## *कार्यकारी सारांश*

वैश्विक विकास सुदृढ़ बना रहा, लेकिन अपने ऐतिहासिक औसत से नीचे रहा, साथ ही एआई-आधारित निवेश और अनुकूल वित्तीय स्थितियों ने टैरिफ और भू-राजनीतिक बाधाओं के प्रभाव को कुछ हद तक कम किया। ऊर्जा की कीमतों और अस्थिर वित्तीय बाज़ारों के कारण पैदा हुए मुद्रास्फीति के नए जोखिम, वैश्विक समष्टि-आर्थिक और वित्तीय परिदृश्य में और अधिक अनिश्चितता लाते हैं।

बढ़ती अनिश्चितता और अस्थिर पूंजी प्रवाह के बीच, 2025-26 की दूसरी छमाही में घरेलू वित्तीय बाजारों में बीच-बीच में उतार-चढ़ाव देखने को मिला। दूसरी छमाही के दौरान प्रणाली की चलनिधि अधिशेष में बनी रही। मुद्रा बाज़ार की दरें काफी हद तक प्रणाली की चलनिधि और मौद्रिक नीति के उपायों के अनुरूप ही रहीं। घरेलू और वैश्विक संकेतों के मिले-जुले प्रभाव से दीर्घकालिक सरकारी बॉण्ड प्रतिफल में बढ़ोतरी हुई और इक्विटी बाजारों में अस्थिरता आ गई। दूसरी छमाही के अंत में, पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के बारे में चिंताओं के बीच, भारतीय रुपये पर अवमूल्यन का दबाव और बढ़ गया, जिससे यह अपने पिछले रिकॉर्ड निचले स्तरों को भी पार कर गया। जहां एक ओर बैंक ऋण में वृद्धि का सिलसिला जारी रहा और वास्तविक आर्थिक गतिविधियों को समर्थन प्रदान करता रहा, वहीं दूसरी ओर गैर-बैंकिंग स्रोतों से मिलने वाले वित्तपोषण में भी वृद्धि हुई। दूसरी छमाही में नीतिगत दरों का ऋण और जमा, दोनों ही दरों में ट्रान्समिशन जारी रहा और मौजूदा नरमी के इस दौर में कुछ रुकावटों के बावजूद यह मजबूत बनी रही। हाल के महीनों में, ऋण की मांग लगातार बनी रहने और ऋण तथा जमा वृद्धि के बीच लगातार बढ़ते अंतर के कारण बैंकों को अपनी मीयादी जमा दरों में वृद्धि करनी पड़ी, साथ ही, वित्तपोषण में आ रही कमी को पूरा करने के लिए सर्टिफिकेट ऑफ डिपॉजिट के माध्यम से भी संसाधन जुटाए गए।

2025-26 की दूसरी छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधियां भी सुदृढ़ बनी रहीं, जो मुख्य रूप से निजी उपभोग की वजह से है, जिसे ग्रामीण और शहरी दोनों क्षेत्रों की मांग, जीएसटी दरों को तर्कसंगत बनाने और मौद्रिक सहजता से समर्थन मिला। संरचनात्मक सुधारों, अनुकूल वित्तीय स्थितियों और इन्फ्रास्ट्रक्चर पर खर्च के संबंध में सरकार का विशेष जोर ने निवेश गतिविधियों को बढ़ावा दिया। आपूर्ति पक्ष की बात करें तो, सेवा क्षेत्र में तेजी बनी रही और विनिर्माण क्षेत्र भी मजबूत हुआ, हालांकि, मौसम संबंधी बाधाओं के कारण कृषि संबंधी गतिविधियां धीमी पड़ गईं। आर्थिक गतिविधियों में अंतर्निहित गति, जिसे प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के साथ व्यापार समझौतों में हुई प्रगति से और भी बल मिला है, भारत के समग्र विकास परिदृश्य के लिए एक शुभ संकेत है। भू-राजनीतिक तनाव, वस्तुओं की अस्थिर कीमतें और आपूर्ति-शृंखला संबंधी बाधाओं से उत्पन्न वैश्विक चुनौतियां परिदृश्य के लिए गिरावट के जोखिम पैदा करते हैं। विशेष रूप से, पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के और अधिक तीव्र होने की स्थिति में, विभिन्न डाउनस्ट्रीम क्षेत्रों के लिए इनपुट की आपूर्ति बाधित हो सकती है, जो विकास में रुकावट पैदा कर सकती है।

भारत में हेडलाइन मुद्रास्फीति अक्टूबर 2025 में देखे गए अपने ऐतिहासिक निचले स्तरों से ऊपर उठी, लेकिन उसके बाद भी यह निर्धारित लक्ष्य से नीचे ही बनी रही। मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी की मुख्य वजह खाद्य समूह था, जहां बेस इफ़ेक्ट के कम होने से अपस्फीति की स्थिति पलट गई। ईंधन समूह में मुद्रास्फीति नरम रही, और कीमती धातुओं को छोड़कर, कोर मुद्रास्फीति भी नियंत्रण में रही। नई सीरीज़ शुरू होने से कार्यप्रणाली में जो बड़े बदलाव आए हैं, उनका मुद्रास्फीति पर काफी असर पड़ा है, जैसे, खाद्य समूह में मुद्रास्फीति का बढ़ना और कोर मुद्रास्फीति का कम होना। फरवरी 2026 तक, लागत से जुड़ी वास्तविक स्थितियों : जैसे इनपुट लागत, मजदूरी लागत, और मार्जिन में कोई बड़ा दबाव देखने को नहीं मिला। हालांकि, आयातित मुद्रास्फीति का योगदान लगातार बढ़ रहा है और मार्च में आयातित इनपुट लागत का दबाव और भी ज्यादा बढ़ गया है। वैश्विक ऊर्जा कीमतों में संघर्ष के कारण आई अचानक तेजी का असर भी कई अलग-अलग माध्यमों से पड़ने की संभावना है।

आगे चलकर, भू-राजनीतिक तनावों के बढ़ने और वैश्विक व्यापार में जारी रुकावटों के बावजूद, भारत का समष्टि-आर्थिक परिदृश्य सुदृढ़ बना हुआ है। लगातार विकास, कम मुद्रास्फीति और राजकोषीय सुदृढ़ीकरण जैसे मजबूत आधार भारत को वैश्विक अनिश्चितताओं के बढ़ते प्रतिकूल प्रभावों का सामना करने की क्षमता प्रदान करते हैं। पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के बाद से वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में आई तेजी, जो आपूर्ति में भारी रुकावटों के कारण और भी बढ़ गई है, ने मुद्रास्फीति बढ़ने और विकास घटने के जोखिम पैदा किए हैं, जिसे असमेट्रिक फैन चार्ट्स, परिदृश्यों और संवेदनशीलता विश्लेषण के माध्यम से स्पष्ट किया गया है। इन उथल-पुथल भरे समयों से गुजरते हुए, भारत की मौद्रिक नीति विकास को समर्थन देते हुए मूल्य स्थिरता को मजबूत करने पर अपना ध्यान केंद्रित करती रहेगी।

# *I. बाह्य परिवेश*

*लंबे समय से चल रहे भू-राजनीतिक तनाव और व्यापार संबंधी अनिश्चितताओं के बीच वैश्विक विकास अपने दीर्घकालिक औसत से नीचे बना हुआ है। एआई से संबंधित निवेश और जारी सहज वित्तीय परिस्थितियाँ गतिविधियों के लिए सहायक हैं, भले ही आस्तियों की कीमत में बढ़े हुए उतार-चढ़ाव के दौर बाज़ार की बदलती भावना को दर्शाते हैं। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति का रुख सतर्क बने रहने के साथ केंद्रीय बैंकों द्वारा इन घटनाक्रमों पर बारीकी से निगरानी रखी जा रही है। पश्चिम एशिया में संघर्ष के कारण हाल ही में ऊर्जा की कीमतों में हुई बढ़ोतरी से मुद्रास्फीति में वृद्धि का जोखिम बढ़ गया है और वैश्विक विकास का परिदृश्य अस्पष्ट हो गया है।*

पश्चिम एशिया में संघर्ष की शुरुआत से पहले बहुपक्षीय एजेंसियों द्वारा वैश्विक विकास में संशोधन करते हुए उसे बढ़ाया गया था। हालांकि, अपने मार्च इकोनॉमिक आउटलुक में, आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) ने अपने 2026 के विकास अनुमान को कायम रखा किन्तु अपने 2027 के पूर्वानुमान को मामूली रूप से कम कर दिया, जो संघर्ष से उत्पन्न मध्यम अवधि के जोखिमों में वृद्धि को दर्शाता है। वैश्विक विकास अभी भी अपने ऐतिहासिक औसत से नीचे रहने का अनुमान है। यह परिदृश्य पश्चिम एशिया में उभरती स्थिति पर अत्यधिक निर्भर है: एक शीघ्र समाधान संभवतः होने वाले नुकसान को सीमित कर देगा, जबकि इसमें और तेजी एवं लंबे समय तक चलने वाले संघर्ष का वैश्विक अर्थव्यवस्था पर अधिक गंभीर प्रभाव पड़ सकता है। साथ ही, चालू व्यापार और नीतिगत गतिरोध परिदृश्य के बारे में अनिश्चितता को मजबूत कर रहे हैं। मुद्रास्फीति के परिणाम मिले-जुले बने हुए हैं, कुछ प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाएं (एई) नए सिरे से बढ़ते मूल्य दबाव के बीच लक्ष्य से ऊपर बनी हुई हैं, जिससे नीतिगत सख्ती की ओर अपेक्षा से अधिक तेजी से बदलाव की प्रत्याशाएं बढ़ रही हैं। वैश्विक इक्विटी बाजार काफी हद तक सुदृढ़ बने हुए हैं, जो मुख्य रूप से एआई से संबंधित प्रौद्योगिकी शेयरों द्वारा समर्थित हैं। हालांकि, विस्तारित मूल्यांकन, अन्य सॉफ्टवेयर उद्योगों पर संभावित प्रभाव-विस्तार और बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के बारे में चिंताओं ने अशांति की घटनाएं उत्पन्न की हैं। फरवरी तक अमेरिकी डॉलर का मूल्य सामान्यतः कम होता रहा, जिससे उभरती बाजार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के लिए वित्तपोषण की स्थिति आसान हो गई; लेकिन पश्चिम एशिया संघर्ष शुरू होने के बाद सुरक्षित निवेश की मांग पर इसमें मजबूती आई। सुरक्षित निवेश की मांग और केंद्रीय बैंक की खरीद पर सोना बार-बार नई ऊंचाई पर पहुंच गया, लेकिन पश्चिम एशिया संघर्ष तेज होने और डॉलर के मजबूत होने के कारण अधिकांश लाभ उलट गया। आपूर्ति में व्यवधान और मजबूत मांग परिदृश्य के कारण बेस मेटल की कीमतों में वृद्धि हुई है।

### I.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ

वर्ष 2025 में, वैश्विक आर्थिक गतिविधि ने उच्च टैरिफ, बढ़ी हुई नीतिगत अनिश्चितता और भू-राजनीतिक तनाव के बावजूद सुदृढ़ता प्रदर्शित किया क्योंकि टैरिफ उपायों का समग्र प्रभाव शुरू में किए गए अनुमान से कम गंभीर निकला। प्रमुख भागीदारों के साथ अमेरिकी व्यापार सौदों ने राहत प्रदान की, लेकिन अमेरिकी सुप्रीम कोर्ट के टैरिफ फैसले और उसके पश्चात फरवरी में की गई नई टैरिफ घोषणाओं ने अनिश्चितता को फिर से जगाया है। अपने जनवरी 2026 विश्व आर्थिक परिदृश्य अपडेट में, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने 2026 के लिए अपने वैश्विक विकास अनुमान को 20 बीपीएस से बढ़ाकर 3.3 प्रतिशत कर दिया, जो मुख्य रूप से मजबूत एआई से संबंधित निवेश और राजकोषीय खर्च को दर्शाता है। इसने अपने 2027 के अनुमान को 3.2 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा। संघर्ष शुरू होने के बाद, ओईसीडी ने अधिक सतर्क तस्वीर प्रस्तुत की है। मार्च के अपने आर्थिक परिदृश्य में, इसने 2026 के लिए अपने वृद्धि अनुमान को 2.9 प्रतिशत पर कायम रखा क्योंकि पश्चिम एशिया संघर्ष के प्रतिकूल प्रभावों की भरपाई तकनीकी से संबंधित निवेश और सहायक राजकोषीय और मौद्रिक नीतियों में मजबूत गति से होने की उम्मीद है। हालांकि, इसने अपने 2027 के अनुमान को मामूली रूप से 10 बीपीएस से घटाकर 3.0 प्रतिशत कर दिया।

प्रमुख एई में, 2025 के दौरान अमेरिकी वास्तविक जीडीपी वृद्धि में उतार-चढ़ाव आया, जो चौथी तिमाही में टैरिफ अनिश्चितता, भू-राजनीतिक तनाव और आंशिक सरकारी

शटडाउन के प्रभाव को दर्शाता है। हालांकि, अंतर्निहित आर्थिक गतिविधि व्यापक रूप से सुदृढ़ बनी रही। वर्ष 2025 की तीसरी तिमाही में मजबूत वृद्धि के बाद, चौथी तिमाही में जीडीपी की वृद्धि कम हो गई, जो कमजोर निर्यात और कम सरकारी खर्च के कारण उम्मीदों से कम हो गई (सारणी I.1)। अक्टूबर 2025 के बाद से, गैर-कृषि पेरोल लाभ स्पष्ट रूप से धीमा हो गया जबकि बेरोजगारी दर मोटे तौर पर स्थिर रही। मार्च में समग्र पीएमआई 2023 के अपने सबसे निचले स्तर पर आ गया क्योंकि मजबूत विनिर्माण गतिविधि को सेवाओं में संकुचन ने इसकी भरपाई की। मिशिगन विश्वविद्यालय के सर्वेक्षण द्वारा मापा गया उपभोक्ता भावना, मार्च में थोड़ा कम होने से पहले फरवरी तक लगातार तीन महीनों तक सुधार हुआ। हालांकि, यह ऐतिहासिक मानकों के सापेक्ष कमजोर बना हुआ है क्योंकि मुद्रास्फीति और नौकरी की चिंताएं बनी हुई हैं।

### सारणी I.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

| देश | ति1-2025 | ति2-2025 | ति3-2025 | ति4-2025 | 2025 (ई) | 2026 (पी) | 2027 (पी) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित, वार्षिक दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)** | | | | | | | |
| कनाडा | 2.1 | -0.9 | 2.4 | -0.6 | 1.6 | 1.6 | 1.9 |
| यूरो क्षेत्र | 2.4 | 0.6 | 1.2 | 0.8 | 1.4 | 1.3 | 1.4 |
| जापान | 1.1 | 2.4 | -2.6 | 1.3 | 1.1 | 0.7 | 0.6 |
| दक्षिण कोरिया | -0.9 | 2.7 | 5.4 | -0.6 | 1.0 | 1.9 | 2.1 |
| यूके | 2.6 | 0.8 | 0.3 | 0.2 | 1.4 | 1.3 | 1.5 |
| यूएस | -0.6 | 3.8 | 4.4 | 0.7 | 2.1 | 2.4 | 2.0 |
| **(वर्ष-दर-वर्ष)** | | | | | | | |
| ब्राज़ील | 3.2 | 2.4 | 1.8 | 1.8 | 2.5 | 1.6 | 2.3 |
| चीन | 5.4 | 5.2 | 4.8 | 4.5 | 5.0 | 4.5 | 4.0 |
| भारत | 7.0 | 6.7 | 8.4 | 7.8 | 7.3 | 6.4 | 6.4 |
| इंडोनेशिया | 4.9 | 5.1 | 5.0 | 5.4 | 5.0 | 5.1 | 5.1 |
| फ़िलिपींस | 5.4 | 5.5 | 3.9 | 3.0 | 5.1 | 5.6 | 5.8 |
| रूस | 1.4 | 1.1 | 0.6 | | 0.6 | 0.8 | 1.0 |
| दक्षिण अफ़्रीका | 0.9 | 0.7 | 2.1 | 0.8 | 1.3 | 1.4 | 1.5 |
| थाईलैंड | 3.1 | 2.8 | 1.2 | 2.5 | 2.1 | 1.6 | 2.2 |

*मेमो:*

| विश्व | 2025 (ई) | 2026 (पी) | 2027 (पी) |
|---|---|---|---|
| **वर्ष-दर-वर्ष** | | | |
| उत्पादन | 3.3 | 3.3 | 3.2 |
| व्यापार की मात्रा | 4.1 | 2.6 | 3.1 |

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान

**टिप्पणियाँ:** 1. भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है; *उदाहरण* के लिए 2025, अप्रैल 2025-मार्च 2026 से संबंधित है।

2. 2026 और 2027 के लिए अनुमान आईएमएफ डब्ल्यूईओ, जुलाई 2026 अपडेट से लिए गए है।

**स्रोत:** आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; विश्व आर्थिक परिदृश्य अपडेट, जनवरी 2026, आईएमएफ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अन्य एई के बीच, जापान की जीडीपी अमेरिकी टैरिफ से प्रतिकूल रूप से प्रभावित हुई थी, वर्ष 2025 की तीसरी तिमाही में इसमें संकुचन आई क्योंकि निर्यात में गिरावट आई और सख्त ऊर्जा-दक्षता मानकों के कारण आवासीय निवेश गिर गया। चौथी तिमाही में, आवासीय निवेश और सरकारी व्यय में पलटाव से समर्थन प्राप्त होने से जीडीपी में मामूली वृद्धि हुई। नई सरकार द्वारा राजकोषीय विस्तार से निकट अवधि के वृद्धि को समर्थन मिलने की उम्मीद है। सेवाओं और औद्योगिक गतिविधि दोनों में मार्च में पीएमआई में विस्तार कम हो गया। यूरो क्षेत्र में, निवल निर्यात से अवरोध के बावजूद मजबूत निवेश और सरकारी खर्च के कारण तीसरी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद में वृद्धि हुई। चौथी तिमाही में वृद्धि कमजोर हो गई क्योंकि निवेश और सरकारी खर्च धीमा हो गया। वर्ष 2026 की पहली तिमाही में अब तक, यूरो क्षेत्र में समग्र पीएमआई ने फरवरी में विस्तार का संकेत दिया, जिसमें नए कारखाने के ऑर्डर बढ़ने के बीच विनिर्माण में उछाल आया। यूके में कमजोर सेवा गतिविधियों और निर्माण क्षेत्र में गिरावट के कारण तीसरी और चौथी तिमाही में जीडीपी वृद्धि दर नियंत्रित रही। नवंबर के यूके के बजट से राजस्व का समर्थन करने और बढ़ते सार्वजनिक ऋण पर चिंताओं को कम करने की उम्मीद है। पीएमआई रीडिंग द्वारा इंगित किए गए अनुसार मजबूत व्यावसायिक गतिविधि के हालिया संकेतों के बावजूद दिसंबर और जनवरी 2026 में बेरोजगारी लगभग पांच साल के उच्च स्तर 5.2 प्रतिशत तक बढ़ने से श्रम बाजार में नरमी आई है।

प्रमुख ईएमई में, चीन को 2025 में उच्च टैरिफ, एक स्थिर संपत्ति बाजार और कमजोर घरेलू खपत से विपरीत परिस्थितियों का सामना करना पड़ा, फिर भी उसने अपने 5.0 प्रतिशत वृद्धि लक्ष्य को प्राप्त किया। तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि कम हो गई क्योंकि फ्रंट-लोडेड ट्रेड परिणाम सामने आए, और सकल स्थायी पूंजी निर्माण में गिरावट आई। संपत्ति क्षेत्र में मंदी बनी रहने के बावजूद सरकारी प्रोत्साहन उपायों ने खपत का समर्थन किया। विशेष रूप से, चीन के विदेशी व्यापार ने 2025 में रिकॉर्ड अधिशेष

दर्ज किया, जो उच्च अमेरिकी टैरिफ के बीच नए बाजारों में विविधीकरण से प्रेरित है। हालांकि, मार्च 2026 में विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों में गतिविधि धीमी होने के कारण पीएमआई विस्तार की गति में कमी आई।

