड एटमॉस्फेरिक एडमिनिस्ट्रेशन (एनओए) के अनुसार, मार्च 2020 के दौरान भूमध्यरेखीय प्रशांत महासागर में समुद्री सतह तापमान (एसएसटी) औसत से ऊपर के आस-पास था। वसंत ऋतु में ईएनएसओ<sup>6</sup> के तटस्थ रहने की संभावना 65 प्रतिशत और 2020 की गर्मियों में 55 प्रतिशत है। ऑस्ट्रेलियाई मौसम विज्ञान ब्यूरो (बीओएम) ने संकेत दिया है कि ईएनएसओ आउटलुक तटस्थ है, जिसका अभिप्राय हुआ कि आने वाले महीनों में अल नीनो या ला नीना के विस्तार की संभावना क्षीण है या उसकी कोई संभावना नहीं है। स्काईमेट ने उम्मीद जाहिर की है कि मानसून के महीनों में 50 प्रतिशत से अधिक संभावना स्थितियों के सामान्य बने रहने की है। भारत के मौसम विभाग को भी उम्मीद है कि अप्रैल-जून 2020 के दौरान ईएनएसओ-तटस्थ स्थितियाँ रहेंगी।

### III.2.2 औद्योगिक क्षेत्र

औद्योगिक क्षेत्र में मूल कीमतों में जीवीए वृद्धि 2019-20 की पहली तिमाही के 1.7 प्रतिशत से घटकर दूसरी तिमाही में 1.3 प्रतिशत, और एक वर्ष पहले 2.8 प्रतिशत थी (चार्ट III.14)। विनिर्माण क्षेत्र, जो उद्योग का प्रमुखतम घटक है, में आई कमी ने

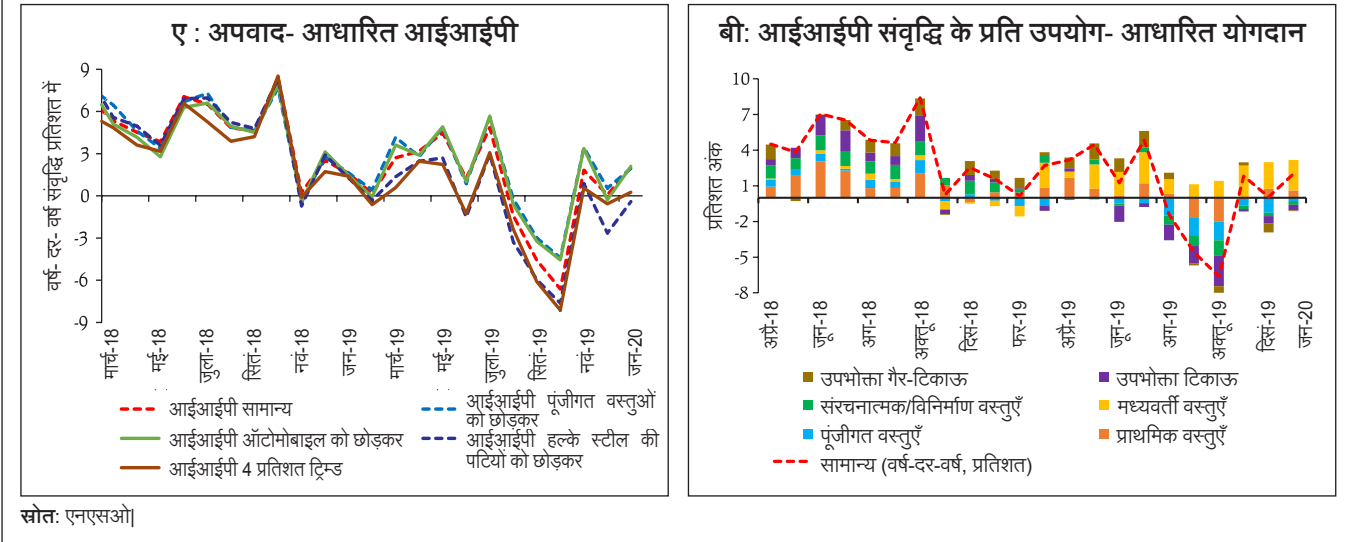
मंदी को और भी विकराल बना दिया जिसके लिए घरेलू और कमजोर बाहरी मांग जिम्मेदार थे। खनन क्षेत्र में वृद्धि हुई, लेकिन बिजली उत्पादन में कमी आई।

नवम्बर 2019 में संकुचन के चलते उच्च आवृत्ति संकेतकों में औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) सबसे महत्वपूर्ण बनकर उभरा और बाद के दो महीनों तक सकारात्मक क्षेत्र में रहा। जनवरी 2020 में ट्रेंकेटेड आईआईपी, आईआईपी का 96 प्रतिशत रखकर अर्थात अति घट-बढ़ वाली मंदों के शीर्ष 2 प्रतिशत और तलहटी के 2 प्रतिशत को छोड़कर, में मामूली सुधार हुआ (चार्ट III.15ए)।

2019-20 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण आईआईपी में संकुचन हुआ जो मोटर वाहनों, मशीनरी और उपकरण, कंप्यूटर, इलेक्ट्रॉनिक और ऑप्टिकल उत्पादों, गढ़े हुए धातु उत्पादों, रबर और प्लास्टिक उत्पादों के उत्पादन में गिरावट के कारण था। आईआईपी के गठन वाले 23 उद्योग समूहों में से तीसरी तिमाही में 17 में संकुचन हुआ, जबकि दूसरी तिमाही के दौरान 15 में संकुचन हुआ। उपयोग आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में 2019-20 की तीसरी तिमाही में माध्यमिक वस्तु क्षेत्र में दोहरे अंकों की वृद्धि हुई, जो हल्के

<sup>6</sup> "ईएनएसओ" अल नीनो-दक्षिणी दोलन को संदर्भित करता है, उष्णकटिबंधीय प्रशांत में वायुमंडल और महासागर के बीच परस्पर क्रियाओं के चलते सामान्य और सामान्य से ऊपर समुद्र की सतह के तापमान और कुछ वर्ष शुष्क और गीली स्थितियों के बीच कुछ हद तक भिन्नता होती है। "

चार्ट III.15: आईआईपी और उपयोग- आधारित वर्गीकरण



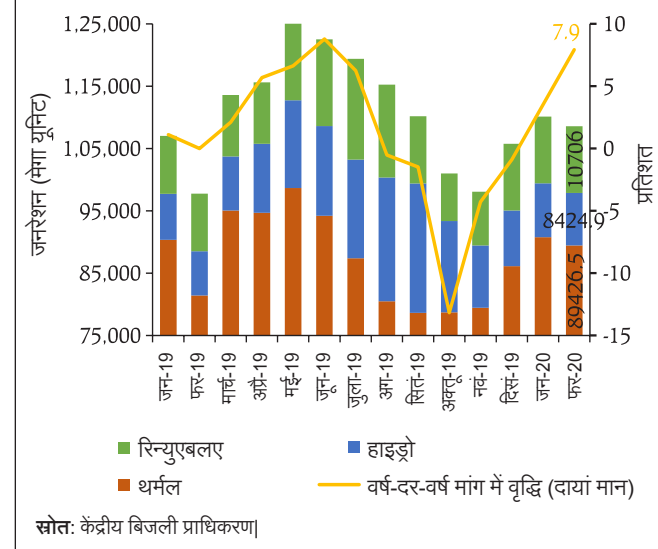
स्टील (एमएस) स्लैब में वृद्धि के कारण थी। दूसरी ओर, उपभोक्तायोग्य गैर-टिकाऊ वस्तुओं में संकुचन हुआ (चार्ट III.15 बी)। तीसरी तिमाही में प्राथमिक सामान, बुनियादी ढांचा और उपभोक्तायोग्य टिकाऊ वस्तुओं में संकुचन बना रहा। दो पहिया वाहन, टीवी सेट और ऑटो घटकों के उत्पादन में गिरावट के कारण 2019-20 की तीसरी तिमाही में उपभोक्ता टिकाऊ सेगमेंट में संकुचन हुआ। विशेष रूप से वाणिज्यिक वाहनों और बिजली उत्पादन से संबंधित निवेश की कमजोर मांग के कारण तीसरी तिमाही में पूंजीगत वस्तुओं के क्षेत्र में भी संकुचन की स्थिति बनी रही।

जनवरी 2020 में, जबकि आईआईपी की वृद्धि 2.0 प्रतिशत होकर सकारात्मक थी बल्कि काफी व्यापक थी। तथापि, आनेवाले दिनों में इसकी निरंतरता कोविड-19 और कमजोर ऑटोमोबाइल बिक्री के कारण आपूर्ति श्रृंखला के बाधित होने के मद्देनजर अनिश्चित प्रतीत होती है। माध्यमिक माल में दमदार वृद्धि दर्ज होना जारी रहा जो आमतौर पर हल्के स्टील स्लैब से प्रोड्यूस थी और जिसने जनवरी माह में हेडलाइन वृद्धि में 197 आधार अंकों का योगदान किया। पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में लगातार तेरहवें महीने में क्रमिक गिरावट के साथ संकुचन जारी रहा।

पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में बिजली उत्पादन में गिरावट आई जो विस्तारित मानसून के मौसम में संगठित

विनिर्माण क्षेत्र में कम मांग को प्रतिबिंबित करता है। इस कमतर निष्पादन की वजह थी ताप विद्युत उत्पादन जो ऊर्जा आपूर्ति स्रोत का दो-तिहाई है। छह महीने के संकुचन के बाद दिसंबर-जनवरी 2020 में बिजली उत्पादन में वृद्धि हुई (चार्ट III.16)। खनन क्षेत्र में, उत्पादन दूसरी छमाही में मामूली रूप से बढ़ा लेकिन कमजोर बना रहा। सरकार द्वारा हाल की घोषणाएँ जैसे

चार्ट III.16: बिजली उत्पादन और मांग में वृद्धि



कोयला खनन में एन्ड यूजर प्रतिबंधों को खत्म करना, खनन पट्टों के लिए मंजूरी की वैधता का विस्तार करना और इस क्षेत्र को नए प्रतिभागियों के लिए खोलना क्षेत्र में गतिविधियों को बढ़ावा देनेवाला है।

रिज़र्व बैंक के औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण (IOS)<sup>7</sup> के कारोबार मूल्यांकन में 2019-20 की चौथी तिमाही में सुधार दिखा जो रोजगार की स्थिति से जुड़ी भावनाओं में मामूली सुधार से था। कोविड-19 के तीव्र प्रसार के मद्देनजर, उद्यमों की अद्यतन भावनाओं को जानने के लिए चयनित मापदंडों के साथ एक त्वरित सर्वेक्षण 18-20 मार्च के दौरान विशेष रूप से करवाया गया। प्राप्त सीमित प्रत्युत्तरों से 2019-20 की चौथी तिमाही में प्रमुख मांग संकेतकों के काफी बिगड़ने का संकेत मिलता है और अगली तिमाही के लिए दृष्टिकोण में निराशावादिता साफ दिखाई दी। विनिर्माण पीएमआई फरवरी में रहे 54.8 से खिसककर मार्च में 51.8 हो गया जिसकी प्रमुख वजहें थीं नए कारोबार आर्डर (निर्यात) में आई बड़ी गिरावट ; सेक्टर में आपूर्ति पक्ष पर कोविड-19 का नकारात्मक प्रभाव जिसके चलते आपूर्तिकर्ताओं को पांच महीने में पहली बार आपूर्ति देने में लंबा समय लग रहा था। पीएमआई सेवा क्षेत्र का गमन संकुचन क्षेत्र में हो गया अर्थात फरवरी में सात साल के उच्च स्तर 57.5 पर रहने के बाद मार्च में

49.3 पर आ गया, जिसकी वजहें थी: नए निर्यात कारोबार में गिरावट और कारोबार की धूमिल संभावनाएं।

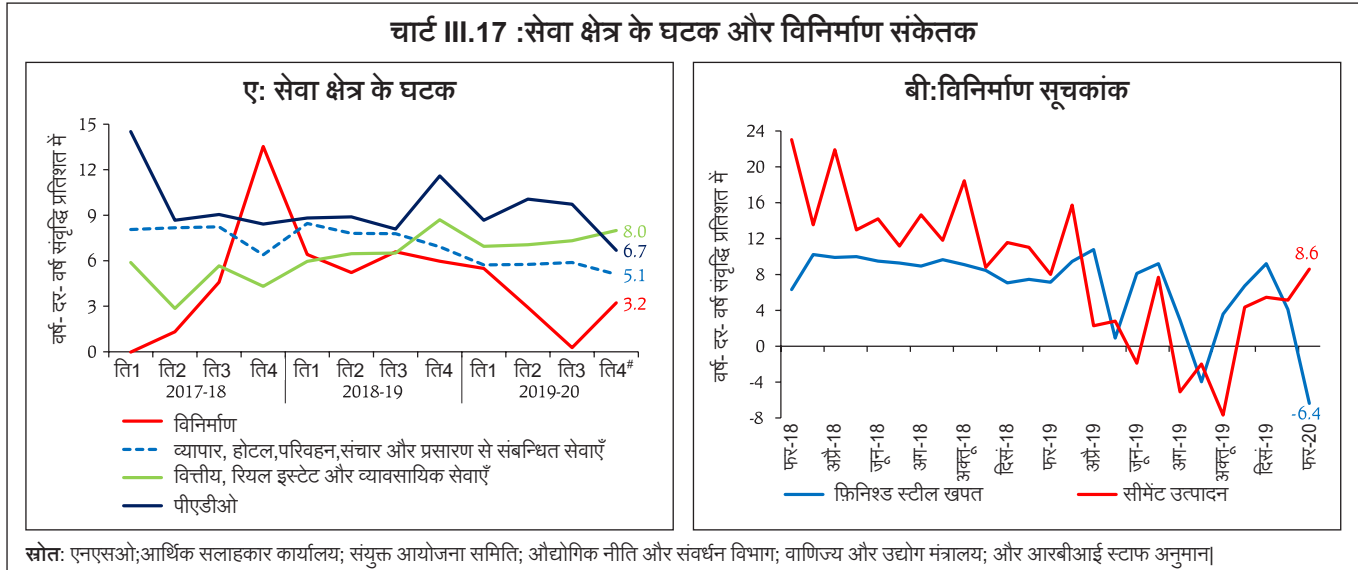
### III.2.3 सेवाएँ

निर्माण और व्यापार, होटल, परिवहन और संचार तथा रक्षा और अन्य सेवाओं ( पीएडीओ) में गिरावट के कारण सेवा क्षेत्र की गतिविधियों में 2019-20 की दूसरी तिमाही में कमी पाई गई (चार्ट III.17ए)। निर्माण क्षेत्र में आई मंदी का प्रतिबिंब इसके प्रमुख संकेतकों में से एक अर्थात, सीमेंट उत्पादन में गिरावट में लक्षित होता है (चार्ट III.17 बी)।

व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाओं में वर्ष 2019-20 की दूसरी तिमाही में वृद्धि स्थिर रही। वाणिज्यिक वाहन बिक्री, जो सड़क परिवहन के लिए एक प्रमुख संकेतक है, में जुलाई 2018 में एक्सल मानदंडों<sup>8</sup> को बढ़ाए जाने के परिणामस्वरूप 2019-20 की दूसरी तिमाही में संकुचन जारी रहा (चार्ट III.18ए)। परिवहन सेगमेंट के अन्य घटक जैसे रेल, जल और वायुमार्ग द्वारा माल ढुलाई में दिसंबर-फरवरी 2019-20 में मामूली सुधार हुआ (चार्ट III.18.बी)।

वित्त, वास्तविक संपदा और व्यावसायिक सेवाओं की वृद्धि 2019-20 की दूसरी तिमाही में उत्तरोत्तर बढ़ी, जो व्यावसायिक

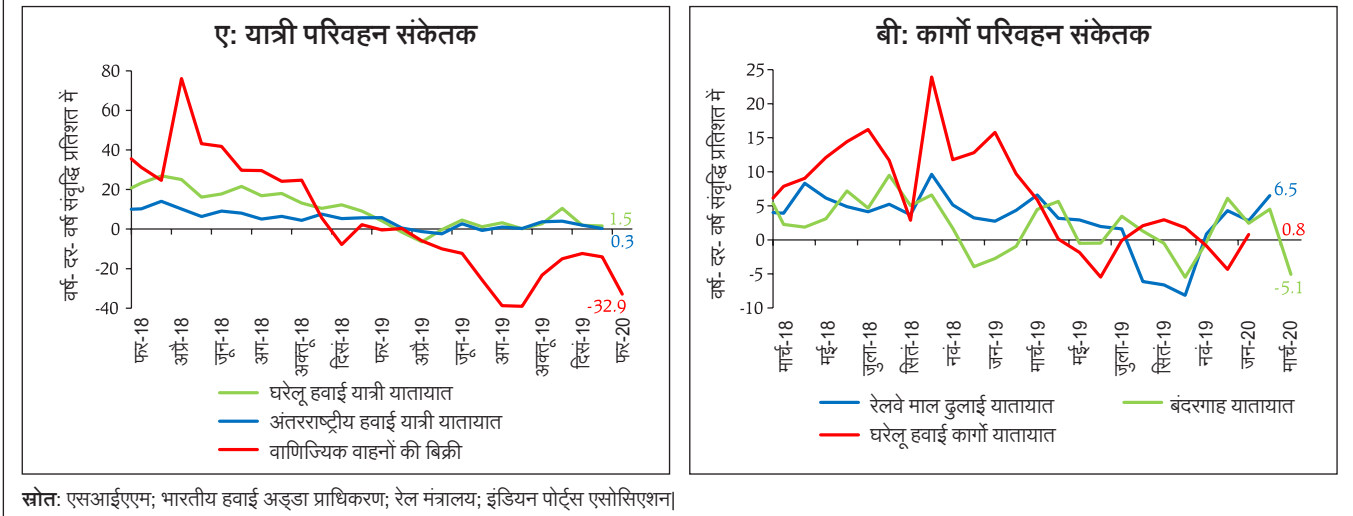
चार्ट III.17 :सेवा क्षेत्र के घटक और विनिर्माण संकेतक



<sup>7</sup> सर्वेक्षण का वर्तमान चक्र 30 जनवरी, 2020 को प्रारम्भ किया गया था और परिणाम 18 मार्च, 2020 तक प्राप्त 860 प्रत्युत्तरों पर आधारित हैं।

<sup>8</sup> परिवहन और राजमार्ग मंत्रालय ने 18 जुलाई, 2018 को भारी वाहनों के ट्रक एक्सल लोड माल वाहनों की वहन क्षमता में 20-25 प्रतिशत वृद्धि की और लोजिस्टिक लागत में लगभग 2 प्रतिशत की कमी को अधिसूचित किया।

चार्ट III 18: परिवहन क्षेत्र का कार्यनिष्पादन

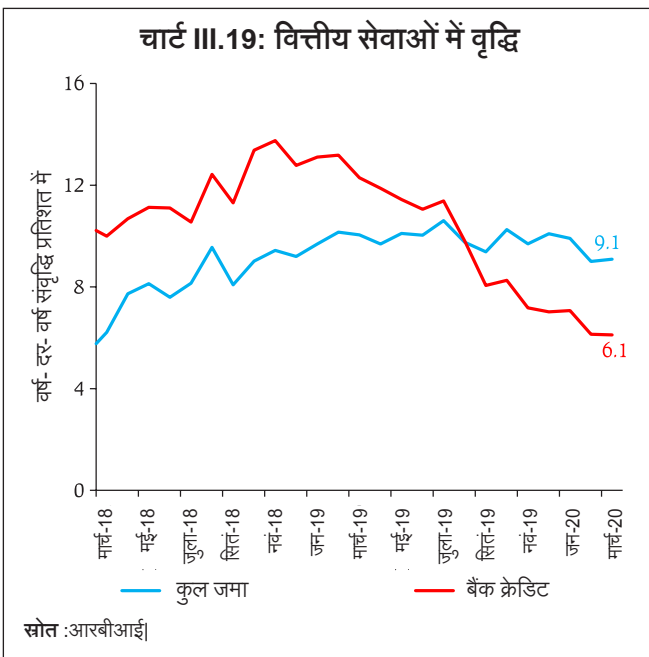


सेवा क्षेत्र में सूचना प्रौद्योगिकी कंपनियों के दमदार निष्पादन को दर्शाती है। तथापि, कुल जमा और बैंक ऋण की वृद्धि स्थिर रही (चार्ट III.19)।

लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (PADO) की वृद्धि 2019-20 की तीसरी तिमाही में कम रही जो संघ और राज्य सरकारों के राजस्व व्ययों (ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर) में कमी को दर्शाती है। केंद्र और राज्यों की तंग वित्तीय स्थिति के मद्देनजर चौथी तिमाही में इस कमी के और

बढ़ने की संभावना है क्योंकि केंद्रीय वित्त मंत्रालय ने सभी सरकारी विभागों और मंत्रालयों को अपने व्यय को बजट स्तर के भीतर सीमित रखने का निदेश दिया है।

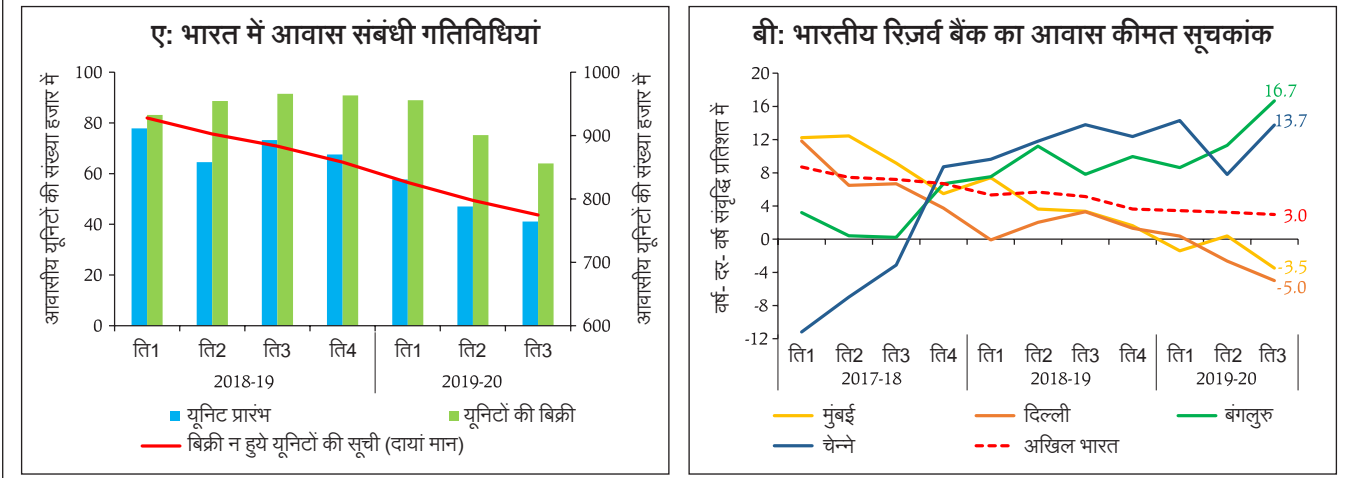
आवासीय वास्तविक संपदा क्षेत्र पर न्यून मांग और अनबिके भारी इन्वेंट्री की मार अभी भी जारी है। परिणामस्वरूप, 2019-20 की तीसरी तिमाही (चार्ट III.20 ए) में नए लॉन्च में गिरावट आई। बड़ी मात्रा में अनबिके माल की इन्वेंट्री के कारण अखिल भारतीय स्तर पर आवास की कीमतों में कुछ हद तक नरमी आई है (चार्ट III.20 बी)।



### III.3 उत्पादन अंतर

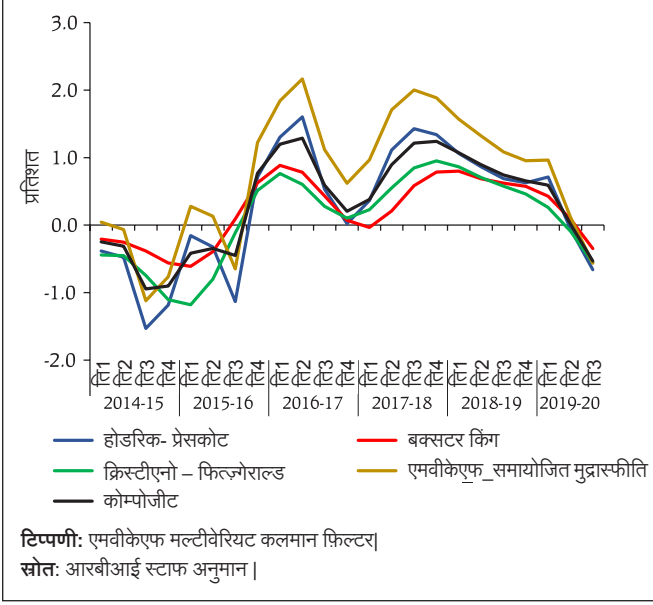
उत्पादन अंतर - अपने संभावित स्तर से वास्तविक उत्पादन उसके संभाव्य स्तर से विचलन और जिसे संभावित उत्पादन के अनुपात के रूप में व्यक्त किया गया है - अर्थव्यवस्था में मांग-आपूर्ति की स्थितियों का एक सारांशित उपाय और मौद्रिक नीति निर्धारण के लिए एक महत्वपूर्ण इनपुट है, क्योंकि यह अंतर्निहित कारोबार चक्र के बरक्स अर्थव्यवस्था की स्थिति के बारे में एक 'उपाय' प्रदान करता है। चूँकि संभावित उत्पादन अगोचर होता है, इसकी गणना का आकलन अनुभवजन्य रूप से किया जाना है, अतः यह गणनाविधि के चयन, समयवधि और डेटा में संशोधन के प्रति संवेदनशील है। विभिन्न प्रकार के उपाय - मुद्रास्फीति के चलन को ध्यान में रखते हुए यूनिवैरिएट फिल्टर यथा- होड्रिक-प्रेसकोट (एचपी) फिल्टर, बैक्सटर-किंग (बीके) फिल्टर और

**चार्ट III.20 : आवास क्षेत्र – प्रारंभ,बिक्री और कीमतें**



स्रोत : प्रोप टाईगर, और आरबीआई स्टाफ अनुमान |

**चार्ट III.21: आउटपुट अंतराल अनुमान**



क्रिस्टियानो-फिट्जगेराल्ड (सीएफ) फिल्टर और मल्टीवेरिट कलमान फिल्टर (एमवीकेएफ) - को कारोबार चक्र की स्थिति का आकलन करने के लिए उपयोग में लाया जाता है। इन सभी उपायों

के संयोजन से प्राप्त समग्र अनुमान से पता चलता है कि उत्पादन अंतर 2019-20 की तीसरी तिमाही में नकारात्मक था (चार्ट III.21)।

**III.4 निष्कर्ष**

वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में, अर्थव्यवस्था अधिकतर तिमाहियों में कमजोर रही और बाद में भी जोखिमों का झुकाव सामान्यतया नकारात्मक पक्ष की ओर है। रबी फसल की संभावनाओं में सुधार,खाद्यान मूल्यों में हाल में हुई वृद्धि और केंद्रीय बजट 2020-21 में व्यक्तिगत आयकर दरों का युक्तिकरण और साथ ही साथ ग्रामीण और बुनियादी ढांचा खर्च में वृद्धि के लिए किए गए उपायों के होते हुए भी कोविड-19 महामारी की वजह से विशेष रूप से निजी खपत बहुत जोखिम भरा है। सकल मांग पर वैश्विक अर्थव्यवस्था में संभावित मंदी से प्रतिकूल प्रभाव पड़ने की संभावना है जिसकी वजहें हैं - वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं, यात्रा और पर्यटन का बेपटरी और कई अर्थव्यवस्थाओं में लॉकडाउन का होना। घरेलू उत्पादन भी देशव्यापी तालाबंदी से प्रभावित होगा। फिलहाल, कोविड-19 के प्रतिकूल प्रभाव को कैसे कम किया जाए, यह एक बड़ी चुनौती है।



## IV. वित्तीय बाजारों और चलनिधि की स्थितियाँ

बदलते घरेलू एवं वैश्विक घटनाक्रमों तथा जनवरी 2020 के अंत में भारत में कोविड-19 के प्रकोप से घरेलू वित्तीय बाजार अत्यधिक प्रभावित रहे। फरवरी के आरंभ से ही बाजार में काफी अस्थिरता बनी रही और ट्रेडिंग गतिविधि में तेज संकुचन ने मार्च में इसे अपनी गिरफ्त में ले लिया। सुरक्षित पनाह वाली आस्तियों की तलाश तथा बचाव की खोज के परिणामस्वरूप हुए बड़े पैमाने पर पूंजी पलायन ने इक्विटी बाजारों को गिरावट की गर्त में धकेल दिया तथा भारतीय रुपया के मूल्यहास पर तीखा असर डाला। अतरलता की बढ़ती आशंकाओं के मध्य बॉन्ड बाजारों में जोखिम प्रीमियम में तेज बढ़ोतरी हुई।

ईरान और अमरीका के बीच भू-राजनैतिक तनावों तथा कोरोनावायरस (कोविड-19) महामारी के प्रकोप की पृष्ठभूमि में वर्ष-2019-20 की दूसरी छमाही के उत्तरार्ध में वैश्विक वित्तीय बाजार में उथल-पुथल मच गई, अमरीका तथा चीन के मध्य व्यापारिक तनावों के कम होने से बाद की स्थिति पर काफी सकारात्मक प्रभाव रहा तथा ब्रिटेन का चुनाव परिणाम ब्रेकिंग के सौहार्दपूर्ण समाधान में सहायक रहा। फरवरी के अंत तथा मार्च की शुरुआत में वैश्विक बाजार में चरणबद्ध मंदी आई क्योंकि कोविड-19 ने चीन के बाहर के देशों में बड़ी तेजी से अपने पैर फैला दिए। संकट की गंभीरता ने अमरीकी फेडरल रिजर्व को 03 मार्च और 15 मार्च 2020 को दरों में आपातकालीन कटौती के लिए मजबूर किया। बाजार को निरावरोध रखने, पर्याप्त चलनिधि बनाए रखने तथा वित्तीय हालात को सहज बनाए रखने हेतु कनाडा, यूके, ऑस्ट्रेलिया, न्यूजीलैंड तथा कई अन्यो के केंद्रीय बैंकों ने एकसमान कदम उठाए जो पारंपरिक तथा गैर-पारंपरिक दोनों ही प्रकार के उपायों से समर्थित थे। अति अनिश्चितताओं के मध्य, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाजारों ने वैश्विक आर्थिक संकट के पश्चात 9-16 मार्च 2020 के दौरान अपना सबसे खराब सप्ताह देखा। बॉन्ड प्रतिफल तेजी से गिरा, खासकर अमेरिका में जहां फेड द्वारा 3 मार्च और 15 मार्च को दर में की गई कटौती के दिन 10 वर्षीय बेंचमार्क प्रतिफल 1 प्रतिशत के नीचे आ गया। मुद्रा बाजार में, व्यापारिक तनाव कम होने के कारण दिसंबर में अमरिकी डॉलर मजबूत हुआ तथा कोविड-19 के प्रकोप के पश्चात सुरक्षित पनाह की मांग की वजह से यह और मजबूत हुआ। फरवरी के अंत तथा मार्च के शुरुआत में सुरक्षित पनाह की खोज में आई

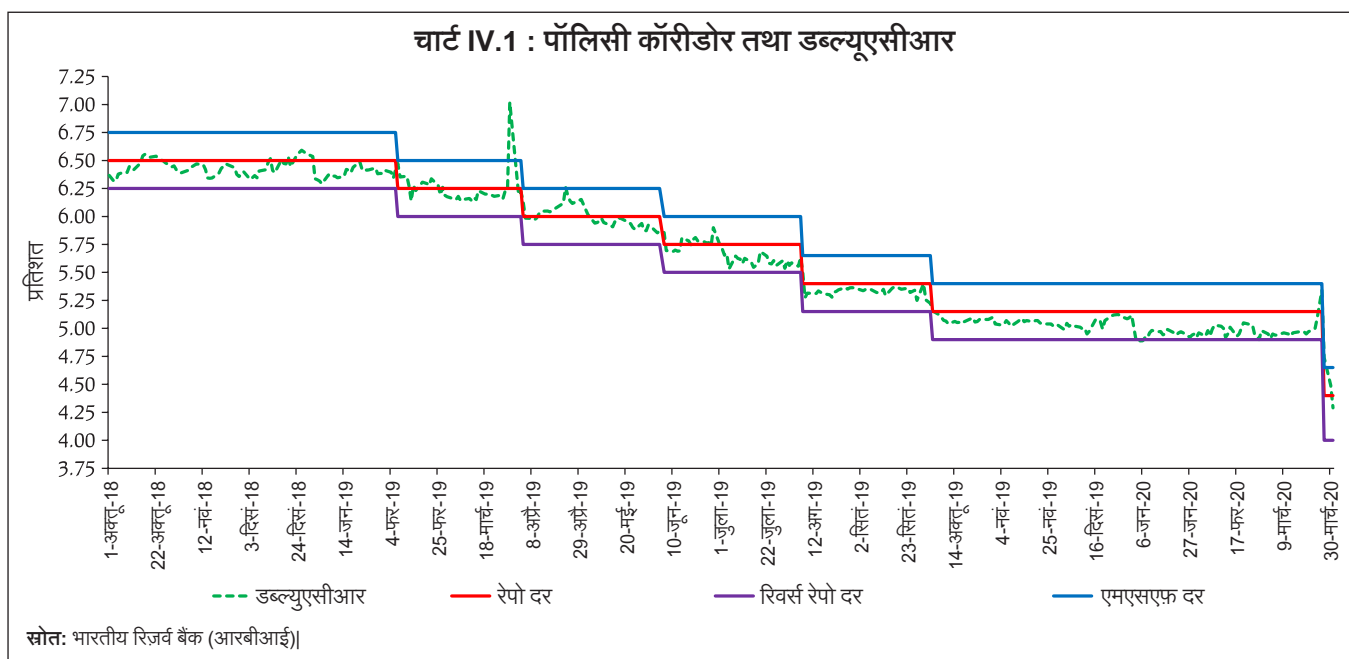
तेजी ने अधिकतर ईएमई मुद्राओं को तीव्र गति से कमजोर कर दिया।

### IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान, घरेलू वित्तीय बाजार ने अलग-अलग रवैया दिखाया। अक्टूबर 2019 में दर में की गई कटौती तथा भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए चलनिधि प्रबंधन परिचालन ने बाजार धारणा को उत्साहित किया परंतु घरेलू आर्थिक मंदी की बढ़ती चिंताओं, राजकोषीय स्लिपेज, भू-राजनैतिक तनाव तथा कोविड-19 के तेजी से फैलने के कारण बढ़ती अनिश्चितताओं ने, विशेषकर चौथी तिमाही के अंत में, कठिन चुनौती खड़ी कर दी। 24, 26 तथा 27 मार्च को आरबीआई की मौद्रिक नीति समिति की अनिर्धारित बैठक में नीतिगत रेपो दर में की गई अप्रत्याशित कटौती तथा विभिन्न चलनिधि-परिवर्धक उपायों ने बाजार की आशंकाओं को थोड़ा कम किया (बॉक्स IV.3 देखें)।

क्रेडिट बाजार में, प्रचुर चलनिधि अधिशेष, बैंकों की निधि लागत को कम करने के लिए लक्षित दीर्घावधि रेपो परिचालन (एलटीआरओ), खुला बाजार परिचालन (विशेष ओएमओ)<sup>1</sup> के तहत एक ही समय पर प्रतिभूतियों की खरीद एवं बिक्री तथा कतिपय क्षेत्रों में ऋण दिए जाने को प्रोत्साहित करने के लिए नगद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) की आवश्यकताओं में छूट देकर मौद्रिक नीति अंतरण को सुगम बनाया गया। 14 जनवरी 2020 को शेयर बाजार ने एक नई ऊंचाई को पार किया लेकिन उसके पश्चात वैश्विक बाजारों के अनुरूप इसमें अत्यधिक अस्थिरता आ गई। महामारी फैलने तथा सुरक्षित पनाह की खोज से उत्पन्न

<sup>1</sup> दीर्घावधि ब्याज दर कम करने तथा अर्थव्यवस्था को प्रोत्साहित करने हेतु व्यवसायों, उद्योगों एवं अन्य उधारकर्ताओं को सस्ता ऋण देने के लिए 1961 और 2011 में अमरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा किए गए ऐसे ही दो परिचालनों से अनुभव लेते हुए वित्तीय मीडिया द्वारा आमतौर पर इन परिचालनों को "परिचालन ट्विस्ट" कहा गया है।



आशंकाओं के कारण भारतीय रुपया (आईएनआर) दबाव में आ गया। तथापि, ऐसे में भी अन्य समकक्ष ईएमई मुद्राओं की तुलना में आईएनआर में मूल्यहास काफी कम था।

#### IV.1.1 मुद्रा बाजार

मुद्रा बाजार ने आघातों को काफी हद तक सहन किया जो आरबीआई के अग्रसक्रिय चलनिधि प्रबंधन परिचालन को दर्शाता है। दूसरी छमाही में, अरक्षित एकदिवसीय मुद्रा बाजार का भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएईआर) अविरत चलनिधि अधिशेष को दर्शाते हुए अधोगामी ढाल (औसत आधार पर रेपो दर से 13 आधार अंक नीचे) बनाते हुए नीति दायरे में रहा (चार्ट IV.1)। डब्ल्यूएसीआर में वर्षात की परंपरा के अनुरूप उछाल रहा, जो कोविड-19 जनित राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन से घटी हुई बाजार भागीदारी से संयोजित था।

एक दिवसीय मांग मुद्रा खंड में, कारोबारी लेन-देन का भारित औसत दर रिपोर्ट किए गए लेन-देन की तुलना में अधिक बना रहा<sup>2</sup> कारोबारी लेन-देन का हिस्सा (मात्रा के अनुसार) भी रिपोर्ट किए लेन-देन की तुलना में अधिक था, हालांकि इसमें पहली

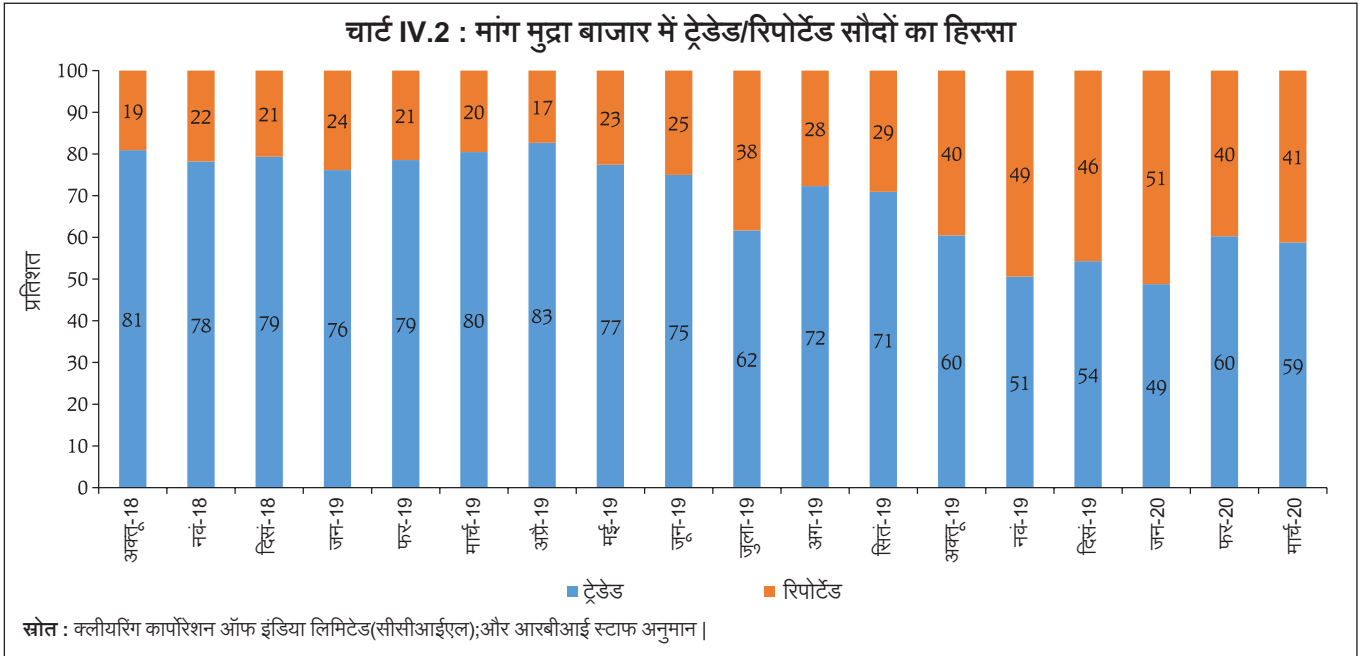
छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में तेजी आई जिसके जिम्मेदार कारक थे- (i) सहकारी बैंकों द्वारा उधार देने में बढ़ोतरी; तथा (ii) वर्ष के उत्तरार्ध में चलनिधि अधिशेष का उच्च स्तर (चार्ट IV.2)।

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही में एक दिवसीय मुद्रा बाजार की मात्रा में संपार्श्विकीकृत मुद्रा बाजार (त्रि-पक्षीय रेपो तथा बाजार रेपो) की हिस्सेदारी में वृद्धि हुई (चार्ट IV.3)। तथापि, मांग मुद्रा बाजार पर बैंकों की निर्भरता में बढ़ोतरी हुई (कुल एक दिवसीय लेन-देन में मांग मुद्रा की हिस्सेदारी जनवरी के 4 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी-मार्च 2020 के दौरान 6 प्रतिशत हो गई), जो अंशतः 14 फरवरी 2020 से दैनिक नियत रेपो परिचालन के बंद होने को दर्शाता है जो कि 6 फरवरी 2020 को घोषित संशोधितचलनिधि प्रबंधन ढांचा का हिस्सा है (बॉक्स IV.2 देखें)।

विशेषकर, म्यूच्युअल फंडों (एमएफ) द्वारा दिए जानेवाले उधार में अक्टूबर 2019 से बढ़ोतरी होने के कारण एक दिवसीय मुद्रा बाजार मात्रा में त्रि-पक्षीय रेपो की बेहतर हिस्सेदारी रही। चलनिधि और एक दिवसीय निधि में निवेश करने पर निवल आस्ति मूल्य (एनएवी) के अनुप्रयोजन की समय सीमा<sup>3</sup> में हुए

<sup>2</sup> 'कारोबारी लेन-देन' सीधे एनडीएस-मांग पटल पर पूरा किया गया लेन-देन है जबकि 'रिपोर्ट किया गया लेन-देन' काउंटर पर (ओटीसी) किया गया लेन-देन है जिसे लेन-देन पूरा होने के पश्चात एनडीएस-मांग पटल पर रिपोर्ट किया जाता है।

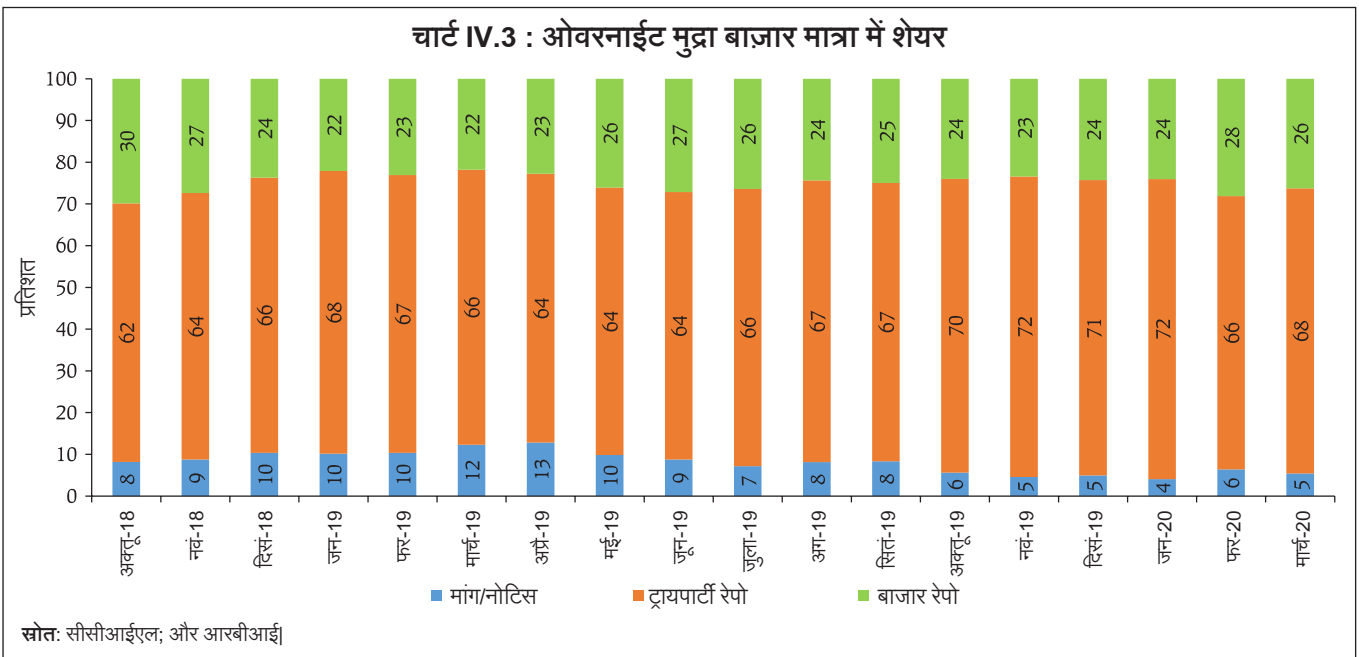
<sup>3</sup> 20 सितंबर 2019 को भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) ने एनएवी गणना की समय-सीमा को अपराह्न 2:00 बजे से पहले अपराह्न 1:30 बजे कर दिया।



बदलाव ने आस्ति प्रबंधन कंपनियों (एमएमसी) को त्रि-पक्षीय रेपो खंड में निवेश करने भी अधिक स्वतंत्रता दी है। तदनुसार, त्रि-पक्षीय रेपो में एमएफ द्वारा उधार हिस्सेदारी सितंबर 2019 के 60.5 प्रतिशत से बढ़कर अक्टूबर में 64.7 प्रतिशत तथा मार्च में 72.1 प्रतिशत की ऊंचाई पर पहुंच गई। इसी के साथ, एमएफ द्वारा लेनदारी सितंबर 2019 के 9.8 प्रतिशत से तेजी से घटकर

अक्टूबर में 2.4 प्रतिशत रह गई जो बाद के महीनों में औसतन केवल 2.2 प्रतिशत ही थी।

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान, संपार्श्विकीकृत एक दिवसीय मुद्रा बाजार खंड में ब्याज दर डब्ल्यूएसीआर के अनुरूप नरम रही, हालांकि 06 जनवरी 2020 को विशेष ओएमओ की तीसरी नीलामी के समय यह नरमी अधिक स्पष्ट थी। मार्च 2020

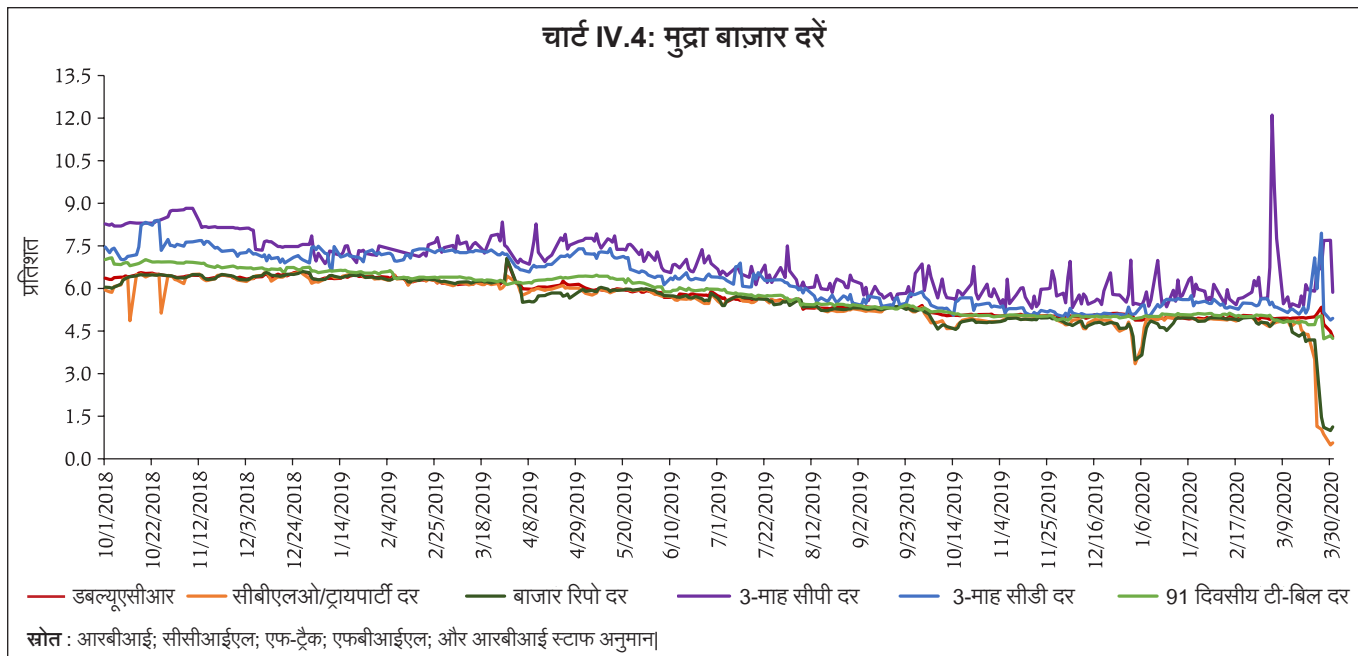


के अंत तक त्रि-पक्षीय रेपो तथा बाजार रेपो खंड में एक दिवसीय दर तेजी से घटा, इसमें पहले में तो चलनिधि अधिशेष बढ़ गया क्योंकि कॉरपोरेट और गैर-बैंकों सहित अत्यंत जोखिम विमुखता वाले निवेशकों के चलते शून्य के आस-पास कारोबार हुआ। दूसरी छमाही में, त्रि-पक्षीय रेपो और बाजार रेपो में क्रमशः डब्ल्यूएसीआर (औसतन) से 36 आधार अंक एवं 37 आधार अंक नीचे कारोबार हुआ। अक्टूबर में नीतिगत दरों में की गई कटौती तथा चलनिधि अधिशेष इकट्ठा हो जाने की अनुक्रिया में दीर्घावधि मुद्रा बाजार लिखतों जैसे जमा प्रमाणपत्र (सीडी), वाणिज्यिक पत्र (सीपी) तथा 3-माह परिपक्वता अवधि वाले खजाना बिलों की ब्याज दरों में भिन्नता दिखी (चार्ट IV.4)। फरवरी के आखिर तथा मार्च 2020 के आरंभ में मजबूती हासिल करने से पहले सीपी दरें अत्यधिक अस्थिरता के दौर से गुजरीं।

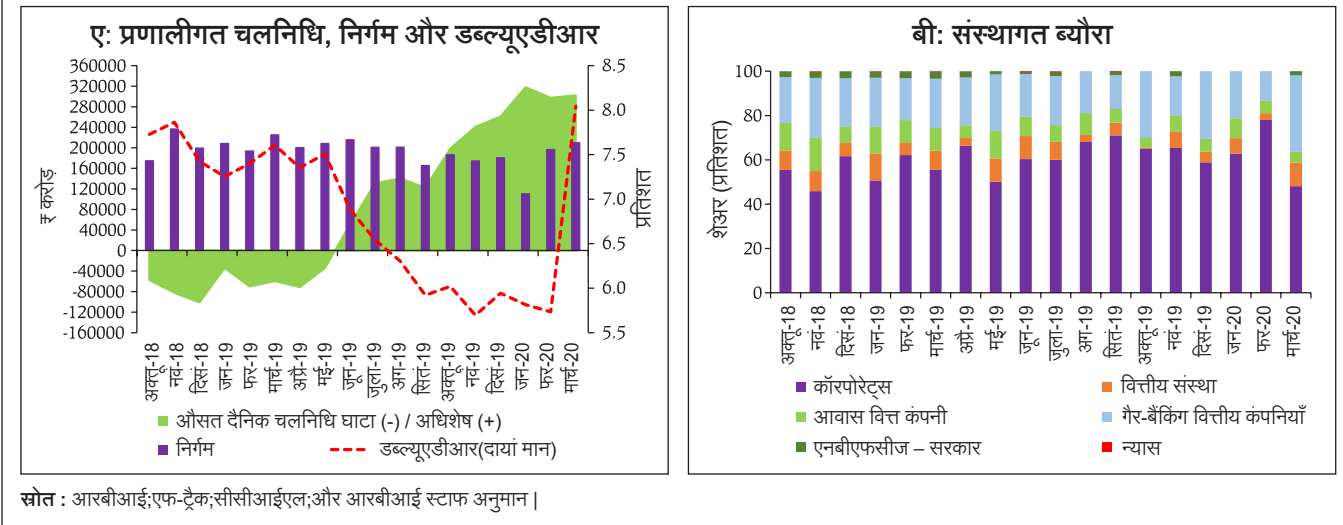
सुदृढ़ चलनिधि अधिशेष को देखते हुए, बैंकों ने सीडी के माध्यम से अपने संसाधन जुटाने कम कर दिए यथा पहली छमाही के दौरान रु 2,01,302 करोड़ से घटकर 2019-20 की दूसरी छमाही में नया निर्गमन रु 1,86,954 करोड़ रहा। सीपी का निर्गमन भी वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही के रु 12,38,324 करोड़ से घटकर दूसरी छमाही में रु 10,02,667 करोड़ हो गया जो मुख्य रूप से जोखिम विमुखता को दर्शाता है। प्राथमिक बाजार में (i) चलनिधि अधिशेष इकट्ठा हो जाने के तदनुरूप तथा (ii)

अपेक्षाकृत अधिक मजबूत मूल कंपनियों से समर्थित शीर्ष दर्जा प्राप्त जारीकर्ता के निर्गमनों पर अधिप्रभुत्व के कारण सामान्य रूप से फरवरी तक सीपी का भारित औसत बढ़ा दर (डब्ल्यूएडीआर) थोड़ा कम रहा। डब्ल्यूएडीआर, जो कि साख श्रेणी निर्धारण संबंधी चिंताओं के कारण दिसंबर 2019 में 24 आधार अंक बढ़ गया था, (i) कोविड-19 जनित वित्तीय दबाव; तथा (ii) निजी क्षेत्र के एक बैंक में आए दबाव का बैंकिंग प्रणाली से अंतर्संबंधता के कारण उत्पन्न संक्रमण की आशंका में मार्च में तेजी से 229 आधार अंक और बढ़ गया (चार्ट IV.5ए)। सीपी के प्राथमिक निर्गमन में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की भागीदारी जो कि आईएल एंड एफएस संकट के तुरंत बाद से ही घट गयी थी, वह अक्टूबर में बढ़ी और फिर 08 मार्च 2020 को लगभग 35 प्रतिशत के सर्वोच्च पर पहुंच गई (चार्ट IV.5 बी)।

पहले की गई चर्चा के अनुसार कुछ हद तक वर्षांत की अवधारणा तथा 2019-20 की दूसरी छमाही में चलनिधि अधिशेष की स्थिति के फलस्वरूप त्रि-पक्षीय रेपो और बाजार रेपो खंड में मौद्रिक नीति अंतरण अनुपात से अधिक रहा (सारणी IV.1)। तथापि, वैश्विक तथा घरेलू वित्तीय बाजार में कोविड-19 जनित हलचल के बाद बाजार शिथिल हो जाने तथा अतरलता से उत्पन्न आशंकाओं के कारण मुद्रा बाजार में (91 दिवसीय खजाना बिलों की तुलना में 3 माह का सीपी) जोखिम प्रीमियम (औसतन) पहली



चार्ट IV.5 : वाणिज्यिक पत्र का प्राथमिक निर्गम



छमाही के 87 आधार अंक से बढ़कर दूसरी छमाही में 97 आधार अंक हो गया।

#### IV.1.2. सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाज़ार

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही की शुरुआत में, बेंचमार्क सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल में (i) मौद्रिक नीति में ढील देने को लेकर बाज़ार प्रत्याशाओं; (ii) नए 10-वर्षीय पेपर की नीलामी की घोषणा करने संबंधी केंद्र सरकार के निर्णय; तथा (iii) मुद्रास्फीति की अनुकूल चाल के कारण, 4 बीपीएस की नरमी आई। तथापि, 4 अक्टूबर 2019 को की गई मौद्रिक नीति घोषणा के बाद प्रतिफलों में 8 बीपीएस की मजबूती आई, क्योंकि नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती बाजार की अपेक्षाओं से कम थी। उसके बाद केंद्रीय सरकार के वित्त के मामले में लगातार चिंताओं, मुद्रास्फीति प्रिंट्स में वृद्धि की प्रत्याशा तथा सरकारी पेपर के प्रति कम रुचि के कारण प्रतिफलों में संकुचन जारी रहा। तथापि, ये (1) एक

दिवसीय सूचकांक स्वैप में गिरावट, (2) कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में गिरावट तथा (3) अमेरिकी खजाना प्रतिफलों में नरमी से संकेत लेते हुए अक्टूबर के अंत में नरम पड़ गया। समग्र रूप से, अक्टूबर 2019 के दौरान बेंचमार्क प्रतिफल में 5 बीपीएस तक की गिरावट आई।

5 नवंबर 2019 की स्थिति के अनुसार नए बेंचमार्क (6.45 प्रतिशत जीएस 2029) और पुराने बेंचमार्क (7.26 प्रतिशत जीएस 2029) दोनों के प्रतिफलों में 7 बीपीएस की वृद्धि हुई, जो राजकोषीय गिरावट के प्रति चिंता तथा यूएस के राजकोषीय प्रतिफलों में बढ़ोतरी को दर्शाता है। दिसंबर की शुरुआत में, केंद्र सरकार की राजकोषीय स्थिति के प्रति बाजार का रुख तनावपूर्ण हो जाने के कारण दोनों बेंचमार्क प्रतिफलों में वृद्धि हुई। 5 दिसंबर को मौद्रिक नीति घोषणा के दिन, (i) मुद्रास्फीति को बढ़ाने वाले जोखिमों के होने के बावजूद नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखने संबंधी एमपीसी के निर्णय; तथा (ii) वृद्धि संबंधी निराशावादी

#### सारणी IV.1: मुद्रा बाजार में नीति संचरण

(आधार अंक)

2019-20	दरों में परिवर्तन						
	रेपो	(कॉल/नोटिस) डब्ल्यूएसीआर	ट्राय-पार्टी रेपो	बाजार रेपो	3-माह सीडी	91-दिवसीय टी-बिल	3-माह सीपी
एच1:(अप्रैल 02 से सितंबर 30)	-85	-162	-111	-178	-132	-90	-59
एच 2:(अक्टूबर 01 से मार्च 31)	-100	-111	-477	-416	-94	-100	-100

टिप्पणी: इजिंग(-)/हार्डनिंग(+)

स्रोत: आरबीआई; सीसीआईएल; एफ-ट्रैक; एफबीआईएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

दृष्टिकोण के कारण विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा भारी मात्रा में बिक्री के परिणामस्वरूप नए बेंचमार्क पर 14 बीपीएस और पुराने बेंचमार्क पर 18 बीपीएस तक प्रतिफलों में बढ़ोतरी हुई। तथापि, बाजार सहभागियों ने 19 दिसंबर को विशेष ओएमओ के संचालन के रिज़र्व बैंक के फैसले का स्वागत किया,

जिसके परिणामस्वरूप नए और पुराने बेंचमार्क प्रतिफलों में क्रमशः 15 बीपीएस और 13 बीपीएस की गिरावट आई<sup>4</sup> दीर्घकालिक प्रतिफलों में नरमी आयी, जबकि अल्पावधि प्रतिफलों में मजबूती रही, जिससे दीर्घकालिक प्रीमियम में कमी आई (बॉक्स IV.1)। कुल मिलाकर, दिसंबर में नए और पुराने

### बॉक्स IV.1 : दीर्घकालिक प्रीमियम और इसके निर्धारक तत्वों का आकलन

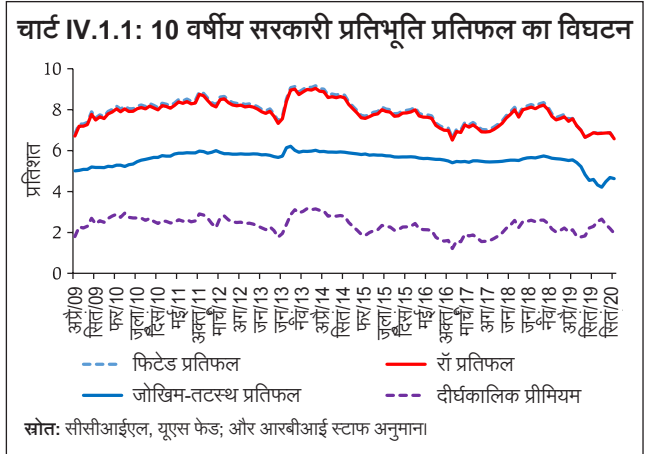
अल्पकालिक बॉण्ड की तुलना में दीर्घकालिक बॉण्ड के प्रतिफल में अंतर ही दीर्घकालिक प्रीमियम है तथा बॉण्ड को लंबी परिपक्वता अवधि के लिए रखने के बदले निवेशकों द्वारा अधिक ब्याज की मांग को दर्शाता है (स्वानसन, 2007)। भविष्य में अल्पकालिक ब्याज दरों की अपेक्षित चाल को देखते हुए किसी भी परिपक्वता पर दीर्घकालिक ब्याज को दो घटकों में विघटित किया जा सकता है: (i) जोखिम-तटस्थ दर, जो भविष्य की अल्पकालिक दरों की अपेक्षाओं को दर्शाती है; और (ii) दीर्घकालिक प्रीमियम, जो केंद्रीय बैंक की भावी नीति, मुद्रास्फीति और वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण से संबंधित निवेशकों की प्रत्याशाओं को इंगित करता है।

एड्रियन, क्रम्प और मोनेच (एसीएम) दृष्टिकोण, जो प्रतिफल को जोखिम-तटस्थ घटक और दीर्घकालिक प्रीमियम में विभाजित करने की स्वीकृति देता है, डायनेमिक टर्म स्ट्रक्चर मॉडल (एड्रियन एट अल., 2013) के नियमित श्रेणी के अंतर्गत आता है। ये मॉडल नो-आरबिट्रेज वाली स्थिति में शामिल किए गए हैं<sup>5</sup> एसीएम दृष्टिकोण कीमत निर्धारक कारकों के रूप में बॉण्ड प्रतिफलों के प्रमुख घटकों का उपयोग करता है। जोखिम-तटस्थ दर का मॉडल इन कीमत निर्धारक कारकों के लीनियर फंक्शन के रूप में बनाया गया है। दीर्घकालिक प्रतिफलों को कीमत निर्धारक कारकों के लीनियर फंक्शन, जिसमें नो-आरबिट्रेज की मान्यता को शामिल करने के लिए मापदंडों पर उचित प्रतिबंध शामिल है, के रूप में भी प्राप्त किया जाता है। यह दीर्घकालिक-स्ट्रक्चर मॉडलों को जोड़ता है। अलग-अलग समयावधि का दीर्घकालिक प्रीमियम, मॉडल-फिटेड प्रतिफल और जोखिम-तटस्थ प्रतिफल के बीच का अंतर है।

#### विघटन

भारत के संदर्भ में अनुभवजन्य विश्लेषण में अप्रैल 2009 से फरवरी 2020 तक के 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफलों के मासिक आंकड़ों के आधार पर एसीएम पद्धति (दिलीप, 2019) का अनुसरण करते हुए 10-वर्षीय सरकारी बॉण्ड प्रतिफल के अपघटन को प्रत्याशा तथा दीर्घकालिक प्रीमियम घटकों में बदलना शामिल है। यह दर्शाता है कि 10-वर्षीय प्रतिफल ने व्यापक रूप से दीर्घकालिक प्रीमियम में ट्रेक किया है (चार्ट IV.1.1)।

सरकारी प्रतिभूति प्रतिफलों, जिन्हें  $\frac{\Delta \text{टर्म प्रीमियम}^2}{\Delta \text{टर्म प्रीमियम}^2 + \Delta \text{रिस्क} - \text{न्यूट्रल यील्ड}^2}$  के रूप में अनुमानित किया गया है, में दीर्घकालिक प्रीमियम का योगदान यह इंगित करता है कि संपूर्ण दीर्घकालिक ढांचा में दीर्घकालिक प्रीमियम



धीमे से बढ़ता है, जो 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफलों में कुल उतार-चढ़ाव का 84 प्रतिशत है (सारणी IV.1.1)। जबकि अल्पकालिक प्रतिफलों (1 से 2 वर्षीय) में कुल उतार-चढ़ाव में से केवल 27-39 प्रतिशत के लिए दीर्घकालिक प्रीमियम जिम्मेदार है, लगभग 73-61 प्रतिशत परिवर्तन के लिए अल्पकालिक दरों संबंधी प्रत्याशाओं में बदलाव जिम्मेदार है। इसके विपरीत, यूएस दीर्घकालिक प्रीमियम अल्पकालिक प्रतिफलों में परिवर्तन के अपेक्षाकृत उच्च अनुपात को स्पष्ट करता है।

### सारणी IV.1.1: बॉण्ड प्रतिफल परिवर्तनों में दीर्घकालिक प्रीमियम का हिस्सा

(प्रतिशत)

अवधि	भारत	यूएस
1 वर्षीय	26.7	41.4
2 वर्षीय	38.8	45.0
3 वर्षीय	50.4	49.8
4 वर्षीय	58.5	53.3
5 वर्षीय	64.1	55.9
6 वर्षीय	70.2	58.1
7 वर्षीय	74.7	60.1
8 वर्षीय	78.1	61.9
9 वर्षीय	81.6	63.7
10 वर्षीय	84.4	65.4

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

<sup>4</sup> इन गतिविधियों को प्रतिबिंबित करते हुए 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल 19 दिसंबर 2019 से 31 मार्च 2020 तक की अवधि के बीच 61 बीपीएस तक नरम होता गया तथापि, इस अवधि के दौरान प्रतिफलों में 69 बीपीएस तक की गिरावट आई।

<sup>5</sup> भविष्य में समान नकद का प्रवाह उपलब्ध कराने वाली तथा समान स्तर की जोखिम वाली दो प्रतिभूतियों की बिक्री समान कीमत पर होगी।



भारत में दीर्घकालिक प्रीमियम का अभिनिर्धारण करने के प्रयोजन से, 10-वर्षीय दीर्घकालिक प्रीमियम को इसके स्वयं के लैंग पर रीग्रेस किया गया है, सरकारी प्रतिभूति बाजार की पैठ की प्रॉक्सी जीडीपी के समानुपात के रूप में दैनिक औसत प्रतिलाभ, तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों, आइएनआर-यूएसडी की हाजिर विनिमय दर, जीडीपी के समानुपात के तौर पर चलनिधि समायोजन सुविधा के तहत बकाया शेष से आकलित प्रणालीगत चलनिधि, और वैश्विक आर्थिक नीतिगत

**सारणी IV.1.2: दीर्घकालिक प्रीमियम के निर्धारक तत्व**

चर	गुणांक
दीर्घकालिक_प्रीमियम (-1)	0.83 *** (9.60)
Δऔसत_कारोबार	-5.35*** (-5.57)
Δ(कच्चे_तेल_की_कीमत)	0.02*** (6.65)
Δ(आइएनआर/यूएसडी)	0.08*** (3.33)
Δ(प्रणालीगत_चलनिधि)	-0.89** (-2.14)
Δ(वैश्विक_अनिश्चितता) (-1)	0.003 (0.77)
Δ(नीतिगत_अनिश्चितता)	0.001 (0.81)
सी	0.29* (1.76)
आर-बार <sup>2</sup>	0.82
डर्बिन वॉटसन	1.64
एलबी-क्यू (पी-वैल्यू)	0.59

\*\*\*, \*\*, \* क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत के स्तर पर महत्व को दर्शाते हैं

**टिप्पणी:** कोष्ठक में आंकड़े टी-स्टैटिस्टिक्स हैं जो हेट्रोस्केडास्टीसीटी और ऑटोकोरिलेशन कंसिस्टेंट (एचएसी)-करेक्टेड स्टैंडर्ड एरर्स पर आधारित हैं; एलबी-क्यू बॉक्स-पियर्स-जंगका पी-वैल्यू है तथा 4 लैंग तक नो कोरिलेशन के नल्ल हायपोथेसिस के लिए क्यू-स्टैटिस्टिक्स हैं; तथा Δ डिफरेंस ऑपरेटर है।

औसत-कारोबार = दैनिक औसत कारोबार (जीडीपी का प्रतिशत), कच्चे\_तेल\_की\_कीमत = यूएसडी प्रति बैरल ब्रेंट कच्चे तेल की कीमत, आइएनआर/यूएसडी = स्पॉट रुपया-यूएस डॉलर विनिमय दर, प्रणालीगत\_चलनिधि = बकाया एलएएफ शेष (जीडीपी का प्रतिशत), वैश्विक\_अनिश्चितता = ग्लोबल इकॉनॉमिक पॉलिंसी अनसर्टेटी इंडेक्स (गेपु), पॉलिंसी\_अनसर्टेटी = इकॉनॉमिक पॉलिंसी अनसर्टेटी (एपु), भारत के लिए।

**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अनिश्चितता सूचकांक (जीईपीयू) और भारत के लिए आर्थिक नीतिगत अनिश्चितता (ईपीयू) दोनों द्वारा क्रमशः प्रतिव्यक्त वैश्विक और भारत-संबद्ध नीतिगत अनिश्चितता से की गई है। सभी व्याख्यात्मक चरांकों की विभेदीकृत श्रेणियों को सुस्थिर पाया गया और इस समीकरण का प्राक्कलन एक सामान्य लघुत्तम वर्गफल (ओएलएस) पद्धति से किया गया है। अपेक्षित चिह्नों के साथ अधिकांश अनुमानित गुणांक सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण हैं (तालिका IV.1.2)। लैंग टर्म के उच्च गुणांक से मीयादी प्रीमियम के सातत्य के संकेत मिलते हैं। प्रतिलाभ और प्रणालीगत चलनिधि के चरांकों के महत्व बॉण्डों के लिए उच्चतर मांग में चलनिधि की अहम भूमिका और इसके परिणामस्वरूप दीर्घकालिक प्रीमियम में कमी के संकेतक हैं। तेल की कीमतों और भारतीय रुपये (आइएनआर) की विनिमय दर में उतार-चढ़ाव प्रतिलाभों पर भी महत्वपूर्ण प्रभाव डालते हैं – तेल की कीमतों में उछाल और आइएनआर के मूल्यहास के कारण निवेशक निरापद आस्तियों की तलाश में लग जाते हैं, जिसके परिणामस्वरूप वे निरापद की तरफ भागते (घबराहट में बिकवाली) हैं और दीर्घकालिक प्रीमियम में वृद्धि होती है। वैश्विक अनिश्चितता (लैंग्ड) और भारतीय नीतिगत अनिश्चितता, यद्यपि इसका प्रभाव धनात्मक है, लेकिन सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नहीं हैं।

**संदर्भ:**

एड्रियन, टी., क्रम्प, आर. के., और मोएंच, ई. (2013), "प्राइसिंग द टर्म स्ट्रक्चर विद लिनीयर रिग्रेसन्स", जर्नल ऑफ फाइनेंशियल इकॉनॉमिक्स, 110 (1), 110-138।