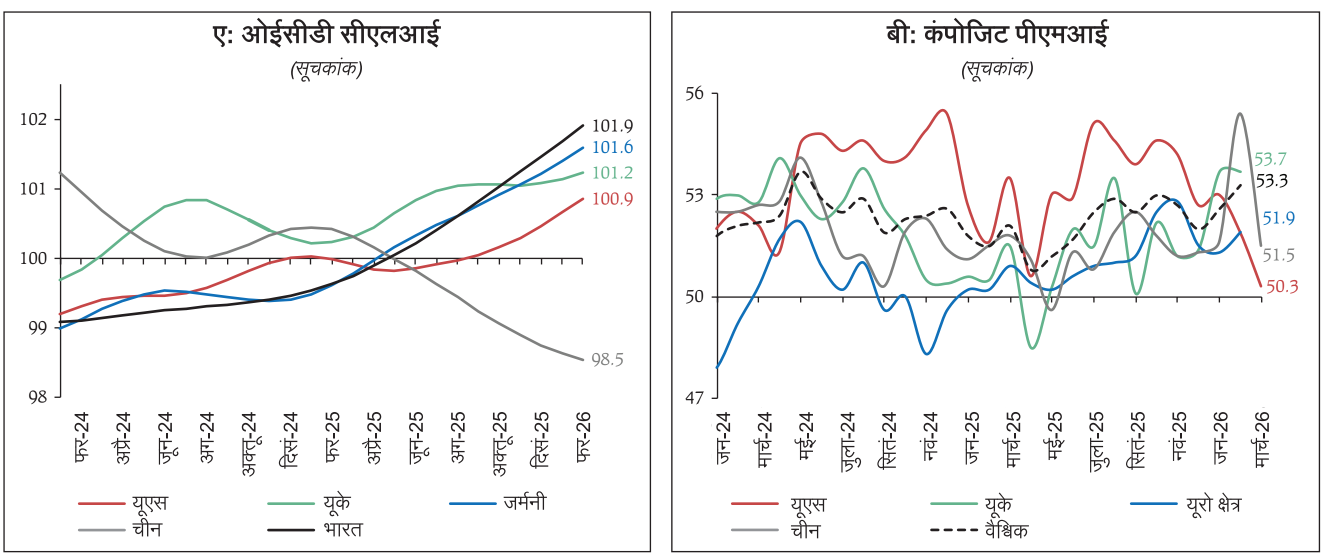
ब्राजील की जीडीपी वृद्धि चौथी तिमाही में 1.8 प्रतिशत (व-द-व) पर स्थिर रही क्योंकि विनिर्माण में संकुचन से सेवा और कृषि में वृद्धि की भरपाई की गई थी। वर्ष 2025 की चौथी तिमाही में बेरोजगारी दर में गिरावट के बावजूद घरेलू खपत कमजोर रही, जो सख्त वित्तीय स्थितियों को दर्शाती है। विनिर्माण और सेवाओं दोनों क्षेत्रों में बिक्री में गिरावट के कारण मार्च में समग्र पीएमआई में संकुचन हुआ। बढ़ते प्रतिबंधों और उच्च ब्याज दरों के कारण घरेलू मांग में आई कमी के बीच निवल निर्यात में नरमी के कारण तीसरी तिमाही में रूस की वृद्धि कमजोर हो गई। दक्षिण अफ्रीका में भी, विनिर्माण और खनन में संकुचन के कारण चौथी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि दर में कमी आई, जबकि सेवा और कृषि क्षेत्र सुदृढ़ रहे। हालांकि, कमजोर चौथी तिमाही के बाद, कंपोजिट पीएमआई वर्ष 2026 की पहली तिमाही (फरवरी तक) में न्यूट्रल स्तर पर रहा, जो स्थिर व्यापारिक स्थितियों को दर्शाता है।

एशियाई विकास बैंक (एडीबी) द्वारा दिसंबर में आसियान[1] अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि में संशोधन करते हुए बढ़ाया गया था, जिससे सितंबर के पूर्वानुमान से 2025 के अनुमान को 20 बीपीएस बढ़ाकर 4.5 प्रतिशत कर दिया गया था, जो प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में तीसरी तिमाही के मजबूत प्रदर्शन को दर्शाता है। बाहरी वातावरण में सुधार और सहायक सार्वजनिक खर्च को देखते हुए 2026 के लिए वृद्धि अनुमानों को भी 10 बीपीएस बढ़ाकर 4.4 प्रतिशत कर दिया गया था।

उच्च-आवृत्ति संकेतकों की ओर मुड़ते हुए, ओईसीडी के समग्र प्रमुख संकेतकों (सीएलआई) से पता चला है कि अधिकांश अर्थव्यवस्थाएं वर्ष 2025 की चौथी तिमाही और वर्ष 2026 की पहली तिमाही (फरवरी तक) (चार्ट I.1ए) के दौरान अपनी दीर्घकालिक प्रवृत्ति से ऊपर रहीं। वैश्विक समग्र पीएमआई फरवरी में विस्तार क्षेत्र में मजबूती से रहा, जो विनिर्माण और सेवा क्षेत्र दोनों में वृद्धि से प्रेरित है (चार्ट I.1 बी)। हालांकि, मार्च में उत्पादन और नए ऑर्डर में कमी आने के कारण विनिर्माण गतिविधि की गति धीमी हो गई।

लिबरेशन डे यूएस टैरिफ घोषणाओं द्वारा लाई गई बढ़ती टैरिफ-संबंधित अनिश्चितता से व्यवधानों के बावजूद, वैश्विक व्यापारिक कारोबार की मात्रा वर्ष 2025 की चौथी तिमाही तक लगातार नौ तिमाहियों के लिए विस्तारित हुई। विस्तार

**चार्ट I.1: सर्वेक्षण संकेतक**




**स्रोत:** आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी); और ब्लूमबर्ग।

1 दक्षिण पूर्व एशियाई देशों के संगठन (आसियान) में ब्रुनेई दारुस्सलाम, कंबोडिया, इंडोनेशिया, लाओ पीडीआर, मलेशिया, म्यांमार, फिलीपींस, सिंगापुर, थाईलैंड और वियतनाम शामिल हैं।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

को द्विपक्षीय व्यापार व्यवस्था और उभरते बाजार और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं दोनों द्वारा निर्यात और आयात की फ्रंट-लोडिंग द्वारा समर्थित था (चार्ट I.2ए)। विश्व व्यापार संगठन (मार्च 2026) से पता चलता है कि 2025 में व्यापार की मात्रा में 4.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जो एआई से संबंधित उत्पादों में मजबूत व्यापार से प्रेरित है और काफी हद तक टैरिफ एवं अनुकूल समष्टि आर्थिक स्थितियों से मुक्त हैं। हालांकि, विश्व व्यापार संगठन का अनुमान है कि लगातार नीतिगत अनिश्चितता और कमजोर वैश्विक मांग के कारण 2026 में वैश्विक व्यापार वृद्धि दर तेजी से घटकर 1.9 प्रतिशत रह जाएगी। 2025 के दौरान माल ढुलाई दरें, जैसा कि फ्रेटोस बाल्टिक ग्लोबल इंडेक्स में परिलक्षित होता है, अपने 2024 के औसत से नीचे रहीं, जो शिपिंग लागत पर कम दबाव का संकेत देती हैं (चार्ट I.2बी)।

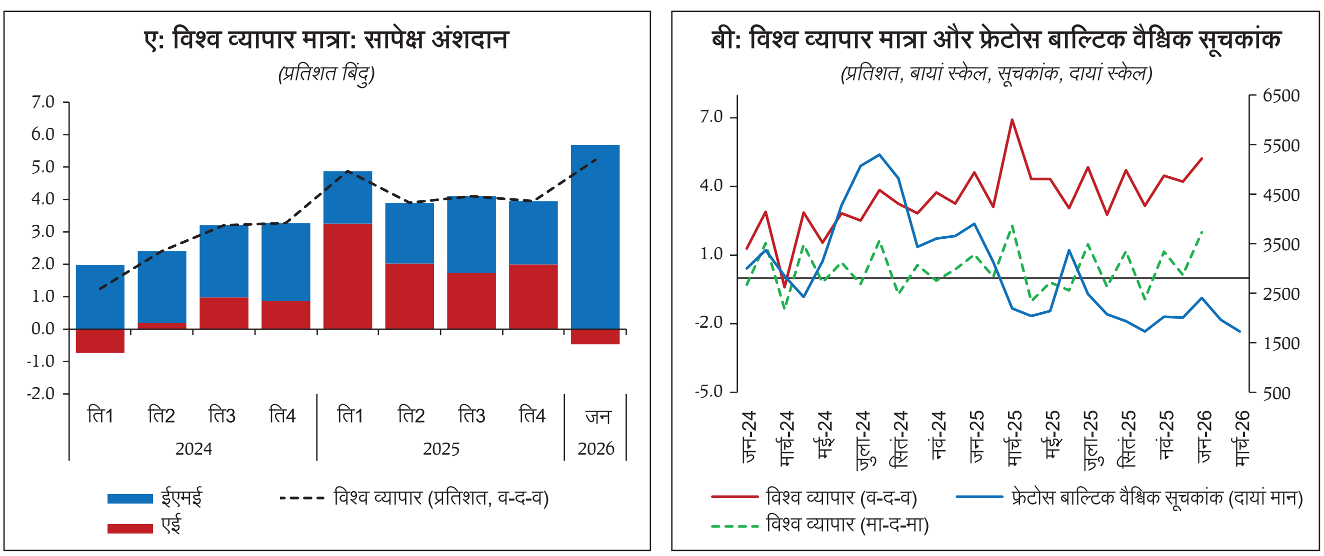
### I.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

वर्ष 2025 की तीसरी तिमाही के बाद से, ब्लूमबर्ग कमोडिटी इंडेक्स द्वारा दर्शाई गई पण्य कीमतें, कीमती धातुओं की मजबूत सुरक्षित-निवेश मांग के कारण बीच-बीच में उछाल के साथ धीरे-धीरे बढ़ी है (चार्ट I.3ए)। पण्य कीमतों में मुख्य रूप से क्षेत्र-विशिष्ट मूलभूत कारकों के कारण भिन्नता आई है, क्योंकि कीमती और औद्योगिक धातुओं में तीव्र वृद्धि देखी गई है (बॉक्स I.1)। पर्याप्त आपूर्ति के कारण कृषि कीमतें काफी हद तक अपरिवर्तित रहीं। वैश्विक खाद्य कीमतों में वर्ष 2025 की चौथी तिमाही की तुलना में वर्ष 2026 की पहली तिमाही में मामूली वृद्धि हुई जो मांस, अनाज और वनस्पति तेल (चार्ट I.3बी) द्वारा प्रेरित थी।

पिछली तिमाही के सापेक्ष वर्ष 2026 की पहली तिमाही में ऊर्जा की कीमतें बढ़ीं, जो मुख्य रूप से आपूर्ति व्यवधानों के कारण कच्चे तेल से प्रेरित थीं। पर्याप्त आपूर्ति के बीच ब्रेंट क्रूड 2025 की चौथी तिमाही में कमजोर हुआ, लेकिन मार्च में पश्चिम एशिया में तनाव बढ़ने के कारण कीमतें तेजी से बढ़ीं (चार्ट I.3सी)।

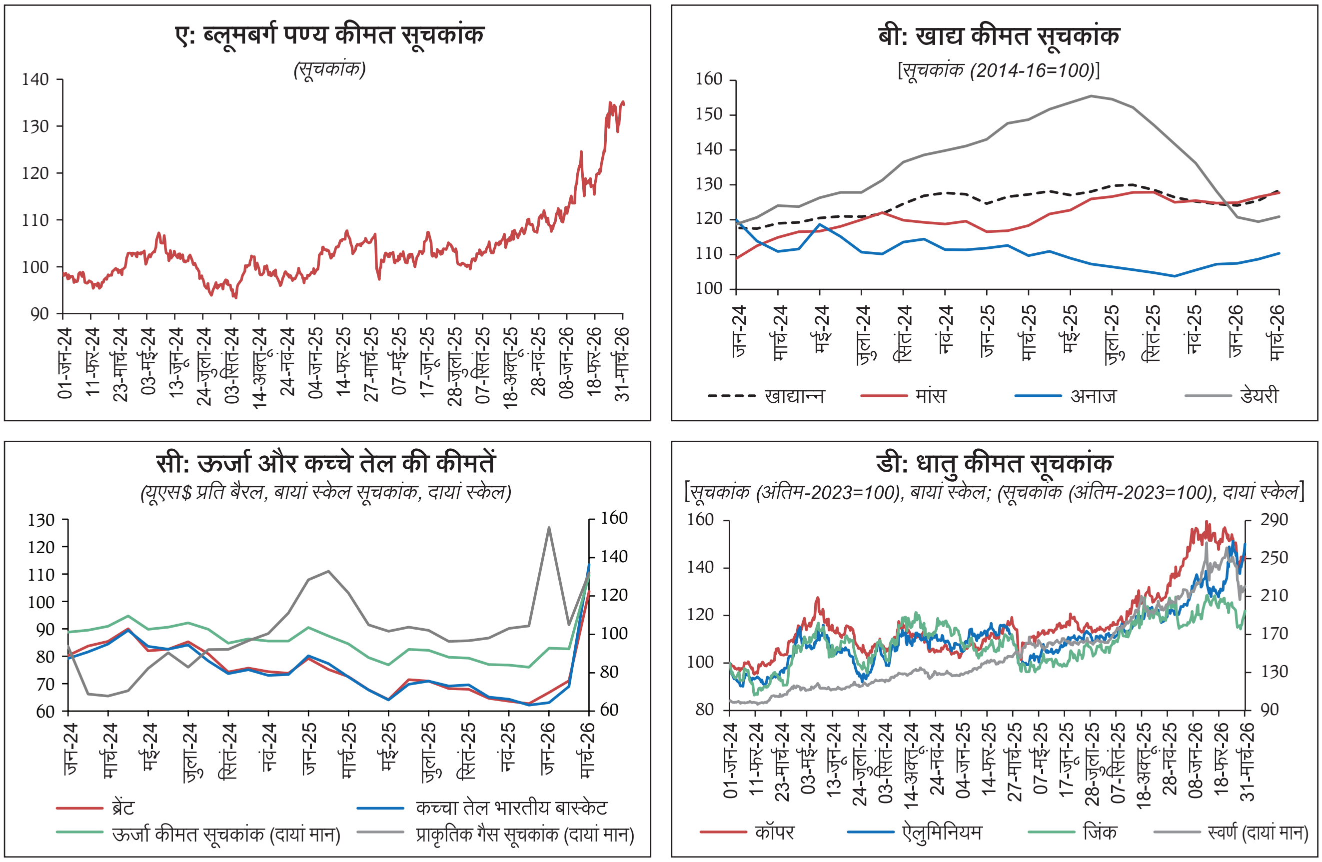
सोने की कीमतें वर्ष 2025 की चौथी तिमाही और 2026 के पहले दो महीनों तक बढ़ीं, जो लगातार व्यापार तनाव, केंद्रीय बैंक की खरीद और नरम अमेरिकी डॉलर पर सुरक्षित-निवेश मांग द्वारा समर्थित हैं। हालांकि, अमेरिकी मौद्रिक नीति पर बदलती प्रत्याशाओं, डॉलर मूल्यवृद्धि, उच्च यूएस प्रतिफल और मुनाफावसूली पर मार्च में इसमें गिरावट आई। आपूर्ति में कमी और टैरिफ को लेकर अनिश्चितता के कारण तांबे की कीमतों में वृद्धि हुई, जिससे जोखिम प्रीमियम में वृद्धि हुई। आपूर्ति में कमी और अमेरिकी डॉलर के कमजोर होने के कारण एल्युमीनियम और जस्ता की कीमतों में वृद्धि हुई। चीन से बेहतर मांग परिदृश्य और सरकार के नए प्रोत्साहन उपायों तथा अर्थव्यवस्था के हरित प्रौद्योगिकियों की ओर बढ़ने से मूल धातुओं को और समर्थन मिला। पश्चिम एशिया में बढ़ते तनाव ने वैश्विक पण्य बाजारों में अनिश्चितता को और बढ़ा दिया। हालांकि, अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने के साथ ही धातु की कीमतों में आई तेजी

**चार्ट I.2: विश्व व्यापार मात्रा**




**स्रोत:** सीपीबी नीदरलैंड; और आरबीआई स्टाफ गणना।

**चार्ट I.3: पण्य कीमतें**




**स्रोत:** खाद्य और कृषि संगठन; विश्व बैंक; ब्लूमबर्ग; तथा पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण प्रकोष्ठ, पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस मंत्रालय, भारत सरकार।

फीकी पड़ गई, क्योंकि अमेरिकी प्रतिफल में वृद्धि और सुरक्षित निवेश के लिए प्रवाह में वृद्धि के कारण मार्च में अमेरिकी डॉलर मजबूत हुआ (चार्ट I.3डी)।

### उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक मुद्रास्फीति हालांकि असमान गति से जारी रही। एक कमजोर अमेरिकी

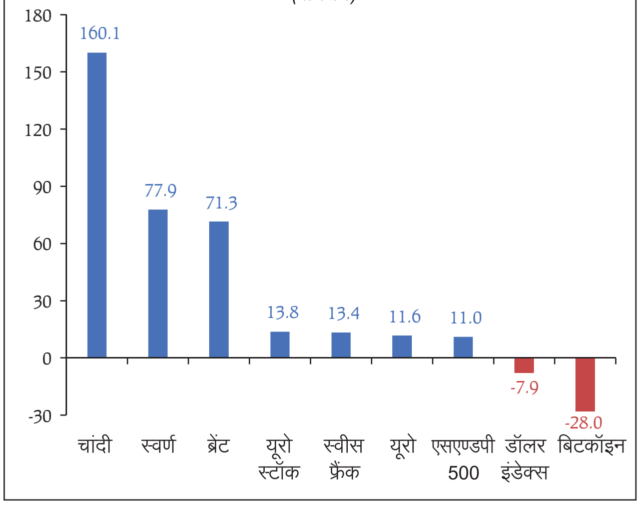
**बॉक्स.I.1 सोने की कीमतों में उफान की स्थिति?**

2024 से सोने की कीमतों में तेजी से वृद्धि हुई है, जिसका मुख्य कारण भू-राजनीतिक तनाव में वृद्धि, अमेरिकी डॉलर का कमजोर होना और वैश्विक मौद्रिक नीति में सख्ती के दौर के अंत के बाद प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति में ढील की बढ़ती प्रत्याशाएं हैं। कीमतों में भारी उछाल आया – अपेक्षाकृत कम समय में ही ये दोगुनी से अधिक हो गईं, 2023 के अंत में लगभग 2,060 अमेरिकी डॉलर से बढ़कर फरवरी 2026 तक 5,000 अमेरिकी डॉलर प्रति औंस हो गईं और बार-बार नए उच्च स्तर पर पहुंच गईं। इस अवधि के दौरान, सोना वैश्विक स्तर पर सबसे अच्छा प्रदर्शन करने वाली संपत्तियों में शुमार रहा (चार्ट I.1.1)। हालांकि इस वृद्धि का एक हिस्सा मजबूत सुरक्षित निवेश की मांग और बढ़ी हुई अनिश्चितता को दर्शाता है, लेकिन वृद्धि की गति और निरंतरता 2025 के दौरान एक उफान स्थिति के निर्माण की संभावना का संकेत देती है। ऐसी उफान की स्थितियों में आमतौर पर कीमतों में तेजी से और तीव्र उछाल आता है – जिसे विस्फोटक व्यवहार कहा जाता है – जिसके बाद तीव्र गिरावट आती है (फिलिप्स एट अल., 2011)। फिर भी, इनका पता लगाना मुश्किल बना हुआ है: इस बात का कोई पुख्ता सबूत नहीं है कि उछाल के बाद होने वाली गिरावटें पूर्वानुमानित होती हैं, जिससे मूलभूत कारकों में होने वाले परिवर्तनों के प्रति तर्कसंगत प्रतिक्रियाओं के अतार्किक उत्साह में अंतर करना कठिन हो जाता है, जो अप्रत्यक्ष या अनदेखे हो सकते हैं (शिलर, 2000)। इन पहचान संबंधी समस्याओं से बचने के लिए, सांख्यिकीय विधियाँ मूलभूत कारकों का प्रत्यक्ष मॉडलिंग करने के बजाय कीमतों के समय-श्रृंखला गुणों पर ध्यान केंद्रित करती हैं। विशेष रूप से, वे ऐसी अत्यंत उफान स्थिति विशिष्ट विस्फोटक प्रकृति का लाभ उठाती हैं, जहाँ

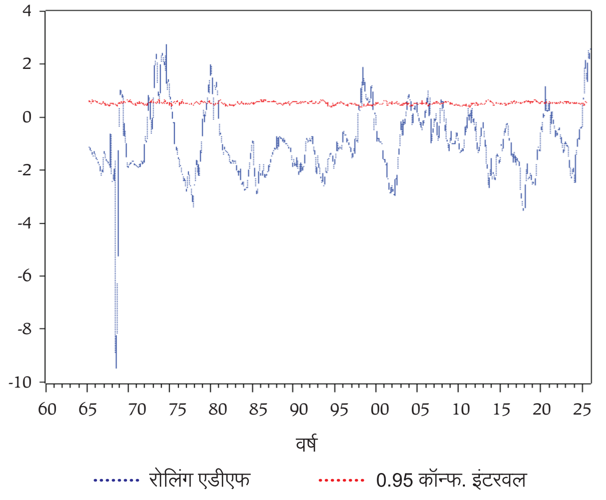
*(जारी...)*

**चार्ट I.1.1: आस्ति रिटर्न**

*(प्रतिशत)*




**चार्ट I.1.2: स्वर्ण कीमत के लिए रोलिंग एडीएफ आँकड़े**




**टिप्पणी:** रिटर्न की गणना 1 जनवरी, 2025 से 16 फरवरी, 2026 तक की गई है।

**स्रोत:** विश्व बैंक कमोडिटी मूल्य डेटा (पिंक शीट); ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

डेटा उत्पन्न करने की प्रक्रिया ऊपर की ओर बहाव के साथ अस्थिर हो जाती है, जिससे कीमतों में तेजी से वृद्धि होती है (इवांस, 1991)। इसने यूनिट-रूट-टाइप समान प्रक्रियाओं के उपयोग को प्रेरित किया है, जिसमें ऐसी अत्यंत नाजुक स्थिति की उपस्थिति ऑटोरेग्रेसिव जड़ से मेल खाती है, जो योग से अधिक है और विस्फोटक गतिशीलता का संकेत देती है (फिलिप्स एट अल., 2015)। अनुभवजन्य अध्ययन केवल मूलभूत कारकों से ऐसी उफान स्थिति का अनुमान लगाने के बजाय देखी गई मूल्य श्रृंखलाओं में ऐसे विस्फोटक प्रकरणों का पता लगाने पर ध्यान केंद्रित करता है।