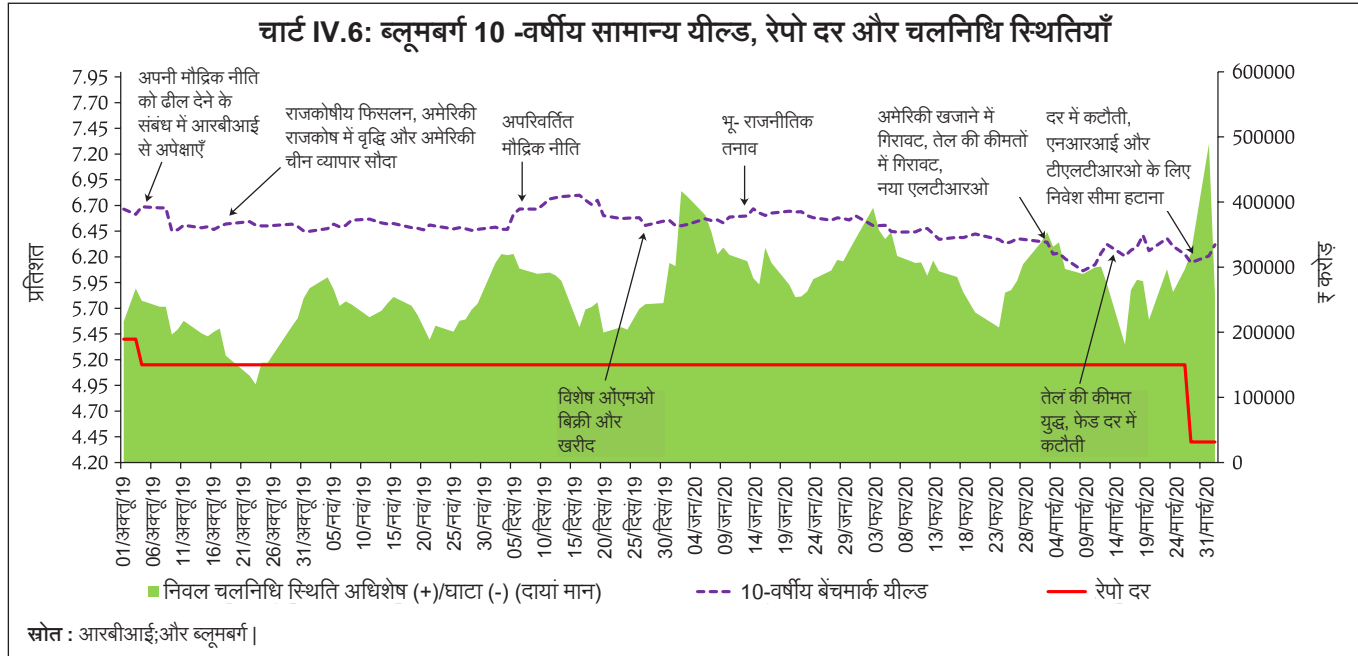
दिलीप, ए. (2019), "टर्म प्रीमियम स्पिलओवर फ्राम द यूएस टू इंडियन मार्केट्स", आरबीआई वर्किंग पेपर सीरीज, डब्ल्यूपीएस (डीईपीआर): 05/2019, दिसंबर।

स्वानसन, ई. टी. (2007), "व्हाट वी डू एंड डोंट नो अबाउट द टर्म प्रीमियम", एफआरबीएसएफ इकॉनॉमिक लेटर, नंबर 2007-21, जुलाई।

जनवरी की शुरुआत में, रिजर्व बैंक द्वारा दीर्घकालिक बॉण्डों की खुली बाज़ार खरीद करने से संबंधित प्रत्याशाओं के कारण 10-14 वर्ष की परिपक्वता अवधि वाले खंड में अधिकांश सरकारी पेपर मजबूत हुए। तथापि, बॉण्ड की कीमतें विशेष ओएमओ में अपेक्षा से कम कटौती के कारण बाद में गिर गईं। अमेरिका और ईरान के बीच बढ़ते तनाव तथा जनवरी 2020 में मुद्रास्फीति प्रिंट के अपेक्षा से अधिक होने की प्रत्याशा के कारण प्रतिफलों में उछाल जारी रहा। समग्र रूप से, जनवरी 2020 के दौरान नए और पुराने बेंचमार्क में क्रमशः 4 बीपीएस और 7 बीपीएस तक की वृद्धि हुई।

केंद्रीय बजट के बाद, सरकार द्वारा अनुमानित राजकोषीय घाटे में बढ़ोतरी वाला संशोधन किए जाने के बावजूद वर्ष 2019-20 के लिए बाज़ार से अतिरिक्त उधार लेने से परहेज करने के कारण बाज़ार को सुखद आश्चर्य हुआ। परिणामस्वरूप, फरवरी की शुरुआत में नए और पुराने बेंचमार्क प्रतिफलों में क्रमशः 10 बीपीएस और 14 बीपीएस तक की गिरावट आई। नीतिगत दर पर अतिरिक्त चलनिधि प्रवाहित करने के लिए लॉन्ग टर्म रेपो ऑपरेशंस (एलटीआरओ) की घोषणा करने पर प्रतिफलों में काफी कमी आई (चार्ट IV.6)<sup>6</sup> कुल मिलाकर, फरवरी 2020 के दौरान नए और पुराने बेंचमार्क दोनों में क्रमशः 23 बीपीएस और 26 बीपीएस तक की गिरावट आई।

<sup>6</sup> 6 फरवरी को एलटीआरओ की घोषणा के बाद से 1-वर्षीय, 3-वर्षीय, 5-वर्षीय तथा बेंचमार्क 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति पेपर में मार्च, 2020 के अंत तक क्रमशः 62 बीपीएस, 71 बीपीएस, 31 बीपीएस तथा 37 बीपीएस तक की गिरावट आई।



मार्च की शुरुआत में, (i) फेड द्वारा अपने नीतिगत दर में 150 बीपीएस (दो चरणों में) तक की कमी, जो पहले से निर्धारित नहीं थी; तथा (ii) सऊदी अरब द्वारा अपनी आपूर्ति बढ़ाने के कारण कच्चे तेल की कीमतों में आई गिरावट के परिणामस्वरूप नए तथा पुराने बेंचमार्क प्रतिफल क्रमशः 19 बीपीएस एवं 13 बीपीएस की नरमी वाले रुख के साथ शुरू हुए। तथापि, इसके बाद (i) महामारी पर काबू पाने के लिए राजकोषीय प्रोत्साहन देने संबंधी यूएस के संकल्प के कारण कच्चे तेल की कीमतों में हुई बढ़ोतरी; (ii) कोविड-19 के कारण एफपीआई द्वारा घबराहट में की गई बिक्री के परिणामस्वरूप भारतीय रुपए में तेज गिरावट; तथा (iii) वैश्विक डॉलर चलनिधि में गिरावट के चलते वैश्विक मंदी के भय के कारण प्रतिफलों में वृद्धि हुई। तथापि, 20 मार्च को ओएमओ खरीद की घोषणा के साथ नए बेंचमार्क प्रतिफल में 15 बीपीएस तक की गिरावट आई। हालांकि, (i) रुपये द्वारा नए न्यूनतम का कीर्तिमान स्थापित करने; तथा (ii) सरकारी प्रतिभूति की मात्रा में कमी से कीमतों में गिरावट को बढ़ावा मिलने के कारण प्रतिफलों में गिरावट अस्थायी थी। कोविड-19 से संबंधित चिंता की पृष्ठभूमि में रिज़र्व बैंक द्वारा 27 मार्च 2020 को अनेक उपायों की घोषणा की गई। इस परिवेश में, जब सरकार द्वारा अपेक्षा से अधिक उधार लेने की संभावना पर बाज़ार व्यग्र था, इसने रिज़र्व बैंक द्वारा चुनिंदा दिनांकित प्रतिभूतियों में अनिवासियों के लिए निवेश सीमा

को हटाने की नीतिगत घोषणा का स्वागत किया। समग्र रूप से, मार्च में नए बेंचमार्क में 23 बीपीएस की गिरावट आई।

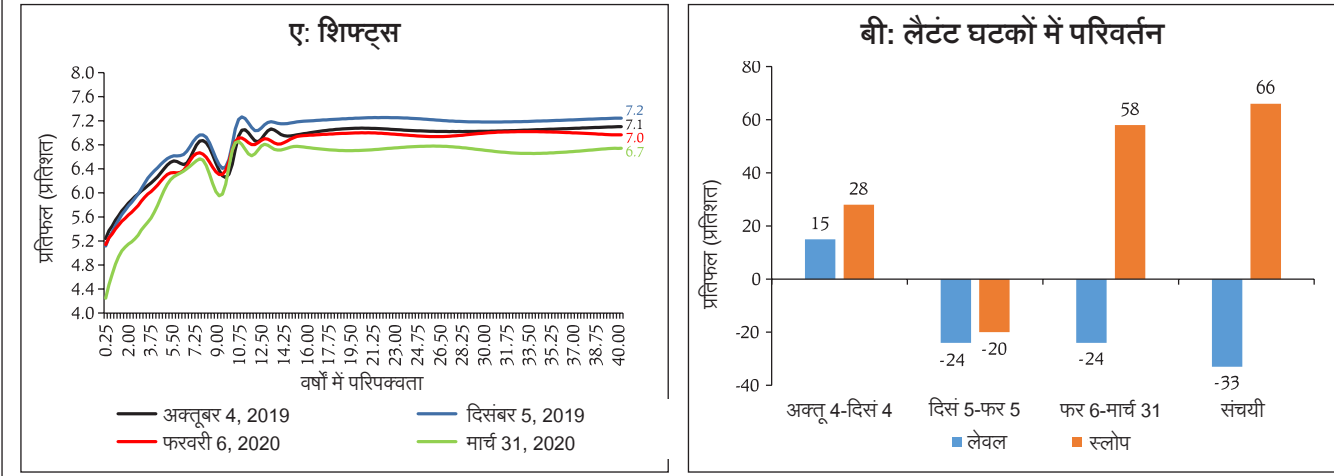
प्रतिफल वक्र में वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही में प्रासंगिक परिवर्तन हुए जैसा कि इसके स्तर और ढाल से अभिलक्षित होता है ( चार्ट IV.7 ए )<sup>7</sup>। अक्टूबर की मौद्रिक नीति की घोषणा के बाद प्रतिफल के औसत स्तर में 33 आधार अंकों की नरमी आई जबकि 66 आधार अंकों की तीक्ष्ण ढाल रही। फरवरी की नीतिगत घोषणा ( 31 मार्च 2020 तक) के बाद प्रतिफल के औसत स्तर में 24 आधार अंकों की नरमी आई जबकि 58 आधार अंकों के साथ ढलान तीक्ष्ण हुई ( चार्ट IV.7बी)।

#### सरकारी प्रतिभूतियों में एफपीआई निवेशक

अक्टूबर 2019 में मुद्रास्फीति नियत सीमा में रहने के साथ विदेशी संविभाग निवेशक (पीएफआई) ऋण बाजार में निवल खरीदार बने रहे। हालांकि, सरकारी वित्तपोषण के साथ-साथ मूडी द्वारा भारत की क्रेडिट रेटिंग ("स्थिर" से "नकारात्मक") डाउनग्रेड करने की आशंका और एस एंड पी ग्लोबल रेटिंग द्वारा राष्ट्रिक रेटिंग डाउनग्रेड करने के भय के कारण वे जनवरी 2020 तक निवल बिकवाल बन गए। वर्ष 2020-21 के संघीय बजट में निम्न राजकोषीय घाटे के प्रस्ताव के कारण बाजार में उछाल आया जिससे एफपीआई फरवरी में निवल खरीदार बन गए। वैश्विक

<sup>7</sup> जहां यह स्तर परिपक्वताओं में सभी प्रतिफलों का औसत है, वहीं, ढाल को दीर्घावधि व अल्पावधि परिपक्वता (टर्म स्प्रेड) के बीच प्रतिफल के अंतर से दर्शाया जाता है।

चार्ट IV.7: जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत: फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल); और आरबीआई।

वित्तीय बाजारों में आई मंदी के बाद घरेलू बाजारों में हुई जबरदस्त उथल-पुथल से एफपीआई फिर से मार्च में निवल बिकवाल बन गए (चार्ट IV.8)।

**खजाना बिल**

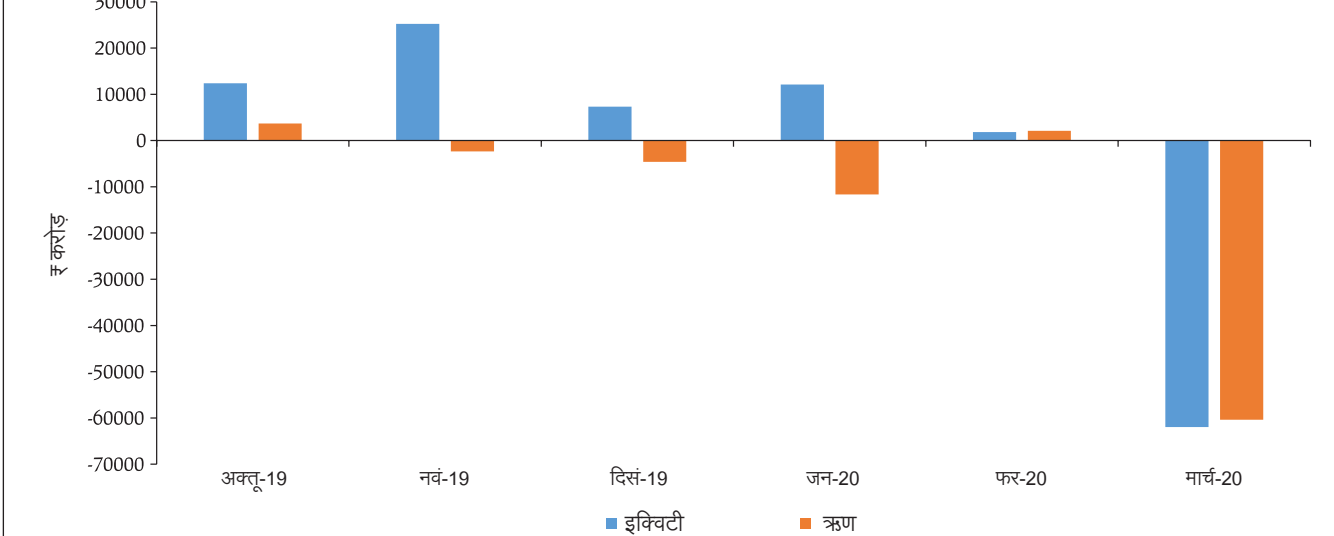
प्राथमिक खंड के लघु सिर से पता चलता है कि बेंचमार्क पेपर का अनुसरण करने व बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि के कारण कतिपय परिपक्वताओं में रिवर्स रेपो दर से कम पर कारोबार करने से खजाना बिलों के प्रतिफलों में 2019-20 की दूसरी छमाही में नरमी आई (चार्ट IV.9)।

राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) का भारित औसत स्प्रेड का कट-ऑफ संबंधित जी-सेक प्रतिफलों के लिए दूसरी छमाही में बढ़कर 55 आधार अंक हो गया जो 2019-20 की पहली छमाही में 52 आधार अंक था (चार्ट IV.10)। 10 वर्ष की अवधि की प्रतिभूतियों पर औसत अंतर - राज्य स्प्रेड पहली छमाही के 3.2 आधार अंक की तुलना में बढ़कर 7.2 आधार अंक हो गया।

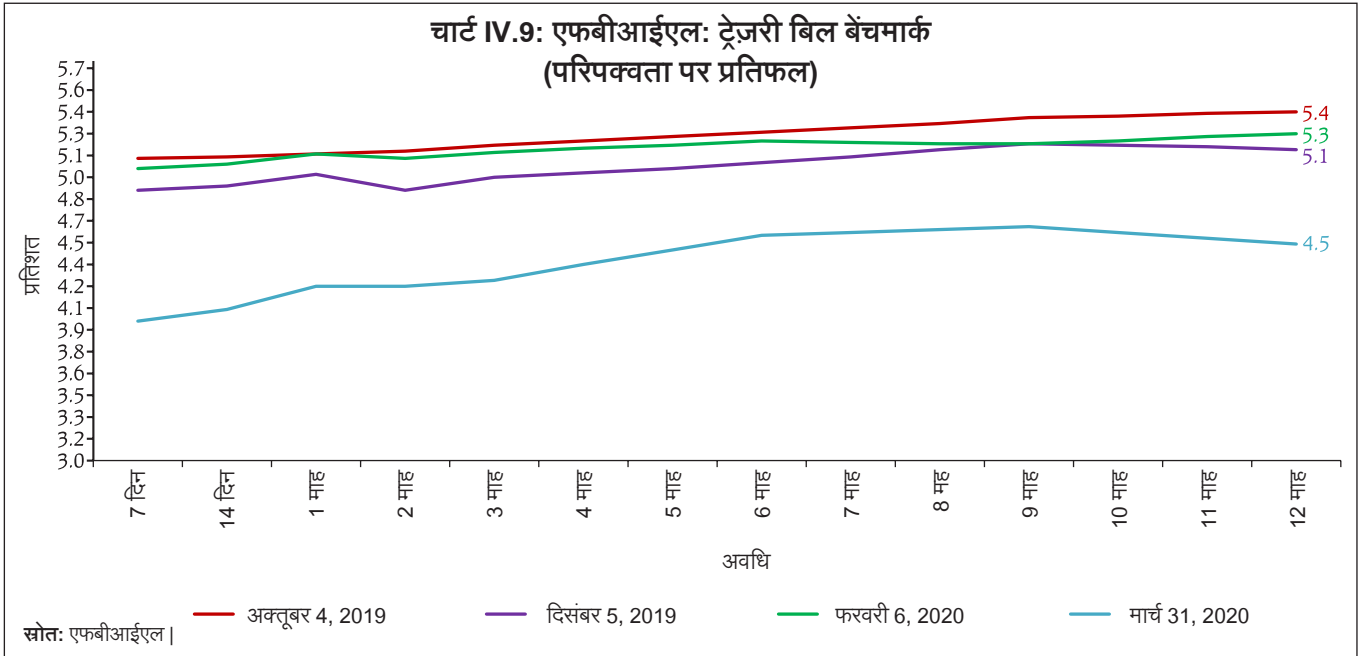
**प्रतिभूतियों की अदला - बदली (स्विचिंग)**

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान रिज़र्व बैंक ने सक्रिय कर्ज समेकन के लिए ₹1,24,694 राशि के सात स्विच परिचालन

चार्ट IV.8 : इक्विटी तथा ऋण में एफपीआई निवेश



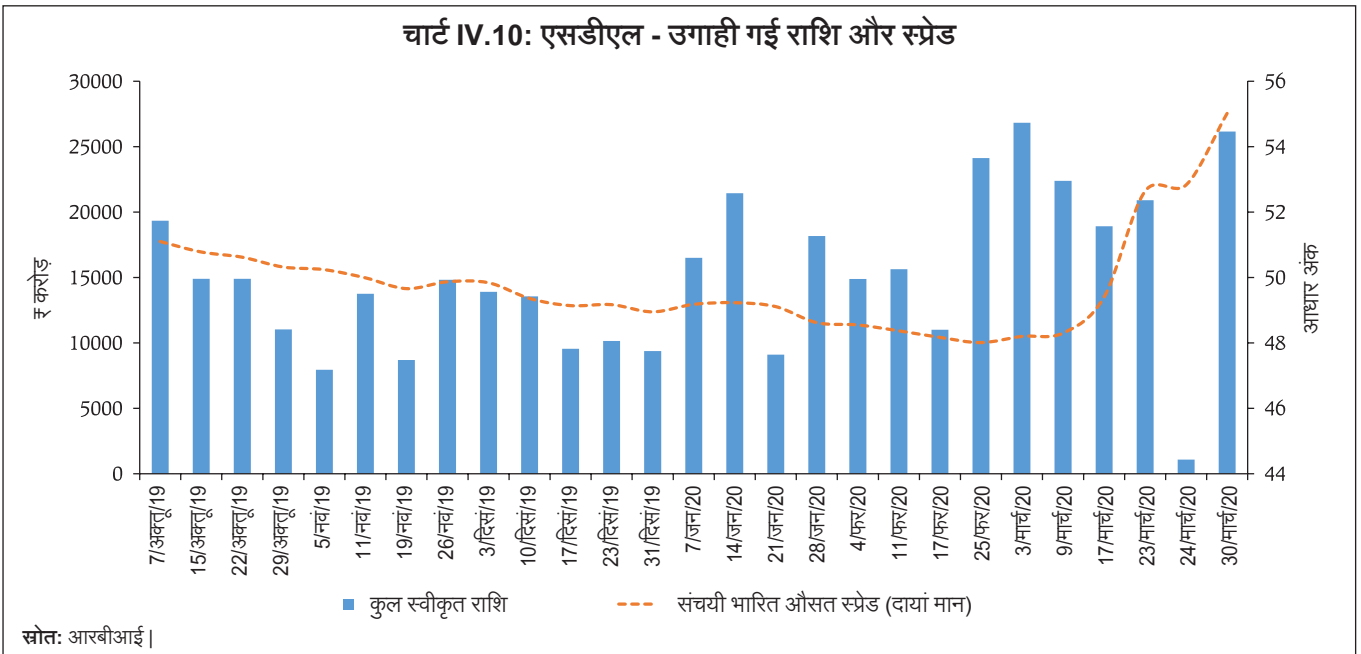
स्रोत : नेशनल सिक्युरिटीज डीपोजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल)



किए। इसने सरकारी प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक के भारत औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएम) में आंशिक योगदान दिया जिससे यह औसत जो 30 सितंबर 2019 में 10.02 वर्ष की तुलना में बढ़कर 31 मार्च 2020 को 10.54 वर्ष हो गया। 31 मार्च 2020 को भारत औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) 7.69 प्रतिशत था जो सितंबर 2019 के अंत में 7.77 प्रतिशत से कम था।

केंद्र सरकार के पास नकदी शेष

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के प्रारंभ से ही सरकार का नकदी शेष ऋणात्मक था और वह लगातार मार्च 2020 के अंत तक अर्थोपाय अग्रिम/ओवरड्राफ्ट (डब्ल्यूएमए/ओडी) लेती रही। वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान नकदी प्रबंधन बिल (सीएमबी) सात बार जारी किए गए जिनकी परिपक्वता 42-84



दिनों<sup>8</sup> की व संचयी राशि ₹ 2,50,000 करोड़ या वर्ष 2019-20 के सीएमबी के लिए ₹ 2,40,000 करोड़ के संशोधित अनुमान का 104.2 प्रतिशत थी।

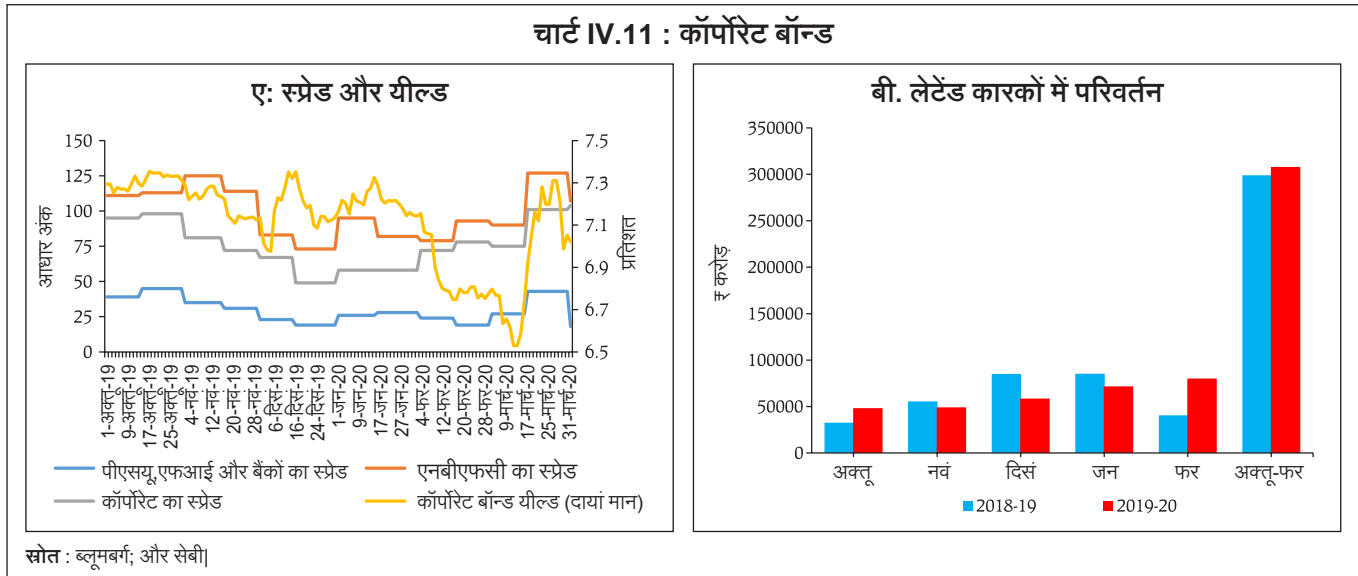
### IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉन्ड बाज़ार

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफलों में नरमी आई जो जी-सेक प्रतिफलों के अनुसरण और अधिशेष प्रणालीगत चलनिधि स्थितियों को दर्शाती है (चार्ट IV.11ए)। एए पांच-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल सितंबर 2019 की समाप्ति पर 7.44 प्रतिशत से 42 आधार अंक नरम होते हुए मार्च 2020 के अंत तक 7.02 प्रतिशत हो गया। समग्र रूप से एए 5- वर्षीय प्रतिफलों में वर्ष 2019-20 के दौरान 108 आधार अंकों की कमी आई जो कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के संचरण और दिसंबर 2019- मार्च 2020 के दौरान विशेष ओएमओ और एलटीआरओ नीलामियों के प्रभाव को प्रदर्शित करता है। सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) और बैंकों द्वारा जारी किए गए बॉन्डों (5- वर्षीय जी-सेक की तुलना में 5- वर्षीय एए कॉर्पोरेट बॉन्ड) की जोखिम प्रीमिया 26 आधार अंक कम हो गईं जबकि एनबीएफसी द्वारा जारी किए गए बॉन्डों की 14 आधार अंक कम हो गईं। इसके विपरीत कॉर्पोरेटों द्वारा जारी किए गए बॉन्डों पर रिस्क प्रीमिया 5 आधार अंक बढ़ा दी गईं। वर्ष 2019-20 की

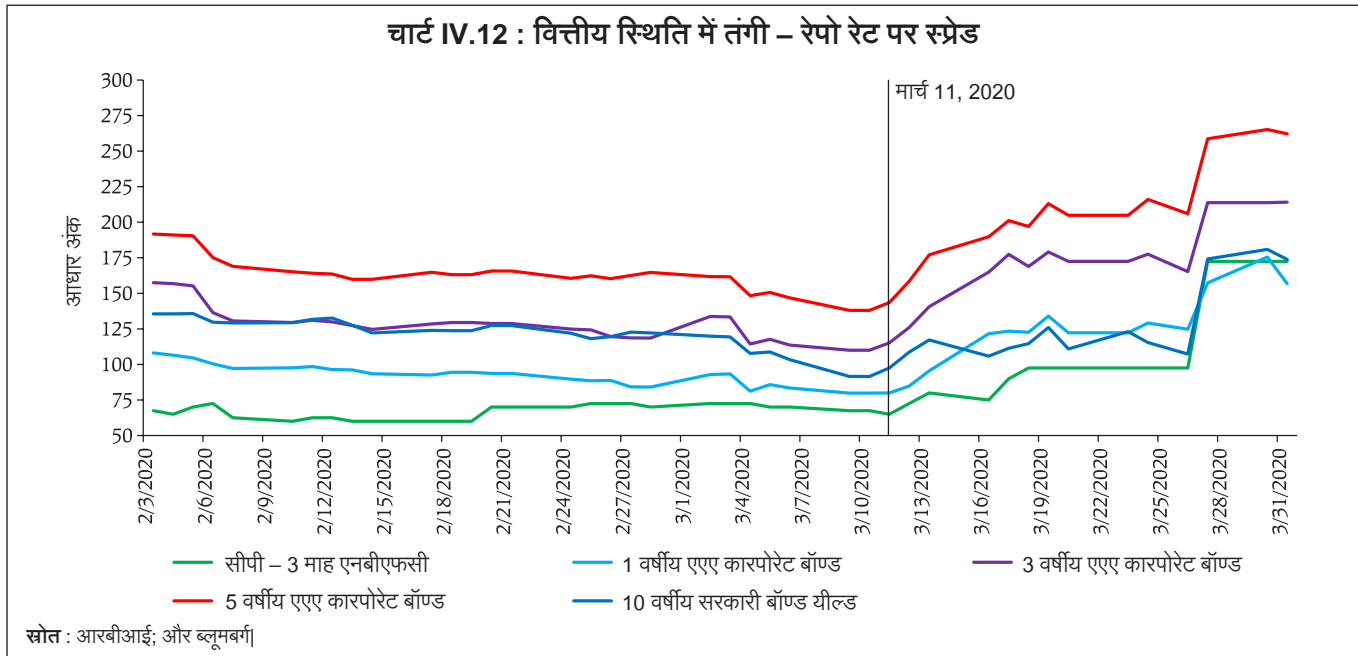
दूसरी छमाही में भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक का 5 - वर्षीय ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) लाभांतर क्रमशः 174 और 163 आधार अंक बढ़ गया जो एक प्रमुख निजी बैंक से बैंकिंग क्षेत्र में आए दबाव और महामारी की घोषणा को दर्शाता है।

प्राथमिक बाजार में कारपोरेट बॉन्डों के निर्गम के जरिए अक्टूबर 2019 - फरवरी 2020 के दौरान ₹ 3.1 लाख करोड़ के संसाधन जुटाए गए जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के लिए ₹ 3.0 लाख करोड़ की तुलना में 3.0 प्रतिशत अधिक था ( चार्ट IV.11बी)। कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार (97.9 प्रतिशत) में लगभग सभी संसाधन जुटाना प्राइवेट प्लेसमेंट रूट के जरिए होता रहा। सार्वजनिक क्षेत्र की संस्थाओं को कम लागत पर वित्तपोषण का वैकल्पिक स्रोत प्रदान करने और खुदरा भागीदारी बढ़ाने के साथ निवेशक आधार में विविधता लाकर बॉन्ड बाजार को मजबूत बनाने के लिए भारत सरकार ने दिसंबर 2019 में भारत बॉन्ड एक्सचेंज ट्रेडेड फंड (ईटीएफ) का आरंभ किया। यह भारत में कारपोरेट बॉन्ड है जिसने ₹ 12,395 करोड़ जुटाए। कारपोरेट बॉन्ड में एफपीआई का निवेश सितंबर 2019 की समाप्ति पर ₹ 2.03 लाख करोड़ था जो 14.8 प्रतिशत गिरकर मार्च 2020 के अंत तक ₹ 1.73 लाख करोड़ हो गया। परिणाम स्वरूप कॉर्पोरेट बॉन्ड में निवेश के लिए एफपीआई की अनुमोदित सीमा का उपयोग सितंबर 2019 की समाप्ति पर

चार्ट IV.11 : कॉर्पोरेट बॉन्ड



<sup>8</sup> मार्च 2020 के दूसरे मध्य में अग्रिम कर के बहिर्वाह से उत्पन्न हुई चलनिधि की कमी को दूर करने के लिए सीएमबी की परिपक्वता डिजाइन की गई थी।



66.9 प्रतिशत के मुकाबले घटकर मार्च 2020 के अंत तक 54.5 प्रतिशत रह गया। कारपोरेट बाजार में औसत दैनिक टर्नओवर वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही (6 मार्च 2020 तक) में बढ़कर ₹ 8,460 करोड़ हो गया जबकि वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही की समान अवधि में यह ₹ 7,097 करोड़ था।

11 मार्च को कोविड-19 की महामारी के रूप में घोषणा के बाद वैश्विक वित्तीय बाजार मंदी की चपेट में आ गए। भारी वैश्विक उथल-पुथल के कारण 11 मार्च 2020 से भारत की वित्तीय स्थिति अत्यंत तंग हो गई (चार्ट IV.12)। 11-31 मार्च के दौरान द्वितीयक बाजार का स्प्रेड, जो नीतिगत रेपो दर पर एनबीएफसी के 3 माह की सीपी दर होता है, 108 आधार अंक बढ़ गया जबकि 1- वर्षीय 3-वर्षीय और 5- वर्षीय एए कारपोरेट बॉन्ड की परिपक्वता क्रमशः 77, 99 व 119 आधार अंक बढ़ गई। इसी अवधि में नीतिगत रेपो दर पर 10 वर्षीय जी-सेक बेंचमार्क स्प्रेड 76 आधार अंक बढ़ गया। बिगड़ती वित्तीय स्थिति के लिए बाहरी और घरेलू दोनों ही कारक जिम्मेदार हैं। वैश्विक बाजार में उथल-पुथल के कारण एफपीआई ने अपनी आस्तियों को सुरक्षित करने के लिए घबराहट में बिकवाली की, जबकि म्यूचुअल फंडों के निवेशकों द्वारा मोचन दबावों की प्रत्याशा में चलनिधि बफर का निर्माण करने के लिए अपनी चलनिधि स्थिति को मजबूत बनाया।

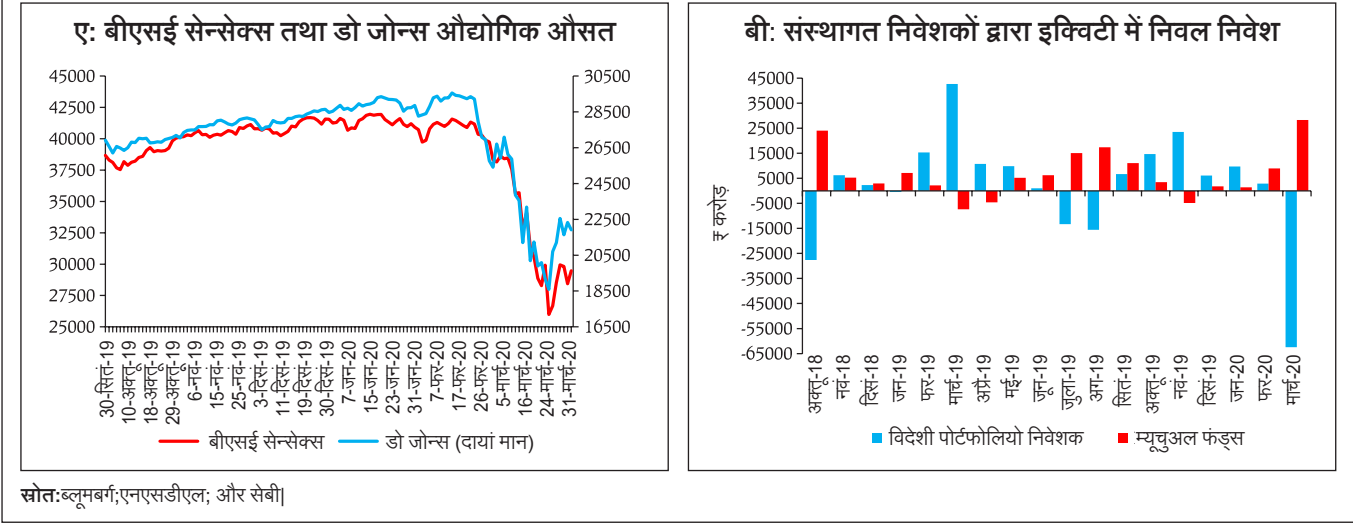
#### IV.1.4 इक्विटी बाजार

भारतीय इक्विटी बाजार, जिसने जनवरी 2020 मध्य तक बड़े पैमाने पर लाभ कमाया, में कोविड-19 के कारण वैश्विक बाजार में आई मंदी का अनुसरण करने से 2019-20 की दूसरी छमाही की शेष अवधि में गिरावट दर्ज हुई। बीएसई सूचकांक ने 2019-20 की तीसरी तिमाही के दौरान 40,000 के स्तर को छुआ था परंतु 2019-20 की चौथी तिमाही में जबरदस्त दबाव में आ गया। सकल रूप से 2019-20 की दूसरी छमाही में सूचकांक में 23.8 प्रतिशत की गिरावट हुई (चार्ट IV.13 ए)।

अमेरिका- चीन के बीच व्यापार समझौते और यूके व यूरोपीय संघ के बीच ब्रेक्जिट समझौते के करार से उत्पन्न नए आशावाद से वैश्विक बाजार में सकारात्मक वातावरण निर्माण के कारण बीएसई सूचकांक ने फिर से 40,000 के स्तर को प्राप्त कर लिया। यह बढ़त नवंबर और दिसंबर में भी जारी रही जो भारत सरकार द्वारा वृद्धि के उपायों को बढ़ावा देने से समर्थित थी। इन उपायों में शामिल थे - दीवाला और शोधन अक्षमता कोड में संशोधन को समर्थन और सरकारी बैंकों के लिए एनबीएफसी से पूलड आस्तियां क्रय करने के लिए आंशिक क्रेडिट गारंटी योजना का अनुमोदन। इसके अलावा, यूएस फेडरल के शिथिल परिदृश्य, यूएस-चीन के बीच व्यापार समझौतों का पहला चरण और यूके के चुनाव में ब्रेक्जिट के समर्थन से निकले सकारात्मक वैश्विक संकेतों से बाजार को गति मिली।