इसकी जांच करने के लिए, राइट-टेल्ड ऑगमेंटेड डिकी-फुलर (आरएडीएफ) पद्धति का उपयोग किया गया है, जिसे 1960 से आगे के मासिक डेटा पर रोलिंग एडीएफ रिग्रेशन के माध्यम से लागू किया गया है, ताकि कीमतों में अचानक होने वाले उतार-चढ़ाव की पहचान की जा सके। हालांकि यह दृष्टिकोण तेजी के दौर का पता लगाने में उपयोगी है, लेकिन यह परिसंपत्ति मूल्य उफान स्थिति की पहचान करने का निर्णायक परीक्षण नहीं है। यह तब भी अचानक होने वाले उतार-चढ़ाव को इंगित कर सकता है जब कीमतों में तेजी से वृद्धि यह मौलिक कारकों में बदलाव, संरचनात्मक विच्छेद या अस्थिरता के समूह के कारण हो रही हो और यह इसकी संभावित उलटफेर के सटीक समय की भविष्यवाणी नहीं करता है। परिणाम बताते हैं कि 2025 में परीक्षण सांख्यिकी 95 प्रतिशत महत्वपूर्ण सीमा से ऊपर चली गई, जो सोने की कीमतों में सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण विस्फोटक गतिशीलता की अवधि को इंगित करती है (चार्ट I.1.2)। सोने की कीमतों में अचानक गिरावट मार्जिन कॉल और लीवरेज्ड पोजीशन के परिसमापन को ट्रिगर कर सकती है, जिससे निवेशकों को अन्य वित्तीय परिसंपत्तियों को बेचने के लिए मजबूर होना पड़ता है और बाजारों में अस्थिरता आती है। यह पोर्टफोलियो आवंटन और बाजार की भावना को भी प्रभावित कर सकता है, जिससे इक्विटी, बॉन्ड और मुद्राओं में व्यापक पुनर्मूल्यांकन हो सकता है।

कुल मिलाकर, साक्ष्य बताते हैं कि 2025 में सोने की कीमतों में सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण विस्फोटक गतिशीलता का दौर शुरू हुआ, जो उफान जैसे व्यवहार के अनुरूप है। कीमतों में यह तीव्र और निरंतर उछाल बाजार में अत्यधिक उत्साह और अंतर्निहित जोखिमों में संभावित वृद्धि की ओर इशारा करता है।

**संदर्भ:**

1. इवांस, जी. डब्ल्यू. (1991). पिटफाल्स इन टेस्टिंग फॉर एक्सप्लोसिव बबल्स इन एसेट प्राईसेज। अमेरिकन इकोनॉमिक रिव्यू, 81(4), 922–930।
2. फिलिप्स, पी. सी. बी., वू, वाई., और यू, जे. (2011).एक्सप्लोसिव बिहेवियर इन दि 1990 एनएसडीएक्यू: व्हेन डिड एक्जूबरेंस एस्कलेट एसेट वैल्यूज ? इंटरनेशनल इकोनॉमिक रिव्यू, 52(1), 201–226.
3. फिलिप्स, पी. सी. बी., शी, एस., और यू, जे. (2015). टेस्टिंग फॉर मल्टिपल बबल्स: हिस्टोरिकल एपिसोड ऑफ एक्जूबरेंस एण्ड कोलैप्स इन दि एस एण्ड पी 500। इंटरनेशनल इकोनॉमिक रिव्यू, 56(4), 1043–1078.
4. शिलर, आर. जे. (2000). ईरैशनल एक्जूबरेंस। प्रिंसटन यूनिवर्सिटी प्रेस।

डॉलर ने विशेष रूप से उभरते बाजारों में बड़े विदेशी मुद्रा जोखिम के साथ आयातित मुद्रास्फीति के दबाव को कम करने में मदद की। नवीनतम ओईसीडी आर्थिक आउटलुक के अनुसार, चल रहे पश्चिम एशिया संघर्ष के आसपास बढ़ी हुई अनिश्चितता ने ऊर्जा की कीमतों को मजबूत कर दिया है, जिससे 2026 में हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ने और मध्यम अवधि की मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं बढ़ने की उम्मीद है।

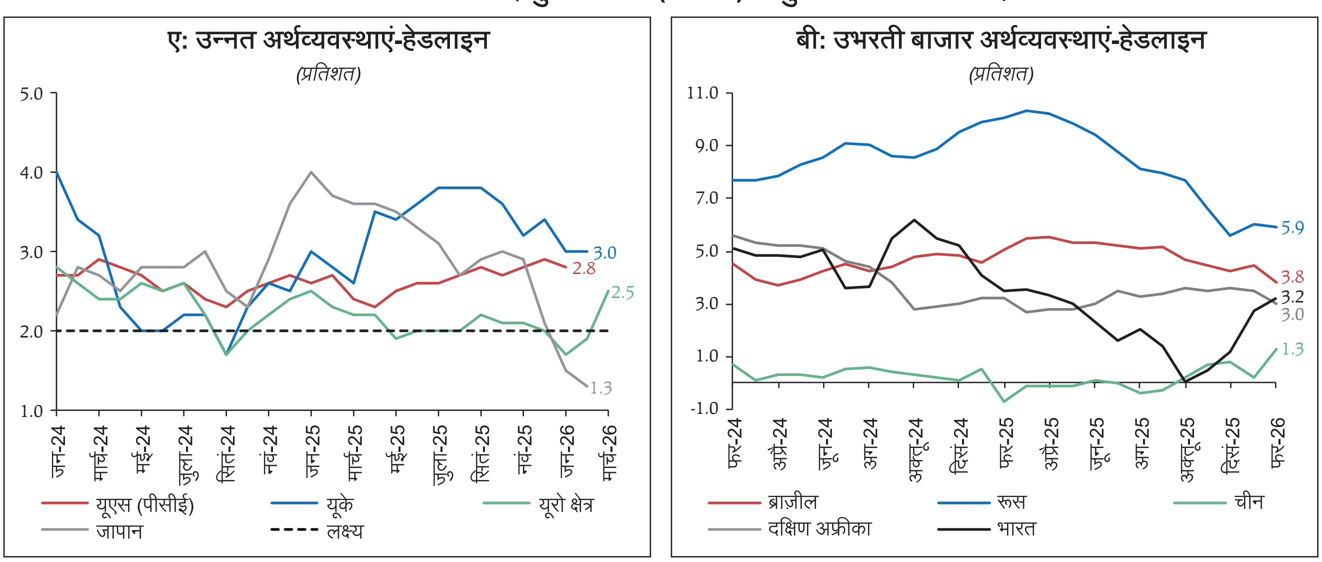
हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति धीरे-धीरे कम हो गई है लेकिन कुछ प्रमुख एई में लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है। अमेरिका में मुद्रास्फीति, जिसे व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक द्वारा मापा जाता है - फेडरल रिजर्व का पसंदीदा मुद्रास्फीति मीट्रिक - मोटे तौर पर स्थिर रहा है लेकिन लक्ष्य से ऊपर है। पीसीई मुद्रास्फीति में हाल के महीनों में थोड़ी वृद्धि देखी गई है, जो निरंतर सेवाओं की मुद्रास्फीति के बीच उच्च ऊर्जा कीमतों और आश्रय लागत को दर्शाती है। यूके में, हेडलाइन मुद्रास्फीति वर्ष 2025 की दूसरी छमाही के बाद से कम हो रही है, जो मुख्य रूप से धीमी मजदूरी वृद्धि के बीच सेवाओं की मुद्रास्फीति को कम करने के कारण है, हालांकि यह लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है। यूरो क्षेत्र में, हेडलाइन मुद्रास्फीति वर्ष 2025 की चौथी तिमाही में 2.0 प्रतिशत लक्ष्य के करीब रही, जनवरी 2026 में 1.7 प्रतिशत तक गिर गई, और फिर मार्च में 2.5 प्रतिशत तक बढ़ गई, जिसका मुख्य कारण उच्च ऊर्जा मुद्रास्फीति है। खाद्य पदार्थों की कीमतों में नरमी और बिजली की कीमतों में गिरावट के कारण पिछली एमपीआर के बाद से जापान में मुद्रास्फीति में आम तौर पर कमी आई है (चार्ट 1.4ए)।

पिछले एमपीआर के बाद से सीपीआई मुद्रास्फीति में आम तौर पर गिरावट आई है। ब्राजील में, पहले की गई मौद्रिक सख्ती के कारण हेडलाइन सीपीआई धीरे-धीरे लक्ष्य की ओर बढ़ रहा है। दक्षिण अफ्रीका में, परिवहन लागत में हाल ही में गिरावट के साथ हेडलाइन मुद्रास्फीति लक्ष्य सीमा के भीतर बनी हुई है। रूस में, सीपीआई मुद्रास्फीति अवस्फीतिकारी पथ पर रही है। चीन की हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति सकारात्मक बनी रही, चीनी नव वर्ष से संबंधित खर्च के कारण जनवरी 2023 के बाद से फरवरी में सबसे तेज वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट I.4बी)।

पिछले एमपीआर के बाद से, सेवा मुद्रास्फीति में कमी से समर्थित कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति कम हुई है, जबकि प्रमुख उभरते बाजारों में मुद्रास्फीति नियंत्रित बनी हुई है। हालांकि, ऊर्जा की कीमतों में नए सिरे का दबाव, मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए एक नए ऊर्ध्वगामी जोखिम के रूप में उभरी है।

कुल मिलाकर, हालांकि कई अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति नियंत्रण में है, ऊर्जा की कीमतों में हालिया वृद्धि ने ऊर्ध्वगामी जोखिमों को बढ़ाया है, जिसके लिए मौद्रिक नीति पथ के सावधानीपूर्वक समायोजन की आवश्यकता है।

**चार्ट I.4: सीपीआई मुद्रास्फीति (व-द-व) – चुनिंदा अर्थव्यवस्थाएं**




**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

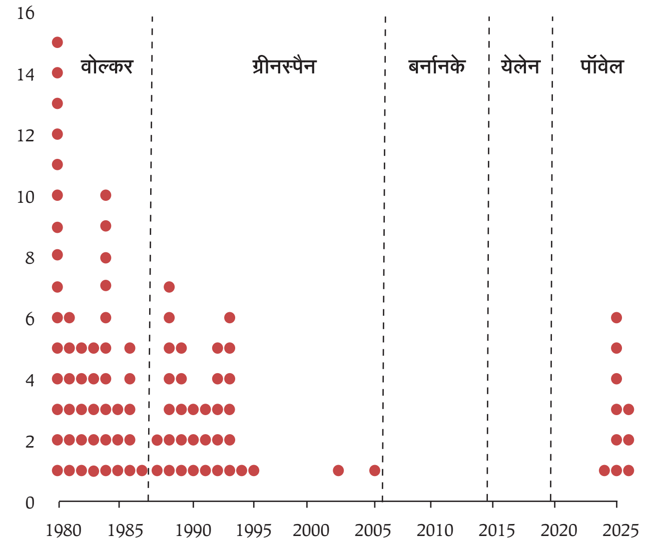
### I.3 मौद्रिक नीति रुख

अक्टूबर 2025 से वैश्विक सुलभ चक्र धीमा हो गया है। उभरती अर्थव्यवस्थाओं के प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने मुख्यत: विराम की ओर रूख किया, जबकि बैंक ऑफ जापान और ऑस्ट्रेलिया ने धीरे-धीरे सख्ती का चक्र शुरू किया है। मुद्रास्फीति में गिरावट के कारण कुछ उभरते बाजारों के केंद्रीय बैंकों ने नीतिगत उपायों में ढील देना जारी रखा, जिसके परिणामस्वरूप नीतिगत दर स्थिर हो गई।

प्रमुख एई में, रोजगार पर अधोगामी जोखिमों के प्रति संतुलित प्रतिक्रिया के रूप में फेड ने अक्टूबर और दिसंबर की बैठकों में नीतिगत दरों में 25 आधार अंकों की कमी की। इसने 2026 की पहली तिमाही में दरों को अपरिवर्तित रखा क्योंकि मुद्रास्फीति कुछ हद तक उच्च बनी रही, ताकि नीति में समायोजन करने से पहले यह आकलन किया जा सके कि पहले के कदम और तेल संकट अर्थव्यवस्था को कैसे प्रभावित करते हैं। इस संबंध में, हाल की बैठकों में एफओएमसी सदस्यों के विचारों में तेजी से भिन्नता आई है। यह मुद्रास्फीति, श्रम बाजार की मजबूती और नीतिगत सहजता के समय को लेकर बढ़ती अनिश्चितता को दर्शाता है, जिसमें नीति निर्माता निरंतर मुद्रास्फीति से बचाव और अत्यधिक सख्ती की लागत से बचने के बीच विभाजित हैं (चार्ट I.5)।

सितंबर 2025 से, बैंक ऑफ इंग्लैंड ने सक्रिय सहजता की नीति से हटकर सतर्कतापूर्ण विराम की नीति अपनाई है जिसमें

**चार्ट I.5: एफओएमसी – गवर्नर असहमति**

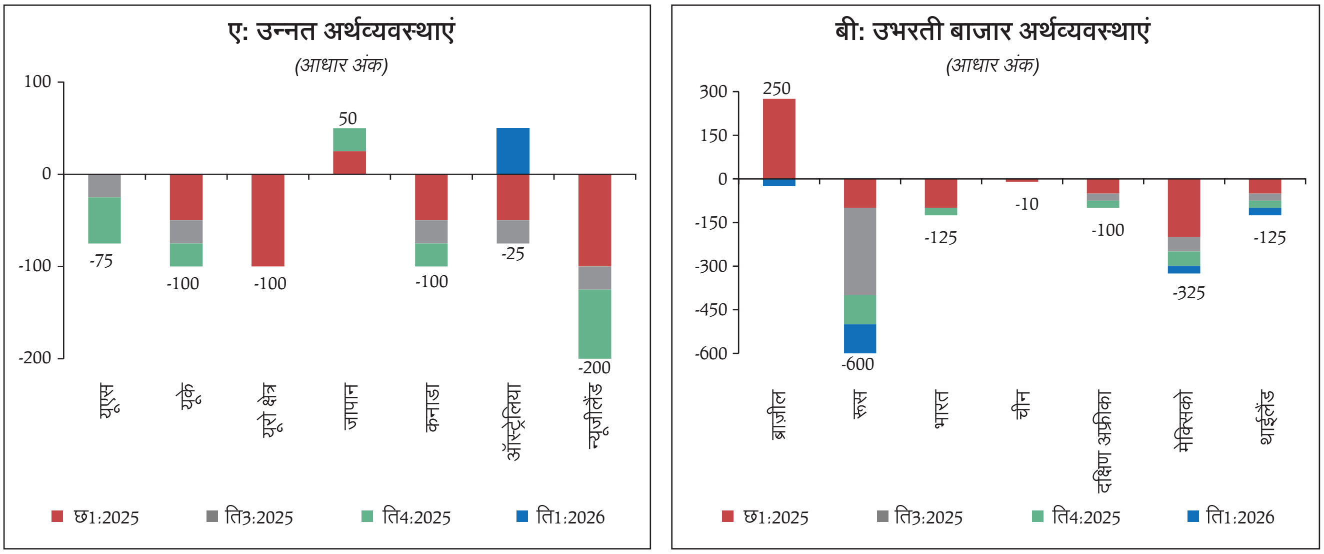



**स्रोत:** दि फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ सेंट लुइस।

दिसंबर में बैंक ब्याज दर में कटौती की गई, लेकिन मुद्रास्फीति के लक्ष्य की ओर बढ़ने के कारण उसके बाद विराम लाया गया। यूरोपीय सेंट्रल बैंक ने लचीला और डेटा पर आधारित दृष्टिकोण बनाए रखते हुए, अपनी नीतिगत सहजता का चक्र काफी हद तक पूरा कर लिया है, और निर्णय प्रत्येक बैठक के आधार पर लिए जाते हैं। पिछले एमपीआर के बाद से, बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने ब्याज दरों को 0.5 प्रतिशत पर स्थिर रखने के बजाय 25 आधार अंकों की वृद्धि कर 0.75 प्रतिशत कर दिया है, जो तीन दशकों में इसका उच्चतम स्तर है, क्योंकि इस बात का भरोसा बढ़ा है कि मुद्रास्फीति और मजदूरी में टिकाऊ आधार पर मजबूती आ रही है। बीओजे ने 2026 की पहली तिमाही में ब्याज दरों को अपरिवर्तित रखा, और आगे सख्ती करने पर विचार करने से पहले मजदूरी वृद्धि और अंतर्निहित मुद्रास्फीति के स्पष्ट प्रमाणों की प्रतीक्षा करने के साथ-साथ पश्चिम एशिया में तनाव से उत्पन्न कमजोर आर्थिक गतिविधि और तेल की कीमतों में आए झटके के प्रभाव का आकलन करने का विकल्प चुना। अन्य एई के बीच, रिज़र्व बैंक ऑफ़ ऑस्ट्रेलिया ने फरवरी और मार्च दोनों में ब्याज दरों में वृद्धि करके नीतिगत सख्ती शुरू की, ताकि श्रम बाजार में बढ़ती मुद्रास्फीति का मुकाबला किया जा सके। इसके विपरीत, बैंक ऑफ़ कनाडा ने अर्थव्यवस्था और कमजोर श्रम बाजार को सहारा देने के लिए अक्टूबर 2025 में ब्याज दर में 25 बीपीएस की कटौती की। हालांकि, टैरिफ संबंधी अनिश्चितता और बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के बीच इसने अपनी पिछली तीन बैठकों में नीतिगत दरों को अपरिवर्तित रखा। इसी प्रकार, न्यूज़ीलैंड ने धीमी वृद्धि के बीच 2025 की चौथी तिमाही में दरों में कटौती करने से हटकर 2026 में अब तक नीतिगत दरों को स्थिर रखते हुए प्रतीक्षा करो और देखो की नीति अपनाई है। (चार्ट I.6ए)।

प्रमुख ईएमई में, ब्राजील के केंद्रीय बैंक ने सर्वसम्मति से मार्च में सेलिक दर में एक चौथाई अंक की कमी की, जो लगभग दो वर्षों में पहली कटौती है और यह कटौती आर्थिक गतिविधियां सुस्त बनी रहने के कारण की गई। रूस के बैंक ने आर्थिक विकास की गति अधिक संतुलित होने और मुद्रास्फीति के लक्ष्य के करीब पहुंचने के साथ ही अपनी प्रमुख दर में धीरे-धीरे कमी की है। चीन ने लगभग एक वर्ष से अपनी बेंचमार्क दर को 3.0 प्रतिशत पर स्थिर रखा है। दक्षिण अफ्रीका ने लक्ष्य सीमा से हटकर 3.0 प्रतिशत (±1 प्रतिशत बिंदु) के लक्ष्य बिंदु पर आ

**चार्ट I.6: नीति दर परिवर्तन – चुनिंदा प्रमुख अर्थव्यवस्थाएं**




**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

गया है। मुद्रास्फीति की बेहतर संभावनाओं के साथ, एमपीसी ने नवंबर में नीतिगत दर में 25 आधार अंक की कटौती करके इसे 6.75 प्रतिशत कर दिया, लेकिन मुद्रास्फीति के ऊर्ध्वगामी जोखिम के कारण 2026 में फिलहाल इसमें विराम लगा हुआ है। थाईलैंड ने कमजोर आर्थिक सुधार को समर्थन देने और ऋण बोझ को कम करने के लिए अपनी नीतिगत दर में दो बार कटौती की। मैक्सिको ने भी कुल 75 आधार अंक की दर में कमी की, क्योंकि कमजोर वृद्धि और मुद्रास्फीति के धीरे-धीरे लक्ष्य की ओर बढ़ने के अनुमानों ने नीतिगत सामान्यीकरण की अनुमति दी (चार्ट I.6बी)।

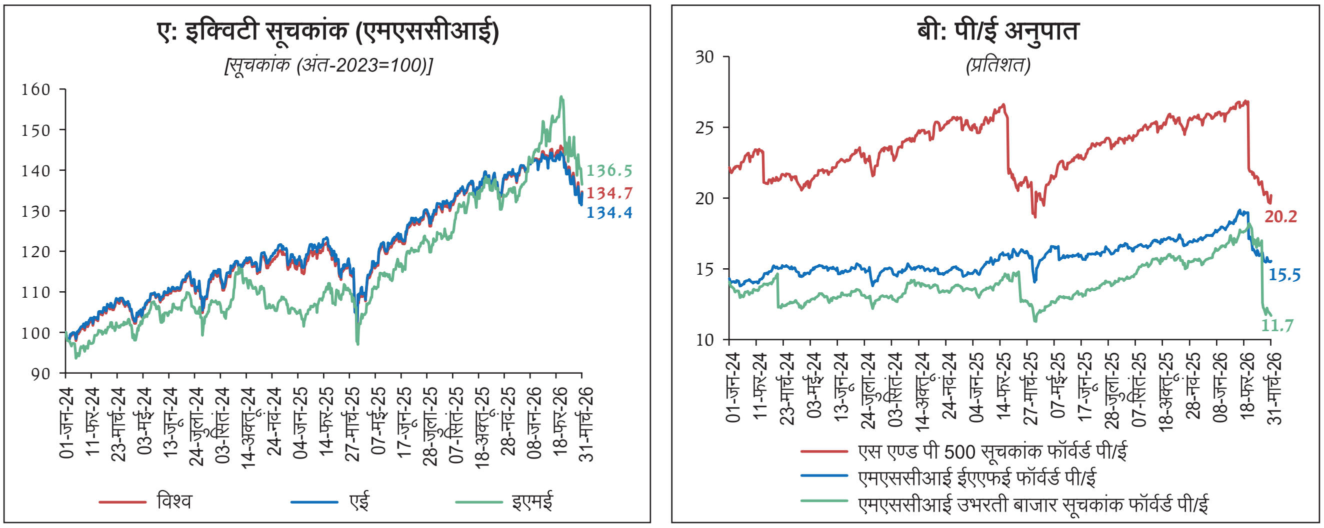
### I.4 वित्तीय बाजार

व्यापारिक तनाव और भू-राजनीतिक अस्थिरताओं के बावजूद, 2025 के अंत और 2026 की शुरुआत में वैश्विक जोखिम भावना सकारात्मक बनी रही क्योंकि मुद्रास्फीति में कमी आई, मौद्रिक नीति निभावकारी बनी रही और एआई से संबंधित आशावाद कायम रहा। इसके विपरीत, मार्च 2026 में शेयरों में व्यापक गिरावट आई और जोखिम उन्मुख रुझान में बदलाव आया, क्योंकि पश्चिम एशिया में संघर्ष और मुद्रास्फीति की नई चिंताओं ने निवेशकों को जोखिम भरी संपत्तियों में निवेश कम करने के लिए प्रेरित किया। राजकोषीय चिंताओं के बीच सरकारी बांडों पर ब्याज दरें ऊंची बनी रहीं, और हाल ही में हुए पश्चिम एशिया संघर्ष ने उन पर और ऊर्ध्वगामी दबाव डाला। मुद्रा बाज़ारों में भी इस बदलाव का प्रभाव दिखा और हाल ही में सुरक्षित निवेश की मांग के चलते अमेरिकी डॉलर मज़बूत हुआ। अधिकांश विकसित और उभरते बाज़ारों की मुद्राओं पर अवमूल्यन का दबाव रहा।

वैश्विक शेयर बाजारों में 2025 की चौथी तिमाही में तेजी देखी गई, जिसमें विकसित और उभरती दोनों अर्थव्यवस्थाओं में लाभ हुआ (चार्ट I.7ए)। मजबूत आय वृद्धि, मुद्रास्फीति के दबाव में कमी और इस उम्मीद से कि प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण केंद्रीय बैंक 2026 में ब्याज दरों में कमी जारी रखेंगे, शेयर बाजारों को समर्थन मिला। 2025 की चौथी तिमाही में, सबसे लंबे सरकारी शटडाउन के बावजूद, अमेरिकी शेयरों में लाभ दर्ज किया गया। तिमाही लाभ ने बाजार को लगातार तीसरे वर्ष दोहरे अंकों का रिटर्न देने में मदद की। एआई से संबंधित आशावाद, निभावकारी मौद्रिक नीति और व्यापार समझौतों में कुछ प्रगति के कारण एसएंडपी 500 इंडेक्स ने 2025 के लिए लगभग 16.0 प्रतिशत रिटर्न दिया, हालांकि निवेशक तकनीकी शेयरों के उच्च मूल्यांकन को लेकर चिंतित रहे। यूरो क्षेत्र ने भी मुद्रास्फीति में कमी और बेहतर दृष्टिकोण के कारण चौथी तिमाही में सकारात्मक लाभ दर्ज किया क्योंकि 2025 के लिए जीडीपी पूर्वानुमान को ऊपर की ओर संशोधित किया गया था। जनरेटिव एआई में मजबूत वृद्धि और उच्च रक्षा खर्च की प्रत्याशाओं के

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट I.7: वैश्विक इक्विटी और मूल्यांकन**




**टिप्पणी:** एमएससीआई ईएएफई इंडेक्स एक इक्विटी इंडेक्स है जो यूरोप, ऑस्ट्रेलिया और सुदूर पूर्व के विकसित बाजारों के देशों में बड़ी और मध्यम आकार की कंपनियों के प्रतिनिधित्व को दर्शाता है।
**स्रोत:** ब्लूमबर्ग और आरबीआई स्टाफ गणना।

कारण जापानी शेयरों में भी चौथी तिमाही में लाभ हुआ। जापान में नई सरकार के गठन को अधिक राजनीतिक स्थिरता प्रदान करने और अधिक राजकोषीय प्रोत्साहन का समर्थन करने के रूप में देखा गया।

2026 की पहली तिमाही में, पश्चिम एशिया में बढ़ते तनाव के कारण जोखिम भावना में गिरावट आने से शेयर बाज़ारों में गिरावट आई, जिसका असर प्रमुख सूचकांकों पर पड़ा। अमेरिकी डॉलर के मज़बूत होने से जोखिम-विमुख रुझान और भी बढ़ गया, हालांकि कई देशों में निभावकारी मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों के चलते समग्र परिस्थितियाँ अनुकूल बनी हुई हैं। डॉलर की कमज़ोरी और देश-विशिष्ट कारकों के कारण उभरते बाज़ारों ने विकसित बाज़ारों से बेहतर प्रदर्शन किया है, भले ही राजनीतिक तनाव और ब्याज दरों में बदलाव की प्रत्याशाएं बनी हुई हों। हाल ही में, एफओएमसी के नवीनतम निर्णय और कार्यवृत्त के बाद, निवेशकों ने फेड की नीति को आक्रामक मानते हुए, प्रौद्योगिकी शेयरों के बढ़े हुए मूल्यांकन का पुनर्मूल्यांकन करते हुए और पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष पर प्रतिक्रिया देते हुए, विकसित और उभरते दोनों बाज़ारों में बिकवाली का दबाव देखा है। घरेलू ब्याज दरों में मजबूती आने के बावजूद, जनरेटिव-एआई की मांग को लेकर आशावाद के चलते जापानी शेयरों में शुरू में तेज़ी आई, जो उच्च वृद्धि और मुद्रास्फीति के साथ-साथ राजकोषीय अनुशासन को लेकर बढ़ती चिंताओं को दर्शाती है। हालांकि, तेल की बढ़ती कीमतों ने आर्थिक परिदृश्य को धूमिल कर दिया है, जिसके चलते इक्विटी में गिरावट आई है।

उभरते बाजारों के इक्विटी बेंचमार्क आमतौर पर अमेरिकी डॉलर की नरमी, विशिष्ट क्षेत्रों में पूंजी प्रवाह और कृत्रिम बुद्धिमत्ता के प्रति बेहतर दृष्टिकोण से समर्थित रहे हैं (एशिया उभरते बाजार - विशेष रूप से कोरिया और ताइवान - को चिप और मेमोरी आपूर्ति श्रृंखला में उनकी भूमिका से लाभ हुआ है)। चीन के घरेलू स्तर पर विकसित एआई मॉडल ने क्षेत्र की एआई क्षमता पर बाजार का ध्यान बनाए रखा है, भले ही मार्च में व्यापार नीति की अनिश्चितता और बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव ने जोखिम-विमुख भावना प्रारंभ हुई, जिससे 2026 की पहली तिमाही में इक्विटी में गिरावट आई।

उभरते बाजार एसएंडपी 500 की तुलना में अभी भी कम फॉरवर्ड पी/ई अनुपात में कारोबार कर रहे हैं जो कई अर्थव्यवस्थाओं में कम मुद्रास्फीति और सामान्यत: निभावकारी मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों से समर्थित है। हालांकि, पश्चिम एशिया में तनाव, अनिश्चित टैरिफ परिदृश्य और मुद्रास्फीति के भविष्य के जोखिमों के कारण वैश्विक अनिश्चितता बनी हुई है। कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि के साथ, अवस्फीति की प्रक्रिया के

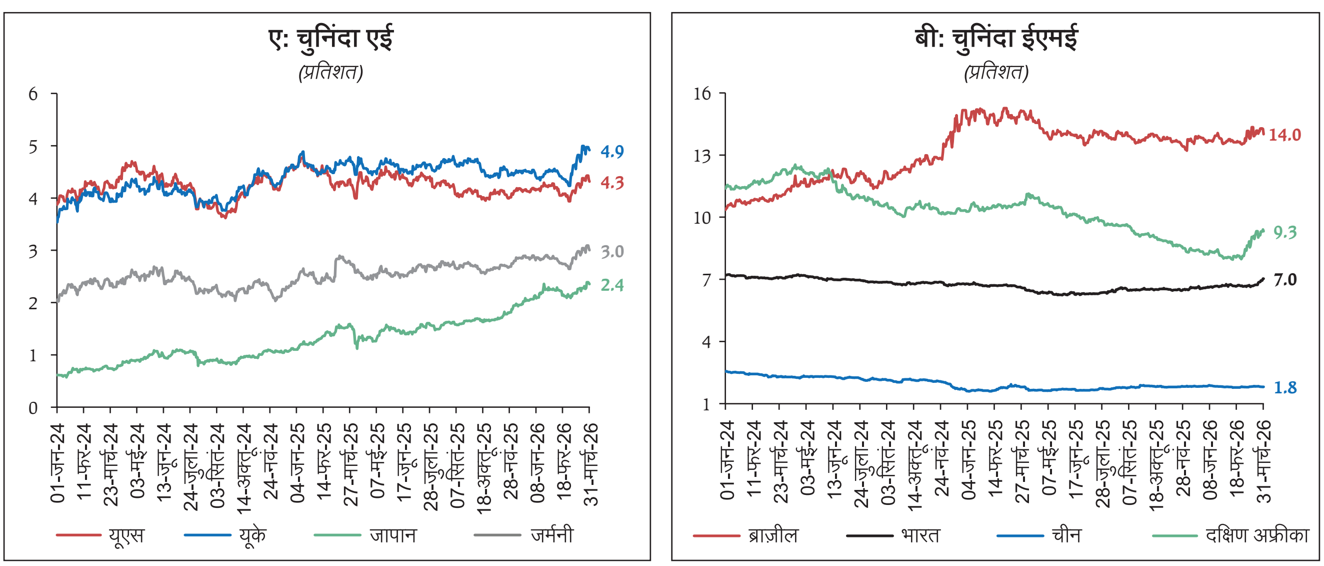
रुकने या उलट जाने का खतरा बढ़ रहा है, जिससे मुद्रास्फीति और मौद्रिक नीति दोनों के परिदृश्य जटिल हो सकते हैं। (चार्ट I.7बी)

प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी ऋण का स्तर उच्च बना हुआ है, जिससे बॉन्ड प्रतिफल पर ऊर्ध्वगामी दबाव बढ़ रहा है और केंद्रीय बैंकों के लिए मुद्रास्फीति को नियंत्रित करना अनिवार्य हो गया है। अधिकतर मामलों में, यह लक्ष्य या तो काफी हद तक हासिल कर लिया गया है या पूरा होने के करीब है, हालांकि ऊर्जा कीमतों में हालिया उछाल से मुद्रास्फीति के लिए ऊर्ध्वगामी जोखिम का खतरा हो गया है। अमेरिका में, अक्टूबर 2025 में शटडाउन के दौरान सुरक्षित निवेश की मांग के कारण प्रतिफल में थोड़ी नरमी आई। हालांकि, फेडरल रिजर्व के सख्त रुख, निश्चल मुद्रास्फीति प्रिंट और जापान में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण के कारण प्रतिफल में जल्द ही वृद्धि हो गई। प्रमुख विकसित अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बॉन्ड प्रतिफल 2025 की चौथी तिमाही में काफी हद तक सीमित दायरे में कारोबार करती रही, जो लगातार राजकोषीय दबाव और सतर्क मौद्रिक नीति के रुख को दर्शाती है।

2026 की पहली तिमाही में, तकनीकी शेयरों की बिकवाली के बाद रोटेशन के जोखिमों, बढ़ते भू-राजनीतिक तनावों और अमेरिका के 2025 की चौथी तिमाही के कमजोर जीडीपी आंकड़ों के कारण फरवरी तक बॉन्ड प्रतिफल में आम तौर पर गिरावट देखी गई। जापान में स्पष्ट नीतिगत संकेतों, कई प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति में कमी और भू-राजनीतिक तनावों तथा प्रौद्योगिकी मूल्यों के अत्यधिक मूल्यांकन को लेकर चिंताओं के कारण सुरक्षित निवेश की मांग से बाजारों को कुछ राहत मिली। हालांकि, मार्च में, पश्चिम एशिया में संघर्ष शुरू होने के बाद मुद्रास्फीति की नई चिंताओं के कारण प्रतिफल में आंशिक रूप से बदलाव आया और इसमें थोड़ी वृद्धि हुई, जिससे निवेशकों को वैश्विक ब्याज दरों और टर्म प्रीमियम के रुख का पुनर्मूल्यांकन करने के लिए प्रेरित किया गया। बैंक ऑफ जापान की नीति के सामान्यीकरण, निरंतर मुद्रास्फीति और नई सरकार के तहत विस्तारवादी राजकोषीय नीति की प्रत्याशाओं के चलते जापानी सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई। मार्च में, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि के कारण बॉन्ड प्रतिफल में मजबूती आई(चार्ट I.8ए)।

2025 की चौथी तिमाही और 2026 की पहली तिमाही के अधिकांश समय में उभरते बाजारों के बॉन्ड प्रतिफल में उतार-चढ़ाव देखा गया: जहां घरेलू मुद्रास्फीति में कमी और कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाओं में आसान नीति की प्रत्याशाओं ने कई बाजारों में कैरी को समर्थन दिया, वहीं अन्य जगहों पर प्रतिफल में वृद्धि हुई क्योंकि निवेशकों ने मुद्रास्फीति के जोखिमों, ब्याज दरों में कटौती की संभावित गति और पश्चिम एशिया संघर्ष के राजकोषीय और जोखिम प्रीमियम पर पड़ने वाले प्रभाव का पुनर्मूल्यांकन किया। मार्च में, ऊर्जा-प्रेरित मुद्रास्फीति के नए सिरे से आशंका के बीच कई अर्थव्यवस्थाओं में प्रतिफल में उल्लेखनीय वृद्धि हुई। (चार्ट I.8बी)।

**चार्ट I.8: 10-वर्षीय सरकारी बॉन्ड प्रतिफल**

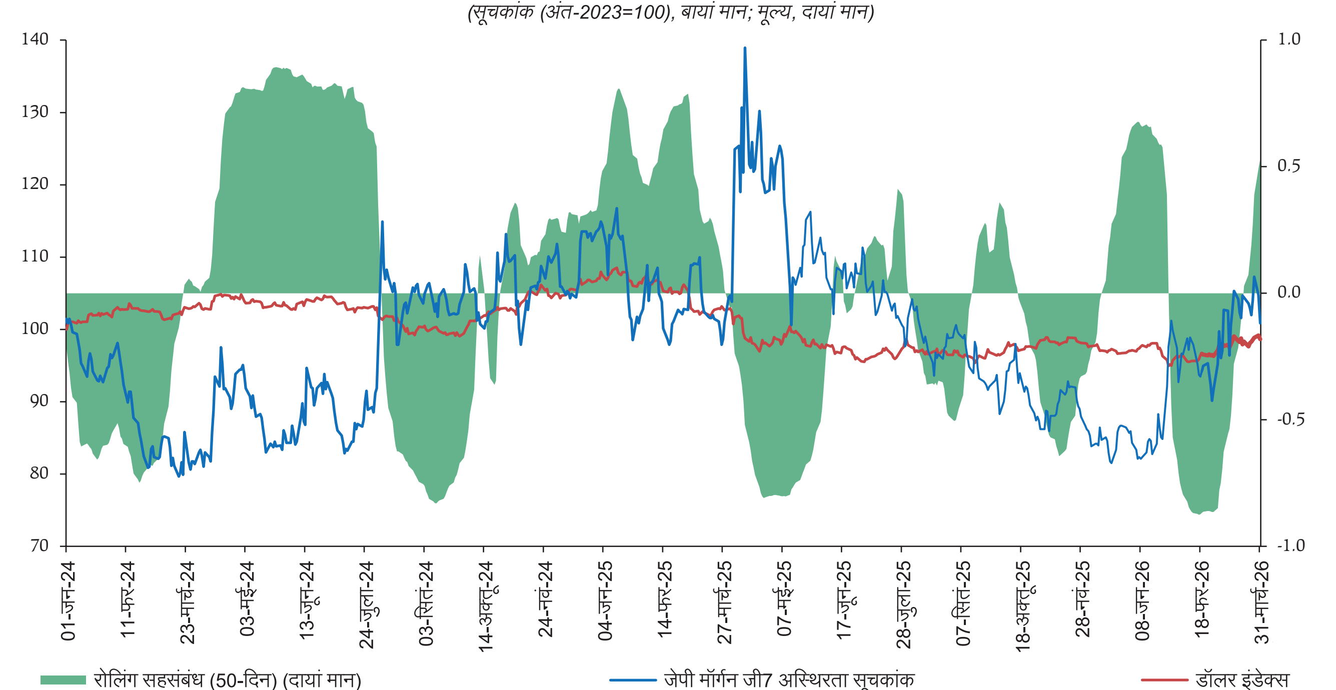



**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

2025 में मुद्रा बाजार अशांत रहे, खासकर अमेरिकी डॉलर, जोखिम भावना और नीतिगत अपेक्षाओं के प्रति अत्यधिक संवेदनशील रहते हुए कमजोर बना रहा; हालांकि कृत्रिम बुद्धिमत्ता में निवेशकों के उत्साह और परिणामस्वरूप अमेरिकी शेयरों में पूंजी प्रवाह ने डॉलर को कुछ हद तक सहारा दिया। 2025 में प्रमुख मुद्राओं के मुकाबले अमेरिकी डॉलर 9.0 प्रतिशत से अधिक गिर गया, क्योंकि फेड द्वारा ब्याज दरों में कटौती की आशंकाओं ने प्रतिफल अंतर को कम कर दिया, जबकि अमेरिकी राजकोषीय घाटे और राजनीतिक अनिश्चितता को लेकर चिंताएं बढ़ गई। 2025 की चौथी तिमाही में अमेरिकी डॉलर में व्यापक रूप से कोई बदलाव नहीं हुआ जिससे फेड के कड़े रुख, मजबूत तीसरी तिमाही के जीडीपी आंकड़ों के जारी होने और सुरक्षित निवेश की मांग के चलते इसमें बीच-बीच में तेजी देखी गई। इसके बाद, कमजोर आंकड़ों और बिगड़ते बाजार के माहौल के कारण इसमें गिरावट का रुझान रहा, हालांकि पश्चिम एशिया संघर्ष के दौरान सुरक्षित निवेश की मांग से इसे कुछ हद तक समर्थन मिला। कुल मिलाकर, 2026 की पहली तिमाही के अधिकांश समय तक सुस्त रहने के बाद, सुरक्षित निवेश की मांग और अभी भी उच्च मुद्रास्फीति के चलते तिमाही के अंत में डॉलर में मजबूती आई। जी7 मुद्राओं में उच्च विदेशी मुद्रा अस्थिरता अक्सर कमजोर अमेरिकी डॉलर के साथ मेल खाती थी, लेकिन मार्च में यह नकारात्मक सहसंबंध कम हो गया क्योंकि सुरक्षित निवेश प्रवाह और फेड की अपेक्षाओं के आक्रामक पुनर्मूल्यांकन ने हाल ही में कई सकारात्मक रीडिंग उत्पन्न की हैं, जिसमें अस्थिरता में उछाल अक्सर मजबूत डॉलर के साथ होता है (चार्ट I.9)। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स ने 2025 की चौथी तिमाही में बढ़त दर्ज की, लेकिन 2026 की पहली तिमाही में इसमें गिरावट आई, क्योंकि मार्च में पश्चिम एशिया संघर्ष ने अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने के बीच मुद्रा पर नए सिरे से दबाव और पोर्टफोलियो बहिर्गमन हुआ। हालांकि एआई से संबंधित आशावाद और विस्तारवादी राजकोषीय नीतियां एक सहायक पृष्ठभूमि प्रदान करती हैं, लेकिन टैरिफ अनिश्चितता, भू-राजनीतिक तनाव और फेड की बदलती नीतिगत अपेक्षाओं से उत्पन्न विपरीत परिस्थितियों के कारण पूंजी प्रवाह अस्थिर बना हुआ है। (चार्ट I.10 ए और बी)

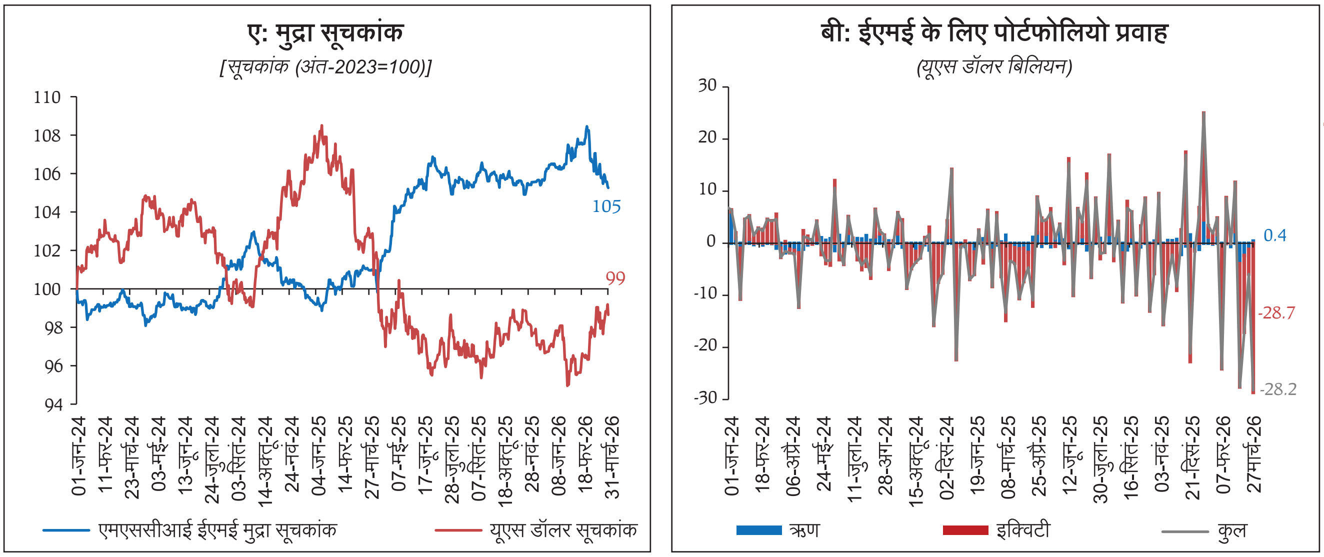
**चार्ट I.9: यूएसडी बनाम जी7 मुद्राओं में अस्थिरता**

*(सूचकांक (अंत-2023=100), बायां मान; मूल्य, दायां मान)*




**टिप्पणी:** जेपी मॉर्गन जी7 अस्थिरता सूचकांक: यह एक विकल्प-आधारित माप है जो मुख्य अमेरिकी डॉलर के मुद्रा युग्मों की ईयूआर, जेपीवाई, जीबीपी, सीएचएफ, सीएडी, एयूडी और एनजेडडी के मुकाबले निहित अस्थिरता को मापती है।
**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