चार्ट IV.13: स्टॉक मार्केट सूचियाँ और निवेश



इस पृष्ठभूमि में कि विश्व में कच्चे तेल की कीमतें गिर रही थीं, नवंबर में औद्योगिक उत्पादन में सुधार हुआ था, अधिकतम जीएसटी वसूली हुई थी तथा दिसंबर में क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में विस्तार हुआ था जिससे सेंसेक्स 14 जनवरी, 2020 को 41953 की रिकार्ड ऊंचाई पर बंद हुआ था, इक्विटी बाज़ार में जनवरी 2020 के मध्य तक तेज़ी लगातार बनी रही थी। लेकिन, अमरीका और ईरान के बीच भू-राजनैतिक तनाव बढ़ जाने के चलते, घरेलू स्तर पर जीडीपी वृद्धि की धीमी संभावनाएं और साथ ही अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) द्वारा 2019-20 के लिए भारत की संवृद्धि के बारे में दिए गए निम्नगामी अनुमान से बाज़ार की स्थिति मुरझा सी गई थी।

इस गिरावट के दबाव से सेंसेक्स 1 फरवरी, 2020 को 988 अंक (2.4 प्रतिशत) गिर गया क्योंकि संघीय बजट 2020-21 में किए गए प्रस्ताव बाज़ार की अपेक्षाओं पर पूरे नहीं लग रहे थे। लेकिन, कच्चे तेल की कीमतों में भारी गिरावट, जनवरी 2020 के लिए तीव्र पीएमआई डाटा प्रकाशित होने तथा 6 फरवरी, 2020 को क्रेडिट एवं चलनिधि बढ़ाने के उपायों की घोषणा के चलते बाज़ार में वी-आकार की बहाली देखी गई है। बाद में कोविड-19 को ध्यान में रखते हुए विश्व बाज़ार की प्रतिक्रिया के अनुसार ही भारतीय इक्विटी बाज़ार ने भी अपने हाथ खींच लिए थे।

मार्च, 2020 के दौरान भारत सहित विश्व में सभी स्थानों पर बढ़ती हुई जोखिम विमुखता से इक्विटी बाज़ारों में अपविक्रय होने लगा था। 12 मार्च, 2020 को बाम्बे स्टॉक एक्सचेंज 2919 अंक (8.2 प्रतिशत) लुढ़क गया था। बाज़ार की भावनाओं ने अगले दिन की

स्थिति और बदतर कर दी क्योंकि बाज़ार कारोबार के प्रारंभिक समय में ही 10 प्रतिशत गिर गया, जिसके कारण कारोबार की सर्किट रोकनी पड़ी और कारोबार को 45 मिनट तक स्थगित रखना पड़ा। ऐसा सेबी द्वारा दिए गए वक्तव्य के बाद हुआ जिसमें सेबी ने यह संकेत दिए कि भारतीय स्टॉक सूचकांक में होने वाली गिरावट बहुत से अन्य देशों की गिरावट से कहीं कम थी तथा बाज़ार के सहभागियों को आश्चस्त किया था कि यदि आवश्यक हुआ तो उपयुक्त एवं उचित कार्रवाई की जाएगी। बाज़ार, दिन की समाप्ति पर दुबारा बहाल हुआ पूरे 1325 (4.0 प्रतिशत) अंकों की बढ़त के साथ बंद हुआ, यह किसी एक दिन में होने वाली अब तक की सबसे बड़ी बहाली थी। लेकिन, बाद में मंदी का रुख वापस छा गया जिसके कारण इस प्रकार हैं (i) विश्व में कच्चे तेल की कीमतों में तीव्र गिरावट; (ii) भारत में कोविड-19 मामलों के बढ़ने की रिपोर्ट; (iii) एक निजी क्षेत्र के बैंक द्वारा उत्पन्न किए गए संकट के कारण बैंकिंग क्षेत्र पर दबाव बनना; और (iv) पूरे विश्व में मंदी छा जाने के प्रति बढ़ती चिंताएं। परिणामस्वरूप, भारतीय इक्विटी बाज़ार ने मार्च 2020 में दूसरी बार न्यूनतम सर्किट का अतिक्रमण कर लिया और साथ ही बीएसई सूचकांक में 23 मार्च, 2020 को 3,935 अंकों (13.2 प्रतिशत) की सबसे भारी गिरावट दर्ज की गई। सरकार द्वारा कारपोरेट्स एवं करदाताओं के लिए विनियामकीय अंतिम तारीखों को बढ़ाने और मानदंडों में रियायत देने की घोषणा के बाद सरकार से राजकोषीय उपायों की उम्मीदों के बीच बाज़ार में बहाली लौटी। उसके बाद, और अधिक राजकोषीय प्रोत्साहन मिलने की अपेक्षाओं ने बाज़ार की भावनाओं

में तेज़ी पैदा कर दी। रिज़र्व बैंक द्वारा नीतिगत दरों में काफी कमी किए जाने के साथ-व्यापक स्तर पर चलनिधि उपायों की घोषणा किए जाने के बावजूद 27 मार्च को बीएसई सेंसेक्स में मामूली गिरावट देखी गई। बीएसई सेंसेक्स में मार्च 2020 के दौरान 23.0 प्रतिशत की तीव्र गिरावट दर्ज की गई।

दूसरी छमाही में, भारतीय इक्विटी बाज़ार में म्युचुअल फंड में 38,989 करोड़ रुपए (30 मार्च तक) तक के निवल क्रेता थे, जबकि एफपीआई में 5,599 करोड़ रुपए के निवल विक्रेता थे (चार्ट IV.13 बी)। विशेष रूप से निवल विक्रेताओं ने अत्यधिक बिक्री की और मार्च 2020 में निवल बिक्री 62,433 करोड़ रुपए की थी।

इक्विटी बाज़ार के प्राइमरी खंड में इक्विटी के सार्वजनिक निर्गम (प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव और राइट्स निर्गम) के माध्यम से अक्टूबर 2019-फरवरी 2020 के दौरान 6,176 करोड़ रुपए के संसाधन जुटाए गए जो धीमे बने रहे थे (हालांकि यह पिछले वर्ष की इसी अवधि के 3,429 करोड़ रुपए से अधिक था)।

#### IV.1.5 विदेशी मुद्रा बाज़ार

भारतीय रुपया अनेक कारकों की वजह से 2019-20 की दूसरी छमाही में अस्थिर बना रहा जिसका संदर्भ आगे के भागों में प्रस्तुत किया गया है तथा इक्विटी बाज़ार में अत्यधिक अस्थिरता रही है।

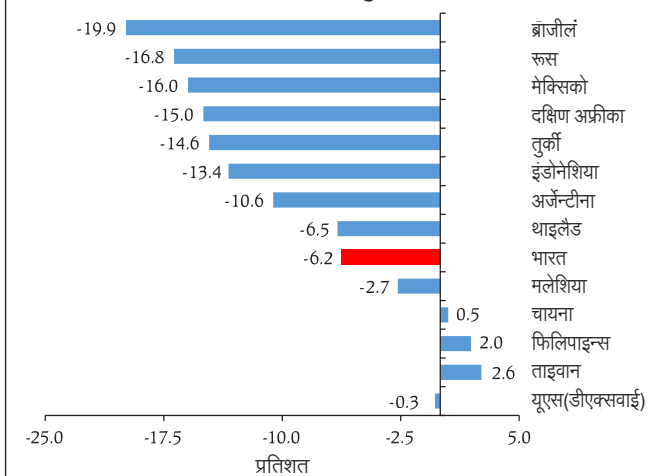
पोर्टफोलियों निवेश बुरी तरह से प्रभावित हुआ है। फलस्वरूप, ईएमई करेंसियां भारतीय रुपया सहित मार्च में तेजी से कमज़ोर हो गईं, जिनमें रुपया का मूल्यहास हुआ और 24 मार्च 2020 को 76.15 रुपए के न्यूनतम स्तर पर आ गया। जहां वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही (सितंबर 2019 के अंत की तुलना में मार्च 2020 के अंत में) में अमरीकी डालर की तुलना में भारतीय रुपया का मूल्यहास 6.2 प्रतिशत हुआ वहीं यह गिरावट अनेक ईएमई समकक्ष समूह जैसे थाई बेहत, अर्जेंटीना पेसो, इंडोनेशियाई रुपियह, तुर्की लीरा, दक्षिण अफ्रीका रैंड, मेसक्को पेसो, रूस का रूबल तथा ब्राजील के रीयल की तुलना में कम रही थी (चार्ट IV.14ए)।

36-करंसीय सांकेतिक प्रभावी विनमय दर (नीयर) के अनुसार भारतीय रुपया में मूल्यहास 2.9 प्रतिशत (सितंबर 2019 के औसत की तुलना में मार्च 2020 के अंत में) हुआ था। भारतीय रुपए का इसी अवधि में 36-करंसीय वास्तविक प्रभावी विनमय दर (रीयर) के अनुसार मूल्यहास 1.3 प्रतिशत हुआ था (सारणी IV.2)।

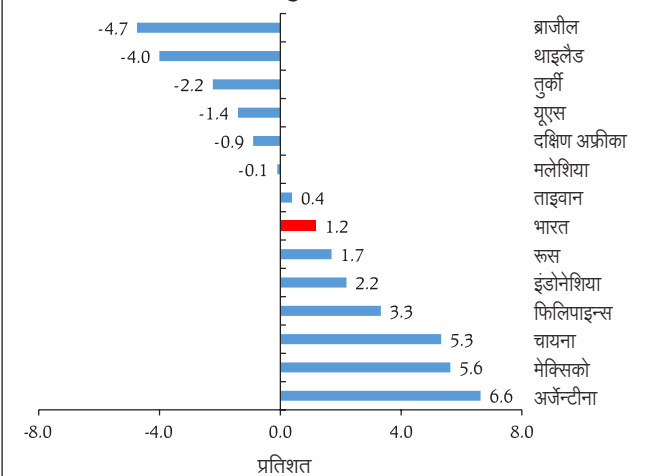
सितंबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान रीयर के अनुसार भारतीय रुपए में मूल्यवर्धन रूस के रूबल, इंडोनेशिया के रुपियह, फिलीपीन के पेसो, चीन के युआन, मेक्सिको के पेसो तथा अर्जेंटीना के पेसो की तुलना में कम हुआ था (चार्ट IV.14 बी)।

चार्ट IV.14 : विभिन्न मुद्राओं के मूल्य में उतार-चढ़ाव

ए : यूएस डॉलर की तुलना में प्रमुख ईएमई मुद्राओं में उतार-चढ़ाव (30 सितंबर, 2019 के अंत की तुलना में मार्च 2020 को)



बी: आरईईआर में उतार-चढ़ाव (सितंबर 2019 की तुलना में फरवरी, 2020 को)



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

**सारणी IV.2: नाममात्र तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दरें – व्यापार-आधारित भार**

(आधार : 2004-05=100)

मद	सूचकांक : मार्च, 2020 अंत को (पी)	वृद्धि (+) / कमी (-) (प्रतिशत)
		सितंबर (औसत) 2019 की तुलना में मार्च 2020 अंत को
36-करेंसी आरईईआर	114.6	-1.3
36-करेंसी एनईईआर	71.1	-2.9
6- करेंसी आरईईआर	120.3	-4.5
6- करेंसी एनईईआर	60.3	-5.5
₹/यूएस \$	75.4	-5.4

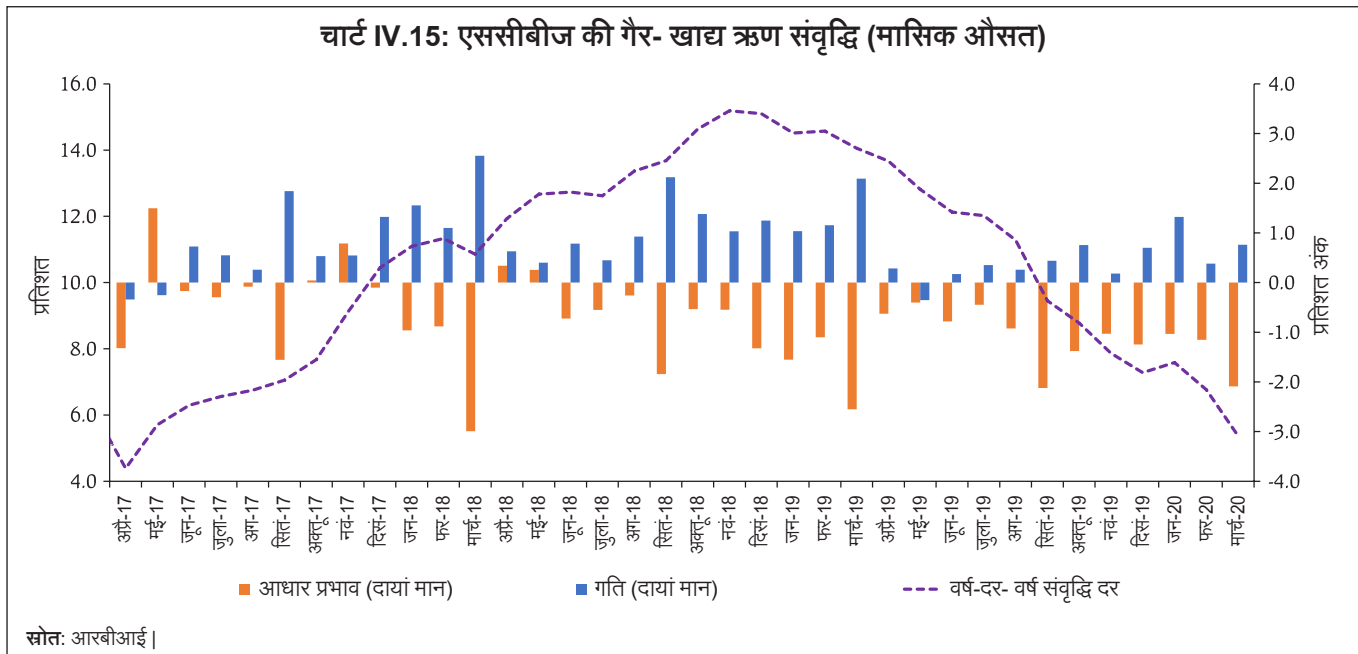
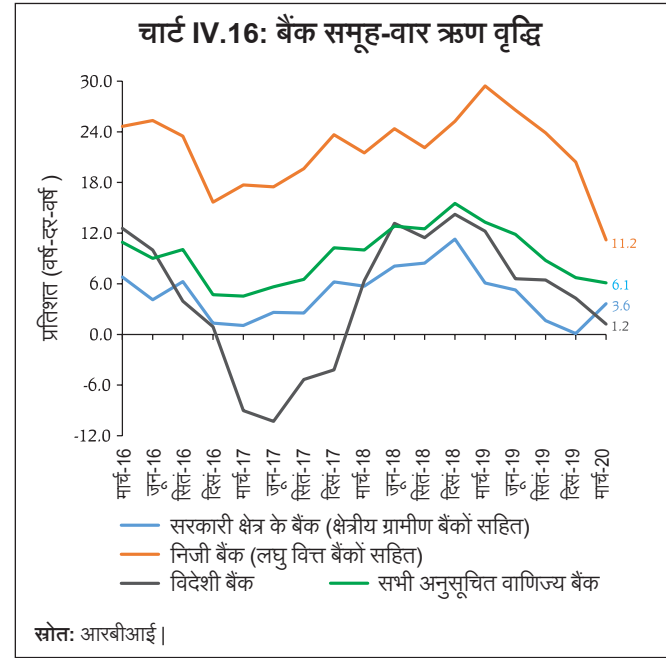
पी: अन्तिम।

स्रोत: आरबीआई; और एफबीआईएल।

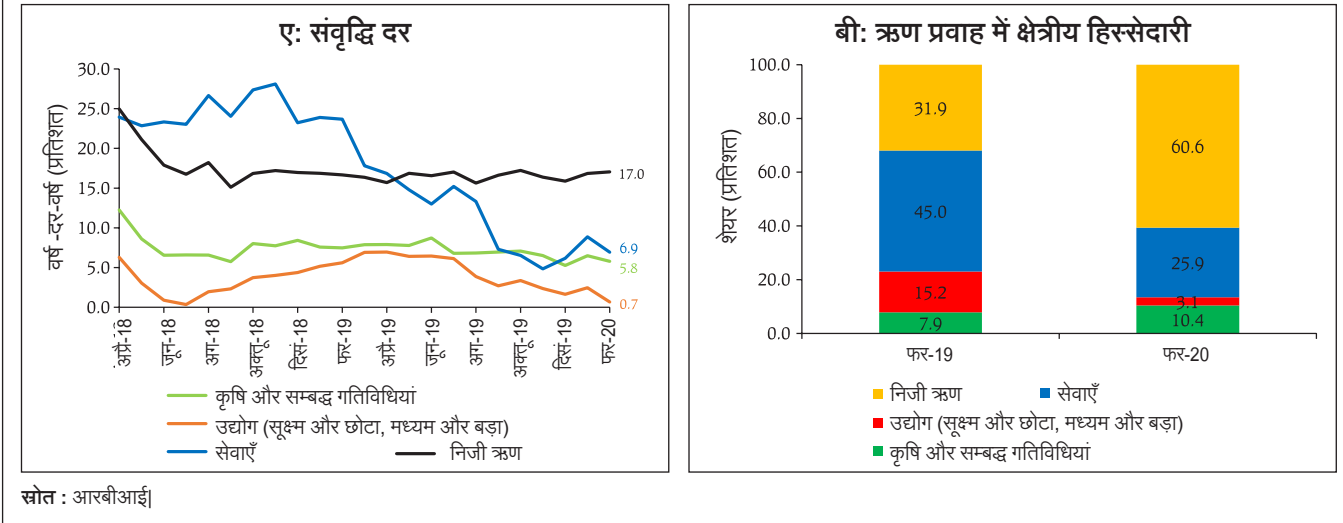
**IV.1.6 क्रेडिट बजार**

2019-20 (13 मार्च, 2020 तक) में क्रेडिट उठाव शांत रहा था जिसमें खाद्येतर क्रेडिट वृद्धि 6.1 प्रतिशत थी जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की 14.4 प्रतिशत की वृद्धि के आधे से भी कम थी। इसमें एक तो धीमी गति तथा प्रतिकूल आधारगत प्रभाव दोनों कार्य कर रहे थे (चार्ट IV.15)। 2019-20 की तीसरी तिमाही में मौसमी गिरावट एक वर्ष पहले की तुलना में कहीं ज्यादा थी, जबकि 2019-20 की चौथी तिमाही (13 मार्च तक) में उठाव पिछले दो वर्ष की इसी अवधि के उठाव की तुलना में धीमा था।

क्रेडिट वृद्धि में धीमापन सभी बैंक समूहों में, खासतौर से निजी क्षेत्र के बैंकों में पाया जा रहा था। सरकारी क्षेत्र और विदेशी बैंकों में क्रेडिट वृद्धि मंद ही बनी रही, हालांकि हाल के समय में सरकारी क्षेत्र के बैंकों द्वारा क्रेडिट में थोड़ा सा उभार दिखाई दिया था (चार्ट IV.16)। वर्ष के दौरान (15 मार्च 2019 से 13 मार्च, 2020 तक) अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा दिए गए वृद्धिशील क्रेडिट में 62.6 प्रतिशत निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा,



चार्ट IV.17: क्रेडिट का क्षेत्रीय परिणियोजन



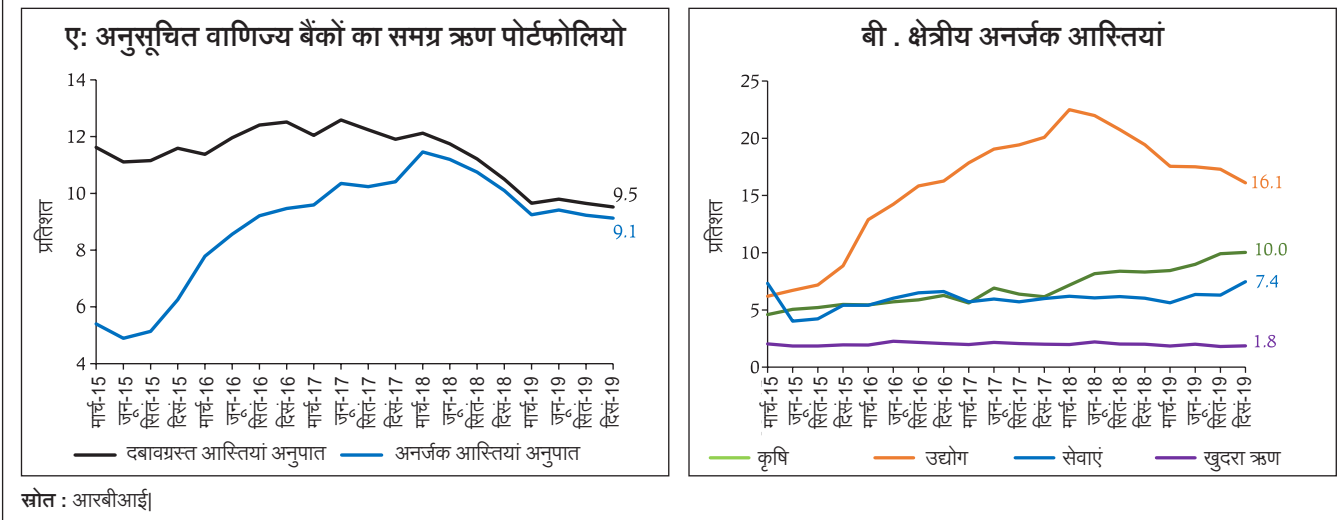
36.6 प्रतिशत सरकारी क्षेत्र के बैंकों द्वारा और 0.8 प्रतिशत विदेशी बैंकों द्वारा क्रेडिट दिए गए थे।

जहां वैयक्तिक ऋण में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) फरवरी 2019 के 16.7 प्रतिशत की तुलना में फरवरी 2020 में मामूली सी वृद्धि के साथ 17.0 प्रतिशत थी, वहीं कृषि और उद्योग दोनों क्षेत्रों में क्रेडिट में वृद्धि पिछले पांच वर्ष में धीमी रही है। हालांकि सेवा क्षेत्र में जनवरी 2020 में क्रेडिट में वृद्धि दिखाई दी थी, लेकिन फरवरी 2020 में वह दुबारा कमजोर पड़ गई (चार्ट IV.17ए)। वैयक्तिक ऋण खंड में क्रेडिट के उठाव का हिस्सा सबसे अधिक था (चार्ट IV.17बी)। वैयक्तिक ऋण खंड में क्रेडिट मुख्यतया आवास एवं क्रेडिट कार्ड

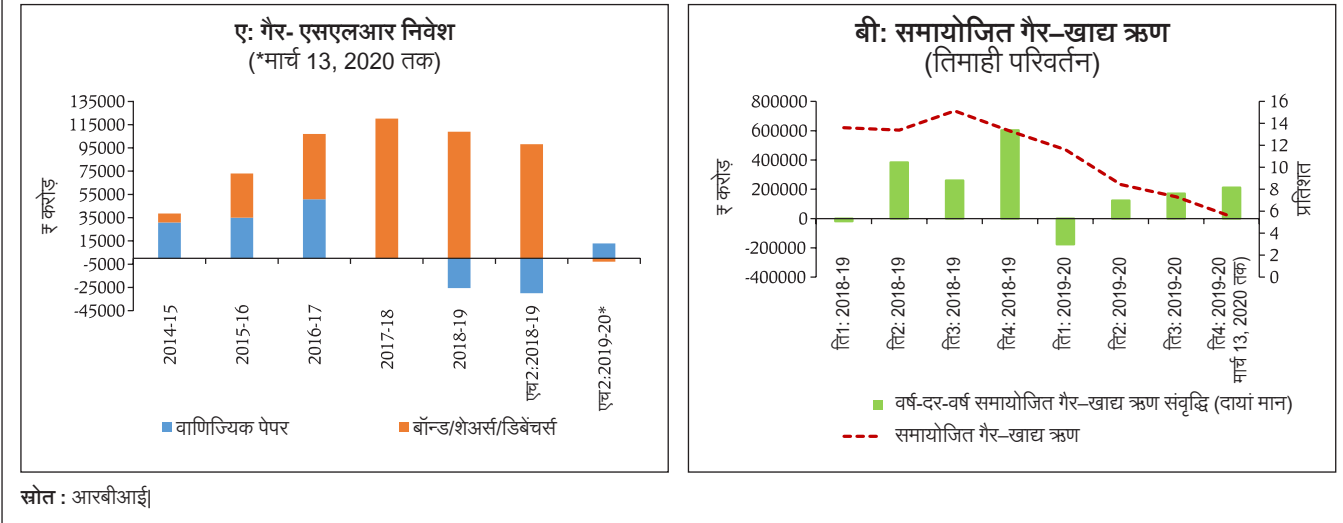
बकाया के लिए उठाया गया था। उद्योग के भीतर, पेय पदार्थों एवं तंबाकू के लिए क्रेडिट में वृद्धि तेज हुई थी, लेकिन रसायन और रसायन उत्पाद, सीमेंट और सीमेंट उत्पाद, निर्माण एवं अवसंरचना में क्रेडिट का प्रवाह कम हुआ था। सामान्य धातु एवं धातु उत्पाद, सूती वस्त्र, खाद्यान्न प्रसंस्करण तथा समस्त अभियांत्रिकी में क्रेडिट फरवरी 2020 में घट गयी थी।

जैसे अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की अनर्जक आस्तियों (एनपीए) के अनुपात मार्च 2019 के अंत से दिसंबर 2019 (चार्ट IV.18ए) तक अपरिवर्तित रहे, वहीं उद्योगों के संबंध में एनपीए अनुपात में गिरावट हुई (चार्ट IV.18बी)।

चार्ट IV.18 : दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



**चार्ट IV.19: गैर- एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण**



सीपी, बॉन्ड, डिबेंचर और सरकारी तथा निजी कॉरपोरेट के शेयरों में बैंकों के – गैर-एसएलआर में परिलक्षित - वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान (13 मार्च तक) किए गए निवेश एक वर्ष पहले की तुलना में कम रहा जो कि प्रमुख रूप से बॉन्डों / शेयरों तथा डिबेंचरों में कम निवेश के कारण था (चार्ट IV.19ए)। परिणामस्वरूप, समायोजित गैर-खाद्य ऋण वृद्धि 2019-20 की तीसरी तिमाही की तुलना में चौथी तिमाही (13 मार्च तक) में कम रही (चार्ट IV.19 बी)।

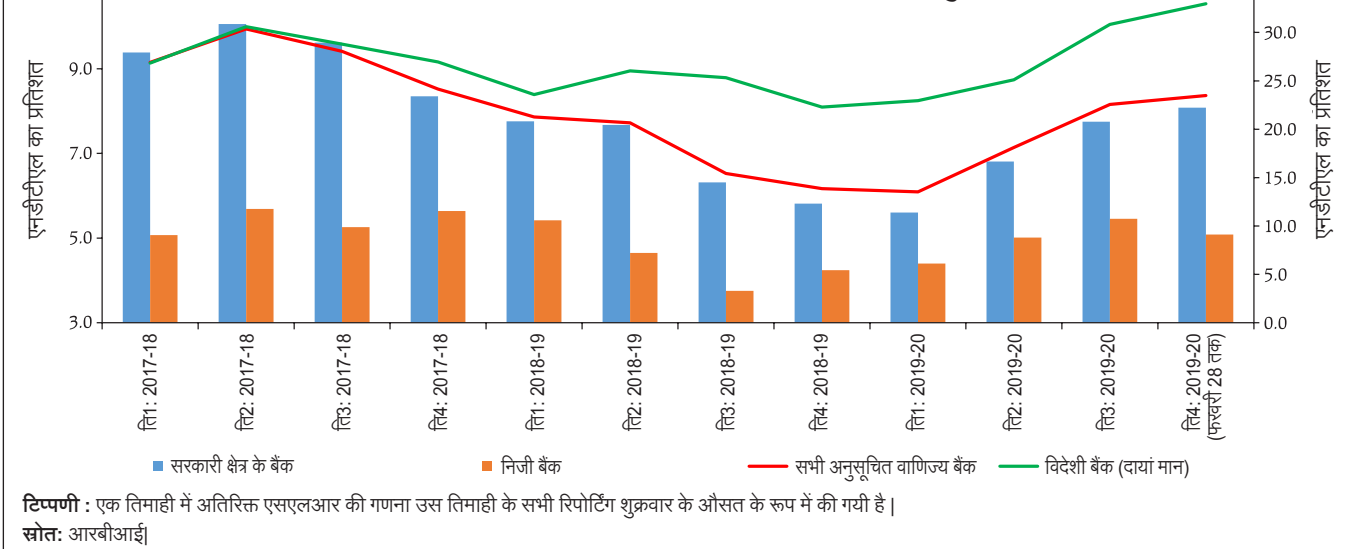
ऋण प्रसार (ऑफ टेक) के कम रहने तथा गैर-एसएलआर निवेशों में गिरावट के कारण बैंकों ने अपने एसएलआर पोर्टफोलियो को

संवर्धित किया। बैंकों ने मार्च 2019 के अंतिम में एनडीटीएल के 6.3 प्रतिशत की तुलना में 28 फरवरी 2020 को निवल मांग और समयबद्ध देयता (एनडीटीएल) के 8.4 प्रतिशत का अतिरिक्त एसएलआर रखा (चार्ट IV.20)।

### IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

अक्टूबर 2019 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट के बाद से, बैंकों की सावधि जमाराशियों और उधारों पर ब्याज दरों में मौद्रिक नीति संचरण सुधरा है (सारणी IV.3)। बकाया रुपया जमाराशियों पर भारत औसत घरेलू सावधि जमा दर (डबल्यूएडीटीडीआर) के

**चार्ट IV.20: बैंकों का अतिरिक्त सांविधिक चलनिधि अनुपात**



**सारणी IV.3: जमा तथा उधार दरों की ओर संचरण**

(आधार अंक)

अवधि	रेपो दर	मियादी जमा दरें		उधार दरें		
		माध्यिका मियादी जमा दर	डब्ल्यूएडी-टीडीआर	1-वर्षीय माध्यिका एमसी-एलआर	डब्ल्यूए-एलआर - बकाया रुपए ऋण	डब्ल्यूए-एलआर - नए रुपए ऋण
फरवरी – सितंबर 2019	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्टूबर 2019 – मार्च 2020*	-100	-29	-39	-30	-18	-31
फरवरी 2019 – मार्च 2020*	-210	-48	-46	-60	-16	-71

\* डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूडीटीआर पर अद्यतन डाटा फरवरी 2020 से संबन्धित है। डब्ल्यूडीटीआर : भारित औसत घरेलू मियादी जमा दर। डब्ल्यूएलआर : भारित औसत उधार दर। एमसीएलआर : निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत।  
स्रोत: आरबीआई

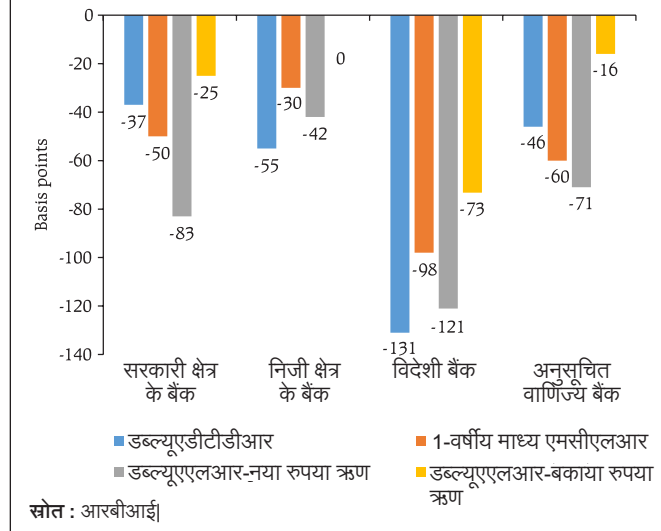
लिए नीतिगत दर में की गई कटौती के पास-श्रु में पिछले आठ महीनों (फरवरी-सितंबर 2019) के नाममात्र के 7 आधार अंक से अक्टूबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान 39 आधार अंक का सुधार हुआ, परिणामस्वरूप 46 आधार अंकों की समग्र कमी हुई। बकाया रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में भी फरवरी से सितंबर 2019 के दौरान 2 आधार अंक की बढ़त के विपरीत अक्टूबर 2019 से 18 आधार अंक की गिरावट हुई। नया रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में 71 आधार अंक (फरवरी 2019 से फरवरी 2020) की गिरावट हुई। इसमें से 31 आधार अंक की गिरावट अक्टूबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान हुई।

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान बैंकों की जमाराशियों तथा उधारों पर ब्याज दरों में संचरण में सुधार पिछली दर में कटौती (फरवरी से सितंबर 2019 के दौरान 110 आधार अंक) के अवरुद्ध प्रभाव को दर्शाता है। साथ ही, चयनित क्षेत्रों अर्थात् खुदरा ऋण और सूक्ष्म और लघु उद्यमों (एमएसई) के लिए नई फ्लोटिंग दर पर ऋणों के मूल्य निर्धारण के लिए 1 अक्टूबर 2019 से बाहरी बेंचमार्क प्रणाली की शुरुआत भी हुई<sup>9</sup>

<sup>9</sup> मध्यम उद्यमों के ऋण को भी 1 अप्रैल 2020 से एक बाहरी बेंचमार्क से जोड़ा गया है।

<sup>10</sup> एक बैंक समूह का माध्यक लाभांतर उसी समूह के अंदर प्रत्येक बैंक के लाभांतर (नए रुपया ऋण पर डब्ल्यूएलआर और 1 वर्षीय एमसीएलआर के बीच अंतर) से आकलित होता है।

**चार्ट IV.21: ईजिंग साइकल के दौरान बैंक समूहों में संचरण: फरवरी 2019 – फरवरी 2020**

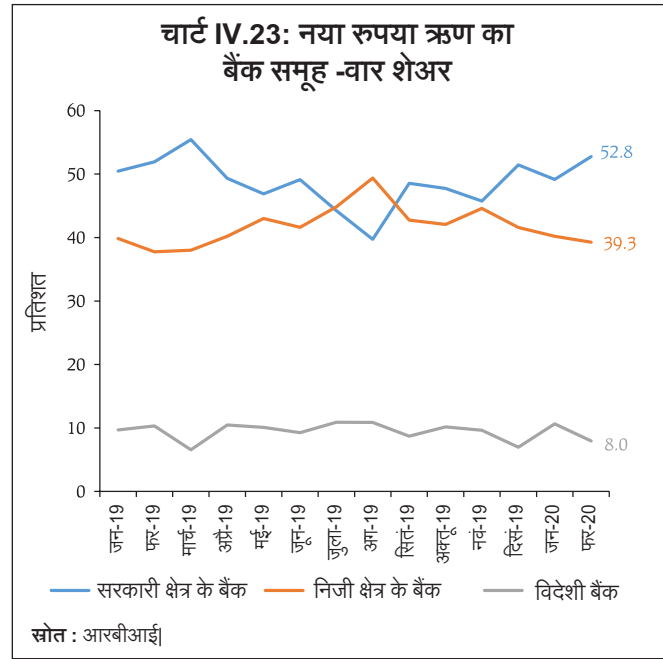
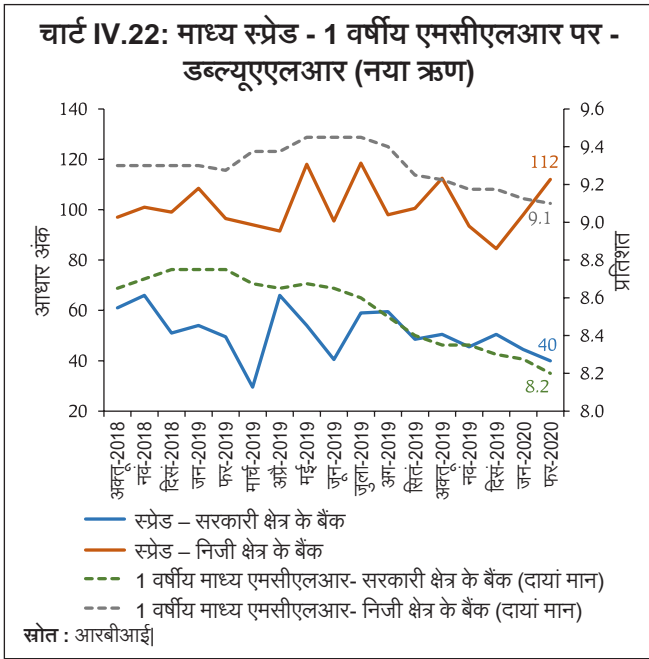


फरवरी 2019 से फरवरी 2020 के दौरान नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में सभी बैंक समूहों में गिरावट हुई। विदेशी बैंकों के मामले में सबसे अधिक तथा इसके बाद सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों में गिरावट आई।

सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा चार्ज किए गए माध्यक लाभांतर<sup>10</sup> {1 वर्षीय निधि आधारित उधार देने की दर की माध्यक सीमांत लागत (एमसीएलआर) पर नए ऋणों पर डब्ल्यूएलआर} अधिक थी जो अन्य बातों के साथ-साथ उधारी पोर्टफोलियो में अंतर को दर्शाता है (चार्ट IV.22)। सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों, क्रेडिट कार्ड तथा अन्य व्यक्तिगत ऋणों जैसे क्षेत्रों के संबंध में क्षेत्र-विशिष्ट की डब्ल्यूएलआर सार्वजनिक तथा निजी दोनों क्षेत्रों के बैंकों के समग्र डब्ल्यूएलआर की तुलना में अधिक थी। निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा स्वीकृत समग्र ऋणों में इनमें से प्रत्येक क्षेत्र को ऋण का हिस्सा सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में अधिक था।

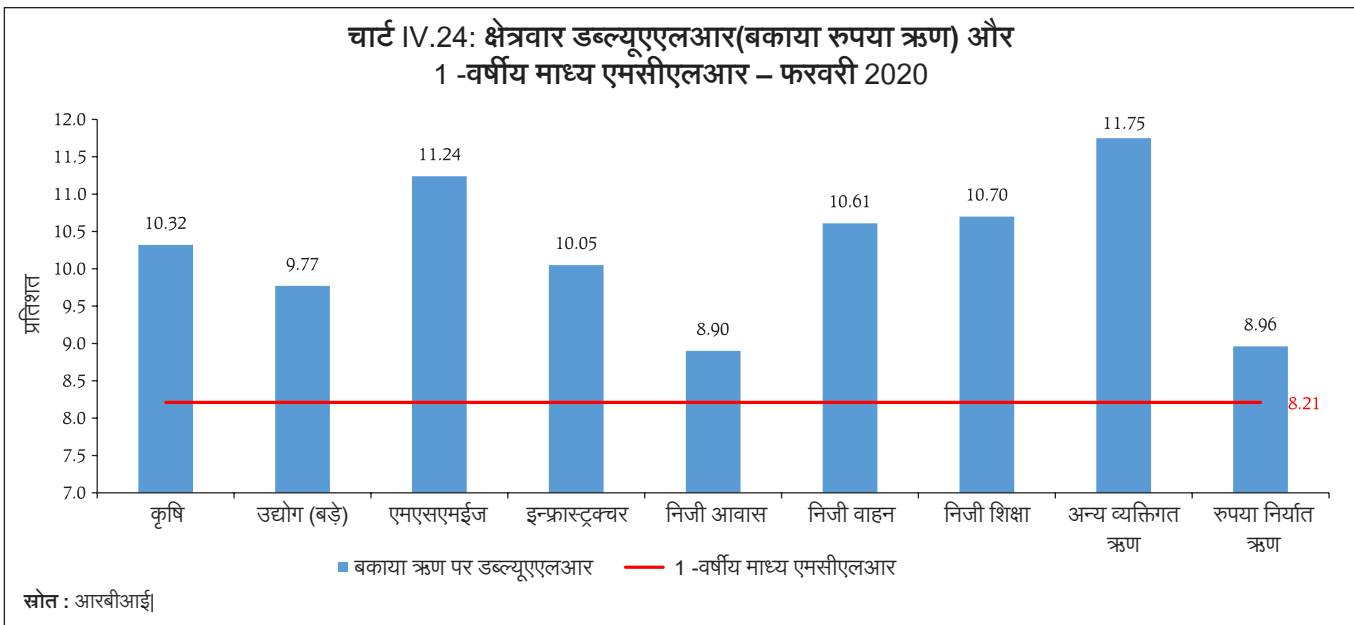
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा स्वीकृत नए रुपया ऋणों में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की हिस्सेदारी अप्रैल-अगस्त 2019 के दौरान निजी क्षेत्र के बैंकों के तुलनीय थी, भले ही सार्वजनिक

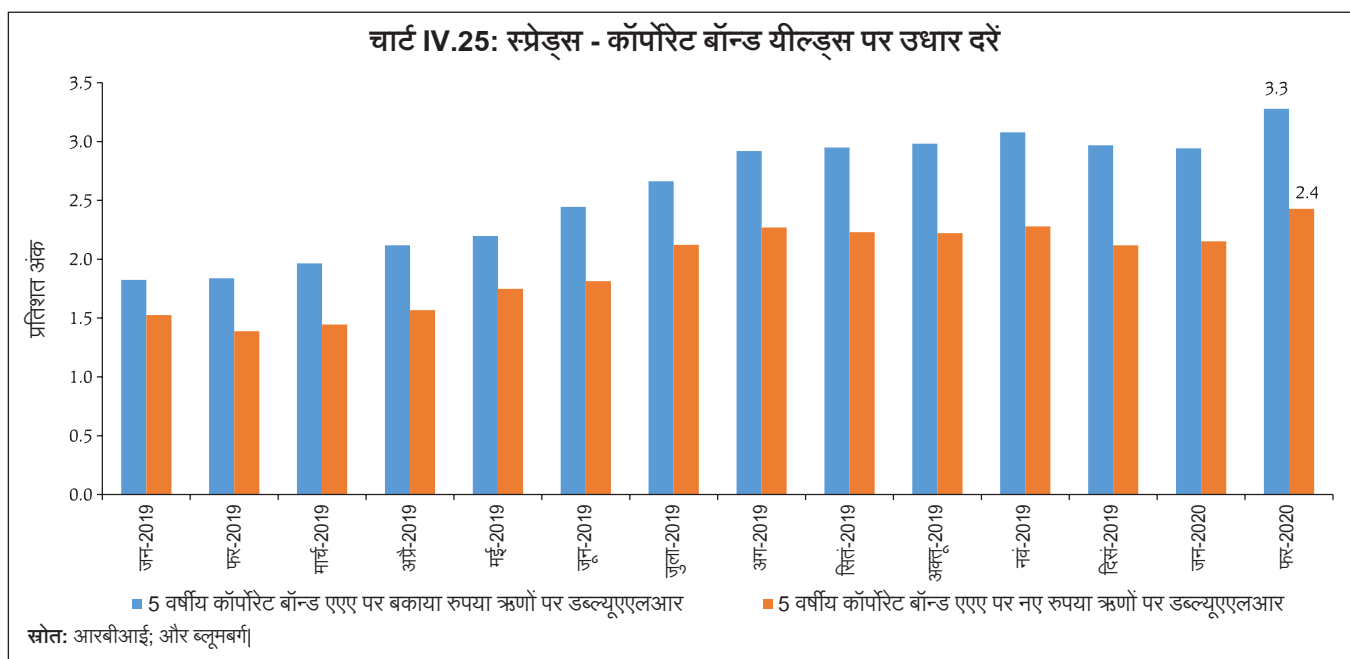




क्षेत्र के बैंक बकाया ऋण में काफी बड़ी हिस्सेदारी रखते हैं। निजी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की अनर्जक आस्तियाँ उच्चतर रही है तथा पूंजी से जोखिम भारित आस्ति अनुपात (सीआरएआर) कम रहा है। इसके बावजूद, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा स्वीकृत समग्र नए रुपया ऋणों में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों का हिस्सा 39.7 प्रतिशत के निम्न स्तर से बढ़कर अगस्त 2019 में 52.8 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.23)।

अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा प्रभारित 1 वर्षीय एमसीएलआर पर बकाया रुपया ऋणों पर लाभांतर अर्थात डब्ल्यूएलआर आवासन ऋणों के संबंध में सबसे कम थे जो चूक की कम संभावना तथा संपार्श्विक की उपलब्धता के साथ-साथ एनबीएफसी से प्रतिस्पर्धा को भी दर्शाते हैं (चार्ट IV.24)। आवासन, वाहन और शिक्षा के इतर व्यक्तिगत ऋण अधिकांशतः असुरक्षित है और इसमें उच्च ऋण जोखिम शामिल रहते हैं इसलिए, 'अन्य व्यक्तिगत ऋणों' के लिए प्रभारित लाभांतर अधिकतम था।





ऋण बाजार और कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफलों में उधार दरों के बीच स्प्रेड जनवरी 2019 से तेजी से बढ़ गया है जिससे ऋण बाजार के अपेक्षाकृत कम संचरण के विपरीत कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में नीतिगत दर में कटौती का तेजी से संचरण होता है (चार्ट IV.25)।

बैंकिंग क्षेत्र में 1 अक्टूबर 2019 को बाहरी बेंचमार्क प्रणाली की शुरुआत के पश्चात 62 बैंकों में से 36 बैंकों की जानकारी एकत्रित की गई थी जिन्होंने खुदरा और एमएसई क्षेत्रों के फ्लोटिंग दर वाले ऋणों के लिए बाहरी बेंचमार्क के रूप में नीतिगत रिपो दर को अपनाया (सारणी IV.4)। छह बैंकों ने अपने ऋणों को वित्तीय

बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल) द्वारा प्रकाशित विभिन्न अन्य बेंचमार्क जैसे कि सीडी दर, ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप, मुंबई अंतर-बैंक प्रस्ताव दर (मिबोर) और 3 महीने के टी-बिल से जोड़ा है। ग्यारह बैंकों ने अलग-अलग क्षेत्रों को अलग-अलग बेंचमार्कों से संबद्ध किया है।

नीतिगत रिपो दर (अर्थात रिपो दर पर माध्यक डब्ल्यूएलआर) से जुड़े हुए नए रुपया ऋण के संबंध में माध्यक अंतराल 'अन्य व्यक्तिगत ऋणों' के लिए अधिकतम था (सारणी IV.5)। बैंक समूहों में, विभिन्न श्रेणी के ऋणों के लिए सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा चार्ज किया गया माध्यक अंतराल निजी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में कम था।

**सारणी IV.4: वाणिज्यिक बैंकों के बाहरी बेंचमार्क: फरवरी 2020**

बैंक समूह	नीति रिपो दर	सीडी दर	ओआई एस दर	एमआई बीओ आर	3-माह टी-बिल दर	क्षेत्र-विशिष्ट बेंचमार्क
सरकारी क्षेत्र के बैंक (15)	14	-	-	-	-	1
निजी बैंक (20)	15	1	-	-	-	4
विदेशी बैंक (27) <sup>@</sup>	7	-	1	1	3	6
<b>वाणिज्यिक बैंक (62)<sup>@</sup></b>	<b>36</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>11</b>

<sup>@</sup> 9 बैंकों के पास खुदरा ऋण और एमएसई ऋण खंडों के लिए कोई जोखिम नहीं है।

नोट: कोष्ठक में दिये आंकड़े बैंकों की संख्या को दर्शाते हैं।

स्रोत : आरबीआई।

**सारणी IV.5: पॉलिसी रेपो दर से जुड़े ऋण - मिडियन स्प्रेड (फरवरी 2020)**

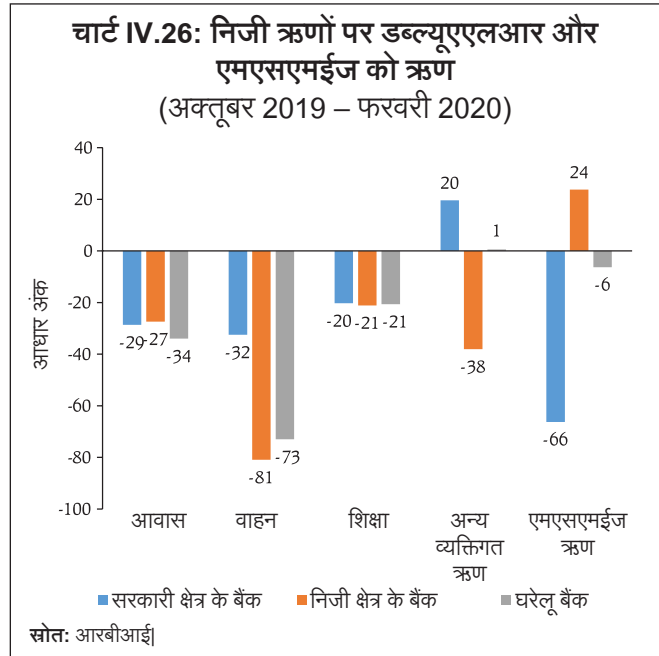
(प्रतिशत अंक)

बैंक समूह	निजी ऋण				सूक्ष्म और लघु उद्यम
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य निजी ऋण	
सरकारी क्षेत्र के बैंक (15)	3.3	4.6	4.2	6.7	5.8
निजी क्षेत्र के बैंक (20)	5.3	6.2	6.8	7.1	6.4
घरेलू बैंक (35)	4.0	4.9	4.6	6.8	6.1

स्रोत: आरबीआई।

ऐसे क्षेत्र जहां नई फ्लोटिंग दर वाले ऋणों को बाहरी बेंचमार्क से जोड़ा गया है उन क्षेत्रों के संबंध में स्वीकृत नए रुपया ऋणों के संचरण में सुधार के शुरुआती संकेत हैं। अक्टूबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान घरेलू (सार्वजनिक तथा निजी क्षेत्र) बैंकों के डब्ल्यूएलआर में स्वीकृत नए रुपया ऋणों के संबंध में आवासन ऋण के लिए 34 आधार अंक, वाहन ऋण के लिए 73 आधार अंक, शिक्षा ऋण के लिए 21 आधार अंक तथा लघु, सूक्ष्म और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) के लिए 6 आधार अंक की गिरावट आई है (चार्ट IV.26)।

भारत सरकार द्वारा निर्धारित लघु बचत योजनाओं पर प्रशासित ब्याज दरों में मौद्रिक संचरण के निहितार्थ हैं। ये प्रशासित ब्याज दरें कुछ अंतराल के साथ जी-सेक पर बाजार प्रतिफलों से जुड़ी हुई है और तुलनीय परिपक्वताओं के जी-सेक प्रतिफलों के अतिरिक्त 0 से 100 आधार अंक श्रेणी के लाभांतर पर त्रैमासिक आधार पर नियत की जाती है। भारत सरकार ने 31 मार्च 2020 को 2020-21 की पहली तिमाही के लिए सभी लघु बचत योजनाओं (बचत जमाराशियों को छोड़कर) पर ब्याज की दरों में 70 से 140 आधार अंक के दायरे में तेजी से कमी की है। संशोधन के बाद, 2020-21 की पहली तिमाही के लिए लघु बचत योजनाओं



पर ब्याज दरों को मोटे तौर पर लघु बचत पर निर्धारित सूत्र पर आधारित प्रशासित ब्याज दरों के साथ संरेखित किया जाता है (सारणी IV.6)। यह मौद्रिक संचरण को अच्छी तरह से आगे बढ़ने की पूर्व सूचना देता है।

**सारणी IV.6: अल्प बचत लिखतों पर ब्याज दरें - पहली तिमाही : 2020-21**

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक)\$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक यील्ड (प्रतिशत) (दिसंबर 2019 से फरवरी 2020 तक)	फार्मूला- आधारित ब्याज दर(प्रतिशत) (तिमाही 1: 2020-21 के लिए लागू)	तिमाही 1: 2020-21 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर(प्रतिशत)	सरकार द्वारा घोषित दर और फार्मूला- आधारित दर के बीच 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	6.88	7.13	7.10	-3
1 वर्ष	1	0	5.15	5.15	5.50	35
2 वर्ष	2	0	5.47	5.47	5.50	3
3 वर्ष	3	0	5.78	5.78	5.50	-28
5 वर्ष	5	0.25	6.41	6.66	6.70	4
पोस्ट ऑफिस आवर्ती जमा खाता	5	0	5.78	5.78	5.80	2
पोस्ट ऑफिस मासिक आय योजना	5	0.25	6.38	6.63	6.60	-3
किसान विकास पत्र	124 माह	0	6.88	6.88	6.90	2
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	6.57	6.82	6.80	-2
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	6.41	7.41	7.40	-1
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.88	7.63	7.60	-3

\$: 16 फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार अल्प बचत दरों के निर्धारण के लिए स्प्रेड्स।

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

स्रोत : भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

वर्ष 2016 में संशोधित आरबीआई अधिनियम, 1934 में भारतीय रिज़र्व बैंक को मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और समय-समय पर परिवर्तन, यदि कोई हो, को सार्वजनिक डोमेन में रखा जाता है। वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान, रिज़र्व बैंक द्वारा चलनिधि प्रबंधन परिचालनों

को 6 फरवरी, 2020 को घोषित संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे के अनुरूप किया गया था और COVID-19 के कारण बैंकिंग प्रणाली और वित्तीय बाजारों में चलनिधि की कमी संबंधित तनाव को दूर करने की आवश्यकता के संबंध में निर्देशित किया गया था (बॉक्स IV.2)। वर्ष 2019-20 की पहली और दूसरी छमाही के एक प्रमुख हिस्से के दौरान, मुख्य रूप से (i) रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा संचालन और (ii) सरकार द्वारा उच्च व्यय, जिसमें अर्थोपाय

#### बॉक्स IV.2: संशोधित चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क

जैसा कि 6 जून, 2019 की विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य में घोषणा की गई थी, चलनिधि प्रबंधन को सरल बनाने और चलनिधि प्रबंधन के लिए टूलकिट के उद्देश्यों और टूलकिट को स्पष्ट रूप से सूचित करने के उपायों के साथ चलनिधि प्रबंधन ढांचे की समीक्षा के लिए एक आंतरिक कार्य समूह की स्थापना की गई थी। समूह की रिपोर्ट को 26 सितंबर, 2019 को रिज़र्व बैंक की वेबसाइट पर हितधारकों और जनता के सदस्यों (आरबीआई, 2019) की टिप्पणियों के लिए रखा गया था। प्राप्त सुझावों के आधार पर, तत्कालीन चलनिधि प्रबंधन ढांचे को ठीक करने का निर्णय लिया गया। संशोधित रूपरेखा के प्रमुख तत्व नीचे दिए गए हैं:

- (i) चलनिधि प्रबंधन मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया बनी हुई है; भारत औसत कॉल दर (WACR) इसका परिचालन लक्ष्य बनी हुई है।
- (ii) चलनिधि प्रबंधन गलियारे को यथावत रखा गया है, सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर को इसकी ऊपरी सीमा (सर्वोच्च) के रूप में और फिक्स्ड रिवर्स रेपो दर को स्थिर दर (न्यूनतम) के रूप में तथा गलियारे के बीच में पॉलिसी रेपो दर को रखा गया है।
- (iii) गलियारे की चौड़ाई को 50 आधार अंक पर बनाए रखा गया है - रिवर्स रेपो दर, रेपो दर से नीचे 25 आधार अंक और एमएसएफ, रेपो दर<sup>11</sup> से 25 आधार अंक से नीचे होता है।
- (iv) दैनिक फिक्स्ड रेट रेपो और चार पंद्रह-दिवसीय टर्म रेपो, जो पहले हर पखवाड़े में आयोजित किए जाते थे, वापस ले लिए गए हैं। हालाँकि, रिज़र्व बैंक, अंतर्निहित और विकसित बाजार की स्थितियों के अनुसार, चलनिधि के पर्याप्त प्रावधान / अवशोषण को सुनिश्चित करेगा - मात्रात्मक सीमा द्वारा अप्रतिबंधित - नीति दर पर या उसके आस-पास।

- (v) चलनिधि प्रबंधन के साधनों में निश्चित और परिवर्तनीय दर रेपो / रिवर्स रेपो नीलामियां, एकमुश्त खुले बाजार परिचालन (ओएमओ), विदेशी मुद्रा स्वैप और अन्य उपकरण शामिल हैं, जो समय-समय प्रयोग किए जा सकते हैं ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि प्रणाली में हमेशा पर्याप्त चलनिधि रहे।
- (vi) एक परिवर्तनीय दर पर 14-दिवसीय रेपो/रिवर्स रेपो ऑपरेशन और नकदी आरक्षित अनुपात (सीआरआर) रखरखाव चक्र के साथ समायोजन करने के लिए आयोजित किया जाता है जो मामूली चलनिधि आवश्यकताओं का प्रबंधन करने के लिए मुख्य चलनिधि प्रबंधन उपकरण है।
- (vii) रिज़र्व रखरखाव अवधि के दौरान किसी भी अप्रत्याशित चलनिधि में बदलाव के लिए मुख्य चलनिधि संचालन को ओवरनाइट भर और / या लंबे समय तक चलने वाले ट्यूनिंग ऑपरेशन द्वारा समर्थित किया जाएगा।
- (viii) इसके अलावा, भारतीय रिज़र्व बैंक 14 दिनों से अधिक समय की लंबी अवधि की परिवर्तनीय दर रेपो / रिवर्स रेपो परिचालनों का संचालन करेगा।
- (ix) दैनिक आधार पर निर्धारित सीआरआरका न्यूनतम 90 प्रतिशत बनाए रखने की वर्तमान अपेक्षा जारी रहेगी<sup>12</sup>।
- (x) स्टैंडअलोन प्राइमरी डीलर्स (एसपीडी) को ओवरनाइट चलनिधि प्रबंधन कार्यों में सीधे भाग लेने की अनुमति दी गई है।
- (xi) चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत मार्जिन आवश्यकताओं की समीक्षा समय-समय पर की जाएगी; हालाँकि, रिवर्स रेपो लेनदेन के लिए मार्जिन की आवश्यकता 'शून्य' रहेगी।

<sup>11</sup> यह 27 मार्च, 2020 को कॉरीडोर अससमित रूप से विस्तृत हुआ (विवरण के लिए बॉक्स IV.3 देखें)।

<sup>12</sup> 27 मार्च, 2020 को बाद में न्यूनतम दैनिक सीआरआर अधिशेष की अपेक्षा को घटाकर 80 प्रतिशत कर दिया गया था (विवरण के लिए बॉक्स IV.3 देखें)।

(xii) भारतीय रिज़र्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन ढांचे और प्रक्रियाओं पर संचार को बेहतर बनाने के लिए, निम्नलिखित उपायों को पेश किया गया था: (क) मुद्रा बाजार परिचालनों (एमएमओ) में विस्तार के संबंध में जारी प्रेस विज्ञप्ति को भारतीय रिज़र्व बैंक के चलनिधि परिचालन पर दैनिक प्रवाह प्रभाव के साथ-साथ स्टॉक प्रभाव, दोनों दिखाने के लिए उपयुक्त रूप से संशोधित किया गया; (ख) रिज़र्व बैंक ने एक पखवाड़े के अंतराल के

साथ पाक्षिक आधार पर बैंकिंग प्रणाली की टिकारू चलनिधि की स्थितियों का मात्रात्मक मूल्यांकन प्रकाशित करना शुरू किया; और (ग) बाजार सहभागियों और अन्य हितधारकों के साथ आवधिक परामर्श आयोजित किया जाएगा।

**संदर्भ:**

भारतीय रिज़र्व बैंक (2019), "चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क की समीक्षा करने के लिए आंतरिक कार्य समूह की रिपोर्ट", 26 सितंबर।

अग्रिम और ओडी शामिल हैं, के कारण प्रणालीगत चलनिधि में वृद्धि हुई। रिज़र्व बैंक ने दूसरी छमाही में बढ़ती अधिशेष चलनिधि को समाप्त करने के लिए 1,96,02,726 करोड़ रुपये की विभिन्न अवधियों की परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामियों का आयोजन किया (14 फरवरी, 2020 से शुक्रवार को रिपोर्टिंग पर आयोजित मुख्य 14-दिवसीय टर्म रिवर्स रेपो नीलामी सहित ओवर नाइट से लेकर 63दिवसीय विभिन्न देनदारियों की परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामियों का आयोजन किया)। इसके अलावा, मौद्रिक संचरण सुनिश्चित करने के उद्देश्य से फरवरी और मार्च के दौरान पाँच एलटीआरओ आयोजित किए गए थे। इसके अलावा, वित्तीय स्थितियों पर COVID-19 से संबंधित दबाव को कम करने के लिए मार्च में एक लक्षित लॉन्ग टर्म रेपो ऑपरेशन (एलटीआरओ) का आयोजन किया गया था।

कोविड-19 महामारी और वैश्विक तथा घरेलू वित्तीय बाजारों पर इसके प्रतिकूल प्रभाव के मद्देनजर, वर्तमान के सावधानीपूर्वक मूल्यांकन और व्यापक आर्थिक और वित्तीय स्थितियों तथा आउटलुक को विकसित करने के लिए एमपीसी ने अभूतपूर्व कदम उठाते हुए अपनी बैठक का आयोजन निर्धारित समय से पहले ही कर लिया। एमपीसी ने मुद्रास्फीति को लक्ष्य के भीतर रखने के लिए, अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने तथा संवृद्धि को संभालने के लिए नरम रुख अख्तियार करते हुए नीतिगत दरों में 75 आधार अंको की अभूतपूर्व कटौती की। इसके साथ ही, 27 मार्च, 2020 को वित्तीय स्थितियों में तनाव को दूर करने और कोविड-19 संबंधित चलनिधि की कमी (बॉक्स IV.3) को कम करने के लिए कई उपायों की भी घोषणा की गई।

**बॉक्स IV.3: कोविड-19 के प्रतिकूल प्रभाव का मुकाबला करने के लिए चलनिधि उपाय**

**(I) लक्ष्यबद्ध दीर्घकालिक रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ)**

रिज़र्व बैंक नीतिगत रेपो दर से जुड़ी फ्लोटिंग दर पर कुल 1,00,000 करोड़ रुपये तक के लिए उपयुक्त आकार के तीन साल तक के लक्ष्यबद्ध दीर्घकालिक रेपो की नीलामी करेगा। टीएलटीआरओ के तहत बैंकों द्वारा प्राप्त चलनिधि को 27 मार्च, 2020 तक इन बॉन्डों में अपने निवेश के उत्कृष्ट स्तर के अलावा निवेश ग्रेड कॉर्पोरेट बॉन्ड, कमर्शियल पेपर और गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर में उपयोग किया जाना है।

**(II) नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर)**

(i) 28 मार्च, 2020 से प्रारंभ पखवाड़े से बैंकों की सीआरआर अपेक्षा को उनके एनडीटीएल के 4.0 प्रतिशत से घटाकर 3.0 प्रतिशत कर दिया गया जिससे बैंकिंग प्रणाली में लगभग 137000 करोड़ की प्रारंभिक चलनिधि उपलब्ध होगी। यह सुविधा 27 मार्च 2021 को समाप्त होने वाले एक वर्ष तक उपलब्ध होगी।

(ii) 28 मार्च, 2020 से शुरू होने वाले पखवाड़े के पहले दिन से न्यूनतम दैनिक सीआरआर बैलेंस की आवश्यकता को 90 प्रतिशत से घटाकर 80 प्रतिशत कर दिया गया। यह सुविधा 26 जून, 2020 तक उपलब्ध रहेगी।

**(III) सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ)**

घरेलू वित्तीय बाजारों में असाधारण तीव्र उतार-चढ़ाव को देखते हुए और बैंकिंग प्रणाली को राहत प्रदान करने के लिए, बैंकों की ओवरनाइट एमएसएफके तहत उनके सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) की सुविधा की सीमा एनडीटीएल के 2 प्रतिशत से बढ़ाकर 3 प्रतिशत तक कर दी गई। यह उपाय बैंकिंग प्रणाली को चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) विन्डो के तहत 4.65 प्रतिशत की कम एमएसएफ दर पर अतिरिक्त 1,37,000 करोड़ की चलनिधि प्राप्त करने की अनुमति देगी और 30 जून, 2020 तक लागू रहेगी।

(जारी)

**(IV) नीतिगत दरों में कमी और नीतिगत कॉरिडोर को विस्तृत करना**

- (i) एलएएफ के तहत पॉलिसी रेपो दर को तत्काल प्रभाव से 5.15 प्रतिशत से 75 आधार अंक घटाकर 4.40 प्रतिशत कर दिया गया। तदनुसार, एमएसएफ दर और बैंक दर को 5.40 प्रतिशत से घटाकर 4.65 प्रतिशत कर दिया गया।
- (ii) अनवरत अतिरिक्त चलनिधि को देखते हुए, मौजूदा एलएएफ कॉरिडोर में असममित विस्तृति करते हुए इसमें 50 आधार अंकों की बढ़ोतरी करते हुए इसे 65 आधार अंकों कर दिया गया। तदनुसार, रिवर्स रेपो दर को 90 आधारअंकों से घटाकर 4.90 प्रतिशत से 4.00 प्रतिशत कर दिया गया। इस उपाय का

उद्देश्य बैंकों के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक में निष्क्रिय रूप से धन जमा करने को अपेक्षाकृत अनाकर्षक बनाना था; इसके बजाय, इन निधियों को अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को उधार देने के लिए प्रयोग किया जाना चाहिए।

- (iii) इस प्रकार, रिवर्स रेपो दर पॉलिसी रेपो दर की तुलना में अब 40 आधार अंक कम है, जबकि एमएसएफ दर पॉलिसी रेपो दर से 25 आधार अंकों के ऊपर बनी हुई है।

**संदर्भ:**

भारतीय रिज़र्व बैंक (2020), "विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य", 27 मार्च।

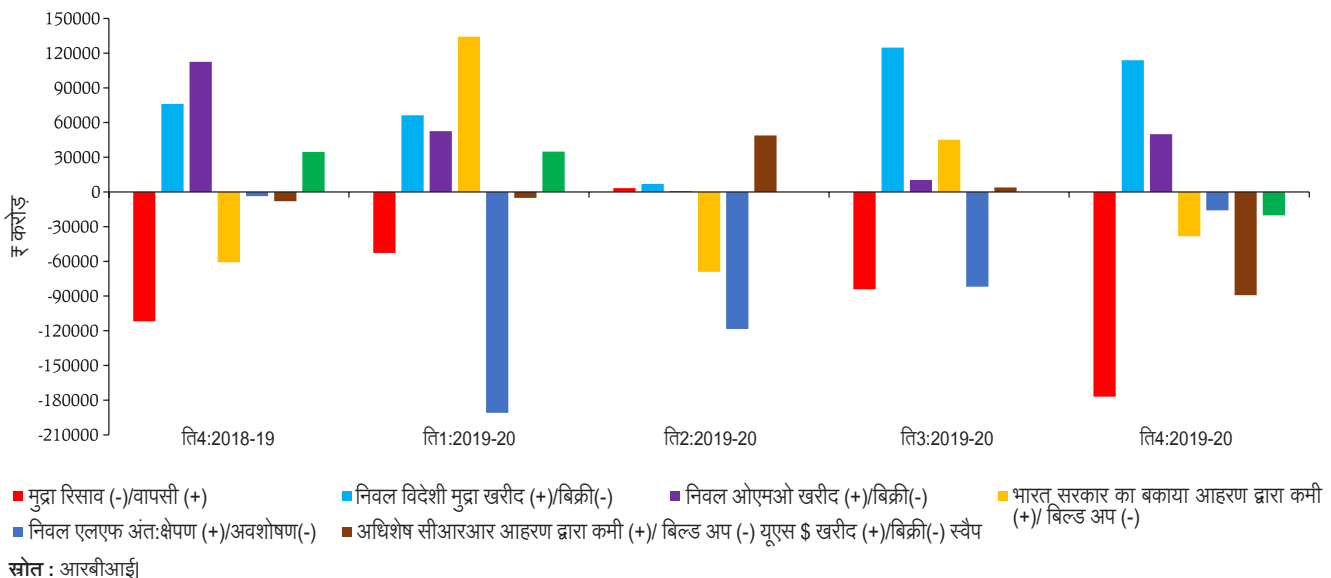
**चलनिधि के चालक और प्रबंधन**

वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान प्रणाली से मुद्रा का बहिर्गमन रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा परिचालन और सरकारी नकदी शेष की कमी से अधिक था, जिससे बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि में वृद्धि हुई (चार्ट IV.27)। अधिशेष चलनिधि एलएएफ के तहत रिवर्स रेपो ऑपरेशन के माध्यम से अवशोषित किया गया था। दूसरी छमाही में 2.61 लाख करोड़ की मुद्रा परिचालन (सीआईसी) में वृद्धि वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में 49,378 करोड़ की तुलना में पांच गुना से अधिक और 2018-19 की दूसरी छमाही में 2.11 लाख करोड़ से अधिक थी। परिणामस्वरूप, वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान सीआईसी में 11.9 प्रतिशत

की वृद्धि हुई जो वर्ष 2018-19 की इसी अवधि के दौरान 11 प्रतिशत थी।

अधिशेष चलनिधि की स्थिति वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में बनी हुई थी, क्योंकि एलएएफके तहत दैनिक शुद्ध चलनिधि अवशोषण अक्टूबर में 1.99 लाख करोड़ से बढ़कर नवंबर में 2.41 लाख करोड़ और दिसंबर 2019 में 2.61 लाख करोड़ हो गई थी। अधिशेष की निरंतरता की उम्मीद के कारण रिज़र्व बैंक ने नवंबर में चार लंबी अवधि के रिवर्स रेपो नीलामियों का आयोजन किया - 21 दिवसीय दो और 42-दिवसीय और 35-दिवसीय अवधियों के एक-एक जिससे 34,78,934 करोड़ रुपये की चलनिधि अवशोषित हुई। तीसरी तिमाही के दौरान, रिज़र्व बैंक के

**चार्ट IV.27: चलनिधि के संचालक और प्रबंधन**



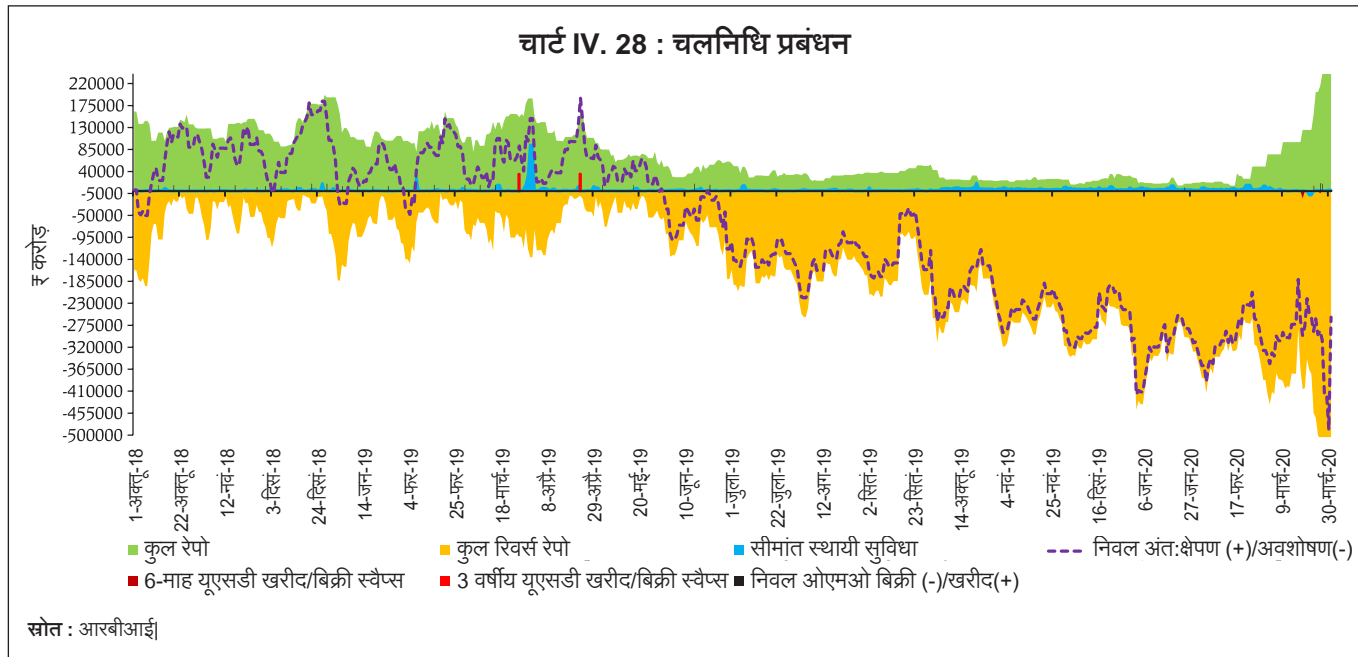


विदेशी मुद्रा संचालन (1.25 लाख करोड़) और भारत सरकार के नकद शेष (45,184 करोड़) के संवर्धित प्रणालीगत चलनिधि में गिरावट आई। रिजर्व बैंक ने दिसंबर और जनवरी (23 और 30 दिसंबर, 2019 और 6 जनवरी और 23, 2020) के दौरान चार विशेष ओएमओ का संचालन किया, जिससे बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि ₹ 11,724 करोड़ बढ़ गई।