**चार्ट I.10: मुद्रा उतार-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह**




**स्रोत:** ब्लूमबर्ग तथा अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान।

## I.5 निष्कर्ष

बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव, निरंतर व्यापारिक टकराव, बढ़ते सरकारी कर्ज़ और एआई-प्रेरित इक्विटी मूल्यांकन में अस्थिरता के कारण वैश्विक अर्थव्यवस्था को भारी चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है। वैश्विक विकास सुदृढ़ रहा है, लेकिन अपने ऐतिहासिक औसत से नीचे बना हुआ है, जबकि अवस्फीति असमान है और ऊर्जा की कीमतों में हालिया वृद्धि से इसमें उलटफेर हो सकता है। कुल मिलाकर, 2026 के लिए यह परिदृश्य मामूली विस्तार का संकेत देता है और यह भू-राजनीतिक परिदृश्य में बदलाव और ऊर्जा-प्रेरित मुद्रास्फीति के जोखिमों के प्रति अत्यधिक संवेदनशील बना हुआ है। परस्पर विरोधी उद्देश्यों को संतुलित करने के लिए समायोजन की लागत को कम करते हुए मौद्रिक नीति पथ के संबंध में नपे-तुले कदम उठाने की आवश्यकता होगी।

# *II. चलनिधि स्थितियां और वित्तीय बाजार*

*रिज़र्व बैंक के चलनिधि बढ़ाने के उपायों द्वारा समर्थित होने के कारण दूसरी छमाही में प्रणाली में चलनिधि अधिशेष में रही। मौजूदा वैश्विक अनिश्चितता के बीच घरेलू वित्तीय बाजारों में अस्थिरता के दौर दिखाई दिए। ओवरनाइट दरें मुद्रा बाजार में नीतिगत दर और विद्यमान चलनिधि स्थितियों के अनुरूप विकसित हुईं। दूसरी छमाही में उधार और जमा दरों पर इसका संचरण जारी रहा। क्षेत्रीय रुझान खंडों में ऋण वृद्धि के मजबूत होने का संकेत देते हैं।*

**परिचय**

2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान, वैश्विक वित्तीय बाजार आम तौर पर स्थिर रहे, लेकिन पश्चिम एशिया में संघर्ष के कारण बढ़े भू-राजनीतिक तनाव के बीच अस्थिर हो गए। वैश्विक अनिश्चितताओं और अस्थिर पूंजी प्रवाह के बीच घरेलू वित्तीय बाजारों में रुक-रुक कर अस्थिरता देखने को मिली। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने दूसरी छमाही के दौरान नीतिगत दर में 25 आधार अंक (बीपीएस) की कमी की, जिससे फरवरी 2025 से अब तक कुल 125 आधार अंक की कमी हो गई है। दूसरी छमाही के आरंभ में प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में आई कमी को टिकाऊ चलनिधि के सुनियोजित इंजेक्शनों के माध्यम से उलट दिया गया। ओवरनाइट मुद्रा बाजार दरें काफी हद तक बदलती चलनिधि स्थितियों के अनुरूप रहीं। दूसरी छमाही के दौरान उधार और जमा दरों में अच्छे अंतरण से मौद्रिक नीति संचरण को बल मिला। बैंक ऋण वृद्धि में सुधार जारी रहा और इससे वास्तविक आर्थिक गतिविधि को समर्थन मिला। बैंकिंग से इतर स्रोतों से वित्तपोषण में भी वृद्धि हुई।

**II.1 चलनिधि स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया**

भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 के अनुसार भारतीय रिज़र्व बैंक से यह अपेक्षित है कि वह मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और उसमें समय-समय पर परिवर्तनों, यदि कोई हो, को सार्वजनिक डोमेन में रखे।[1]

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान, एमपीसी ने दिसंबर की बैठक में पॉलिसी रेपो दर में 25 आधार अंक की कमी की। इसके अलावा, एमपीसी ने जून 2025 में अपनाए गए तटस्थ नीति रुख को बनाए रखने का निर्णय लिया। रिज़र्व बैंक ने सितंबर-नवंबर 2025[2] के दौरान नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) को 100 बीपीएस घटाकर निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) का 3.0 प्रतिशत कर दिया। दूसरी छमाही में सीआरआर कटौतियों ने प्रणाली चलनिधि को सहारा दिया। सीआरआर रखरखाव चक्र में बदलाव के साथ बैंकों के लिए रिपोर्टिंग पखवाड़े की परिभाषा 15 दिसंबर 2025 से बदल दी गई । नई परिभाषा के अनुसार, एक रिपोर्टिंग चक्र को प्रत्येक कैलेंडर महीने के पहले दिन से पंद्रहवें दिन तक की अवधि और प्रत्येक सोलहवें दिन से कैलेंडर महीने के अंतिम दिन तक, दोनों दिन को शामिल करते हुए, परिभाषित किया गया है। रिपोर्टिंग चक्र में परिवर्तन का तात्पर्य यह है कि रिज़र्व रखरखाव अवधि के भीतर रिज़र्व की मांग के संबंधित प्रभाव के साथ महीने के पहले रिपोर्टिंग चक्र (15 दिन) में दिनों की संख्या दूसरे रिपोर्टिंग चक्र (जो 13-16 दिनों का हो सकता है) से भिन्न हो सकती है। इसके अलावा, पिछली प्रणाली के 26-27 रिर्पोटिंग पखवाड़ों की तुलना में एक वर्ष में रिपोर्टिंग चक्रों की संख्या अब मानकीकृत होकर 24 हो गई है।

---

1 संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचा 30 सितंबर 2025 से प्रचलन में है। इस ढांचे की प्रमुख विशेषताएं अक्टूबर 2025 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में दी गई हैं।

2 यह कटौती 25 बीपीएस की चार बराबर भागों में लागू की गई थी, जो 6 सितंबर, 4 अक्टूबर, 1 नवंबर और 29 नवंबर 2025 से शुरू होने वाले पखवाड़े के हिसाब से प्रभावी थी।

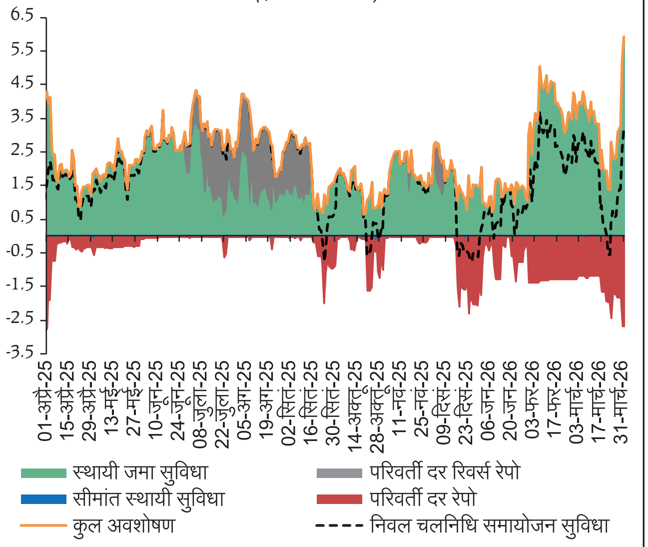
***चालक और चलनिधि का प्रबंधन***

प्रणाली चलनिधि, जिसे चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत निवल शेष राशि द्वारा मापा जाता है, वर्ष की पहली छमाही में बड़े अधिशेष से वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में कमी आई (चार्ट II.1)। निवल आधार पर, एलएएफ के तहत औसत दैनिक अवशोषण पहली छमाही में ₹2.29 लाख करोड़ की तुलना में दूसरी छमाही में घटकर ₹1.43 लाख करोड़ हो गया। दूसरी छमाही में चलनिधि स्थितियों के प्रमुख चालक संचलनगत मुद्रा (सीआईसी) में विस्तार और अस्थिर पूंजी प्रवाह थे।

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान प्रणाली चलनिधि अधिशेष में रही, कुछ छिट-पुट अवसरों को छोड़कर जब कर भुगतान ने बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि की निकासी की थी। तीसरी तिमाही में प्रणाली चलनिधि में कमी आई, जो त्योहारी सीजन के दौरान संचलनगत मुद्रा (सीआईसी) में वृद्धि और रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा परिचालन को दर्शाती है। इसकी आंशिक भरपाई सीआरआर में कमी और रिज़र्व बैंक द्वारा खुला बाजार परिचालन (ओएमओ) के माध्यम से प्रतिभूतियों की खरीद से हुई। चौथी तिमाही में चलनिधि की स्थिति में सुधार हुआ जब ओएमओ खरीद, दीर्घकालिक यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप नीलामी और टर्म रेपो नीलामियों के माध्यम से डाली गई चलनिधि द्वारा सीआईसी में तीव्र वृद्धि की भरपाई अपेक्षा से अधिक हो गई (सारणी II.1)।

**चार्ट II.1: चलनिधि परिचालन**

*(₹ लाख करोड़ में)*




**स्रोत:** आरबीआई।

**सारणी II.1: चलनिधि – प्रमुख चालक और प्रबंधन**

(₹ करोड़)

| | 2024-25 | | 2025-26 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | छ1 | छ2 | छ1 | ति3 | ति4* | छ2* |
| **चालक** | | | | | | |
| (i) सीआईसी [निकासी (-) / प्रतिफल (+)] | 29,247 | -2,42,234 | -74,052 | -1,25,023 | -2,08,489 | -3,33,512 |
| (ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+) / बिक्री (-) | 70,402 | -3,61,635 | -1,41,591 | -3,28,665 | 14,632 | -3,14,033 |
| (iii) भारत सरकार के नकद शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)] | -2,04,802 | 2,98,531 | -3,44,103 | 74,298 | 26,974 | 1,01,272 |
| (iv) अतिरिक्त रिजर्व [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)] | -15,839 | 16,655 | 14,376 | 17,884 | -6,663 | 11,221 |
| **प्रबंधन** | | | | | | |
| (i) निवल ओएमओ खरीद (+) / बिक्री (-) | -24,040 | 2,83,386 | 2,39,223 | 1,81,435 | 4,06,900 | 5,88,335 |
| (ii) अपेक्षित रिज़र्व [एनडीटीएलऔर सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित] | -55,613 | 76,450 | 15,674 | 1,67,530 | -17,776 | 1,49,754 |
| (iii) आवधिक रेपो नीलामी | - | 1,82,964 | 25,731 | - | 1,36,504 | 1,62,235 |
| **मेमो आइटम** | | | | | | |
| (i) दीर्घकालिक फ़ॉरेक्स स्वैप खरीद / बिक्री (+) / खरीद/बिक्री (-) | - | 2,19,245 | - | 46,147 | 1,80,738 | 2,26,885 |
| (ii) समाप्त अवधि के अनुसार निवल अवशोषण (+) / इंजेक्शन (-) | 84,651 | 1,30,261 | 56,274 | 28,123 | 2,15,148 | 2,15,148 |

**टिप्पणियाँ:** 1. (+) / (-) चिह्न बैंकिंग प्रणाली चलनिधि में वृद्धि/कमी को दर्शाता है।
2. डेटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।
3. *: ति4 और छ2:2025-26 के लिए डेटा 15 मार्च 2025 तक है।
4. ^: निकटतम मूल्य।

**स्रोत:** आरबीआई।

[3] दूसरी छमाही में, एलएएफ के तहत शेष राशि के आधार पर मापी गई प्रणाली चलनिधि, जीएसटी से संबंधित बहिर्वाह के कारण 20 से 22 अक्टूबर के दौरान घाटे में चली गई। इसके अलावा, 16 से 29 दिसंबर, और 20 और 21 मार्च के दौरान अग्रिम कर और जीएसटी से संबंधित बहिर्वाह के संयोजन से प्रणाली चलनिधि घाटे की ओर चली गई।

चलनिधि की स्थिति अधिशेष में रहने के कारण, वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान बैंकों द्वारा ली जा रही सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) का सहारा औसतन ₹0.02 लाख करोड़ रहा जैसा कि पहली छमाही में है, वहीं, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) के अंतर्गत दैनिक शेष राशि पहली छमाही में औसतन ₹1.84 लाख करोड़ से बढ़कर दूसरी छमाही में ₹2.20 लाख करोड़ हो गई। रिज़र्व बैंक ने अपने चलनिधि प्रबंधन में तेजी और सजगता से कार्य किया एवं मुद्रा बाजार में संचरण देने के लिए बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित की (बॉक्स II.1)। चलनिधि की स्थिति और परिदृश्य की संभावनाओं की समीक्षा के आधार पर, रिजर्व बैंक ने 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान बैंकिंग प्रणाली में टिकाऊ चलनिधि डालने के लिए ओएमओ खरीद, खरीद/बिक्री फॉरेक्स स्वैप और दीर्घावधि के रेपो सहित कई उपाय किए (सारणी II.2)।

**सारणी II.2: 2025-26 के दौरान रिज़र्व बैंक के चलनिधि उपाय**

(₹ करोड़)

| उपाय | छ 1:2025-26 | छ 2:2025-26 | वि वर्ष:2025-26 |
|---|---|---|---|
| सीआरआर कटौती | 62,500* | 1,87,500* | 2,50,000* |
| ओएमओ खरीद नीलामी | 2,39,203 | 5,00,000 | 7,39,203 |
| यूएसडी / आईएनआर खरीद / बिक्री स्वैप नीलामी | | 2,26,885* | 2,26,885* |
| टर्म रेपो नीलामी | 25,731 | 1,36,504 | 1,62,235 |
| **कुल** | **3,27,434** | **10,50,889** | **13,78,323** |

**टिप्पणी:** * अनुमानित मान दर्शाता है।
**स्रोत:** आरबीआई।

**बॉक्स II.1: चलनिधि का इष्टतम स्तर**

केंद्रीय बैंक बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की स्थिति का सक्रिय रूप से प्रबंधन करते हैं ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि परिचालन लक्ष्य नीतिगत दर के अनुरूप ब्याज दर कॉरिडोर के भीतर बना रहे। रिज़र्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन का मार्गदर्शी सिद्धांत, जैसा कि सितंबर 2025 के संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे में दोहराया गया है, भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) को नीतिगत रेपो दर के साथ संरेखित करना है। चलनिधि असंगति के कारण नीतिगत दर से परिचालन लक्ष्य का विचलन होता है, जिससे मौद्रिक नीति संचरण में बाधा आती है (कावेडिया और पटनायक, 2016)।

लंबी अवधि में अत्यधिक चलनिधि अधिशेष से अल्पकालिक ब्याज दर के अति-निम्न स्तर तक जाने, जोखिम धारणाओं में गडबड़ी होने और आस्ति मूल्य बुलबुले बनने का जोखिम होता है। इसके अलावा, लगातार बड़े अधिशेष चलनिधि वाली बाजार सहभागियों के व्यवहार में एक बड़ा बदलाव लाती है, जिससे वे बड़ी चलनिधि के अभ्यस्त हो जाते हैं। इसके विपरीत, बैंकिंग प्रणाली में बड़ा घाटा (कमी) बैंकों के लिए उधार लेने की लागत को बढ़ाता है, जो ऋण देने की गतिविधि को प्रतिबंधित, मौद्रिक संचरण को बाधित, और संभावित रूप से वित्तीय स्थिरता को कमजोर कर सकता है। इसलिए, मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप प्रणाली चलनिधि के इष्टतम स्तर का आकलन करना आवश्यक हो जाता है। इस पृष्ठभूमि में, बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि के पर्याप्त स्तर का अनुमान लगाने का प्रयास किया गया है जो रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन के मार्गदर्शी सिद्धांत, स्प्रेड (पॉलिसी रेपो दर पर भारित औसत कॉल दर) और चलनिधि स्थितियों *(एलआईक्यू)* - निवल एलएएफ के बीच संबंध के अनुरूप है।

अधिशेष और घाटे के दौर (आरबीआई, 2021) में संचरण में सुपरिचित विषमता को ध्यान में रखते हुए, जनवरी 2012 से मार्च 2026 की अवधि के दैनिक आंकड़ों के आधार पर अधिशेष और घाटे की चलनिधिवाले चरणों के लिए दो अलग-अलग अनुमान लिए गए हैं। चूंकि एक विशेष चलनिधि चरण के भीतर चलनिधि के प्रभाव की सीमा प्रारंभिक स्थितियों के आधार पर भिन्न-भिन्न हो सकती है, इसलिए इस विषम प्रभाव का अनुमान एक गैर-रैखिक प्रकार्य को फिट करके लगाया गया है।[4] तदनुसार,फ्रेक्शनल पोलिनोमियल मॉडल को अधिशेष और घाटे की चलनिधि स्थितियों के लिए अलग-अलग स्टैंडर्ड एट-एलिमेंट पावर्स का उपयोग करके फिट किया गया है। प्रत्येक शासन के लिए सबसे उपयुक्त मॉडल का चयन रॉयस्टन-सॉयरब्रेई बंद परीक्षण प्रक्रिया (रॉयस्टन-सॉयरब्रेई 2006) का उपयोग करके किया गया है, जो संभावना अनुपात परीक्षणों के आधार पर होता है। फिट किए गए वक्र निम्नलिखित हैं।

*(जारी...)*

[4] प्रथम घात का भिन्नात्मक बहुपद (FP1) $\beta_0 + \beta_1 x^p$ के रूप में होता है, जहाँ $p \in \wp$ है, और द्वितीय घात का भिन्नात्मक बहुपद (FP2) $\beta_0 + \beta_1 x^{p1} + \beta_2 x^{p2}$ के रूप में होता है, जहाँ $p_1 \le p_2, p_i \in \wp$ है; और जहाँ $p_1 = p_2 = p$ है, वहाँ पुनरावृत्त घात FP2 बहुपद $\beta_0 + \beta_1 x^p + \beta_2 x^p \log(x)$ बन जाता है। यहाँ $\wp=\{-2,-1,-0.5,0,0.5,1,2,3\}$ और $p = 0$ का अर्थ $\log(x)$ है। अनुमान से प्रत्येक चलनिधि चरण के लिए 44 संभावित गैर-रैखिक विनिर्देश प्राप्त होते हैं।

$$Spread = 0.58 - 0.5 * \log(Liq + 3.3);\ for\ Liq < 0\ (Deficit\ phase)$$

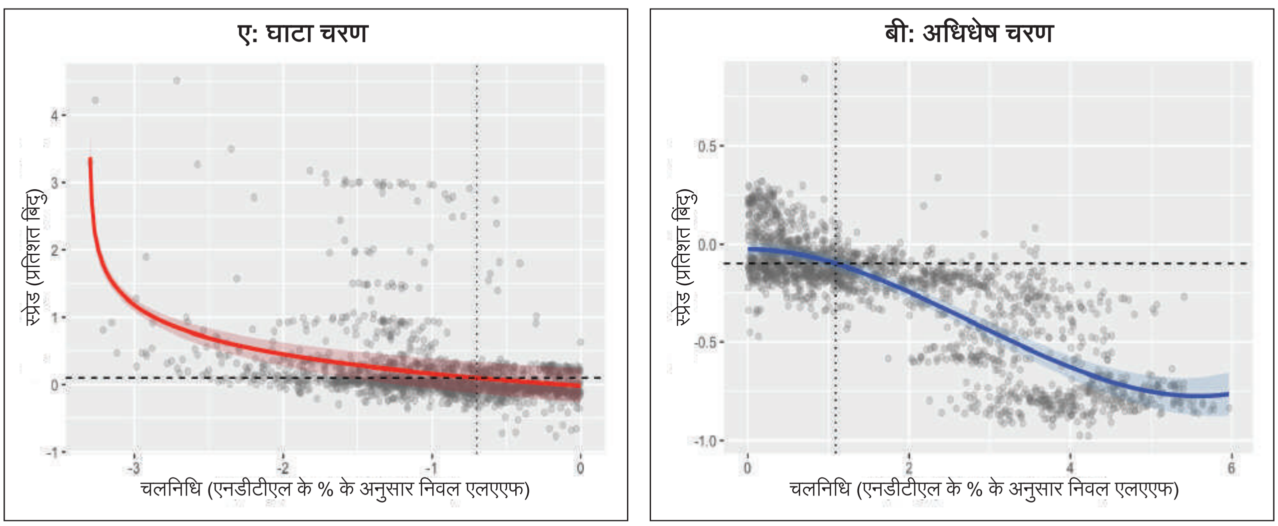
$$Spread = -0.03 - 0.07\ Liq^2 + 0.01\ Liq^3;\ for\ Liq > 0\ (Surplus\ phase)$$

तदनुसार, अधिशेष और घाटे की चलनिधि अवधि के लिए सबसे उपयुक्त वक्र चार्ट II.1.1 में दिया गया हैं।

संबंध से पता चलता है कि चलनिधि में वृद्धि स्प्रेड से व्युत्क्रमानुपाती रूप से संबंधित है; इसके अलावा, संबंध गैर-रैखिक पाया गया है। स्प्रेड पर अतिरिक्त चलनिधि का प्रभाव एक बिंदु के बाद काफी कम हो जाता है। अतिरिक्त चलनिधि बढ़ने पर वक्र सपाट हो जाता है, जो दर्शाता है कि बड़ी अतिरिक्त चलनिधि का स्प्रेड पर एक सीमा से परे कोई महत्वपूर्ण वृद्धिशील प्रभाव नहीं पड़ता है। हालांकि, घाटे के चरण के अंतर्गत, उच्च घाटे के स्तर पर असीमित हो जाता है।

निष्कर्षों से पता चलता है कि एनडीटीएल के 0.6 से 1.1 प्रतिशत के दायरे में अधिशेष चलनिधि द्वारा स्प्रेड के रेपो दर से 5 से 10 बीपीएस नीचे रहने की संभावना है, जबकि एनडीटीएल के 0.4 से 0.7 प्रतिशत के दायरे में चलनिधि की कमी से डब्ल्यूएसीआर के रेपो दर से 5 से 10 बीपीएस ऊपर रहने की संभावना है। जैसा कि निष्कर्षों से स्पष्ट है, डब्ल्यूएसीआर को रेपो दर के अनुरूप रखने में घाटे और अधिशेष स्थितियों में चलनिधि के विभिन्न स्तर शामिल होते हैं। इसके अलावा, संरेखण की सीमा अधिशेष/घाटे के स्तर पर भी निर्भर करती है।

**चार्ट II.1.1: स्प्रेड और चलनिधि स्थितियों के बीच संबंध**




**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**संदर्भ:**

1. कावेडिया, आर. एंड पटनायक, एस. (2016), “ऑपरेटिंग टारगेट वोलेटिलिटी: इट्स इम्प्लीकेशन्स फॉर मॉनेटरी पॉलिसी ट्रांसमिशन”, रिज़र्व बैंक ऑफ इडिया ओकेशनल पेपर्स वॉल्यूम 37, नंबर 1 और 2, 2016.
2. रिजर्व बैंक ऑफ इडिया, (2021), “ मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट ”।
3. रॉयस्टन, पी. और सॉरब्रेई, डब्ल्यू. (2008)। मल्टीवेरिएबल मॉडल-बिल्डिंग: ए प्रेक्टिकल अप्रोच टू रिग्रेशन एनालिसिस बेस्ट आन फ्रेक्शनल पोलीनामिनल्स फार मॉडलिंग कन्टिनूयस वेरियेबल्स। जॉन विले एंड संस, होबोकेन।

रिजर्व बैंक ने अस्थाई चलनिधि को नियंत्रित करने और ओवरनाइट खंडों में दरों को नीतिगत दर के अनुरूप लाने के लिए विभिन्न परिपक्वता अवधियों के कई परिवर्ती दर रेपो (वीआरआर) और परिवर्ती दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) संचालित किए। कुल मिलाकर, 2025 की दूसरी छमाही में 44 वीआरआर और 7 वीआरआरआर नीलामी आयोजित की गईं।

15 मार्च 2026 तक की स्थिति के अनुसार, आरक्षित मुद्रा (एम0) में एक वर्ष पहले के 3.7 प्रतिशत की तुलना में

5.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जो संचलनगत मुद्रा (सीआईसी) में विस्तार को दर्शाती है। सीआरआर में बदलाव को समायोजित करने पर आरक्षित मुद्रा में वृद्धि 10.7 प्रतिशत (एक वर्ष पहले 6.2 प्रतिशत) रही। 15 मार्च 2026 तक की स्थिति के अनुसार, मुद्रा आपूर्ति (एम3) में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) एक वर्ष पहले के 9.4 प्रतिशत से बढ़कर 10.7 प्रतिशत हो गई, जो मुद्रा में तेजी से वृद्धि और जनता के पास मुद्रा को दर्शाती है। बढ़ते मुद्रा-जमा अनुपात के बावजूद, सीआरआर कटौती की सहायता से, मुद्रा गुणक 15 मार्च 2026 को बढ़कर 5.99 हो गया, जो एक वर्ष पहले 5.72 था।

### II.2 घरेलू वित्तीय बाजार

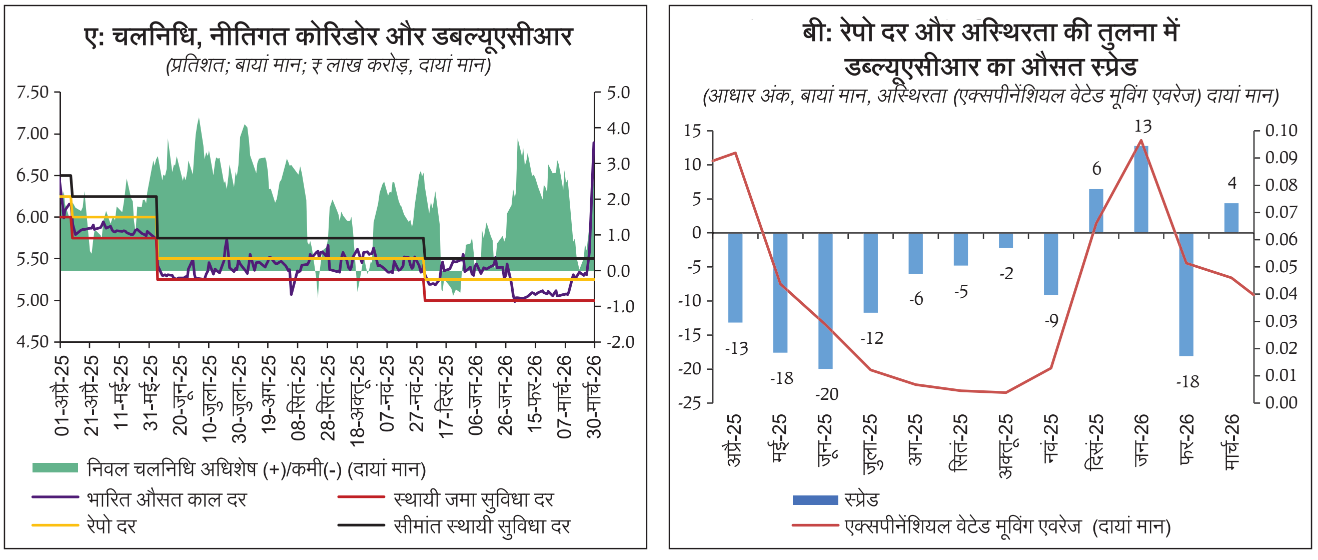
मुद्रा बाजार की दरें प्रणाली चलनिधि और मौद्रिक नीति कार्रवाईयों के अनुरूप विकसित हुई। घरेलू और वैश्विक कारकों ने दीर्घकालिक सरकारी बॉन्ड के प्रतिफल को उच्चतर किया। अस्थिर पूंजी प्रवाह और विकसित वैश्विक जोखिम धारणाओं के बीच इक्विटी बाजारों और भारतीय रुपये ने दोतरफा उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किए। पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के कारण मार्च में शेयर बाजारों और भारतीय रुपये दोनों पर दबाव और बढ़ गया। ऋण बाजार में, बैंक ऋण स्वस्थ गति से बढ़ा।

#### II.2.1 मुद्रा बाजार

2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान, मुद्रा बाजार दरें नीतिगत रेपो दर और बदलती चलनिधि स्थितियों के साथ चलती रहीं। भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) - मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य - दिसंबर 2025 के पहली छमाही तक नीति रेपो दर से काफी हद तक नीचे रही। इसके पश्चात, दिसंबर और जनवरी के उत्तरार्ध में, चलनिधि अधिशेष में कमी के बीच डब्ल्यूएसीआर नीतिगत रेपो दर से ऊपर कारोबार करता रहा (चार्ट II.2ए)। रिज़र्व बैंक द्वारा चलनिधि बढ़ाने के कई उपायों के चलते डब्ल्यूएसीआर में बाद में नरमी आई।

वर्ष 2025-26 दूसरी छमाही के दौरान डब्ल्यूएसीआर नीतिगत रेट कॉरिडोर के भीतर रही, जब इसका स्प्रेड नीतिगत रेपो दर पर अक्टूबर 2025 में (-)2 आधार अंक (बीपीएस) से बढ़कर मार्च 2026 में (+)4 बीपीएस हो गया (चार्ट II.2ए)। एक्सपोनेंशियल वेटेड मूविंग एवरेज (ईडब्ल्यूएमए)[5] द्वारा मापा जाने वाले डब्ल्यूएसीआर में अस्थिरता, फरवरी और मार्च 2026 में नरम पड़ने से पहले दिसंबर 2025 (चार्ट II.2बी) में बढ़ गई थी। दूसरी छमाही में संपार्श्विक खंड अर्थात, त्रिपक्षीय रेपो

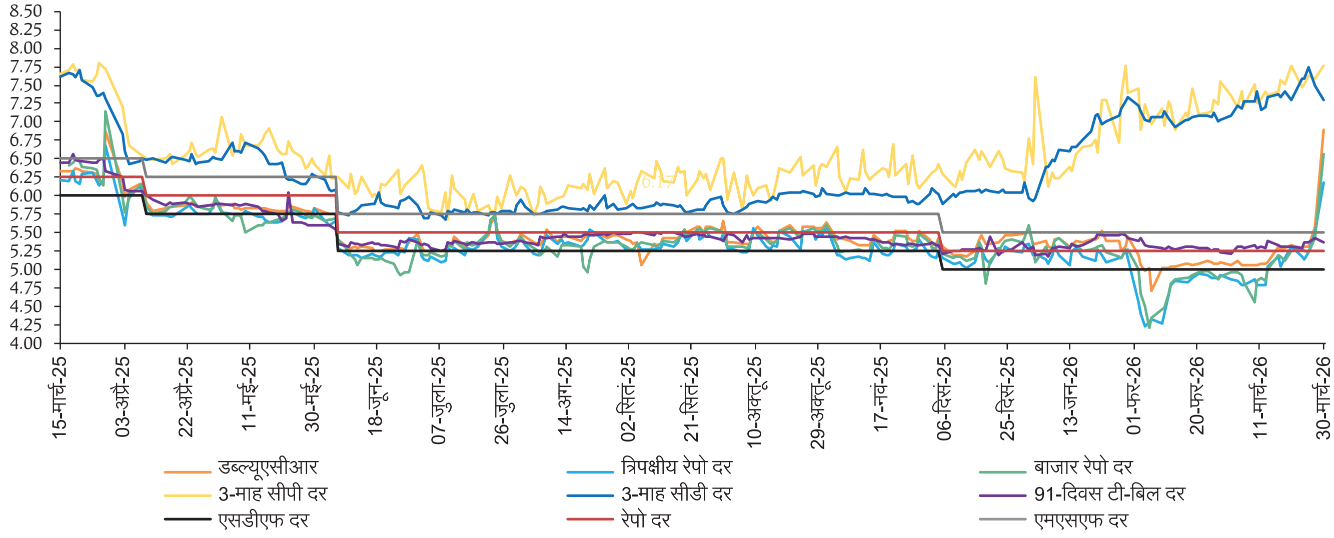
**चार्ट II.2: नीतिगत कॉरिडोर और डब्ल्यूएसीआर**




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

5 ईडब्ल्यूएमए सरल भिन्नता की तुलना में बेहतर है क्योंकि यह हाल के अवलोकन को अधिक महत्व देता है। ईडब्ल्यूएमए अस्थिरता को पूर्व की अस्थिरता के भारित औसत के रूप में व्यक्त करता है, जिसमें हाल के अवलोकनो को अधिक महत्व दिया जाता है।

**चार्ट II.3: मुद्रा बाजार दरें और नीतिगत कॉरिडोर**
*(प्रतिशत)*




**स्रोत:** फ़ाइनेंसियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लि. क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमि. - एफ-टीआरएसी और आरबीआई

और मार्केट रेपो में ओवरनाईट दरें, मौटे तौर पर डब्ल्यूएसीआर के साथ संरेखित रही (चार्ट II.3)।

मुद्रा बाजार की गतिविधियों में संपार्श्विक खंडो (त्रिपक्षीय और बाजार रेपो) का वर्चस्व रहा, जिसमें ओवरनाइट मुद्रा बाजार की मात्रा में उनकी हिस्सेदारी 97 प्रतिशत रही। असंपार्श्विकृत खंड का हिस्सा, अर्थात कॉल मनी मार्केट, लगभग 3 प्रतिशत पर काफी हद तक सपाट रहा (सारणी II.3)।

म्यूचुअल फंड (एमएफ) त्रिपक्षीय रेपो में प्रमुख ऋणदाता बने रहे, बावजूद इसके कि उनका हिस्सा वर्ष 2025-26 की पहली छमाही से 3 प्रतिशत अंक घटकर की दूसरी छमाही में 65 प्रतिशत हो गया। हालांकि बाजार रेपो खंड में, दूसरी छमाही में म्यूचुअल फंडो द्वारा दिए गए उधार का हिस्सा बढ़कर 48 प्रतिशत हो गया, जो पहली छमाही में 40 प्रतिशत था। बाजार रेपो में विदेशी बैंकों द्वारा दिए गए उधार का हिस्सा दूसरी छमाही में 29 प्रतिशत पर स्थिर रहा। उधार लिए जाने के मामलों में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) त्रिपक्षीय रेपो में प्रमुख खिलाड़ी बने रहे, जिनकी हिस्सेदारी पहली छमाही के 28 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 34 प्रतिशत हो गई, जबकि निजी बैंकों की हिस्सेदारी 28 प्रतिशत से घटकर 24 प्रतिशत हो गई। इसी अवधि में बाजार रेपो उधारी में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की हिस्सेदारी 2 प्रतिशत बढ़कर 8 प्रतिशत बिंदु हो गई।

**सारणी II.3: ओवरनाइट मुद्रा बाजार में औसत मात्रा और हिस्सा**

(₹ लाख करोड़)

| | 2024-25 | | 2025-26 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | छ1 | छ2 | छ1 | ति3 | ति4 | छ2 |
| कॉल/नोटिस | 0.10<br>(2.12) | 0.11<br>(2.18) | 0.16<br>(2.78) | 0.16<br>(2.72) | 0.15<br>(2.40) | 0.16<br>(2.56) |
| त्रिपक्षीय रेपो | 3.30<br>(68) | 3.62<br>(70) | 3.69<br>(66) | 3.91<br>(66) | 4.35<br>(70) | 4.12<br>(68) |
| बाजार रेपो | 1.48<br>(30) | 1.42<br>(28) | 1.73<br>(31) | 1.87<br>(31) | 1.69<br>(27) | 1.78<br>(29) |
| **कुल** | **4.88<br>(100)** | **5.16<br>(100)** | **5.57<br>(100)** | **5.94<br>(100)** | **6.19<br>(100)** | **6.06<br>(100)** |

**टिप्पणियाँ:** 1. कोष्टक में दिए गए आंकड़े ओवरनाइट मुद्रा बाजार के प्रत्येक खंड का हिस्सा दर्शाते है। पूर्णांकन के कारण आंकड़े कुल योग से भिन्न हो सकते हैं।
2. *: कार्यरत शनिवार तक का डेटा शामिल।

**स्रोत:** क्लेयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमि. - एफ-टीआरएसी आरबीआई

**सारणी II.4: सीडी निर्गमनों का अवधि वार ब्यौरा**

(₹ लाख करोड़)

| | 2024-25 | | 2025-26 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | छ1 | छ2 | छ1 | ति3 | ति4 | छ2 |
| 91 दिवस | 3.93<br>(73) | 3.74<br>(57) | 3.55<br>(73) | 2.07<br>(62) | 2.33<br>(44) | 4.40<br>(51) |
| 92-180 दिवस | 0.20<br>(4) | 0.17<br>(3) | 0.47<br>(10) | 0.38<br>(11) | 0.23<br>(4) | 0.61<br>(7) |
| 181-365 दिवस | 1.22<br>(23) | 2.64<br>(40) | 0.84<br>(17) | 0.88<br>(27) | 2.71<br>(51) | 3.58<br>(42) |
| **कुल** | **5.35<br>(100)** | **6.56<br>(100)** | **4.86<br>(100)** | **3.32<br>(100)** | **5.27<br>(100)** | **8.59<br>(100)** |

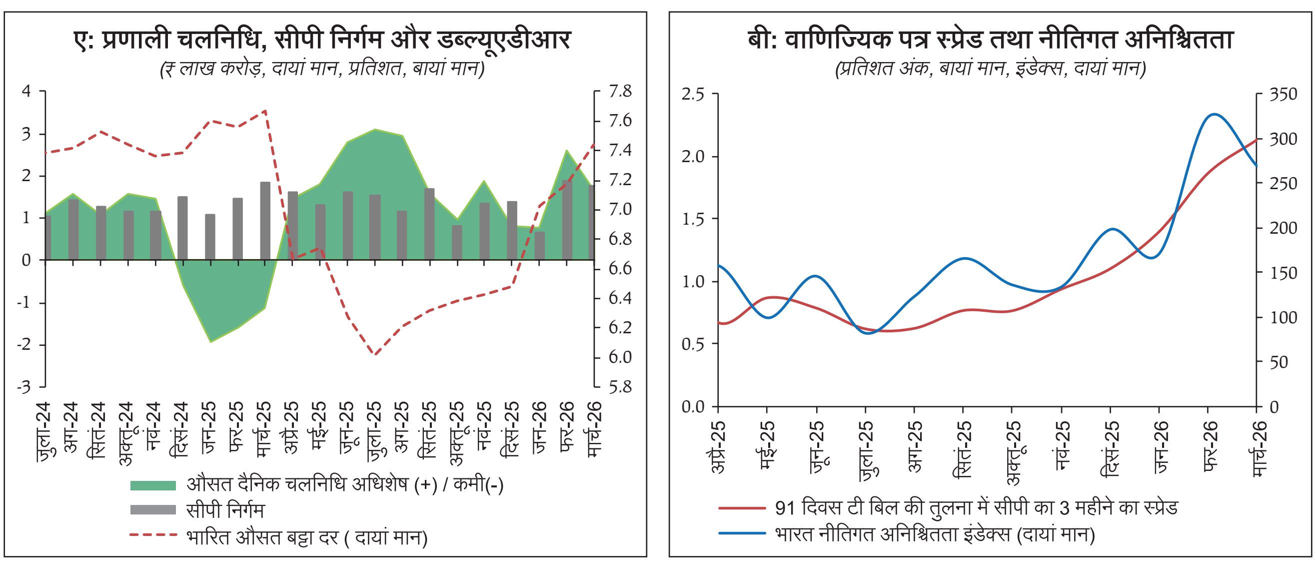
**टिप्पणी:** कोष्ठक में दिए गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता खंड का हिस्सा दर्शाते है। पूर्णांकन के कारण आंकड़े कुलयोग से भिन्न हो सकते हैं।
**स्रोत:** क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमि. . - एफ-टीआरएसी, और आरबीआई स्टाफ अनुमान

मुद्रा बाजार के अवधि खंड में ओवरनाइट मार्केट की तुलना में धीमा संचरण देखा गया, जिसका मुख्य कारण रह-रहकर चलनिधि कसाव और नीतिगत अनिश्चितता में वृद्धि थी। चौथी तिमाही में जमा प्रमाणपत्रों पर ब्याज दरें विशेष रूप से बढ़ीं, क्योंकि बैंकों ने वर्ष के अंत में वित्तपोषण की कमी को पूरा करने के लिए परिपक्व हो रहे प्रमाणपत्रों के रोलओवर और उच्च ऋण-जमा अनुपात के बीच प्रमाणपत्र जारी करना बढ़ा दिया। वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में पॉलिसी रेपो दर के ऊपर सीडी और सीपी का औसत स्प्रेड क्रमशः 116 बीपीएस और 136 बीपीएस तक बढ़ गया, जो पहली छमाही में क्रमशः 36 बीपीएस और 60 बीपीएस था। इसी तरह, पॉलिसी रेपो दर के ऊपर ट्रेजरी बिलों (टी-बिल) का औसत प्रसार ऋणात्मक से धनात्मक क्षेत्र में चला गया (चार्ट II.3)।

पहली छमाही में 4.9 लाख करोड़ रुपये से वर्ष 2025-26 दूसरी छमाही में सीडी के नए निर्गम बढ़कर 8.6 लाख करोड़ रुपये हो गए, जो जमाराशि वृद्धि और ऋण वृद्धि के बीच बढ़ते अंतर को दर्शाता है। अवधि-वार, छोटी अवधि (91-दिन तक) में सीडी जारी करने के हिस्से में कमी आई, जबकि तीसरी तिमाही की तुलना में चौथी तिमाही में लंबी अवधि के निर्गम में वृद्धि हुई क्योंकि बैंकों ने बढ़ती ऋण मांग को पूरा करने के लिए लंबी अवधि के लिए निधि को सुरक्षित रखने की कोशिश की (सारणी II.4)।

प्राथमिक बाजार में सीपी का निर्गमन 2025-26 की दूसरी छमाही में घटकर 7.9 लाख करोड़ रुपये रह गया, जबकि पहली छमाही में यह 8.9 लाख करोड़ रुपये था, क्योंकि ब्याज दरों में वृद्धि के कारण बैंकों से उधार लेने की प्रवृत्ति बढ़ी (चार्ट II.4ए;

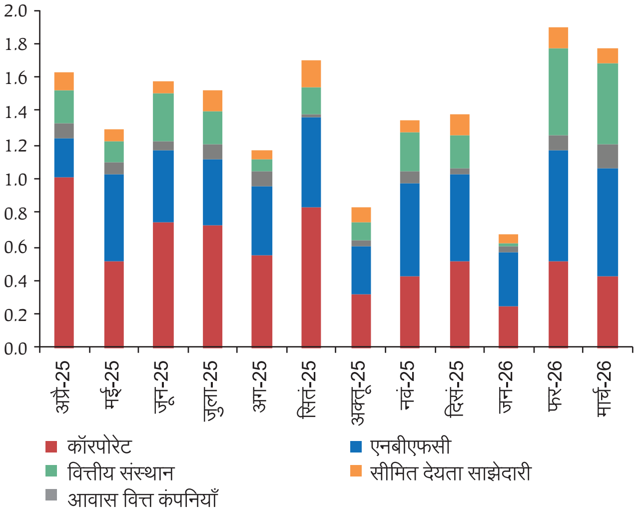
**चार्ट II.4: वाणिज्यिक पत्र के प्राथमिक निर्गम**




**स्रोत:** क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमि. -एफ-टीआरएसी; www.policyuncertainty.com आरबीआई;और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**चार्ट II.5: वाणिज्यिक पत्र जारी करने वालों का प्रोफाइल**

*₹ लाख करोड़*




**स्रोत:** सीसीआईएल-एफ-टीआरएसी आरबीआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**सारणी II.5: सीपी निर्गमों की परिपक्वता प्रोफाइल**