चौथी तिमाही के दौरान जनवरी माह औसत दैनिक अधिशेष चलनिधि और भी बढ़कर ₹3.18 लाख करोड़ हो गई क्योंकि सरकार ने डब्ल्यूएमए/ओडी सुविधा का लाभ लेना जारी रखा, लेकिन फरवरी में यह कम होकर ₹2.98 लाख करोड़ हो गई, क्योंकि जैसा कि पहले चर्चा की गई है सीबीएम के निर्गमन के चलते इस महीने के दूसरे भाग में भारत सरकार का नकदी शेष धनात्मक में बदल गया था (विवरण हेतु IV.12 देखें)। मार्च में, एलएएफ के तहत औसतन दैनिक निवल अवशोषण ₹ 3.02 लाख करोड़ पर पहुंच गया। वैश्विक वित्तीय बाजार के अत्यधिक अस्थिर रहने के कारण निरापद स्थलों की तरफ बढ़ने के बीच अमेरिकी डॉलर की बढ़ती हुई मांग को देखते हुए, रिजर्व द्वारा 16 तथा 23 मार्च 2020 को 6-माह अवधि वाली यूएस डॉलर/आईएनआर बिक्री/खरीद स्वैप की दो नीलामियां निष्पन्न की

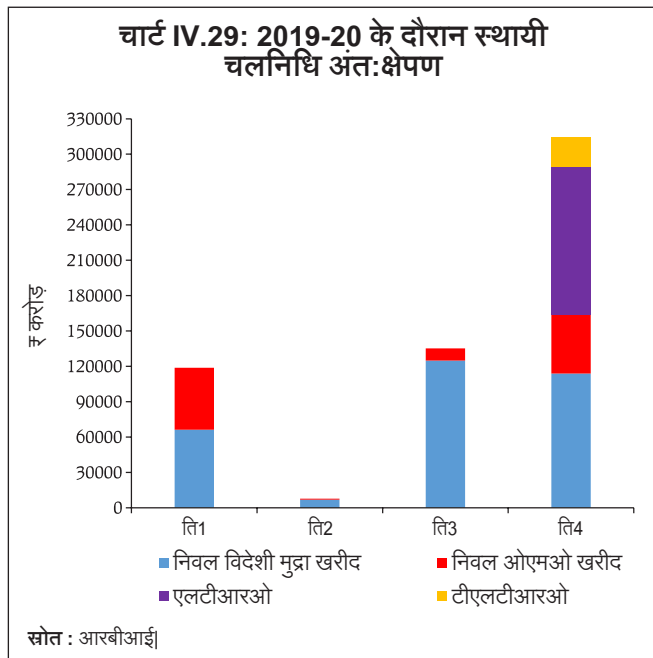
गई, जिससे संचित रूप में 2.71 बिलियन अमेरिकी डॉलर की डॉलर चलनिधि उपलब्ध हुई (चार्ट IV.28)। इसके अलावा, प्रतिफल के दृढ़ीभूत होने तथा बाजार के कुछ प्रखंडों में स्प्रेड में विस्तार से दबावग्रस्त वित्तीय स्थिति के लक्षण दृष्टिगोचर हुए (चार्ट IV.12 देखें), जिसे देखते हुए 20, 24 और 26 मार्च 2020 को खुले बाजार के तीन खरीद परिचालन निष्पादित किए गए और तदनुसार संचित रूप में ₹40,000 करोड़ की राशि अंतर्वेशित हुई।

मौद्रिक अंतरण को मजबूत बनाने तथा उत्पादक क्षेत्र में ऋण प्रवाह बढ़ाने के प्रयोजन से, बैंक ने 17 फरवरी तथा 18 मार्च 2020 के बीच नियत रिपो दर पर (एक-वर्ष अवधि का एक तथा तीन-वर्ष अवधि के चार) पांच दीर्घावधि रिपो परिचालन (एलटीआरओ) निष्पादित किए, जिससे प्रणाली में ₹1.25 लाख करोड़ राशि की स्थायी चलनिधि अंतर्वेशित हुई और ₹ 75,000 करोड़ की अतिरिक्त राशि पाइपलाइन में है। एलटीआरओ से बैंकों को प्रचलित बाजार दरों के सापेक्षता उचित लागत पर (नियत रिपो दर) स्थायी चलनिधि उपलब्ध हुई। इसके अलावा, 27 मार्च 2020 को निष्पन्न 3-वर्षीय परिपक्वता वाली टीएलटीआरओ नीलामी से भी स्थायी चलनिधि में ₹ 25,009<sup>14</sup> करोड़ की वृद्धि



<sup>13</sup> जबकि, इन नीलामियों के जरिए ₹ 40,000 करोड़ राशि की दीर्घावधि पेपर की खरीद की गई, वहीं ₹ 28,276 करोड़ राशि की अल्पावधि प्रतिभूतियों की बिक्री भी की गई।

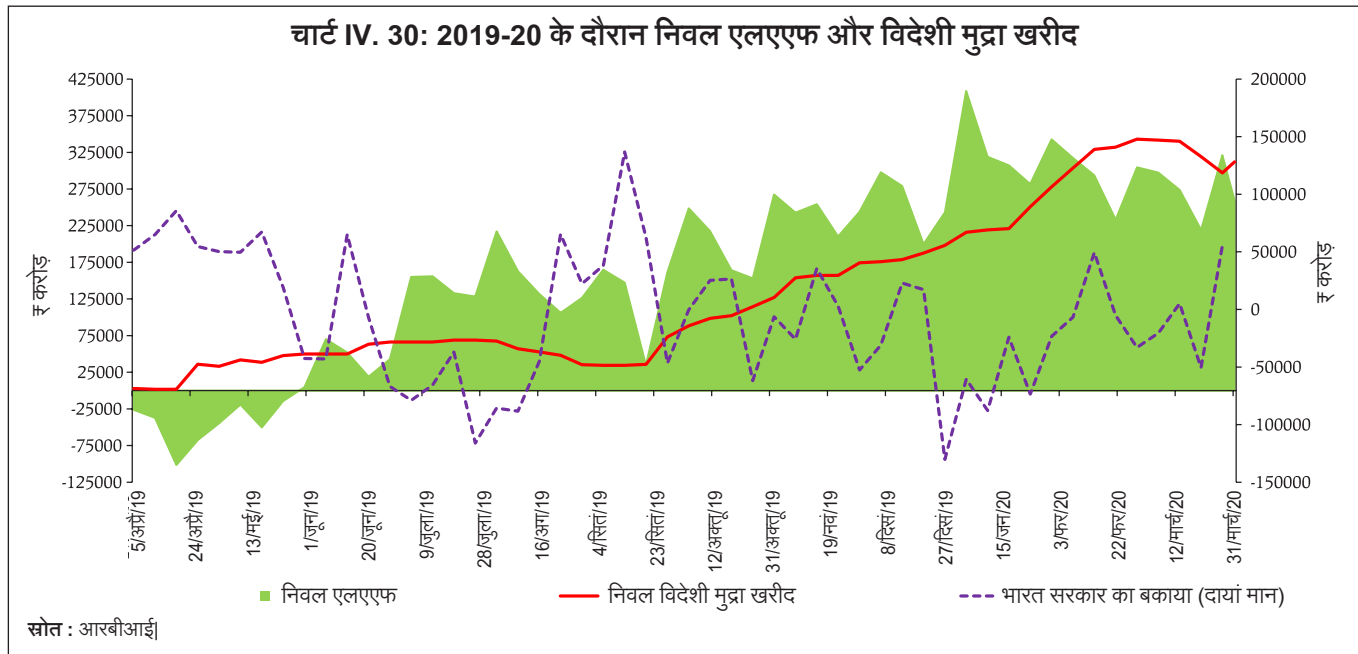
<sup>14</sup> 3 अप्रैल को 3-वर्षीय परिपक्वता वाली एक दूसरी टीएलटीआरओ नीलामी संपादित की गई जिससे स्थायी चलनिधि में ₹ 25,016 करोड़ की वृद्धि हुई। ₹ 25,000 करोड़ की इतनी ही परिपक्वता वाली एक तीसरी नीलामी 9 अप्रैल 2020 हेतु निर्धारित है।



हुई। इस प्रकार, 2019-20 की दूसरी छमाही में ₹4,49,326 करोड़ राशि की कुल स्थायी चलनिधि (विदेशी मुद्रा खरीद, ओएमओ, एलटीआरओ तथा टीएलटीआरओ सहित) अंतर्वेशित की गई, जबकि पहली छमाही में ₹ 1,26,514 करोड़ राशि अंतर्वेशित की गई थी (चार्ट IV.29)।

सारांश में, 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान मुद्रा विस्तार, रिजर्व बैंक के फोरेक्स परिचालन तथा सरकारी खर्च बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि के प्रमुख चालक रहे (चार्ट IV.30)।

चलनिधि में अधिशेष की स्थिति को देखते हुए, चलनिधि का अवशोषण करने हेतु 14 फरवरी 2020 तक ऐसे परिवर्ती दर रिपोर्ट नीलामी के जरिए सुनियोजित परिचालन का बड़े पैमाने पर प्रयोग किया गया, जिनकी परिपक्वता ओवरनाइट से तीन दिवस के दायरे में थी। कोविड-19 के कारण गड़बड़ के चलते किसी फ्रिक्शनल चलनिधि आवश्यकता पर काबू पाने के लिए फाइन-ट्यूनिंग करते हुए पहले से नियत उपाय के रूप में, 23 और 24 मार्च 2020 को 16-दिवसीय परिपक्वता वाली परिवर्ती दर रिपोर्ट की दो नीलामियां निष्पादित की गई जिससे संचित रूप में ₹ 77,745 करोड़ की राशि अंतर्वेशित हुई (सारणी IV.7)। वर्ष-अंत में चलनिधि की किसी अतिरिक्त मांग को पूरा करने तथा बैंकिंग प्रणाली को अपने चलनिधि प्रबंधन में लचीलापन प्रदान करने के प्रयोजन से, 26 मार्च को 12-दिवसीय परिपक्वता वाली एक फाइन-ट्यूनिंग परिवर्ती दर रिपोर्ट नीलामी निष्पादित की गई, जिससे ₹11,772 करोड़<sup>15</sup> की राशि अंतर्वेशित हुई। एक विशेष मामले के रूप में, इन नीलामियों में अन्य पात्र प्रतिभागियों सहित एसपीडी को भी भाग लेने की अनुमति प्रदान की गई।



<sup>15</sup> ₹ 25,000 करोड़ हेतु परिवर्ती दर रिपोर्ट नीलामी के जरिए दो अन्य फाइन-ट्यूनिंग परिचालन 13 मार्च तथा 31 मार्च को संपादित किए गए जिनमें से प्रत्येक क्रमशः 7-दिवस तथा 3-दिवस परिपक्वता वाले थे – जिसे बाजार से कोई प्रतिक्रिया नहीं मिली।

**सारणी IV.7: 2019-20 की दूसरी छमाही में परिवर्तनीय दर की नीलामियों के माध्यम से फ़ाइन ट्यूनिंग ऑपरेशन**

	रेपो	रिवर्स रेपो								
		1-3	4	21	28-29	31	35	42	63	
दिनों में परिपक्वता	12, 16									
ऑपरेशनों की संख्या	3	90	2	2	3	1	1	2	3	
कुल मात्रा (₹ बिलियन)	89,517	1,85,67,948	3,21,328	28,923	47,165	12,790	25,004	30,507	65,033	
औसत मात्रा (₹ बिलियन)	29,839	2,06,311	1,60,664	14,462	15,722	12,790	25,004	15,254	21,678	

स्रोत : आरबीआई

#### IV.4 निष्कर्ष

वैश्विक गतिविधियों, भारत में संवृद्धि में सुस्त के सघनीकरण और कोविड-19 को लेकर बढ़ती चिंताओं के समक्ष घरेलू वित्तीय बाजार कमजोर बने रहे। कमजोर घरेलू संवृद्धि संभावनाओं के परिदृश्य के बावजूद, मार्च महीने के पहले भाग में भारतीय इक्विटी बाजारों ने वैश्विक इक्विटी बाजार के अनुसरण में अत्यधिक अस्थिर होने से पहले नई ऊचाइयों को छुआ। इस परिदृश्य को बढ़ी हुई अनिश्चितता तथा पूंजी बहिर्वाह से बल मिला जिससे भारतीय रुपए पर दबाव बना रहा। यह परिदृश्य अनिश्चित है और

तेजी से बॉण्ड बाजार प्रतिफलों में प्रतिबिंबित हो रहा है। ऋण संवृद्धि संयमित रहने की उम्मीद है, जो कमजोर मांग और जोखिम विमुखता को प्रतिबिंबित करता है। इसके साथ ही आगे बढ़ते हुए, संवृद्धि को फिर से बहाल करने तथा कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के लिए जहां तक आवश्यक होगा, मौद्रिक नीति के निभावकारी रुख के अनुरूप चलनिधि स्थितियों का प्रबंधन संशोधित चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क के तहत किया जाएगा, और साथ ही यह भी सुनिश्चित किया जाएगा कि मुद्रास्फीति लक्ष्य के भीतर ही बनी रहे। ऋण बाजार को उद्वेलित करने वाले मौद्रिक नीति के बेहतर अंतरण की प्राथमिकता बनी रहेगी।

## V. बाह्य परिदृश्य

प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में आर्थिक गतिविधियां धीमी बनी रहीं। हालांकि वर्ष 2020 के शुरुआती दौर में स्थिरीकरण के कुछ क्षणिक चिह्न दिखाई पड़े थे, लेकिन कोविड-19 के प्रसार और बहुत से देशों में इसके तेजी से फैलने से सन्निकट परिदृश्य धूमिल हो गया है। प्रमुख एई में मुद्रास्फीति मोटे तौर पर नियंत्रित रही लेकिन खाद्य कीमतों में तेजी होने से मुख्य ईएमई में मुद्रास्फीति ने गति पकड़ ली। कोविड-19 से जुड़ी चिंताओं के बीच विश्व के अधिकतम केंद्रीय बैंकों द्वारा परंपरागत और गैर-परंपरागत उपायों के माध्यम से भारी सुलभता देने के कारण मौद्रिक नीति अत्यधिक निभावकारी बनी रही। वैश्विक वित्तीय बाजार, जो 2019 की चौथी तिमाही में जोखिम रूख के आधार पर उछाल पर था, मार्च में अनियंत्रित गिरावट की ओर बढ़ा क्योंकि कोविड-19 के तीव्र रूप से फैलने के कारण पैदा हुआ बिक्री दबाव तीव्र हो गया।

2019 की दूसरी छमाही के अधिकतर हिस्से के दौरान वैश्विक आर्थिक गतिविधियां धीमी बनी रहीं। जनवरी 2020 में, आईएमएफ ने बताया कि 2019 के लिए वैश्विक जीडीपी संवृद्धि की अनुमानित दर 2.9 प्रतिशत है, यह वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) से लेकर अब तक की सबसे कम संवृद्धि दर है। वर्ष 2020 की शुरुआत में, यूएस और चीन के बीच व्यापार-तनाव में कमी दिखाई देने और हार्ड ब्रेकिंग की संभावनाएं दिखने से स्थायीकरण के चिह्न दिखाई दिए थे। चीन के बुहान में अज्ञात कारणों से निमोनिया का पता चलने और 31 दिसंबर 2019 को विश्व स्वास्थ्य संगठन (डब्ल्यूएचओ) को पहली रिपोर्ट करने पर इन ग्रीन शूट्स को गहरा आघात लगा और इसने दुनिया को बदल दिया। डब्ल्यूएचओ ने 30 जनवरी, 2020 को अंतर्राष्ट्रीय चिंताओं को ध्यान में रखते हुए जन स्वास्थ्य आपातकाल घोषित कर दिया और 11 फरवरी, 2020 को नोवल कोरोना विषाणु को कोविड-19 का नाम दिया। 11 मार्च, 2020 को, डब्ल्यूएचओ ने इसे महामारी घोषित कर दिया - "कोरोना विषाणु के कारण पहली महामारी"। रिपोर्ट छपने हेतु जाने से पूर्व, संपूर्ण विश्व में 67000 से अधिक मौतों<sup>2</sup> के साथ 12 लाख से अधिक लोग संक्रमित थे। 23 मार्च, 2020 को कोरोना विषाणु आपातकाल पर आयोजित जी-20 की मिनिस्ट्रियल कॉल में, प्रबंध निदेशक, आईएमएफ ने औपचारिक रूप से सूचित किया कि 2020 में वैश्विक अर्थव्यवस्था मंदी में प्रवेश कर चुकी थी।

प्राप्त हुए शुरुआती आंकड़ों में, 2020 की पहली तिमाही में सिंगापुर की जीडीपी में 10.6 प्रतिशत का संकुचन हुआ। यूएस में बेरोजगारी दावे उच्चतम स्तर पर पहुंच गए क्योंकि 28 मार्च, 2020 को समाप्त सप्ताह में बेरोजगारी बीमा दावों के लिए आवेदन करने वाले

लोगों की संख्या 6.6 मिलियन तक पहुंच गई, ये 1967 में श्रृंखला शुरू होने से अब तक सर्वाधिक है। उत्पादन कटौती में असहमति के कारण सऊदी अरब और रूस के बीच मूल्य-युद्ध से मार्च में कच्चे तेल की कीमतों में तीव्र गिरावट आई। वैश्विक मांग के कमजोर होने की आशंकाओं के चलते अन्य वैश्विक पण्यों की कीमतों में गिरावट देखी गई। निवेशकों द्वारा सुरक्षित निवेश को चुनने के कारण सेफ हेवन पर भारोसे से शुरुआत में मूल्यवान धातुओं की कीमतों में उछाल आया, लेकिन निवेशकों द्वारा नकदी को प्राथमिकता देने कारण मार्च के दूसरे सप्ताह में इनमें गिरावट दर्ज की गई। प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के केंद्रीय बैंकों ने अत्यधिक निभावकारी नीति को अपनाते हुए इनमें से अधिकतम ने अनिर्धारित बैठकों में दर-कटौती का सहारा लिया। कठिन वित्तीय स्थितियों का सामना करने के लिए, केंद्रीय बैंकों ने कई चलनिधि उपायों और विनियामक रियायतों की भी घोषणा की। विश्व भर के राजकोषीय प्राधिकरणों ने अपने जीडीपी के 0.8 से 16.0 प्रतिशत की सीमा में प्रोत्साहन दिए हैं। प्रत्यक्ष सहयोग के अलावा, कर स्थगन और ऋण गारंटी भी उपायों में शामिल हैं।

### V.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियां

यूएस में, पिछली तिमाही के समान गति से ही 2019 की चौथी तिमाही में जीडीपी में 2.1 प्रतिशत की संवृद्धि हुई। कारोबारी निवेश और निर्यात में निरंतर कमजोरी के बीच 2019 के लिए समग्र जीडीपी संवृद्धि तीन वर्षों में अपने सबसे धीमे स्तर पर पहुंच गई (तालिका V.1)। वर्ष 2020 की पहली तिमाही में, औद्योगिक उत्पादन संवृद्धि जनवरी तक लगातार पाँचवें महीने तक संकुचन

<sup>1</sup> महानिदेशक, डब्ल्यूएचओ की प्रारंभिक टिप्पणियां, मीडिया ब्रीफिंग, 11 मार्च 2020

<sup>2</sup> विश्व स्वास्थ्य संगठन

### सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि (तिमाही- दर- तिमाही, वार्षिकी)

(प्रतिशत)

देश	ति4- 2018	ति1- 2019	ति2- 2019	ति3- 2019	ति4- 2019	2020 (पी)	2021 (पी)
<b>उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ</b>							
कनाडा	1.0	1.0	3.4	1.1	0.3	1.8	1.8
यूरो क्षेत्र	1.2	1.6	0.8	1.2	0.4	1.3	1.4
जापान	2.4	2.2	2.3	0.1	-7.1	0.7	0.5
दक्षिण कोरिया	3.6	-1.6	4.0	1.6	5.2	2.2	2.7
यूके	0.8	2.4	-0.4	2.0	0.0	1.4	1.5
यूएस	1.1	3.1	2.0	2.1	2.1	2.0	1.7
<b>उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ</b>							
ब्राज़ील	0.0	0.0	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3
चीन*	6.5	6.4	6.2	6.0	6.0	6.0	5.8
इंडोनेशिया*	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	5.0	5.1
रूस *	2.7	0.5	0.9	1.7	2.1	1.9	2.0
दक्षिण अफ्रीका	1.4	-3.2	3.3	-0.8	-1.4	0.8	1.0
थाईलैंड	5.2	3.2	1.4	0.6	1.0	3.0	3.5
<b>मेमो:</b>	<b>2019 (ई)</b>		<b>2020 (पी)</b>			<b>2021 (पी)</b>	
विश्व उत्पादन	2.9		3.3			3.4	
विश्व व्यापार मात्रा	1.0		2.9			3.7	

ई: अनुमान, पी: पूर्वानुमान, \*: वर्ष- दर- वर्ष संवृद्धि

स्रोत: ब्लूमबर्ग, और अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष।

के बाद फरवरी में थमी रही और जनवरी-फरवरी में मामूली सुधार के बाद मार्च में इस्टीमेट फोर सप्लाइ मैनेजमेंट (आईएसएम) के मैन्युफैक्चरिंग पर्चेजिंग मैनेजर्स सूचकांक (पीएमआई) में संकुचन हुआ। जनवरी से खुदरा बिक्री में भी नरमी आई है। यद्यपि श्रम बाजार फरवरी में मजबूत रहा, जैसाकि यूएस की अपेक्षा की तुलना में रोजगार रिपोर्ट में बेहतर परिलक्षित होता है, 28 मार्च को समाप्त सप्ताह में यूएस में बेरोजगारी दावों के लिए आवेदन करने वाले लोगों की संख्या 6.6 मिलियन तक पहुंच गई, जो 1967 में श्रृंखला शुरू होने से अब तक सर्वाधिक है।

2019 की चौथी तिमाही में यूरो क्षेत्र की आर्थिक गतिविधियों में स्पष्ट गिरावट दर्ज की गई, क्योंकि औद्योगिक गतिविधियों में स्पष्ट गिरावट और कमजोर उपभोक्ता मांग समग्र आर्थिक निष्पादन पर भारी पड़ी। वर्ष 2019 की चौथी तिमाही के दौरान, उपभोक्ताओं का विश्वास कम होने से फ्रांस और इटली की जीडीपी संवृद्धि में संकुचन हुआ और निजी और सरकारी खर्चों में मंदी के कारण जर्मनी में यह गतिहीन रही। वर्ष 2020 की पहली तिमाही में, इटली, स्पेन और अन्य यूरोपीय देशों में कोविड-19 संक्रमण तेजी

से फैलने के कारण विनिर्माण और सेवा क्षेत्र के प्रभावित होने की संभावना है। इसीबी ने अपने बेसलाइन सिनेरिओ एजंप्शन के अंतर्गत- कि अगले कुछ महीनों में विषाणु के प्रभावों पर काबू पा लिया जाएगा और 2020 की दूसरी छमाही में संवृद्धि सामान्य हो जाएगी -अनुमान लगाया है कि 2020 में जीडीपी संवृद्धि घटकर 0.8 प्रतिशत रहेगी।

जापानी अर्थव्यवस्था में चौथी तिमाही के दौरान तीव्र संकुचन हुआ क्योंकि अक्टूबर में बिक्री कर में वृद्धि के कारण निजी उपभोग में गिरावट आई। तूफानों की श्रृंखला और बाहरी मांग में मंदी के चलते कारखाना गतिविधियों के स्लोडाउन ने घरेलू गतिविधि पर और अधिक दबाव बनाया। वर्ष 2020 की पहली तिमाही में, पूर्वी एशियाई क्षेत्रों सहित, संक्रमण की बढ़ती संख्या ने आर्थिक गतिविधि को गंभीर रूप से बाधित करने की चेतावनी दी।

तीसरी तिमाही में उछाल के बाद, यूके की जीडीपी संवृद्धि चौथी तिमाही में गतिहीन रही। विनिर्माण उत्पादन में हुई गिरावट की भरपाई सेवा और निर्माण क्षेत्रों के सकारात्मक योगदान से हुई। अक्टूबर में ब्रेकिंगट की समय सीमा और दिसंबर में आम चुनाव के कारण राजनीतिक अनिश्चितता से ऐसा लगा कि अंतिम तिमाही में गतिविधि धीमी हुई है। वर्ष 2020 की पहली तिमाही में, औद्योगिक उत्पादन में संकुचन हुआ और खुदरा बिक्री मंद रही। कोविड-19 से जनित जोखिम से पहली तिमाही में आउटलुक कमजोर हो सकता है।

वर्ष 2019 की चौथी तिमाही में प्रमुख ईएमई में सुस्त संवृद्धि का मुख्य कारण कोविड-19 का फैलना रहा। अचानक निम्नगामी जोखिम तीव्र हो गए (बॉक्स V.1)।

चीनी अर्थव्यवस्था तीसरी तिमाही में गति बनाए रखने के बाद 2019 की चौथी तिमाही में जीडीपी संवृद्धि की गति को बनाए रखने में कामयाबी रही, लेकिन कोविड-19 का असर केवल 2020 की पहली तिमाही में शुरू होगा। कई क्षेत्रों में लागू कामबंदी के कारण नए ऑर्डर व रोजगार कम होने से कैक्सिन्स मैन्युफैक्चरिंग पीएमआई गिरकर फरवरी में 40.3 पर पहुंच गया जो अप्रैल 2004 में इसके शुरू होने के बाद से अब तक का सबसे निम्न स्तर था। हालांकि, विनिर्माण गतिविधि में मामूली विस्तार के कारण यह मार्च में बढ़कर 50.1 तक पहुंच गया क्योंकि फरवरी के अवरोधों के सापेक्ष आउटपुट में मामूली रूप से सुधार हुआ। औद्योगिक उत्पादन संकुचन हुआ तथा यह तेजी से अपने 30 वर्षों



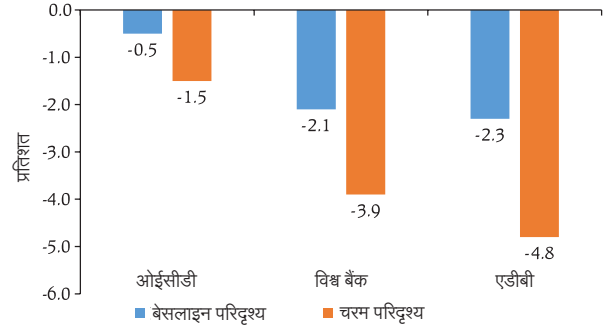
### बॉक्स V.1: वैश्विक संवृद्धि पर कोविड-19 का प्रभाव

फरवरी के शुरुआती सप्ताहों में, कोविड-19 आधारित वैश्विक आउटपुट में नुकसान के अधिकांश पूर्वानुमान, विषाणु के केवल चीन में फैलने और मार्च / जून तक नियंत्रण में आ जाने पर आधारित थे। हालांकि, सीमित परिदृश्य में भी यह स्वीकार कर लिया गया था कि आर्थिक प्रभाव महत्वपूर्ण होंगे क्योंकि 2003 में सार्स महामारी की तुलना में आर्थिक आकार और वैश्विक मूल्य श्रृंखला में भूमिका दोनों ही दृष्टि से- चीन अब काफी बड़ा प्रतिभागी है (चार्ट V.1.1)।

लूनर नववर्ष की छुट्टियों को आगे बढ़ा देने, सरकार द्वारा कारखाने बंद करने और कई क्षेत्रों में यात्रा प्रतिबंधों के कारण, फरवरी में चीन की विनिर्माण / सेवा गतिविधि में तेजी से गिरावट आई। फरवरी के उत्तरार्ध में, दुनिया भर में संक्रमण और मृत्यु के मामले तेजी से सामने आने लगे, तथा चीन में वायरस के प्रसार में स्थिरता आने लगी। अधिकांश देशों में लॉकडाउन लगाए गए हैं। यात्रा-प्रतिबंधों ने एयरलाइन्स, पर्यटन और आतिथ्य उद्योगों के लिए संकट पैदा कर दिया है।

पण्य और वित्तीय बाजार में, कच्चे तेल की कीमतों में उत्तरोत्तर गिरावट हो रही है ; 30 मार्च 2020 को वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट (डब्ल्यूटीआई) में कच्चे तेल की कीमतें 20 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से नीचे पहुंच गईं। इक्विटी बाजारों को भारी नुकसान हुआ,

**चार्ट V.1.2: बहुपक्षीय संस्थाओं का कोविड -19 के कारण 2020 में वैश्विक संवृद्धि पर प्रभाव का अनुमान**



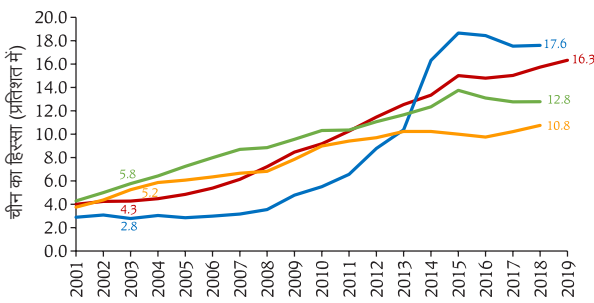
**नोट:** 1. आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) के मार्च के अनुमानों में 2020 की पहली तिमाही के दौरान चीन में कोविड-19 के अधिकतम प्रसार और अन्य क्षेत्रों में सीमित प्रसार को बेसलाइन परिदृश्य माना गया। चरम परिदृश्य के अंतर्गत ज्यादातर क्षेत्रों में कोविड-19 के और अधिक गहनता से फैलने और लंबे समय तक बने रहने पर विचार किया गया। अनुमानित प्रभाव को वैश्विक जीडीपी वृद्धि के प्रतिशत के रूप में प्रदर्शित किया गया है।

2. विश्व बैंक के अप्रैल के अनुमानों को वैश्विक महामारी के बेसलाइन परिदृश्य और तीव्र वैश्विक महामारी के चरम परिदृश्य के रूप में विचार किया। अनुमानित प्रभाव को उल्लिखित मॉडल के बेंचमार्क के प्रतिशत विचलन के रूप में दर्शाया गया है।

3. एशियन डेवलपमेंट बैंक (एडीबी) के अप्रैल के अनुमानों में लघु अवधि के संक्रमण रोकथाम और न्यून मांग आघात के बेसलाइन परिदृश्य; और लंबे समय तक संक्रमण के रोकथाम और अधिक मांग आघात के चरम परिदृश्य पर विचार किया गया। अनुमानित प्रभाव को जीडीपी के प्रतिशत के रूप में प्रदर्शित किया गया है।

**स्रोत:** ओईसीडी; विश्व बैंक; और एडीबी।

**चार्ट V.1.1: वैश्विक अर्थव्यवस्था में चीन**



**स्रोत:** विश्व बैंक; आईएमएफ; डब्ल्यूटीआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जबकि सेफ हेवन मांग के कारण सोना, नियत आय संपत्ति - मुख्यतः सरकारी कर्ज, अमेरिकी डॉलर में तेजी आई, लेकिन बाद में बही-लाभ और नकदी की तरफ रुझान के कारण इसमें काफी अधिक संशोधन हुआ गया (चार्ट V.4, और चार्ट V.6-8 को देखें)।

महामारी का संकट अभी भी बने रहने से वैश्विक संवृद्धि पर निम्नगामी गिरावट के अनुमानों को लगातार संशोधित किया जा रहा है। हालांकि, सर्वसम्मति यह है कि 2020 में मंदी रहेगी (चार्ट V.1.2)।

महामारी और इसके परिणामों से निपटने के लिए बहुपक्षीय संस्थान, सरकारें और केंद्रीय बैंक तेजी से कार्रवाई कर रहे हैं (तालिका V.1.1)

**तालिका V.1.1: कोविड-19 के फैलने पर चयनित केंद्रीय बैंकों द्वारा किए गए प्रमुख उपाय<sup>3</sup>**

केंद्रीय बैंक	उपाय
पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना	<ul style="list-style-type: none"> <li>3 और 4 फरवरी को 1.7 ट्रिलियन युआन चलनिधि उपलब्ध कराई गई।</li> <li>17 फरवरी को वित्तीय संस्थाओं के एक वर्षीय मध्यम अवधि के 200 बिलियन युआन की ऋण सुविधा पर दर को 10 बीपीएस कम करके 3.15 प्रतिशत किया गया।</li> <li>1 वर्षीय ऋण प्राइम दर को 10 बीपीएस घटाकर 4.05 प्रतिशत कर दिया गया, जो 20 फरवरी, 2020 से प्रभावी है; 5 वर्षीय एलपीआर को 5 बीपीएस घटाकर 4.75 प्रतिशत कर दिया गया।</li> <li>चुनिदा बैंकों के लिए आरक्षित निधि अपेक्षा अनुपात में कटौती।</li> <li>30 मार्च को 7-दिवसीय रिवर्स रेपो दर को 20 बीपीएस कमी कर 2.2 प्रतिशत किया गया।</li> </ul>

(जारी)