(₹ लाख करोड़)

| अवधि | छ1: 2024-25 | छ2: 2024-25 | छ1: 2025-26 | छ2: 2025-26 |
|---|---|---|---|---|
| 7-30 दिवस | 0.63 (8) | 0.51 (6) | 0.43 (5) | 0.66 (8) |
| 31-90 दिवस | 2.35 (31) | 2.33 (28) | 3.10 (35) | 1.87 (24) |
| 91-180 दिवस | 3.94 (52) | 4.24 (52) | 4.56 (51) | 4.24 (53) |
| 181-365 दिवस | 0.64 (8) | 1.11 (14) | 0.86 (10) | 1.16 (15) |
| **कुल** | **7.55 (100)** | **8.19 (100)** | **8.95 (100)** | **7.93 (100)** |
| बकाया (समाप्ति-अवधि के अनुसार) | 3.98 | 4.43 | 4.88 | 4.60 |

**टिप्पणियाँ:** 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता प्रोफाइल का हिस्सा दर्शाते है।
2. पूर्णांकन के कारण आंकड़ा कुल योग से भिन्न हो सकता है।

**स्रोत:** क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमि. -एफ-टीआरएसी; और आरबीआई।

सारणी II.4)। दूसरी छमाही में नीतिगत अनिश्चितता बढ़ने के साथ-साथ जोखिम प्रीमियम (91-दिवसीय टी-बिलों पर 3 महीने की सीपी दर का स्प्रेड) में वृद्धि का रुझान देखा गया (चार्ट II.4बी)।

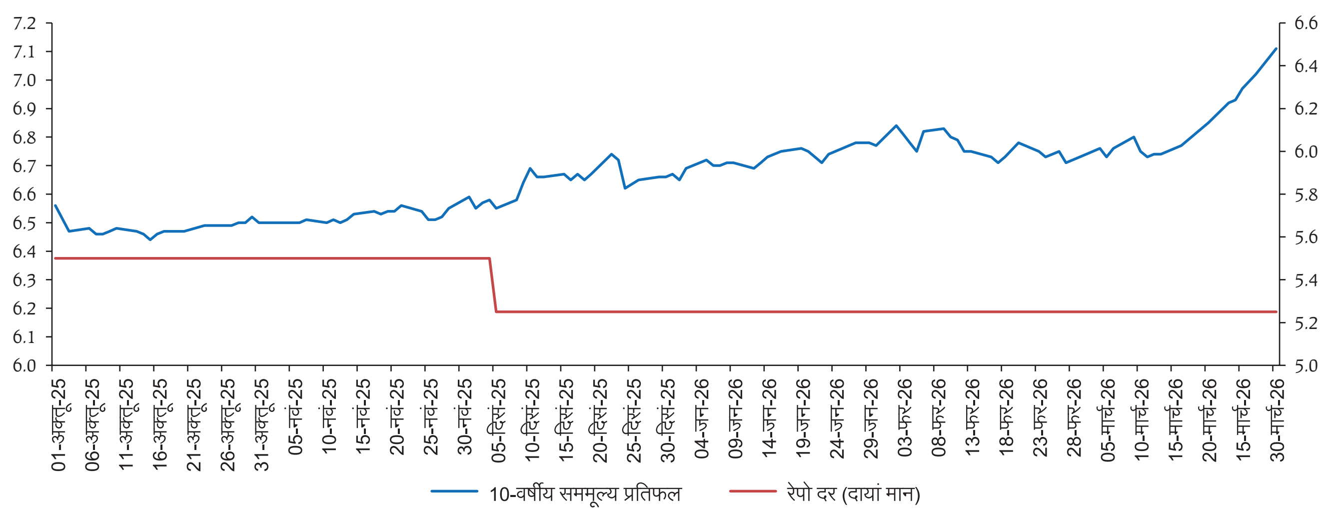
गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) ने चालू पूंजी निर्गमों में अपना दबदबा बनाया, जिसकी औसत हिस्सेदारी दूसरी छमाही: 2025-26 के लिए 38 प्रतिशत थी। दूसरी छमाही में कंपनियों की हिस्सेदारी पहली छमाही में 49 प्रतिशत से घटकर 32 प्रतिशत रह गई (चार्ट II.5)। परिपक्वता प्रोफ़ाइल के संदर्भ में, नए सीपी जारी करने का सबसे बड़ा हिस्सा (53 प्रतिशत) 91-180 दिनों के खंड में था , इसके बाद 31-90 दिनों के खंड में (सारणी II.5)।

### II.2.2 सरकारी प्रतिभूतियां (जी-सेक) बाजार

सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार में, प्रतिफल आम तौर पर वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान दबाव में रहा, जो घरेलू और वैश्विक कारकों को दर्शाता है (चार्ट II.6)। दूसरी

**चार्ट II.6: 10-वर्षीय सममूल्य प्रतिफल और रेपो दर**

*(प्रतिशत)*




**स्रोत:** फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; और आरबीआई।

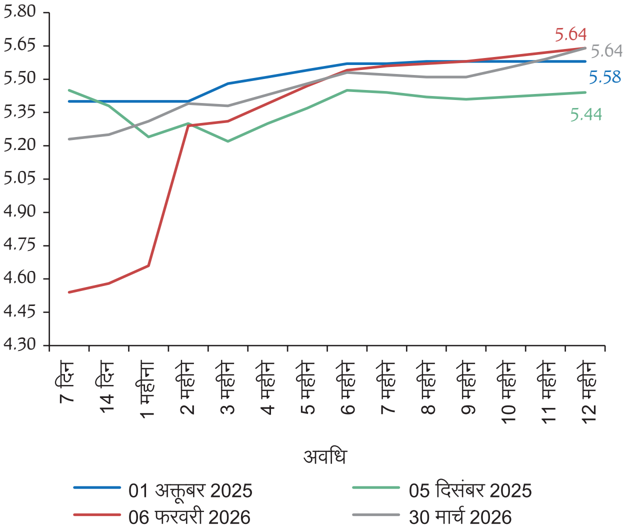
छमाही की शुरुआत में, प्रतिफलों में नरमी आई, जो एमपीसी द्वारा 2025-26 और 2026-27 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई पूर्वानुमानों का अधोगामी संशोधन और कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट को दर्शाती है। उसके पश्चात नवंबर और दिसंबर में कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि, अमेरिकी प्रतिफल में मजबूती और एफपीआई बहिर्वाह में वृद्धि के कारण इसमें मजबूती आई।

जनवरी में, आरबीआई द्वारा की गई ओएमओ खरीद के जवाब में महीने के अंत में नरमी से पहले प्रतिफलों में मजबूती जारी रही। फरवरी में, केंद्रीय बजट 2026-27 में घोषित सकल बाजार उधार के प्रत्याशा से अधिक होने के कारण प्रतिफल फिर से थोड़े समय के लिए कठोर हो गया। इसके बाद, प्रतिफल में नरमी आई क्योंकि आरबीआई ने और अधिक ओएमओ खरीद की (चार्ट II.6)। मार्च में, पश्चिम एशिया में बढ़े भू-राजनीतिक तनाव के बीच प्रतिफल फिर से मजबूत हो गया, जिससे कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि हुई और डीजल और पेट्रोल पर विशेष उत्पाद शुल्क में कटौती का निर्णय सरकार द्वारा लिया गया।

अल्पावधि में, दिसंबर 2025 में नीतिगत दर में कटौती और टिकाऊ चलनिधि बढ़ाने के लिए आरबीआई के उपायों के कारण दूसरी 2025-26 की छमाही के दौरान प्रतिफल में नरमी आई (चार्ट II.7)।

**चार्ट II.7: एफ़बीआईएल- टी-बिल बेंचमार्क**

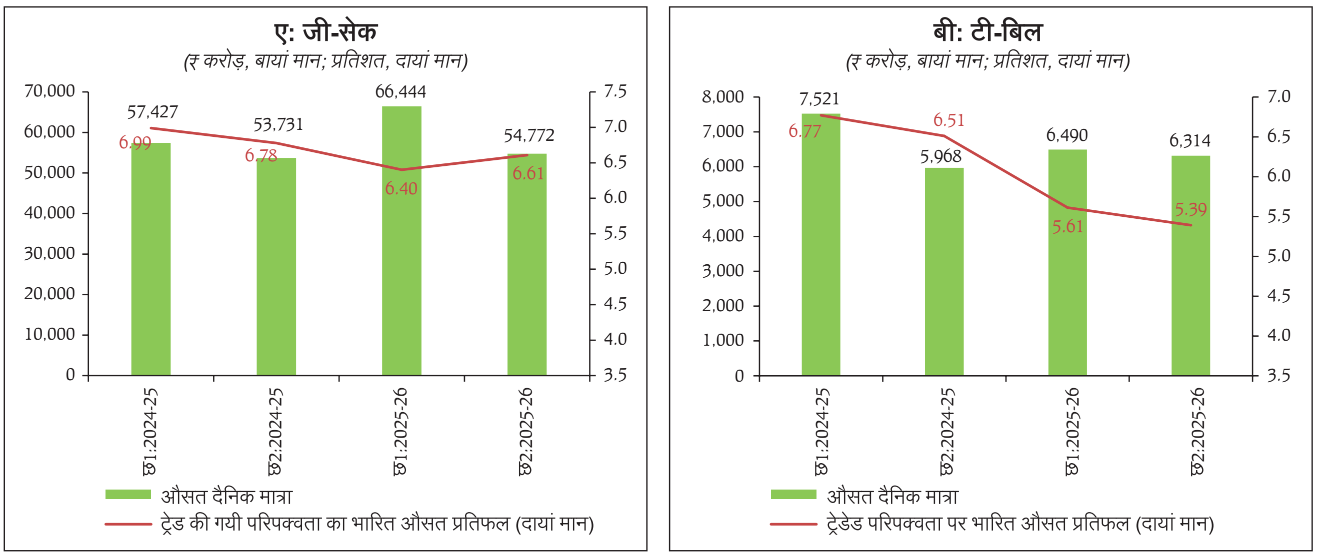
*परिपक्वता पर प्रतिफल (प्रतिशत)*




**स्रोत:** फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड।

2025-26 की दूसरी छमाही में सरकारी प्रतिभूति और टी बिल में औसत व्यापार की मात्रा पहली छमाही से कम थी (चार्ट II.8)। ट्रेड की गयी परिपक्वता पर सरकारी प्रतिभूति के लिए भारित औसत प्रतिफल (डब्ल्यूएवाई) में 20 बीपीएस की वृद्धि हुई, जबकि पहली छमाही की तुलना में द्वितीय छमाही में टी-बिल के लिए इसमें 22 बीपीएस की गिरावट आई।

**चार्ट II.8: ट्रेडिंग मात्रा और प्रतिफल**




**स्रोत:** क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड (सीसीआईएल); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

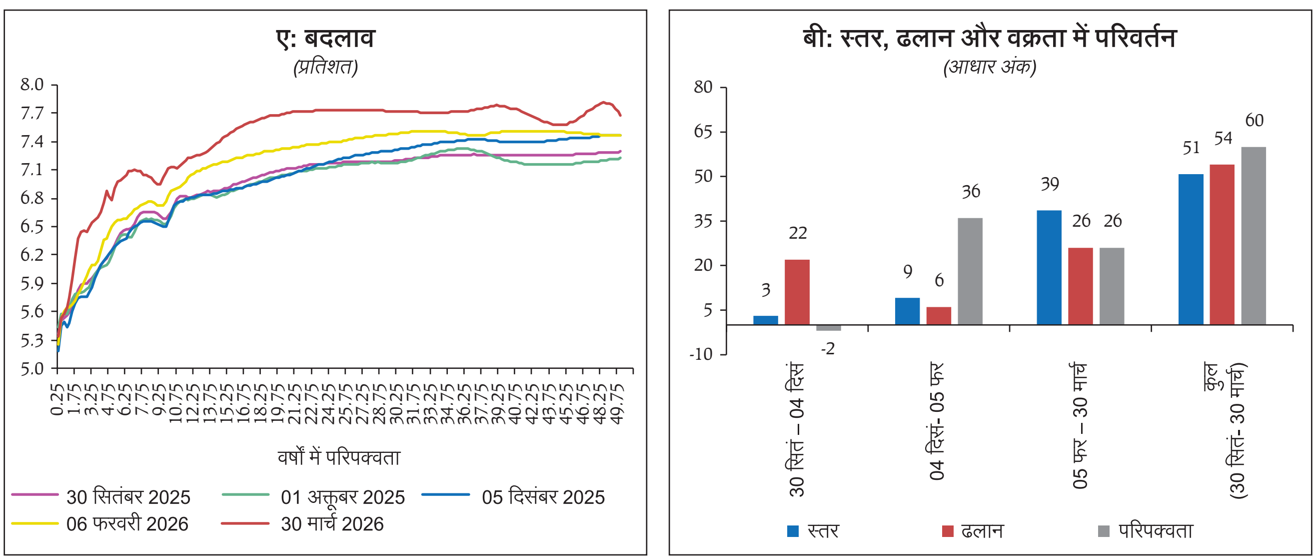
प्रतिफल वक्र की समग्र गतिशीलता को इसके अंतर्निहित कारकों, जैसे, स्तर, ढलान और वक्रता[6] द्वारा देखा जाता है। प्रतिफल आमतौर पर दीर्घावधि में कठोर हो गए (चार्ट II.9 ए)। आंशिक रूप से इसके कारण (i) बाजार उधार में वृद्धि, (ii) लंबी अवधि की राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) को जारी करने में वृद्धि, और (iii) संस्थागत निवेशकों द्वारा लंबी अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों की मांग में कमी थे।

प्रतिफल के औसत स्तर में 51 बीपीएस की वृद्धि हुई, जबकि प्रतिफल वक्र का ढलान 54 बीपीएस तक बढ़ गया, जो दीर्घावधि में मजबूती के रुझान को दर्शाता है (चार्ट II.9बी)। दूसरी ओर, वक्रता में भी 60 बीपीएस की वृद्धि हुई। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत भारतीय संदर्भ में, प्रतिफल वक्र के स्तर और वक्रता में, बाजार विभाजन और निवेशकों के पसंदीदा आवास के कारण ढलान की तुलना में भविष्य के समष्टि आर्थिक परिणामों पर अधिक जानकारी सामग्री पाई जाती है (पात्रा और अन, 2022)।[7]

सक्रिय ऋण समेकन के एक हिस्से के रूप में, रिज़र्व बैंक ने भारत सरकार की ओर से वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान ₹1,45,377 करोड़ की राशि के सरकारी प्रतिभूति की सात स्विच नीलामियां आयोजित कीं। बदलती हुई मांग के स्थिति के आकलन के आधार पर दूसरी छमाही में दीर्घावधि पत्रों की आपूर्ति कम हो गयी। परिणामस्वरूप सरकारी प्रतिभूति के जारी होने की भारित औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएएम) पहली छमाही के 19.65 वर्षों से घटकर दूसरी छमाही में 17.96 वर्ष रह गया। बकाया स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएएम) सितंबर 2025 के अंत के 13.60 वर्ष से बढ़कर 20 मार्च, 2026 में 13.72 वर्ष हो गई, जबकि इसी अवधि में भारित औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) 7.20 प्रतिशत से घटकर 7.17 प्रतिशत हो गया।

तुलनीय परिपक्वता की सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल की अपेक्षा राज्य सरकार प्रतिभूतियों (एसजीएस) पर कट-ऑफ प्रतिफल का भारित औसत प्रसार (स्प्रेड) 2025-26 की दूसरी छमाही (चार्ट II.10) में 57 बीपीएस था, जबकि यह 2025-26 की पहली छमाही में 38 बीपीएस था। 10 साल की अवधि (नए निर्गम) के एसजीएस पर कट-ऑफ प्रतिफल का औसत अंतर-राज्यीय प्रसार दूसरी छमाही में 12 बीपीएस था, जबकि पहली छमाही में 5 बीपीएस था।

**चार्ट II.9 जी-सेक प्रतिफल वक्र**




**स्रोत:** फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

---

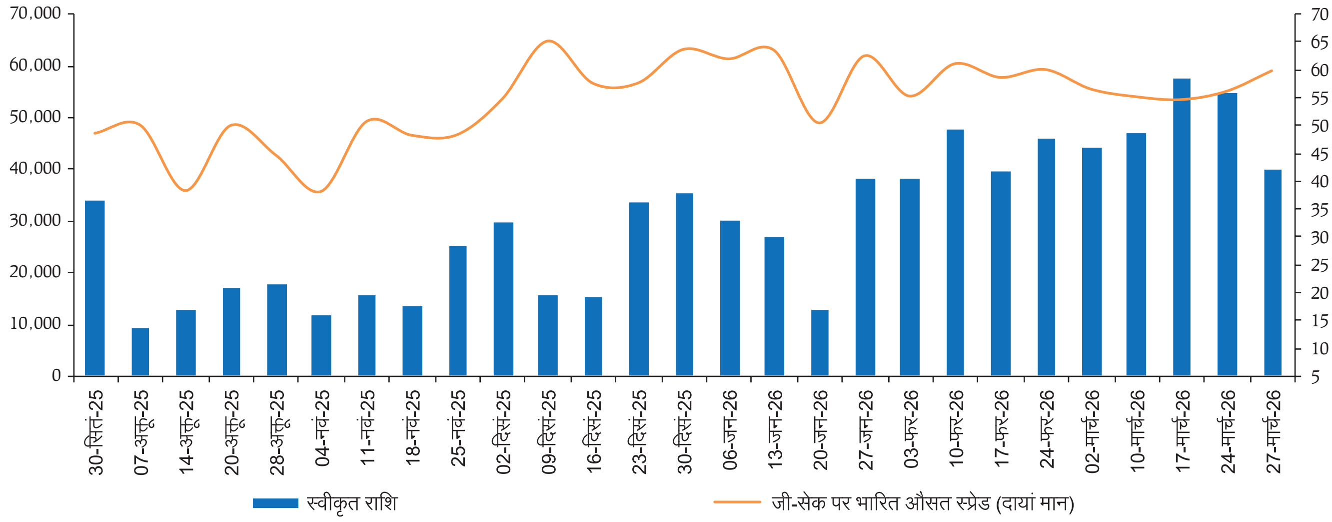
6 यह स्तर एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30 साल तक की सभी अवधियों के सममूल्य प्रतिफलों और ढलान (टर्म स्प्रेड) 3 महीने और 30 साल की परिपक्वता की सममूल्य प्रतिफलों में अंतर है। वक्रता की गणना 15-वर्ष की प्रतिफल से 30-वर्ष और 3-महीने की प्रतिफल के योग से दोगुनी के रूप में की जाती है।

7 पात्र, एमडी, जोइस, जे., कुशवाहा, केएम, और आई. भट्टाचार्य (2022), "अर्थव्यवस्था के बारे में प्रतिफल वक्र हमें क्या बता रहा है?", भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, जून।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट II.10: एसजीएस - जुटाई गई रकम और स्प्रेड**

*(₹ करोड़, बायां मान; आधार अंक, दायां मान)*

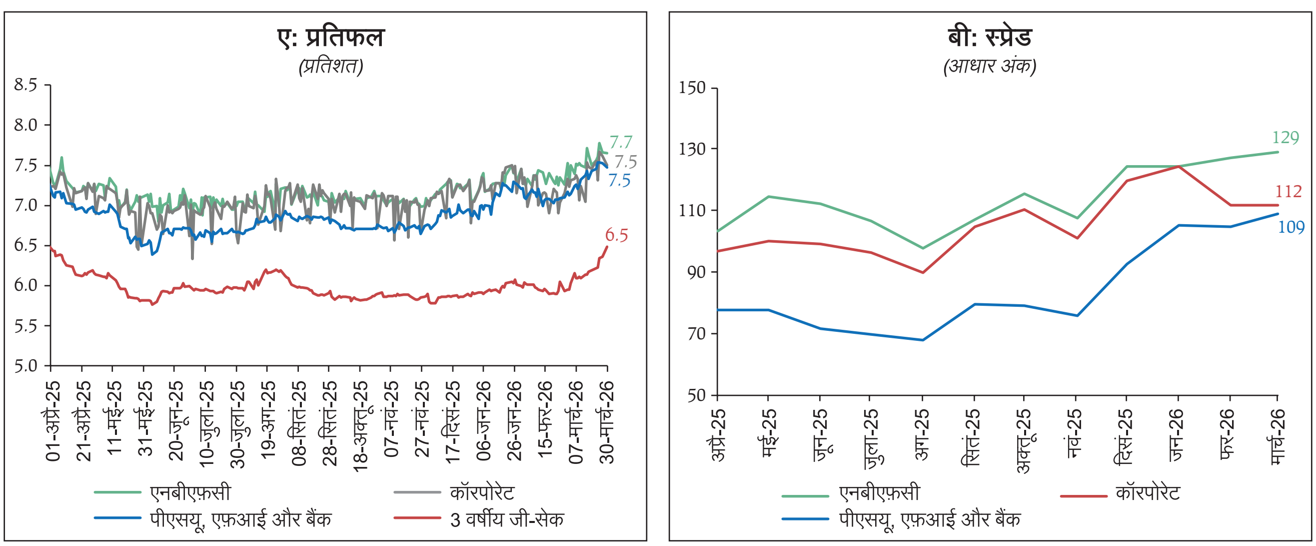



**स्रोत:** फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड।

### II.2.3 कॉरपोरेट बॉण्ड मार्केट

वित्त वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में मजबूती और जोखिम प्रीमियम बढ़ने के कारण कॉरपोरेट बॉण्ड के प्रतिफल में वृद्धि हुई (चार्ट II.11ए)। उच्च एवं निम्न दर वाले बॉण्ड के लिए जोखिम प्रीमियम बढ़ गया। औसत बॉण्ड बाजार जोखिम प्रीमियम (अर्थात्, 3-वर्षीय एएए कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल और 3-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति के बीच का स्प्रेड) दूसरी तिमाही (सितंबर 2025 की तुलना में मार्च 2026) में तीसरी तिमाही में मिश्रित कॉरपोरेट कमाई के बीच सार्वजनिक क्षेत्र की इकाइयों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफ़आई) और बैंकों के लिए 80 बीपीएस से बढ़कर 109 बीपीएस, एनबीएफ़सी के लिए 107 बीपीएस से 129 बीपीएस और कॉरपोरेट्स के लिए 105 बीपीएस से 112 बीपीएस हो गया, (चार्ट II.11बी और सारणी II.6)।