<sup>3</sup> 31 मार्च 2020 तक



केंद्रीय बैंक	उपाय
फेडरल रिज़र्व	<ul style="list-style-type: none"> <li>3 मार्च को 50 बीपीएस और 16 मार्च को 100 बीपीएस कम करके फेडरल निधि की लक्ष्य रेंज को 0-0.25 प्रतिशत किया गया।</li> <li>असीमित संपत्ति खरीद, संपत्ति खरीद कार्यक्रम में वाणिज्यिक बंधक समर्थित प्रतिभूतियों को शामिल किया गया।</li> <li>प्राथमिक ऋण दर को 0.25 प्रतिशत तक कम किया गया।</li> <li>बैंकों को उधार देने के लिए पूंजी और चलनिधि बफर्स का उपयोग करने की अनुमति दी गई।</li> <li>26 मार्च से आरक्षित निधि अपेक्षा को घटाकर 0 प्रतिशत कर दिया।</li> <li>अतिरिक्त रेपो परिचालन।</li> <li>प्राथमिक डीलर क्रेडिट सुविधा की स्थापना</li> <li>वाणिज्यिक-पत्र फंडिंग सुविधा की स्थापना</li> <li>मुद्रा बाजार म्युचुअल फंड चलनिधि सुविधा की स्थापना।</li> <li>सावधि आस्तित्व समर्थित संपार्श्विक प्रतिभूति ऋण सुविधा की स्थापना।</li> <li>बड़े नियोक्ताओं को ऋण देने हेतु प्राथमिक बाजार कॉर्पोरेट क्रेडिट सुविधा और द्वितीयक बाजार कॉर्पोरेट क्रेडिट सुविधा स्थापित की गई।</li> <li>पांच केंद्रीय बैंकों (ईयू, यूके, जापान, कनाडा और स्विट्जरलैंड) के साथ मौजूदा डॉलर चलनिधि स्वैप लाइन व्यवस्था से लागत में कमी आई, साथ ही अक्सर और अधिक तथा दीर्घावधिक परिचालन किए गए।</li> <li>ऑस्ट्रेलिया, ब्राजील, डेनमार्क, दक्षिण कोरिया, मैक्सिको, नॉर्वे, न्यूजीलैंड, सिंगापुर और स्वीडन के केंद्रीय बैंकों के साथ अस्थायी स्वैप लाइनें स्थापित की गईं।</li> <li>अमेरिकी ट्रेजरी बाजार सहित, वित्तीय बाजार के सुचारु रूप से कामकाज में सहायता करने हेतु, विदेशी और अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्राधिकरणों (फिमा रेपो सुविधा) के लिए अस्थायी पुनर्खरीद समझौते की सुविधा स्थापित की गई।</li> </ul>
यूरोपियन सेंट्रल बैंक	<ul style="list-style-type: none"> <li>जून 2020 तक यूरो क्षेत्र की वित्तीय प्रणाली को तत्काल चलनिधि सहायता प्रदान करने के लिए अतिरिक्त दीर्घकालिक पुनर्वित्त परिचालन (एलटीआरओ)।</li> <li>कोविड-19 के प्रसार से सबसे अधिक प्रभावित होने वालों को बैंक ऋण देने के लिए जून 2020 से जून 2021 तक टीएलटीआरओ III के तहत अधिक अनुकूल शर्तों।</li> <li>2020 तक अंत तक यूरो 120 बिलियन की अतिरिक्त निवल संपत्ति खरीदा।</li> <li>पिलर 2 गाइडेंस सहित, बैंकों को पूंजी और चलनिधि बफर के उपयोग की अनुमति।</li> <li>ग्रीक सरकार के ऋण की खरीद को शामिल करने के लिए, 750 बिलियन यूरो का महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी), जिसे लचीले तरीके से 2020 के अंत तक संचालित किया जाएगा।</li> <li>गैर-वित्तीय वाणिज्यिक पत्र को संपत्ति खरीद में शामिल करना।</li> <li>ईसीबी के पुनर्वित्त परिचालनों के लिए संपार्श्विक मानकों में नरमी की गई।</li> </ul>
बैंक ऑफ इंग्लैंड	<ul style="list-style-type: none"> <li>19 मार्च को 50 बीपीएस और 15 बीपीएस के दो चरणों में बैंक दर घटकर 0.1 प्रतिशत के सबसे निम्न स्तर पर आ गई।</li> <li>वर्ष 2020 तक की जाने वाली £ 200 बिलियन की अतिरिक्त खरीद।</li> <li>लघु और मध्यम आकार के उद्यमों के लिए अतिरिक्त प्रोत्साहन के साथ एक नई सावधि निधीयन योजना।</li> <li>11 मार्च से प्रभावी, यूके के उधारकर्ताओं के लिए प्रति-चक्रीय पूंजी बफर दर बैंकों के एक्सपोजर के 0 प्रतिशत तक घट गई।</li> <li>लाभांश और अन्य संवितरण निर्गमों पर पर्यवेक्षी मार्गदर्शन।</li> <li>2020 में बैंकों के वार्षिक तनाव परीक्षण को रद्द करने सहित अन्य पर्यवेक्षी और विवेकपूर्ण नीतिगत उपाय।</li> <li>सरकार के सहयोग से कोविड कॉर्पोरेट वित्तीय सुविधा शुरू की गई।</li> <li>आकस्मिक सावधि रेपो सुविधा शुरू की गई।</li> </ul>
बैंक ऑफ जापान	<ul style="list-style-type: none"> <li>एक वर्ष तक की परिपक्वता वाले कॉर्पोरेट ऋण को संपार्श्विक स्वीकार करके 0 प्रतिशत पर ऋण प्रदान करना।</li> <li>वाणिज्यिक पत्र और कॉर्पोरेट बॉन्ड की अतिरिक्त 2 ट्रिलियन येन की खरीद।</li> <li>एक्सचेंज ट्रेडेड फंड और जे-आरईआईटी की खरीद की वार्षिक गति को दोगुना करना।</li> </ul>
बैंक ऑफ कोरिया	<ul style="list-style-type: none"> <li>17 मार्च को बेस दर 50 बीपीएस घटकर 0.75 फीसदी हो गई।</li> <li>बैंक की मध्यवर्ती ऋण समर्थन सुविधा पर ब्याज दर घटकर 0.25 प्रतिशत हो गई और सुविधा पर उच्चतम सीमा 5 ट्रिलियन वोन तक बढ़ा दी गई।</li> <li>खुले बाजार संचालनों के लिए संपार्श्विक का विस्तार हुआ।</li> <li>साप्ताहिक 91-दिवसीय रेपो नीलामियों के माध्यम से असीमित चलनिधि।</li> <li>विदेशी मुद्रा बाजार स्थिरता नियमों में ढील दी गई।</li> </ul>
बैंक इंडोनेशिया	<ul style="list-style-type: none"> <li>फरवरी और मार्च प्रत्येक में नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कमी आई, जो 19 मार्च 2020 से प्रभावी होकर 4.5 प्रतिशत हो गई।</li> <li>12 महीने के कार्यकाल की दैनिक रेपो नीलामियों की शुरुआत।</li> <li>विदेशी मुद्रा स्वैप की नीलामी की बारंबारता में वृद्धि।</li> <li>रुपिया विनिमय दर की अस्थिरता में वृद्धि के जोखिम को कम करने के लिए तिगुने हस्तक्षेप की नीति को गहनता से लागू करना।</li> <li>16 मार्च 2020 से वाणिज्यिक बैंकों के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित अपेक्षा आधी होकर 4 प्रतिशत पर पहुंच गई।</li> <li>1 अप्रैल, 2020 से, निर्यात-आयात गतिविधि, एमएसएमई और अन्य प्राथमिकता वाले क्षेत्रों को वित्त सुविधा उपलब्ध कराने वाले बैंकों के लिए रुपया आरक्षित अपेक्षा में 50 बीपीएस की कटौती की गई।</li> <li>रुपिया धारण के विरुद्ध वैकल्पिक बचाव लिखत के प्रावधान हेतु विदेशी निवेशकों के लिए उपलब्ध अंडरलाइन लेनदेनों की रेंज को बढ़ाया गया।</li> </ul>

केंद्रीय बैंक	उपाय
रिजर्व बैंक ऑफ आस्ट्रेलिया	<ul style="list-style-type: none"> <li>20 मार्च से, नकद दर का लक्ष्य 25-25 बीपीएस प्रत्येक के दो चरणों में घटकर 0.25 प्रतिशत के सर्वाधिक न्यूनतम स्तर पर पहुंच गया।</li> <li>3-वर्षीय सरकारी बॉन्ड पर प्रतिफल के लिए निर्धारित लगभग 0.25 प्रतिशत के लक्ष्य को द्वितीयक बाजार खरीद के माध्यम से प्राप्त किया जाना।</li> <li>छोटे और मध्यम आकार के व्यवसायों के क्रेडिट के लिए विशेष समर्थन के साथ, बैंकिंग प्रणाली के लिए सावधि निधीयन सुविधा।</li> <li>विनिमय निपटान शेषों को 10 बीपीएस पर परिगणित किया जाए।</li> </ul>
बैंक ऑफ कनाडा	<ul style="list-style-type: none"> <li>मार्च में तीन चरणों में प्रत्येक बार 50 बीपीएस की कमी करके मुख्य दर 0.25 प्रतिशत पर पहुंच गई।</li> <li>सरकारी प्रतिभूतियों की खरीद घोषणा, प्रति सप्ताह \$ 5 बिलियन की न्यूनतम खरीद।</li> <li>बैंकों की स्वीकृति खरीद सुविधा का आरंभ।</li> <li>प्राविशियल मुद्रा बाजार खरीद की घोषणा।</li> <li>स्थायी सावधि चलनिधि सुविधा की स्थापना।</li> <li>वाणिज्यिक पत्र खरीद कार्यक्रम की शुरुआत।</li> </ul>

**स्रोत:** केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटें; और [www.centralbanking.com](http://www.centralbanking.com)

प्रमुख अस्तित्वगत प्रश्न है: क्या वैश्विक प्रयासों से कोविड-19 की मृत्यु दर और रुग्णता को नियंत्रित करने के साथ-साथ समष्टि आर्थिक परिणामों में रोकथाम होगी?

**संदर्भ:**  
 एशियाई विकास बैंक (2020), एशियाई विकास आउटलुक 2020, अप्रैल।  
 आईएमएफ(2020), <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/23/pr2098-imf-managing-director-statement-following-a-g20-ministerial-call-on-the-coronavirus-emergency>.  
 ओईसीडी (2020), “कोरोनावायरस: द वर्ल्ड इकोनॉमी एट रिस्क”, अंतरिम आर्थिक आकलन, 2 मार्च।  
 विश्व बैंक (2020), “ईस्ट एशिया एंड पैसिफिक इन द टाइम ऑफ कोविड-19”, ईस्ट एशिया एंड पैसिफिक इकोनोमिक अपडेट, अप्रैल।

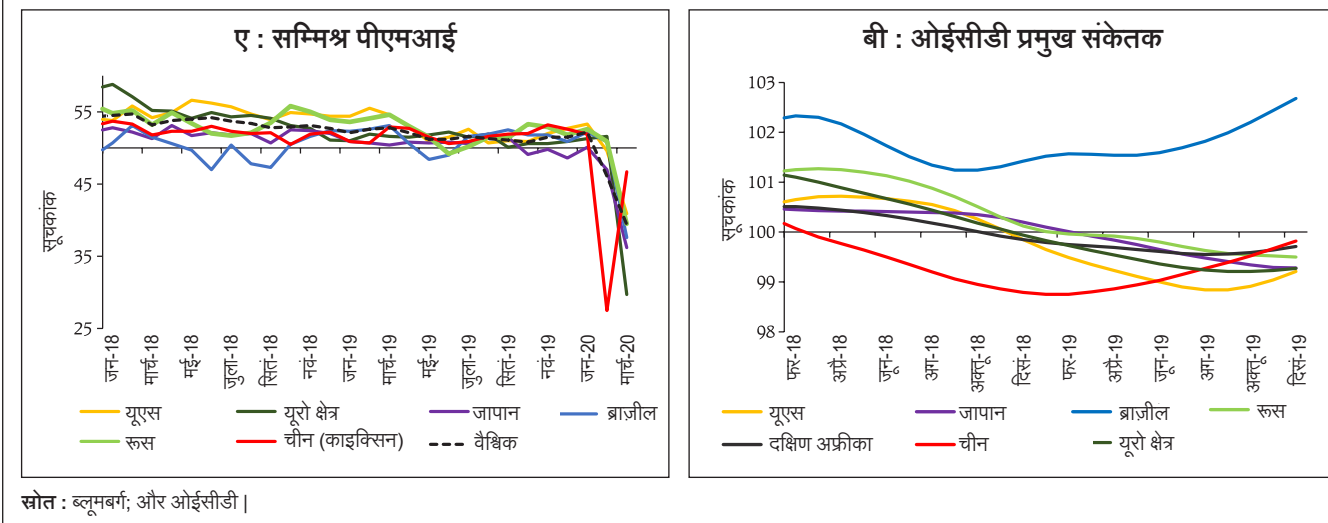
के सबसे निचले स्तर पर पहुंच गया और जनवरी-फरवरी 2020 में पहली बार खुदरा बिक्री में गिरावट दर्ज की गई। वायरस नियंत्रण उपायों के रूप में पोत परिवहन प्रतिबंध लगाने और आदेशों को रद्द करने से निर्यात और आपूर्ति श्रृंखला बुरी तरह प्रभावित हुई। राजकोषीय, मौद्रिक और स्वास्थ्य सेवाओं आदि के रूप में व्यापक नीति सहयोग से 2020 की दूसरी छमाही में मंदी के कम होने की आशा है।

अन्य ब्रिक्स देशों के बीच, 2019 की दूसरी छमाही में रूस की आर्थिक गतिविधियां गतिशील दिखाई दीं जैसा कि उन्नत खुदरा बिक्री, मजबूत श्रम बाजार और गिरती मुद्रास्फीति में परिलक्षित होता है। राष्ट्रीय परियोजनाओं पर सरकारी खर्च में वृद्धि और कम ब्याज दरें 2019 की चौथी तिमाही में गतिविधि में सहयोग करती प्रतीत होती हैं। 2020 की पहली तिमाही में प्राप्त आंकड़ों से पता चलता है कि जनवरी से खुदरा बिक्री के बढ़ने से अभी तक अर्थव्यवस्था ने गति को बनाए रखा है, जबकि जनवरी में मंद रहने के बाद फरवरी में औद्योगिक उत्पादन में सुधार हुआ है। हालांकि, सऊदी अरब के साथ तनाव के कारण

कच्चे तेल की कीमतों में भारी कमी से बड़ा निम्नगामी जोखिम दिखता है। निर्माण और खनन गतिविधि तथा निजी उपभोग में गिरावट के कारण वर्ष के समापन पर ब्राजील की अर्थव्यवस्था अपेक्षाकृत कमजोर स्थिति में रही। 2020 की पहली तिमाही के दौरान, प्राप्त आंकड़े औद्योगिक उत्पादन और खुदरा बिक्री में मंदी का संकेत देते हैं, जबकि कोविड-19 से अनिश्चितता बढ़ने पर बाहरी क्षेत्र की गतिशीलता बिगड़ने से आने वाले समय में संवृद्धि के और अधिक गिरने की संभावना है। चौथी तिमाही में दक्षिणी अफ्रीका की अर्थव्यवस्था ने पिछले दो वर्षों में दूसरी बार तकनीकी मंदी में प्रवेश किया क्योंकि बार-बार बिजली की कटौती के चलते कृषि, परिवहन और निर्माण गतिविधियों में तेजी से गिरावट आई। इसके अलावा, आपूर्ति की कमी के कारण निर्यात वृद्धि में गिरावट और कमजोर नियत निवेश तथा सरकारी खर्च ने और अधिक निम्नगामी दबाव बना दिए।

इंडोनेशिया में, आर्थिक गतिविधियों ने गति बनाए रखी: 2019 की चौथी तिमाही में जीडीपी संवृद्धि की गति तीसरी तिमाही के समान ही रही। आयात में गिरावट के कारण बाहरी क्षेत्र से धनात्मक

V.1: सर्वेक्षण संकेतक



योगदान ने कमजोर नियत निवेश और घरेलू उपभोग की भरपाई कर दी। जबकि मजबूत आधारभूत संरचना व्यय और निभावकारी मौद्रिक नीति से आर्थिक गतिविधियों को बढ़ावा मिलने की आशा है, लेकिन आने वाले समय में महामारी से पैदा होने वाले निम्नगामी जोखिम गति को प्रभावित कर सकते हैं। थाइलैंड में, चौथी तिमाही में जीडीपी संवृद्धि ने वर्ष दर वर्ष के आधार पर पांच साल के निचले स्तर को छू लिया, जो कमजोर घरेलू और बाहरी मांग, सरकारी बजट में देरी और सूखे के कारण थी। पहली तिमाही का संवृद्धि आउटलुक धूमिल बना रहेगा क्योंकि कोविड-19 के कारण पर्यटन बुरी तरह से प्रभावित होगा।

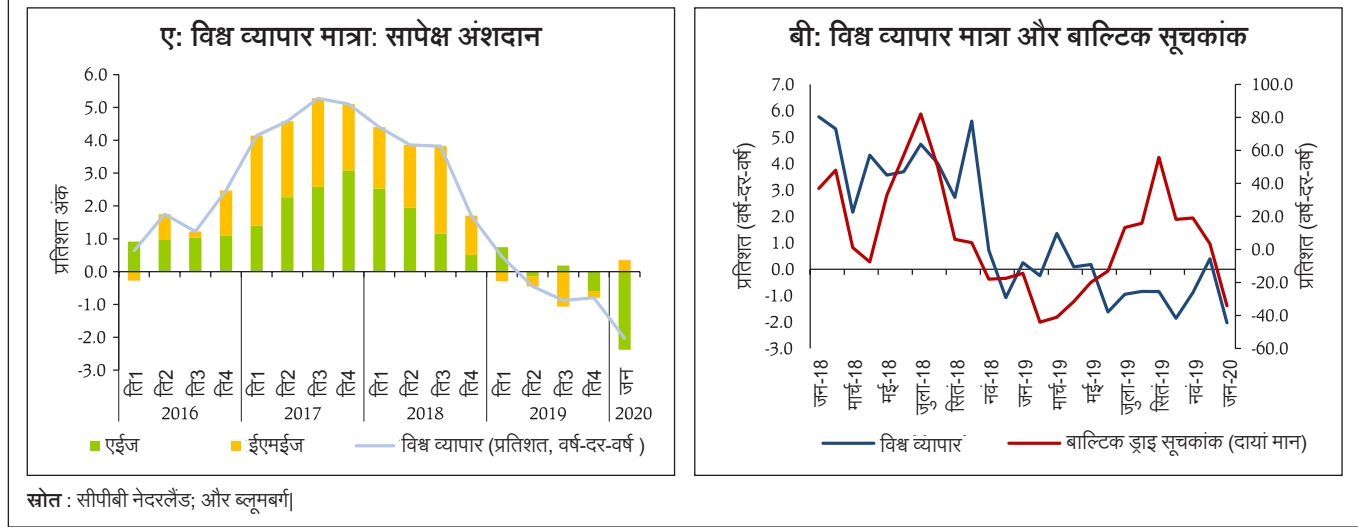
फरवरी-मार्च में वैश्विक संमिश्र पीएमआई में गिरावट आई जिसने अक्टूबर 2019 और जनवरी 2020 के मध्य में आई उर्ध्वगामी प्रवृत्ति को उलट दिया। यह सूचकांक मजबूत कारोबारी आशाओं पर आधारित आउटपुट, नए आर्डर और तेजी से रोजगार पैदा होने के कारण जनवरी में दस महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गया। हालांकि, फरवरी से यह तेजी से गिरा, कोविड-19 की वजह से होने वाले व्यवधानों के बीच विनिर्माण और सेवा गतिविधि दोनों में काफी अधिक गिरावट के कारण मार्च में यह 133 महीने के निचले स्तर से गिरकर 39.4 तक पहुंच गया (चार्ट V.1ए)। प्रमुख

ओईसीडी अर्थव्यवस्थाओं में, दिसंबर तक के लिए उपलब्ध संमिश्र अग्रणी संकेतक (सीएलआई) यह सुझाते थे कि 2019 के अंतिम महीनों महीनों में प्रमुख आई और ईएमई में संवृद्धि की गति मजबूत रहेगी (चार्ट V.1 बी)।

2019 की दूसरी छमाही में वैश्विक व्यापार की मंदी और गहरी हो गई क्योंकि 2019 की तीसरी तिमाही के दौरान आई की व्यापार मात्रा में हुआ थोड़ा सुधार अल्पकालिक था, 2019 की चौथी तिमाही में संकुचन दोबारा जगह बना रहा है। ईएमई ने 2019 की सभी चारों तिमाहियों में वैश्विक व्यापार को नीचे धकेला (चार्ट V.2ए)।

अग्रिम संकेतक यह बताते हैं कि कोविड-19 के कारण आपूर्ति और मांग में संकट होने से 2020 की पहली तिमाही में विश्व व्यापार वृद्धि कमजोर रहने की संभावना है। कृषि के कच्चे माल और कंटेनर लदान से संबंधित घटक सूचकांकों में संकुचन की वजह से डब्ल्यूटीओ का गुड्स ट्रेड बैरोमीटर रुझान से नीचे रहा। कोयला, लौह अयस्क और अनाज जैसे अनेक प्रकार के थोक पण्यों के लिए लदान-लागत को मापने वाला बाल्टिक ड्राई सूचकांक लगातार मंदी प्रदर्शित करता रहा है (चार्ट V.2 बी)।

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



## V.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

2019 की चौथी तिमाही में व्यापारिक अनिश्चितताओं में कमी आने व अमेरिकी डॉलर कमजोर होने के कारण वैश्विक पण्य कीमतें काफी हद तक समर्थित रहीं। हालांकि, जनवरी की शुरुआत में अमरीका और ईरान के बीच उत्पन्न विवाद से विश्व में पैदा प्रतिकूल स्थितियों और कोविड-19 के प्रकोप के बाद अधोगामी दबावों का सामना करना पड़ा। ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स में अक्टूबर 2019 और मार्च 2020 के बीच 20.5 फीसदी तक की गिरावट हुई।

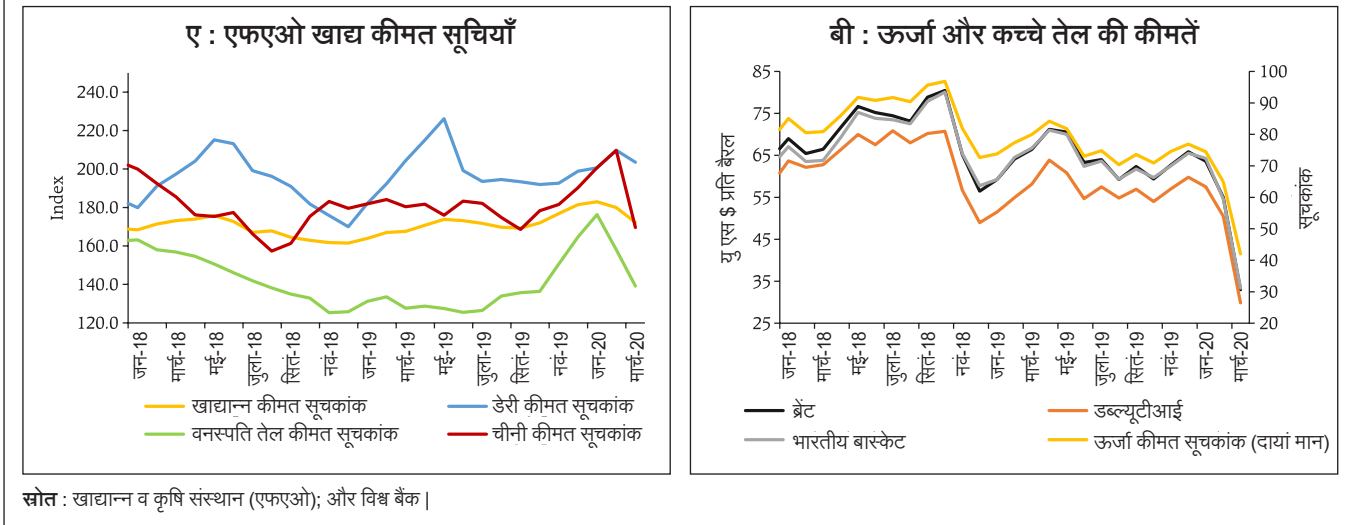
इसके विपरीत, अक्टूबर 2019 और मार्च 2020 के दौरान खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के खाद्य मूल्य सूचकांक में 1.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। वैश्विक खाद्य कीमतों में मजबूती अक्टूबर 2019 से शुरू होकर दिसंबर में पाँच वर्ष के उच्च स्तर पर पहुंच गई और तेल, चीनी और दुग्ध उत्पादों की बढ़ती कीमतों के बाद मजबूत मांग और दुनिया की आपूर्ति के दबाव के कारण जनवरी 2020 तक मजबूती बनी रही। फरवरी में वनस्पति तेल की कीमत में भारी गिरावट के कारण खाद्य मूल्य सूचकांक में गिरावट आई, जो बाद में मलेशिया से अतिरिक्त आपूर्ति पर नरम हो गया और वैश्विक मांग में गिरावट का डर बन गया। प्रमुख उत्पादकों द्वारा निर्यात की आपूर्ति को सख्त करने और मजबूत मांग के कारण चीनी और डेरी की कीमतें बढ़ी हैं। मार्च में, मुख्य रूप से वनस्पति तेल और चीनी की कीमतों में तेज गिरावट और

कोविड-19 महामारी (तालिका V.3ए) के बीच मांग के संकुचन के कारण सूचकांक में और गिरावट हुई।

जनवरी के अंत में कीमतों में गिरावट से पहले, ओपेक द्वारा विस्तारित उत्पादन कटौती के कारण 2019 की चौथी तिमाही में कच्चे तेल की कीमतें बड़े पैमाने पर समर्थित बनी रही थीं। कच्चे तेल की कीमतें अमरीका-ईरान तनाव बढ़ने के कारण 6 जनवरी, 2020 को तेज़ी से बढ़कर प्रति बैरल यूएस डॉलर- 69 हो गयी थीं, लेकिन तनाव कम होने के कारण इसमें सुधार हुआ। जनवरी के अंत तक तेल की कीमतें कोविड-19 की वजह से मांग में कमी की आशंकाओं के कारण तीव्र दबाव में आ गईं जिससे 9 मार्च, 2020 तक इसमें लगभग 30 प्रतिशत की गिरावट आई। रूस के साथ उत्पादन में कटौती समझौते में विफल होने के बाद सऊदी अरब द्वारा आपूर्ति में वृद्धि की गई जो मूल्य युद्ध की आशंका जताता है (तालिका V.3बी)। 30 मार्च, 2020 को, डब्ल्यूटीआई कच्चे तेल की कीमतें प्रति बैरल यूएस डॉलर 20 से नीचे फिसल गईं जिसकी प्रमुख वजह कोविड-19 है जिसने पूरी दुनिया को अपनी गिरफ्त में ले लिया है।

अक्टूबर 2019 और मार्च 2020 के बीच, ब्लूमबर्ग के बेस मेटल इंडेक्स द्वारा मापी गई आधार धातु की कीमतों में 17.9 प्रतिशत की गिरावट आई, जो कि विशेषकर मांग में कमी होने के कारण थी। अमेरिका और चीन के बीच चरण एक व्यापार समझौते पर हस्ताक्षर होने की उम्मीद पर अक्टूबर-दिसंबर के दौरान इन

चार्ट V.3 : पण्य कीमतें



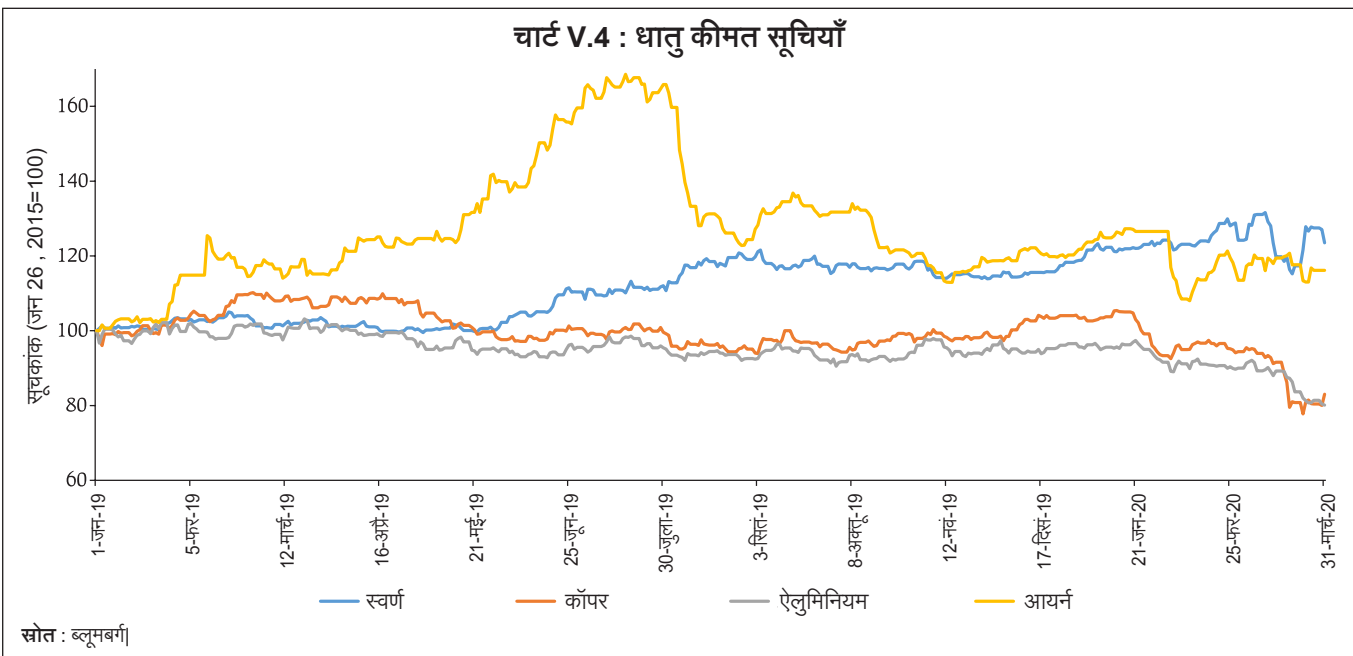
कीमतों में मजबूती ने मध्य जनवरी 2020 से मंदी की संभावनाओं को कम कर दिया। चीनी सीमाओं से बाहर निरंतर बढ़ रहे संक्रमण के मामलों और वैश्विक मंदी की चिंताओं ने धातु की कीमतों को कम करने के दबाव को तेज कर दिया है। (चार्ट वी.4)।

वैश्विक वृद्धि आउटलुक (बॉक्स V.2) में बढ़ी चिंताओं के बीच सुरक्षित मांग के कारण मूल्य में तेजी बने रहने की वजह से जनवरी-फरवरी में स्वर्ण की कीमतों में बढ़त बनी रही। हालांकि, मार्च के मध्य से स्वर्ण की कीमतों में गिरावट आई, क्योंकि अत्यधिक उतार-चढ़ाव के बीच निवेशक अन्य बाजारों में हुए नुकसान की भरपाई करने के लिए नकदी की ओर बढ़े जिसके

कारण बड़े पैमाने पर बिकवाली हुई जिससे स्वर्ण यूएस डॉलर 1500 प्रति ट्राय ओंस मार्क से नीचे आ गया ।

मुद्रास्फीति मुख्य रूप से प्रमुख एईज में नियंत्रित रही, लेकिन प्रमुख ईएमईज में खाद्य की कीमतों में मजबूती रही। अक्टूबर की शुरुआत से स्वास्थ्य सेवाओं और खाद्यान्नों की बढ़ती कीमतों के कारण अमेरिकी सीपीआई मुद्रास्फीति में वृद्धि दर्ज की गई, हालांकि कोविड-19 के व्यवधानों के बीच फरवरी में यात्रा में कमी और ईंधन की कीमतों में गिरावट के कारण इसमें मामूली नरमी आई। कोर व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) अपस्फीतिकारी में परिवर्तन के संदर्भ में - फेड का मुख्य उपाय - मुद्रास्फीति फेड के

चार्ट V.4 : धातु कीमत सूचियाँ



### बॉक्स V.2: स्वर्ण की कीमतों का संचालन कौन करता है?

एक वित्तीय संपत्ति के रूप में, स्वर्ण का आकर्षण आमतौर पर वित्तीय उथल-पुथल के समय में बढ़ जाता है। हाल ही में, कोविड-19 के कारण एक गहरी वैश्विक मंदी आने की चिंताओं ने सुरक्षित पनाह के रूप में इसकी मांग को बढ़ा दिया है। वर्ष के आधार पर, 2019 में 18 प्रतिशत की वृद्धि के साथ स्वर्ण की कीमतों में 11 प्रतिशत (09 मार्च, 2020 तक) की बढ़ोतरी हुई (तालिका V.2.1ए)। स्वर्ण के फ्युचर्स में भी अधिक कारोबार हुआ (तालिका V.2.1बी)। 2019 से, जोखिम-रहित संभावनाओं ने स्वर्ण के लिए समग्र मांग को मजबूत रखा, साथ ही उच्च एक्सचेंज ट्रेडेड फंड इनफ्लो सुस्पष्ट रहा तथा केंद्रीय बैंकों द्वारा बड़ी मात्रा में खरीद के साथ-साथ सीओएमईएक्स नेट लॉन्ग पोजिशन में भी वृद्धि हुई। कोविड-19 के अत्यधिक जोखिम के बीच 2020 के मध्य मार्च तक स्वर्ण की कीमतों में वृद्धि बनी रही, लेकिन अत्यधिक अस्थिरता और नकदी रखने के प्रति अत्यधिक वरीयता के कारण इसकी चमक भी फीकी पड़ने लगी। इसी वजह से 9 से 19 मार्च, 2020 के बीच स्वर्ण की कीमतों में 12 प्रतिशत की कमी आई। हालांकि, मार्च 2020 के अंत में कुछ सुधार के साथ, स्वर्ण की कीमतों में सालाना आधार पर 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (31 मार्च, 2020 तक)।

अनुभवजन्य साहित्य में स्वर्ण की कीमतों के प्रमुख संचालकों में कई घटकों के समूह का अभिनिर्धारण किया गया है, यथा, तेल की कीमतें, वैश्विक चलनिधि स्थितियां, विनिमय दर, स्फीति, बॉन्ड से अर्जन, स्टॉक की कीमतें और आर्थिक नीति की अनिश्चितता

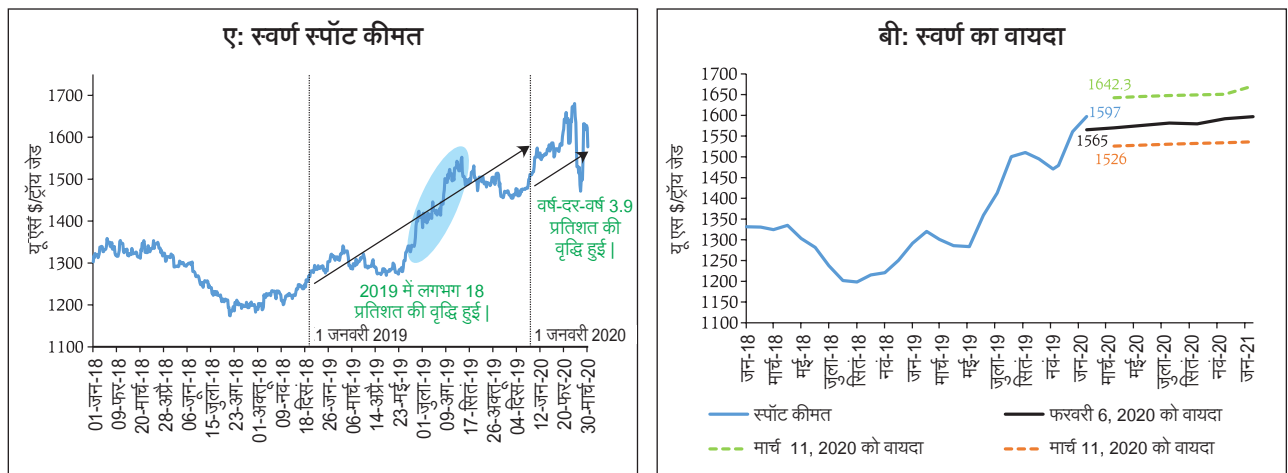
निवेशक, स्वर्ण को पोर्टफोलियो विविधीकरण का एक उपाय मानते हैं, क्योंकि यह अन्य वित्तीय लिखतों से होने वाले कीमत संबंधी जोखिमों के लिए सुरक्षा प्रदान करता है और आर्थिक और वित्तीय विप्लवों के समय में यह निरापद निवेश के रूप में रहता है (लेविन तथा अन्य, 2006, बुआर एन्ड लूसे, 2010; एम्रिख और मॅकग्राट्टे, 2013; और बिलिन तथा अन्य, 2018)।

स्वर्ण की कीमतों के डायनामिक्स को जॉन्सन की कोइन्टीग्रेसन पद्धति में जांचा गया है ताकि दीर्घकाल में इसके संबंधों का आकलन किया जा सके। स्वर्ण की कीमतों (एलजीओएलडी), यूएस सामान्य कीमत सूचकांक (एलसीपीआईयूएस) और यूएस की वास्तविक विनिमय दर (एलआरईआईआरयूएस) इस एकीकरण की एक व्यवस्था या (1) हैं और इसलिए इनके बीच दीर्घकालिक संबंध बना रह सकता है, जैसा कि कोइन्टीग्रेसन हेतु परीक्षणों से निष्पन्न होता है। दीर्घकाल के लिए अनुमानित समीकरण निम्नानुसार है:

$$LGOLD = -10.6 - 2.8 \log(LREERUS) + 1.7 LCPIUS \quad \dots(1)$$

समीकरण (1) स्वर्ण-कीमतों के अल्पावधिक डायनामिक्स को हासिल करने के लिए संवर्धित है, जबकि इसमें बहिर्जात घटकों – यथा – वैश्विक आर्थिक नीतिगत अनिश्चितता (ईपीयू) सूचकांक<sup>4</sup>, यूएस इक्विटी बाजारों में परिवर्तनों के लिए स्टैंडर्ड एन्ड पूअर द्वारा प्राक्सी देने पर निरापदता की तरफ अंतरण ( $\Delta$ एलएस&पी) और ब्रेन्ट हाजिर कीमतों ( $\Delta$ एलओआईएल) में परिवर्तनों पर नियंत्रण रखा गया है।

चार्ट V.2.1: स्वर्ण कीमत उतार-चढ़ाव



स्रोत : ब्लूमबर्ग और विश्व बैंक |

(जारी)

<sup>4</sup> डेविस स्टीवन जे. (2016), " वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता, समष्टि आर्थिक समीक्षा, अक्टूबर |



अल्पाकालिक समीकरण का अनुमान एआरसीएच प्रभावों का समायोजन करते हुए लगाया गया है, क्योंकि त्रुटियों को विषमविसारित पाया गया। स्वर्ण की कीमतों में माह के दौरान अत्यधिक उतार-चढ़ाव की अवधियों का प्रतिनिधित्व करने वाले टाइम प्रतिरूपों (अक्टूबर 2008 और मई 2006) को शामिल किया गया (तालिका V.1.1)। सही ऋणात्मक संकेत वाली त्रुटि संशोधन टर्म सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण सिद्ध हुई। यह इंगित करता है कि दीर्घकालिक संबंध के लिए स्वर्ण कीमत का प्रतिलाभ और अनुमानित प्रदर्शन सुस्थिर है, जिसे ऋणात्मक चिह्न के साथ एक लैंग पर महत्वपूर्ण पाया गया। इससे ज्ञात होता है कि यूएस डालर का मूल्यहास होने से यूएस डालर से बाह्य क्षेत्रों में स्वर्ण सस्ता हो जाएगा जिससे स्वर्ण की उच्चतर मांग होगी और यूएस डालर के परिप्रेक्ष्य में स्वर्ण की कीमतें बढ़ जाएंगी, अल्पावधि में स्वर्ण की कीमतों के साथ इसका ऋणात्मक संबंध

**सारणी V.1.1: सोने की कीमतों में परिवर्तन का अल्पकालिक अनुमान**

	गुणांक	P- मूल्य
ईसीएम	-0.071	0.00
$\sum_{i=1}^3 \Delta LGOLD$	-0.090	0.512
$\sum_{i=1}^3 \Delta LCPIUS$	-3.13	0.004
$\sum_{i=1}^3 \Delta REERUS$	-1.217	0.001
$\Delta LOIL$	0.124	0.001
$\Delta LS\&P$	-0.222	0.014
ईपीयू	0.022	0.000

**टिप्पणियाँ:**

- मानकीकृत अवशिष्टों के कोरेलोग्राम पर आधारित नैदानिक परीक्षण अवशिष्टों में कोई ऑटो कोरिलेशन नहीं सुझाते हैं।
- मानकीकृत अवशिष्ट वर्गों के कोरेलोग्राम किसी अवशिष्ट विषमता का सुझाव नहीं देते हैं।
- ARCH LM परीक्षण p- मान: 0.116

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

रहेगा, जिसका आशय यह हुआ कि यूएस में उच्चतर मुद्रास्फीति स्वर्ण की मांग को नरम और इसकी मांग को कम कर सकती है। इसे कई घटकों - यथा - केन्द्रीय बैंक की नीतियों, मंदी से पहले ही निवेशकों द्वारा नकदी रखने को प्राथमिकता और दीर्घावधिक संबंध को विचलित करने वाली अनिश्चितता - पर आरोपित किया जा सकता है। अन्य चरांक यथा - आर्थिक और राजनैतिक अनिश्चितता, स्टॉक सूचकांक और कच्चे तेल की कीमतों के अपने-अपने अनुमानित चिह्न थे और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण थे।

सारांश तौर पर इस अनुभवजन्य निष्कर्ष से ज्ञात होता है कि अल्प अवधि में कच्चे तेल की कीमतों में बढ़ोतरी और यूएस डालर के मूल्यहास से स्वर्ण की कीमतों में बढ़ोतरी होगी। दूसरी तरफ इक्विटी की कीमतों में बढ़ोतरी के साथ ही स्वर्ण की कीमतों में गिरावट होती है। स्वर्ण की कीमतें भी आर्थिक नीति की अत्यधिक अनिश्चितता के साथ जुड़ी रहती हैं, इससे आस्तिक का निरापद निवेश लक्षण इंगित होता है।

**संदर्भ:**

बाउर, डी. जी. और बी. एम. लुसी (2010), "इज गोल्ड ए हेज ऑर सेफ हेवन? स्टॉक, बॉन्ड्स और गोल्ड का विश्लेषण", वित्तीय समीक्षा, 45, 2, पीपी 217-229।

बिलगिन, एम. एच., जी गोजगोर, सी के लाऊ और एक्स शेंग (2018), "द इफैक्ट ऑफ अनशट्टेटी मेजर्स ऑन द प्राइस ऑफ गोल्ड", वित्तीय विश्लेषण की अंतर्राष्ट्रीय समीक्षा, 58, पीपी.1-7, <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.03.009>

इमरिच ओ और एफ मेग्रोर्टी (2013), "शुड गोल्ड बी इंकलूडेड इन इंटूटीओनल इनवेस्टमेंट पोर्टफोलियो? अनुप्रयुक्त वित्तीय अर्थशास्त्र, 23, पीपी 1553-1565।

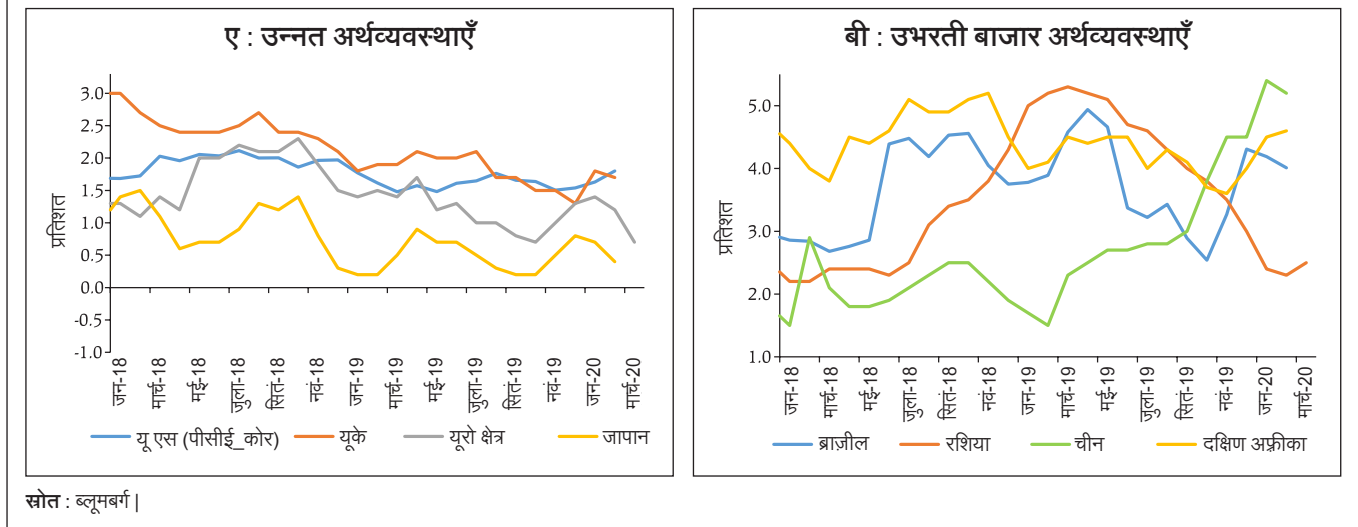
लेविन, ई जे, ए मोंटागनोली और आर ई राइट (2006), "शॉर्ट-रन एंड लॉन्ग-रन डेटरमिनेंट ऑफ द प्राइस ऑफ गोल्ड", वर्ल्ड गोल्ड काउंसिल, रिसर्च स्टडी नंबर 32, <http://strathprints.strath.ac.uk/7215/1/strathprints007215.pdf>.

लक्ष्य से 2 प्रतिशत नीचे रही। यूरो क्षेत्र में भी, मुद्रास्फीति लक्ष्य से नीचे रही। हालाँकि ऊर्जा और खाद्य मुद्रास्फीति में तेजी आई, लेकिन अंतर्निहित मुद्रास्फीति के उपाय आमतौर पर मौन रहे। तथापि, मार्च में ऊर्जा की कीमतों में तेज गिरावट के कारण सीपीआई मुद्रास्फीति और नरम हुई। जापान में, सीपीआई मुद्रास्फीति निम्न स्तर पर बनी रही और फरवरी में खाद्य कीमतों में नरमी और ईंधन की कीमतों में गिरावट इसे और नीचे ले गई (तालिका V.5ए)।

रूस को छोड़कर प्रमुख ईएमई में मुद्रास्फीति बढ़ी। चीन में सूअर के मांस की कीमतों में वृद्धि के कारण मुद्रास्फीतिकारी दबाव का

सामना किया गया, जो जनवरी में नए साल की छुट्टी के दौरान मौसमी मांग के कारण बढ़ गया था। हालाँकि, फरवरी में गैर-खाद्य कीमतों में कुछ हद तक नरमी के कारण मुद्रास्फीति में थोड़ी कमी आई। नवंबर से ब्राजील में खाद्य कीमतों विशेष रूप से मांस और परिवहन कीमतों में मजबूती के कारण सीपीआई मुद्रास्फीति बढ़ रही है, हालाँकि फरवरी में खाद्य और पेय पदार्थों की कीमतों में गिरावट ने कुछ राहत प्रदान की। दक्षिण अफ्रीका में मुख्य रूप से भोजन, गैर-मादक पेय और स्वास्थ्य सेवाओं की कीमतों में वृद्धि के कारण फरवरी में लगातार तीसरे महीने मुद्रास्फीति बढ़ी। अक्टूबर 2019 से 4 प्रतिशत के लक्ष्य से नीचे गिरने की वजह से

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



रूस में सीपीआई मुद्रास्फीति कम हुई। बाहरी मांग में गिरावट, अत्यधिक आपूर्ति के बीच खाद्य कीमतों में गिरावट और एक साल पहले वैट दर वृद्धि से संबंधित मजबूत आधार प्रभाव ने गिरावट को तीव्र कर दिया। हालांकि, मार्च में सेवाओं और गैर-खाद्य कीमतों में मामूली वृद्धि हुई (तालिका V.5बी)।

### V.3 मौद्रिक नीति का रुख

2019 में, जीएफसी के बाद से मौद्रिक नीति को दुनिया भर में सबसे अधिक समायोजनकारी बताया गया। अधिकांश ईई और कुछ ईएमई ने भी अपनी नीति दर को 2019 की चौथी तिमाही में स्थिर बनाए रखा, लेकिन 2020 की पहली तिमाही में कोविड-19 के प्रकोप और उसके तेजी से प्रसार के फलस्वरूप पारंपरिक और अपारंपरिक दोनों उपायों के माध्यम से व्यापक ईजिंग का सहारा लिया गया।

यूएस फेड, जिसने दिसंबर 2019 और जनवरी 2020 की दो क्रमिक एफओएमसी बैठकों में कोई वृद्धि नहीं की, ने 3 मार्च को 50 बीपीएस और 15 मार्च को 100 बीपीएस की कटौती करके आपातकालीन दर कटौती का सहारा लिया (चार्ट वी 6 ए)। इन तेज कटौतियों से, फेड ने फेडरल फंड्स दर की लक्ष्य सीमा को जीएफसी के दौरान के स्तर पर ला दिया। फेड ने कई अन्य उपायों की भी घोषणा की, जैसे- खरीद कार्यक्रम में वाणिज्यिक बंधक-समर्थित प्रतिभूतियों सहित बाजार के सुचारुपूर्वक

कामकाज और मौद्रिक नीति के प्रभावी प्रसारण को समर्थन देने के लिए आवश्यक संपत्ति की खरीद, फेडरल फंड्स दर की शीर्ष लक्ष्य सीमा के समान प्राथमिक क्रेडिट पर ब्याज दर को कम करना, बैंकों को उधार देने के लिए पूंजी और तरलता बफर्स का उपयोग करने की अनुमति देना और आरक्षित निधियों की अपेक्षा को शून्य तक कम करना आदि। संकट काल से सावधि परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूति ऋण सुविधा को पुनः शुरू करते हुए, फेड ने वाणिज्यिक पत्र, प्राथमिक व्यापारी और मुद्रा बाजार म्यूच्युअल फंड को वित्तीय सपोर्ट प्रदान करने के लिए समर्पित सुविधाओं की भी शुरुआत की हैं। नए कार्यक्रमों के तहत, फेड बड़े नियोक्ताओं को भी क्रेडिट संबंधी सपोर्ट प्रदान करेगा। इसके अलावा, फेड ने अन्य केंद्रीय बैंकों के साथ डॉलर तरलता स्वैप लाइन का भी विस्तार किया है और विदेशी और अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्राधिकारियों के लिए एक अस्थायी रेपो सुविधा स्थापित की है।

यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी) ने सितंबर 2019 की बैठक में घोषित जमा दर में 10 बीपीएस की कमी के बाद से प्रमुख दरों में बदलाव नहीं किया है। हालांकि, मार्च 2020 की बैठक में, ईसीबी ने अतिरिक्त € 120 बिलियन की निवल आस्ति खरीद, लंबी अवधि के अस्थायी पुनर्वित्तीयन परिचालन और जून 2020 से एक वर्ष के लिए लक्षित लंबी अवधि के पुनर्वित्तीयन परिचालनों

<sup>5</sup> देखें <https://blogs.imf.org/2020/01/28/a-call-for-vigilance-after-a-strong-year-for-risky-assets/>. और <https://www.ft.com/content/b8709ca4-e8f8-11e9-85f4-d00e5018f061>.

(टीएलटीआरओ) III के लिए और अधिक अनुकूल शर्तों और परिमाण की घोषणा की। ईसीबी ने एक नए € 750 बिलियन के पेंडेमिक इमरजेंसी परचेज प्रोग्राम (पीईपीपी) की भी घोषणा की, जिसके तहत 2020 तक निजी और सार्वजनिक क्षेत्र की सिक्योरिटीज की खरीद की जाएगी जिसमें ग्रीक सरकार के बांड सहित सभी आस्ति वर्गों और क्षेत्राधिकारों में समय के साथ खरीद प्रवाहों में लचीलापन रखा जाएगा। ईसीबी ने अपने कॉर्पोरेट क्षेत्र खरीद कार्यक्रम के लिए पात्र आस्ति के रूप में गैर-वित्तीय वाणिज्यिक पत्र को भी शामिल किया, और इसके पुनर्वित्तीयन परिचालन के लिए संपार्श्विक अपेक्षाओं को कम किया।

बैंक ऑफ इंग्लैंड (BoE), जो अगस्त 2018 में बैंक दर को बढ़ाने के बाद विराम पर था, ने मार्च में 50 बीपीएस और 15 बीपीएस की दो आउट-ऑफ-टर्न दर कटौती की - जिससे बैंक दर को 0.1 फीसदी की सर्वाधिक निम्न स्थिति में ला दिया। बैंक ऑफ इंग्लैंड ने 2020 में £ 200 बिलियन की अतिरिक्त आस्तियों की खरीद को जल्दी ही पूरा करने की घोषणा की। बैंक ऑफ इंग्लैंड ने कोविड-19 के नतीजों से निपटने के लिए अर्थव्यवस्था को सपोर्ट देने के प्रयोजन से समष्टि विवेकपूर्ण शिथिलताओं और अन्य प्रोत्साहनों की भी घोषणा की।

बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी), जो अक्टूबर 2019 के बाद से एक ठहराव पर था, ने मार्च 2020 में अपनी नीतिगत दर में सामूहिक रूप से 150 बीपीएस की कटौती की, जिससे कोविड -19 महामारी के दौरान कनाडाई वित्तीय प्रणाली और अर्थव्यवस्था को सहायता प्रदान की जा सके। यह कटौती 50 बीपीएस के तीन चरणों में 0.25 प्रतिशत पर की गई। बैंक ऑफ कनाडा ने एक मात्रात्मक सुगमता कार्यक्रम शुरू करने सहित नए चलनिधि सहायता उपाय भी शुरू किए हैं।

बैंक ऑफ जापान ने मार्च 2020 में मौद्रिक सुगमता को बढ़ाने की घोषणा की। रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (RBA), जो अक्टूबर में नकदी दर को घटाकर सबसे कम रखने के पश्चात नवंबर 2019 से एक ठहराव पर था, ने मार्च में नकदी दर में दो अवसरों पर प्रत्येक 25 बीपीएस की कटौती की जिससे यह 0.25 फीसदी की नई निम्नता पर पहुंच गई। आरबीए ने प्रतिफल वक्र नियंत्रण जैसे अतिरिक्त उपाय किए जिन्हें बॉन्ड खरीद, टर्म फंडिंग सुविधा और बैंकों के विनिमय निपटान शेष के पारिश्रमिक के माध्यम से प्राप्त किया जाएगा। रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड ने मार्च में 75

बीपीएस की आपातकालीन दर कटौती की जिससे नीतिगत दर 0.25 प्रतिशत के नए निम्न स्तर पर पहुंच गई। इसके अलावा, उसने खुले बाजार के परिचालनों के तहत खरीद और बाजार के कामकाज की सुचारुता को सपोर्ट करने के लिए अन्य उपायों की घोषणा की।

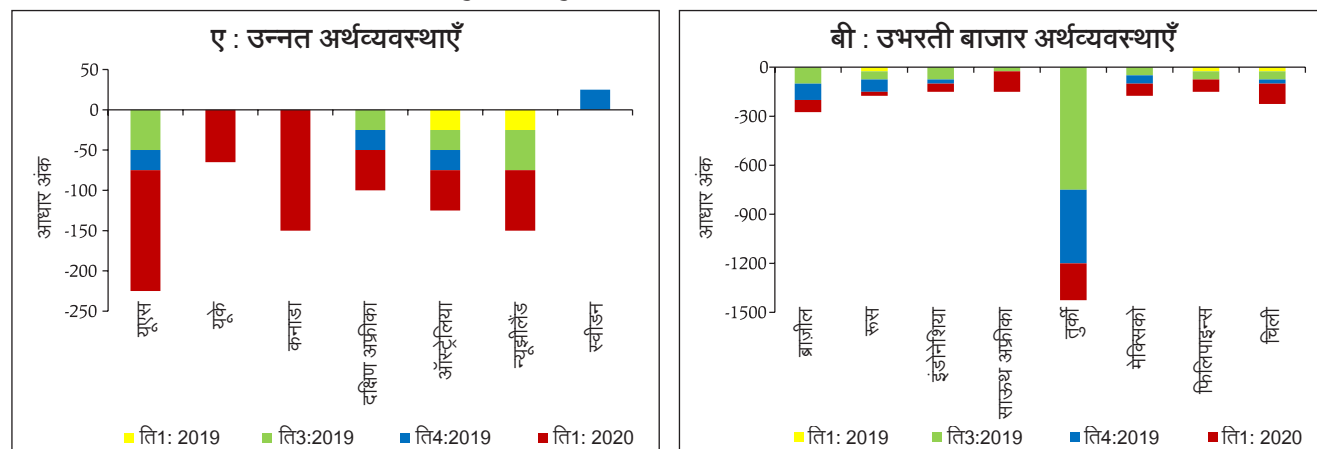
नवंबर 2019 से विराम के बाद, बैंक ऑफ कोरिया ने मार्च 2020 में 50 बीपीएस आपातकालीन दर कटौती की और आर्थिक और वित्तीय स्थिति को स्थिर करने के लिए अन्य उपायों की घोषणा की।

रिक्सबैंक कुछ केंद्रीय बैंकों में से एक था जिसने 2019 के दौरान दिसंबर 2019 में 25 बीपीएस की बढ़ोतरी करके नीतिगत दरों को बढ़ाया, जिससे यह ऋणात्मक नीति दर क्षेत्र से बाहर हो गया। तथापि, मार्च में एक आपातकालीन मौद्रिक नीति बैठक में रिक्सबैंक ने एसईके 300 बिलियन की अतिरिक्त संपत्ति खरीदने की घोषणा की, इसके अलावा, उसने अनुकूल शर्तों और अन्य उपायों पर बैंकों को बढ़ी हुई निधि की पेशकश की।

ईएमई ने मौद्रिक सुगमता का भी मार्ग अपनाया है और अन्य तरलता सहायता उपायों की घोषणा की है। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने नवंबर में एक साल के लोन प्राइम रेट (एलपीआर) में 5 बीपीएस कटौती की थी और फरवरी 2020 में 10 बीपीएस की कटौती के साथ इसका अनुसरण किया। पीबीओसी ने लूनर नव वर्ष अवकाश बढ़ाने के बाद 3 फरवरी को बाजार खुलने पर 1.2 ट्रिलियन चीनी युआन की चलनिधि बाजार में डाली। उसने छोटे और मध्यम आकार के उद्यमों के लिए कम लागत वाली पुनर्वित्तीयन सुविधा की भी घोषणा की। मार्च में, पीबीओसी ने बैंकों की कुछ श्रेणियों के लिए आरक्षित निधि अनुपात को कम किया और 7-दिवसीय रिवर्स रेपो दर को 20 बीपीएस से कम किया।

अन्य ब्रिक्स केंद्रीय बैंक समायोजन मोड में बने रहे। ब्राजील के केंद्रीय बैंक ने, जो प्रोत्साहनकारी मौद्रिक नीति 'का पालन कर रहा है और अगस्त 2019 से सेलिक दर को कम कर रहा है, इस दर को 2019 की चौथी तिमाही में आगे दो और मौकों पर प्रत्येक 50 बीपीएस और इसके बाद फरवरी में 25 बीपीएस और मार्च में 50 बीपीएस घटा दिया। बैंक ने नियामक छूट और अन्य तरलता सहायता सुविधाओं की भी पेशकश की है। बैंक ऑफ रशिया, जो जून 2019 से प्रत्येक नीतिगत बैठक में अपनी नीतिगत दर को कम कर रहा था, ने अपनी अक्टूबर, दिसंबर और फरवरी की

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



**टिप्पणी :** पॉलिसी दर में बदलाव का समय उस समय तय किया जाता है जब निर्णय की घोषणा की जाती है, न कि जब यह प्रभावी होता है।  
**स्रोत :** ब्लूमबर्ग।

बैठकों में 25 बीपीएस की कटौती की, लेकिन मार्च की बैठक में एक ठहराव बनाए रखा। दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक, जिसने जुलाई 2019 में नीति दर में कटौती की थी और तब से एक ठहराव बनाए रखा था, ने जनवरी 2020 में रेपो दर को 25 बीपीएस और मार्च 2020 में और 100 बीपीएस कम कर दिया क्योंकि मुद्रास्फीति के मामूली बने रहने के साथ 2019 की दूसरी छमाही में मंदी में प्रवेश करने के कारण 2020 में दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था में संकुचन की उम्मीद थी (चार्ट V.6बी)।

तुर्की का केंद्रीय बैंक, जिसने जुलाई 2019 में नीतिगत समायोजन की शुरुआत की, ने नीतिगत दर में अक्टूबर 2019 से पांच अवसरों पर संचयी रूप से 675 बीपीएस की कटौती की। बैंको डे मेक्सिको, जिसने अगस्त 2019 के बाद से अपनी प्रत्येक बैठक में पॉलिसी दर में 25 बीपीएस की कटौती की क्योंकि कई तिमाहियों से संवृद्धि रुकी हुई थी फलस्वरूप, मार्च में 50 बीपीएस कटौती की गई। सेंट्रल बैंक ऑफ फिलिपिन्स और बैंक इंडोनेशिया, जो सितंबर में दरों में कटौती के बाद विराम की स्थिति में थे, ने फरवरी 2020 में अपनी नीतिगत दरों में 25 बीपीएस की कटौती की और संवृद्धि को सपोर्ट करने के लिए मार्च में क्रमशः 50 बीपीएस और 25 बीपीएस की कटौती की। कोविड-19 की चिंताओं के कारण दरों में कटौती करने वाले अन्य केंद्रीय बैंकों में, अन्य बातों के साथ, शामिल हैं, बैंक ऑफ थाईलैंड, बैंक नेगारा मलेशिया और सेंट्रल बैंक ऑफ चिली।

#### V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

वैश्विक वित्तीय बाजारों ने 2019 की चौथी तिमाही में जोखिम की धारणा को कमजोर होने के लिए ऐसे अनेक कारकों को देखा, जिन्होंने बाजारों को मंद स्थिति में रखा - विशेष रूप से, अमेरिका-चीन व्यापार तनाव; और ब्रेक्सिट के बारे में अनिश्चितता। अमेरिका-ईरान संघर्ष से उत्पन्न भू-राजनीतिक तनाव के कारण जनवरी की शुरुआत में जोखिम न लेने की भावना प्रबल थी। हालांकि, शांति जल्दी बहाल हो गई लेकिन जब चीन ने 20 जनवरी को यह घोषणा की कि नॉवल कोरोना वायरस के मानव से मानव में संचरण के मामले सामने आए हैं, तो स्थिति बेहद अस्थिर हो गई, मार्च में ओपेक और रूस के बीच तेल उत्पादन कटौती पर असहमति से यह स्थिति और भी खराब हो गई। उसी सप्ताह में, उबल्यूएचओ ने कोविड -19 को महामारी के रूप में वर्गीकृत किया, जिसके कारण बाजारों में उथलपुथल हो गई और दुनिया भर में वित्तपोषण की स्थिति दयनीय गई।

एई के बीच, 2019 की चौथी तिमाही में अमेरिकी इक्विटी लगातार बढ़ रहे थे, क्योंकि अक्टूबर में यूएस फेड ने दरों में कटौती की, जबकि अमेरिका में बेरोजगारी का स्तर ऐतिहासिक रूप से कम रहा। व्यापार के मोर्चे पर सकारात्मक खबर यह रही कि - प्रतिनिधि सभा ने यूएस-मेक्सिको-कनाडा समझौता पारित किया और अमेरिका और चीन के बीच चरण -एक समझौते की घोषणा की गई जिससे बाजारों में उछल आया। जनवरी में, ईरान

के साथ तनाव में वृद्धि ने कुछ समय के लिए इक्विटी को नीचे ला दिया था। कोविड-19 के प्रकोप के बाद एक और गिरावट हुई। चूंकि चीन ने कोविड-19 की सीमा और प्रभाव को सीमित करने के लिए कड़ी कार्रवाई की, अमेरिकी इक्विटी फिर से बढ़ने लगी और फरवरी के तीसरे सप्ताह में यह सभी-समयों से उच्च स्तर पर पहुंच गई। इसके तुरंत बाद, कोविड-19 के इटली, दक्षिण कोरिया और ईरान में तेजी से प्रसार के साथ स्थिति बिगड़ गई और अमेरिकी सूचकांकों ने जीएफसी के बाद से अपना सबसे खराब साप्ताहिक प्रदर्शन दर्ज किया। यूएस फेड ने एक बयान जारी किया कि वह अर्थव्यवस्था को सपोर्ट करने के लिए तैयार है और उसने समय से पहले दर में कटौती की घोषणा की, जिसके कारण कुछ दिनों के लिए बाजार में सुधार हुआ। रूस और सऊदी अरब के बीच कच्चे तेल के विवाद के नतीजे और कोविड-19 के महामारी घोषित होने के बाद, अमेरिकी इक्विटी बाजार में एक सप्ताह में दो दिन (9 और 12 मार्च) सर्किट ब्रेकर हुआ और 19 अक्टूबर, 1987 के ब्लैक मंडे के बाद से 12 मार्च सबसे खराब कारोबारी दिन रहा। फेड द्वारा दूसरी आपातकालीन दर कटौती के बाद, 16 मार्च को बाजार में फिर एक बार सर्किट ब्रेकर आया। मार्च के उत्तरार्ध में आर्थिक प्रोत्साहन पैकेज के कारण मामूली सुधार हुआ, जिसकी कीमत लगभग 2 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर थी।

यूके और यूरो क्षेत्र में, यूके के आम चुनावों और ब्रेक्सिट के बारे में निश्चितता से इक्विटी बाजारों में दिसंबर से मजबूती हासिल हुई। जापान में, समग्र विकास सुस्त रहने के वाबजूद, अनुकूल

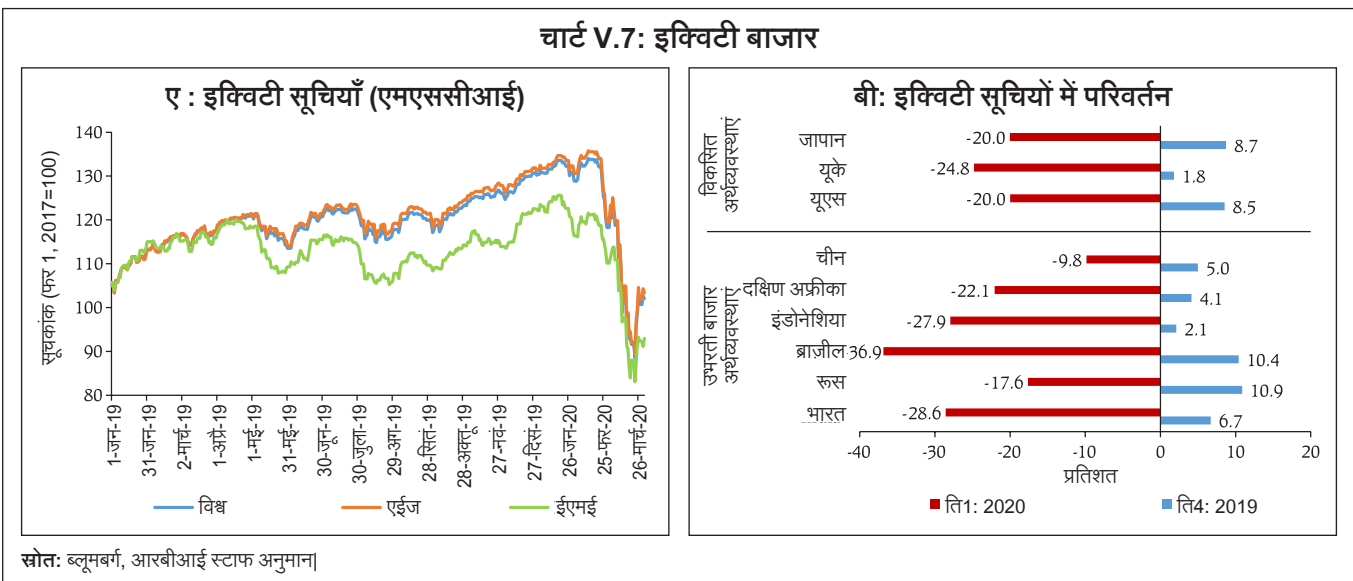
मुद्रा संचलन के साथ उच्च लाभप्रदता की उम्मीद ने 2019 की चौथी तिमाही में स्टॉक में वृद्धि की। हालांकि, कोविड के फैलने से दुनिया भर के शेयर बाजारों की तुलना में उसके सूचकांक धड़ाम हो गए।

ईएमई के शेयर बाजारों ने इस पैटर्न को दिखाया। जोखिम लेने की भावनाओं से प्रेरित अधिकांश ईएमई के

शेयर बाजारों में 2019 की चौथी तिमाही में अच्छा लाभ हुआ (चार्ट V.7)। 2020 की पहली तिमाही में, ईएमई शेयर बाजार मुख्य रूप से कोविड-19 के चिंताओं से प्रभावित थे, जिसमें मार्च में कच्चे तेल के मूल्य युद्ध से अतिरिक्त हेडविंड उत्पन्न हुआ। विस्तारित लूनर विराम के बाद चीनी स्टॉक 3 फरवरी को गिर गया। अन्य ईएमई बाजारों में मार्च के दूसरे सप्ताह में बार-बार ट्रेडिंग प्रतिबंध लगाए जाने से तीव्र गिरावट हुई।

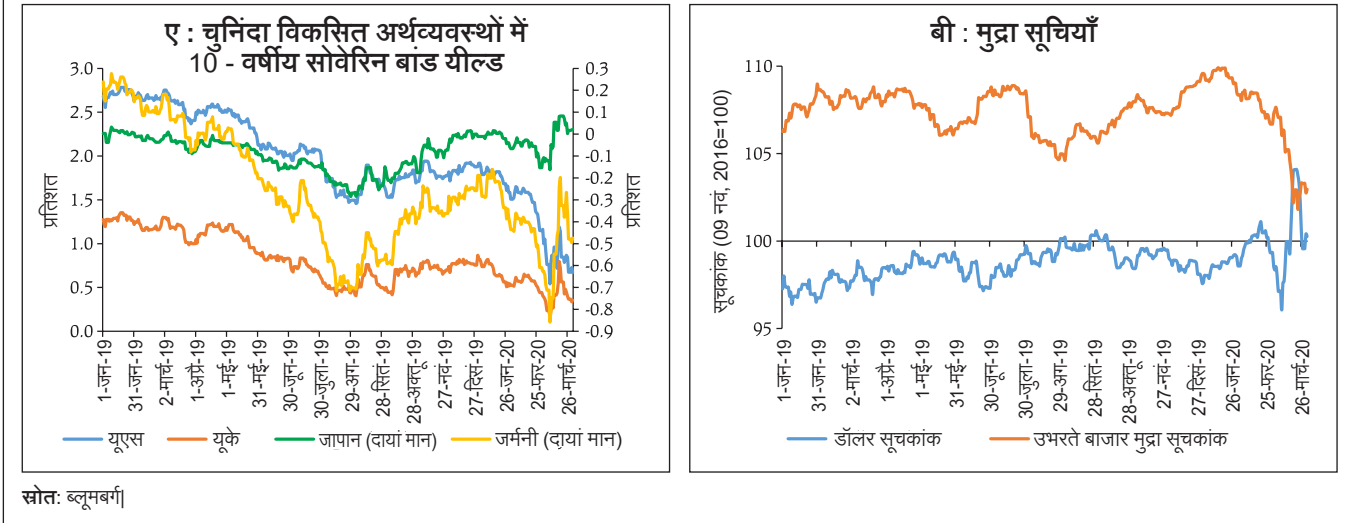
वैश्विक विकास आउटलुक में सुधार और 2019 की चौथी तिमाही में व्यापार तनाव में कमी के साथ, जोखिम लेने की संभावनाओं के चलते प्रमुख आई के बीच बॉन्ड प्रतिफल मजबूत हुए। कोविड-19 के कारण प्रतिफल सेफ हेवन मांग की वजह से नीचे चले गए। अमेरिका में, फरवरी के चौथे सप्ताह में 10-वर्षीय प्रतिफल में ऐतिहासिक गिरावट हुई क्योंकि शेयर बाजार गिर गए और सरकारी बॉन्ड की मांग बढ़ गई, साथ ही चीन के बाहर कोविड-19 के तेजी से प्रसार और यूएस सेंटर फॉर डिजीज कंट्रोल एंड प्रिवेंशन की अमेरिकी निवासियों को बढ़ते जोखिम की चेतावनी से गुणवत्ता की तरफ भागने के लिए दृष्टांत मिला। फेड

चार्ट V.7: इक्विटी बाजार





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



द्वारा पहली आपातकालीन दर में कटौती के बाद प्रतिफल एक प्रतिशत से कम हो गया, जो मामूली रूप से सुधार होने से पहले, 9 मार्च को सर्वकालिक निचले स्तर पर पहुंच गया (सारणी V.8ए)। इसी तरह अन्य एईज के बॉण्ड में उछाल देखा गया, जिसमें प्रतिफल यूके और यूरो क्षेत्र में नए निचले स्तर तक पहुंच गया। एईज के बीच बॉण्ड प्रतिफल 9 मार्च तक लगातार घटता-बढ़ता रहा, लेकिन इसके बाद 10 वर्षीय जापानी प्रतिफल के धनात्मक होने के कारण यह तेजी से बढ़ा। सामान्य रूप से, ईएमई में प्रतिफल 2019 की चौथी तिमाही में प्रतिफल की खोज में कमी के कारण नरम हो गए। हालांकि, फरवरी तक प्रतिफल व्यापक रूप से दायरे के अंतर्गत रहे, लेकिन मार्च में जोखिम न लेने की तीव्र भावना से स्थिति बिगड़ी और इन अर्थव्यवस्थाओं में प्रतिफल में तेजी आई। अक्टूबर में फेड द्वारा नीतिगत दर में कमी और इस गाइडेंस के चलते कि इसमें विराम लगेगा, मुद्रा बाजारों में, अमेरिकी डॉलर प्रमुख मुद्राओं के मुकाबले कमजोर हो गया। व्यापार तनाव कम होने के साथ जनवरी में डॉलर में सुधार हुआ। कोविड-19 के कारण, सुरक्षित मांग ने डॉलर इंडेक्स को और आगे बढ़ाया। हालांकि, अमेरिका में वायरस फैलने और बढ़ती मृत्यु के साथ फेड द्वारा दर में कटौती करने से मार्च की शुरुआत में डॉलर

कमजोर हुआ (चार्ट V.8बी)। उभरते बाजारों की अधिकांश मुद्राएं, जो 2019 के अंत में जोखिम लेने की धारणा के कारण मजबूत हुईं, 2020 की पहली तिमाही में सुरक्षा की ओर पलायन के कारण तेजी से कमजोर हुईं। 2019 की चौथी तिमाही में एमएससीआई उभरते बाजार के मुद्रा इंडेक्स में 3.6 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई और 2020 की प्रथम तिमाही में 6.0 प्रतिशत की गिरावट आई।

**V.5 निष्कर्ष**

संक्षेप में, कोविड-19 ने वैश्विक विकास की संभावनाओं को जटिल बना दिया है, साथ ही निकट-अवधि आउटलुक बेहद कमजोर है। एईज में मुद्रास्फीति सौम्य बनी रही, और गैर-खाद्य वस्तुओं की कीमतों में भारी गिरावट ने एक और निम्नगामी प्रवृत्ति को जन्म दिया है। हालांकि, कुछ ईएमई में मुद्रास्फीति की चिंता बनी हुई है, तथापि, कोविड-19 के कारण मुद्रास्फीति आउटलुक के संदर्भ में बहुत हद तक अनिश्चितता के बादल घिरे हुए हैं। वैश्विक वित्तीय बाजार बेहद अस्थिर हो गए हैं। मौद्रिक अधिकारियों और सरकारों द्वारा त्वरित और समन्वित कार्रवाई की गई है, लेकिन अभी तक इस बात के बहुत कम सबूत हैं कि वे वैश्विक अर्थव्यवस्था में जोखिमों के वार्धक्य को कम कर सकते हैं।







भारतीय रिज़र्व बैंक  
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report