**चार्ट II.11: एएए-श्रेणी 3-वर्षीय कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड**




**टिप्पणी:** चार्ट बी, जी-सेक पर मासिक औसत स्प्रेड को दर्शाता है।
**स्रोत:** फिक्स्ड इनकम मनी मार्केट एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (एफ़आईएमएमडीए)।

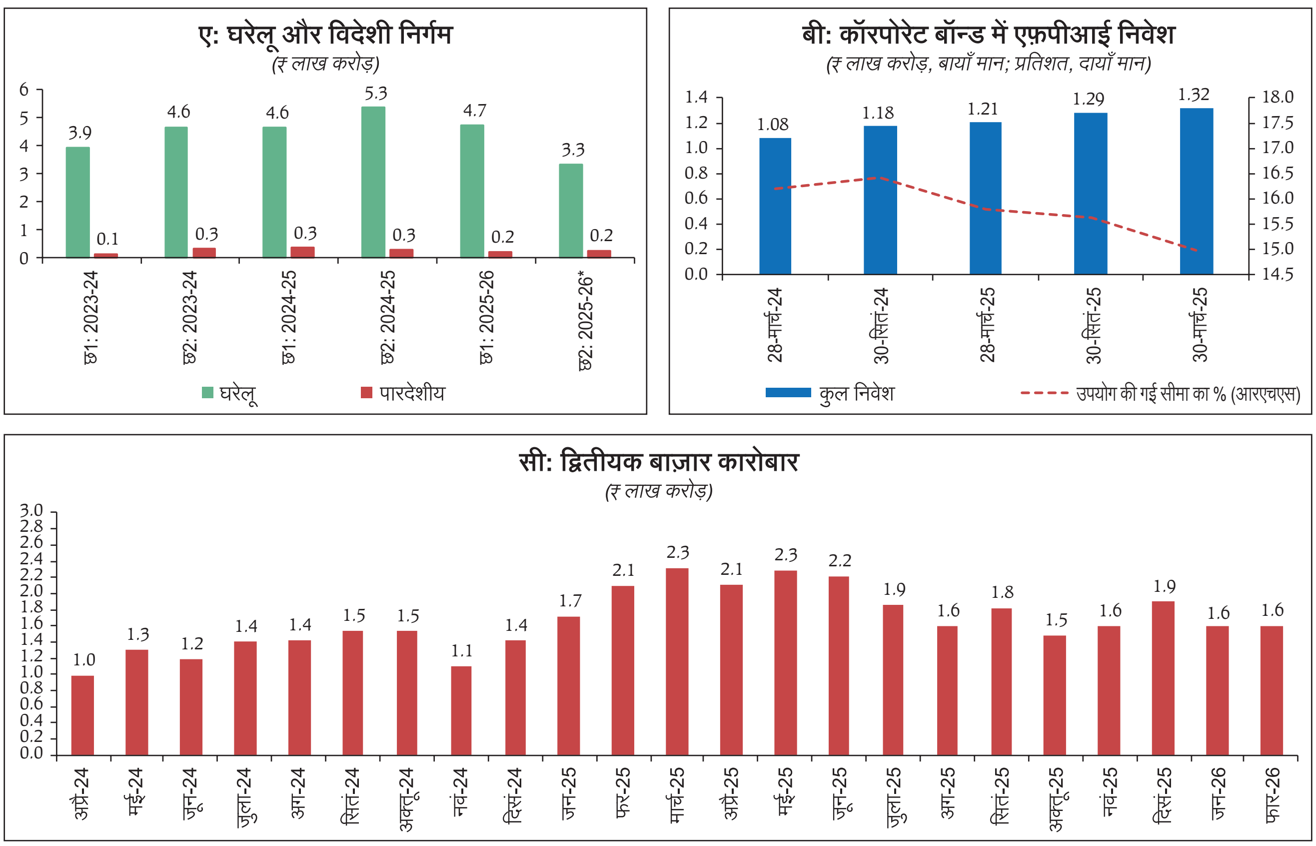
**सारणी II.6: द्वितीय बाजार- दरें और स्प्रेड**

| | ब्याज दर (प्रतिशत) | | | स्प्रेड (बीपीएस) (तदनुरूपी जोखिम-मुक्त दर पर) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **लिखत** | **मार्च 2025** | **सितंबर 2025** | **मार्च 2026** | **मार्च 2025** | **सितंबर 2025** | **मार्च 2026** |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| *कॉरपोरेट बॉन्ड* | | | | | | |
| (i) एएए (1 वर्ष) | 7.76 | 6.69 | 7.40 | 115 | 100 | 171 |
| (ii) एएए (3 वर्ष) | 7.62 | 7.10 | 7.36 | 98 | 105 | 112 |
| (iii) एएए (5 वर्ष) | 7.60 | 7.20 | 7.52 | 89 | 86 | 92 |
| (iv) एए (3 वर्ष) | 8.43 | 8.20 | 8.22 | 178 | 215 | 198 |
| (v) बीबीबी माइनस (3 वर्ष) | 12.09 | 11.88 | 11.92 | 544 | 583 | 567 |

**टिप्पणी:** प्रतिफल और स्प्रेड की गणना मासिक औसत के रूप में की जाती है।
**स्रोत:** फिक्स्ड इनकम मनी मार्केट एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (एफ़आईएमएमडीए) और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही (फरवरी 2026 तक) के दौरान घरेलू बाजारों में सूचीबद्ध कॉरपोरेट बॉन्ड के प्राथमिक निर्गम घटकर ₹3.3 लाख करोड़ हो गए, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान बढ़ती लागत के कारण ₹4.2 लाख करोड़ थे (चार्ट II.12ए)। दूसरी छमाही (फरवरी तक) के दौरान विदेशी निर्गम बढ़कर ₹24,568 हुए, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान 22,953 करोड़ रुपये थे। कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में संसाधन जुटाने का अधिकांश हिस्सा (98.7 प्रतिशत) दूसरी छमाही में निजी स्थानन के माध्यम से हुआ। कॉरपोरेट बॉण्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया निवेश

**चार्ट II.12: कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार गतिविधि**




*: डेटा फरवरी 2026 तक का है।
**स्रोत:** भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी); नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल); और प्राइम डेटाबेस।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

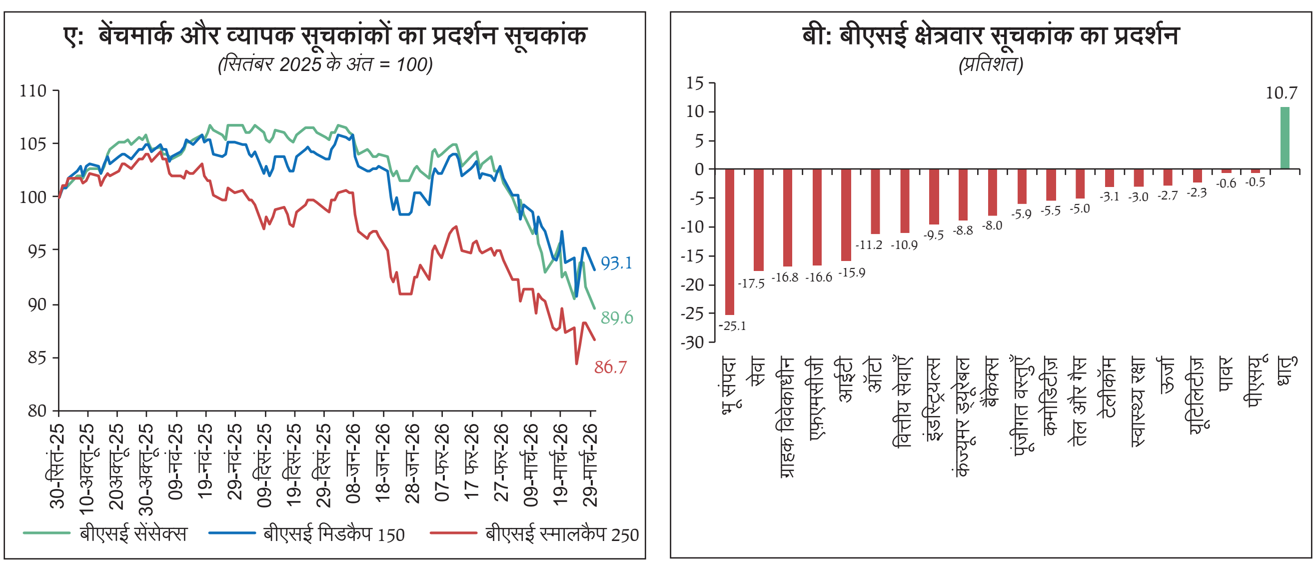
20 मार्च 2026 तक ₹1.3 लाख करोड़ था, जिसमें निवेश सीमा के उपयोग में 15.0 प्रतिशत की कमी आई (चार्ट II.12बी)। दूसरी छमाही (फरवरी 2026 तक) के दौरान द्वितीयक बाजार में ट्रेडिंग वॉल्यूम ₹8.2 लाख करोड़ तक बढ़ गया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान ₹7.9 लाख करोड़ था (चार्ट II.12सी)।

### II.2.4 इक्विटी बाज़ार

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान, भारतीय इक्विटी मार्केट में द्विदिशात्मक गतिविधियां देखी गईं। अक्तूबर-नवंबर में दूसरी तिमाही के अच्छे कॉरपोरेट आय और अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा नीतिगत दर में कटौती के बीच बाजार में तेजी रही। भारत-अमेरिका व्यापार वार्ता को लेकर बरती जा रही सावधानी के अमेरिकी फेडरल रिज़र्व द्वारा नीतिगत दर में कटौती से जुड़े सकारात्मक वैश्विक संकेतों और एआई से संबंधित घटनाक्रमों पर नवीकृत आशावाद से अधिक होने के कारण दिसंबर में ये सीमाबद्ध रहे। जनवरी में अमेरिका द्वारा ताजा टैरिफ चेतावनियों और तीसरी तिमाही के लिए मिश्रित कॉरपोरेट आय के कारण आई गिरावट के बाद, भारत और उसके प्रमुख व्यापारिक भागीदारों - यूरोपीय संघ और अमेरिका के बीच ऐतिहासिक व्यापार सौदों की घोषणा के साथ बाजारों में सुधार हुआ। हालांकि, पश्चिमी एशिया में बढ़ते तनाव के कारण फरवरी के अंत से बाजारों में तीव्र गिरावट आई है जिसने पुराने लाभों को निरस्त कर दिया।

कुल मिलाकर, व्यापक बाजार सूचकांकों ने 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान बेंचमार्क के सापेक्ष कमतर प्रदर्शन किया जिससे बाजार में सामान्यीकरण हुआ (चार्ट II.13ए)। दूसरी छमाही में इस समग्र प्रदर्शन को दर्शाते हुए, व्यापक बाजार सूचकांकों के लिए मूल्य-से-आय (पीई) अनुपात में बेंचमार्क की तुलना में अधिक गिरावट आई। बेंचमार्क बीएसई सेंसेक्स के लिए पीई अनुपात सितंबर 2025 के अंत में 22.2 से मार्च 2026 के अंत में 19.8 तक घट गया। इसके विपरीत, बीएसई 250 स्मॉलकैप इंडेक्स के लिए पीई अनुपात सितंबर 2025 के अंत में 34.0 से मार्च 2026 के अंत में 26.3 तक तेजी से गिर गया। बीएसई 150 मिडकैप इंडेक्स के लिए पीई अनुपात इस अवधि के दौरान 34.2 से घटकर 31.1 हो गया। भारतीय अस्थिरता सूचकांक, निफ्टी 50 की अल्पकालिक अपेक्षित अस्थिरता का एक उपाय है, जो वैश्विक टैरिफ अनिश्चितता और निरंतर भू-राजनीतिक तनाव के कारण सितंबर 2025 के 11.1 से बढ़कर मार्च 2026 में 27.9 हो गया। कीमती धातुओं की वैश्विक कीमतों में वृद्धि के कारण धातु संबंधी शेयरों में तेजी देखी गई जबकि अन्य सभी क्षेत्रों में गिरावट आई (चार्ट II.13बी)।

**चार्ट II.13: स्टॉक बाजार का प्रदर्शन**

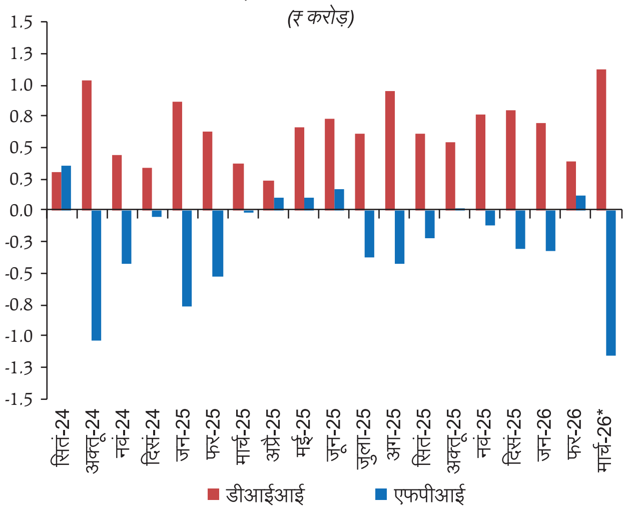



**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

एफपीआई 2025-26 की दूसरी छमाही में घरेलू इक्विटी बाजार में निवल विक्रेता बने रहे। घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई), विशेष रूप से म्यूचुअल फंडों ने निवल खरीद के साथ एक प्रतिसंतुलन बल के रूप में काम किया और बाजारों को सुदृढ़ता प्रदान की (चार्ट II.14) । दूसरी छमाही (फरवरी 2026 तक) के दौरान प्राथमिक इक्विटी बाजारों में जुटाए गए संसाधन ₹2.3 लाख करोड़ थे, जो पहली छमाही के ₹2.0 लाख करोड़ से अधिक था (चार्ट II.15ए)। सुनियोजित निवेश योजनाओं (एसआईपी) में औसत संसाधन संग्रह में निरंतर वृद्धि देखी गई है, जो 'छोटी एसआईपी' जैसी नीतिगत पहलों द्वारा समर्थित है (चार्ट II.15बी)।

**चार्ट II.14: संस्थागत निवेशकों द्वारा भारतीय इक्विटी में निवल निवेश**

*(₹ करोड़)*



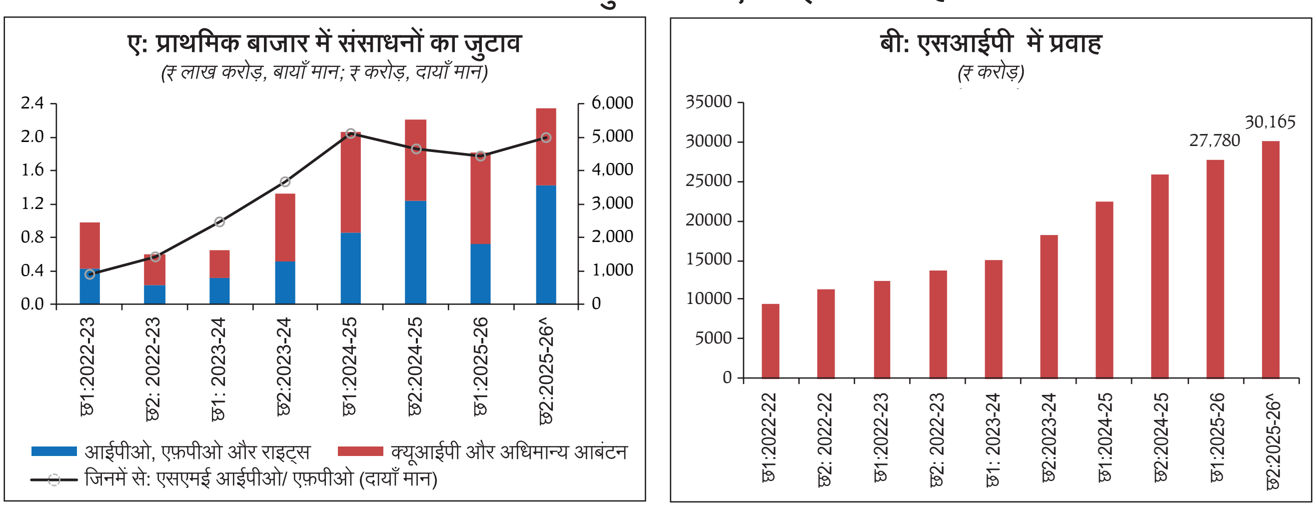

**टिप्पणी:** *: आंकड़े 27 मार्च 2026 तक के हैं।

**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

## II.2.5 विदेशी मुद्रा बाज़ार

2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान विदेशी मुद्रा बाजार अस्थिर रहा, जो बदलती अमेरिकी नीतियों, टैरिफ-संबंधित अनिश्चितता और तीव्र बढ़े हुए भू-राजनीतिक तनाव के कारण था। जनवरी तक यूएस डॉलर इंडेक्स में निरंतर गिरावट देखी गई, और यह कई वर्षों के निम्न स्तर पर आ गई, जो बढ़ते हुए अमेरिकी विकास और राजकोषीय स्थिरता को लेकर बढ़ती चिंताओं और फेडरल रिजर्व के दर-कटौती चक्र की अवधि से जुड़ी अनिश्चितता के कारण कम हो गई। फरवरी के अंत में पश्चिमी एशिया में द्वंद्व के शुरुआत के साथ, अमेरिकी डॉलर तेजी से बढ़ा, जो सुरक्षित आश्रय के मांग में वृद्धि को दर्शाता है। जनवरी 2026 तक उभरते बाजार (ईएम) की मुद्राएं अमेरिकी डॉलर के कमजोर होने और विश्व भर में जोखिम उठाने की क्षमता में सुधार पर व्यापक रूप से मजबूत हुईं, लेकिन उसके बाद बढ़ती वैश्विक जोखिम-विमुख भावनाओं के बीच इसमें गिरावट आई। भारतीय रुपये (आईएनआर) ने लगातार एफ़पीआई बहिर्वाह, बढ़ी हुई

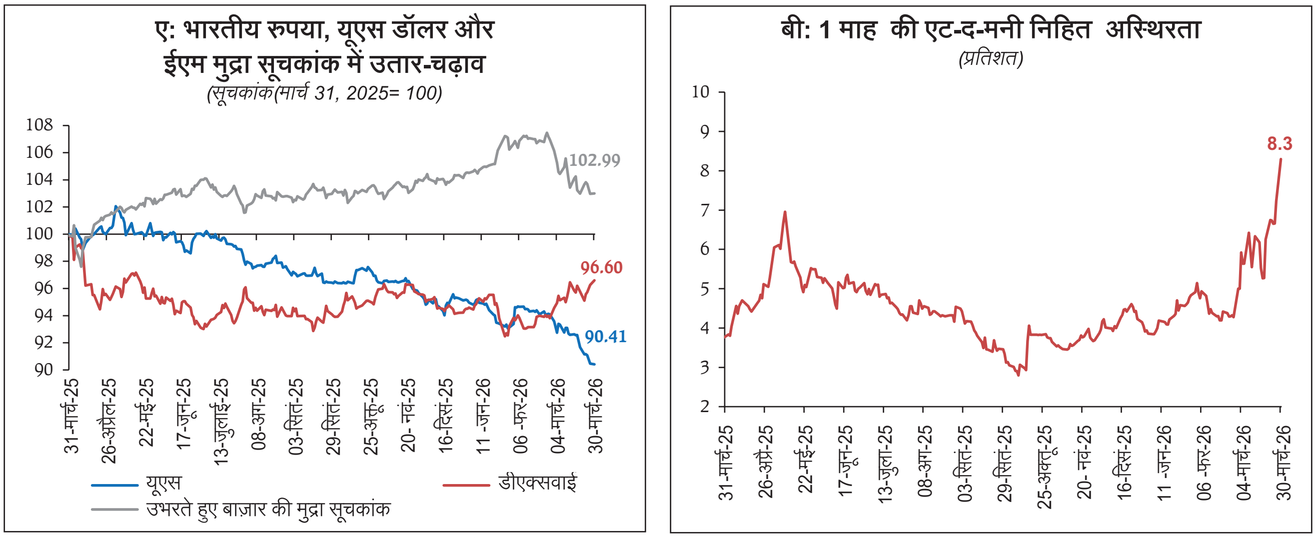
**चार्ट II.15: संसाधन जुटाना और एसआईपी का प्रवाह**




**टिप्पणियाँ:** 1. आईपीओ: प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव। क्यूआईपी: अर्ह संस्थागत नियोजन। एफ़पीओ: अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव।
2. ^: फरवरी 2026 तक।
3. *: फरवरी 2026 तक।

**स्रोत:** भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) और भारतीय पारस्परिक निधि संघ (एएमएफआई)।

**चार्ट II.16: भारतीय रुपया और अस्थिरता**




**टिप्पणी:** सूचकांक में वृद्धि (कमी) मुद्रा के अधिमूल्यन (अवमूल्यन) को दर्शाती है।
**स्रोत:** फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड.; रिफिनिटिव आइकॉन; ब्लूमबर्ग और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कॉरपोरेट डॉलर की मांग और दूसरी छमाही में वैश्विक जोखिम-बंद भावनाओं में वृद्धि के कारण मूल्यह्रास के पूर्वाग्रह के साथ दोतरफा उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया। अंतरिम भारत-अमेरिका व्यापार समझौते की घोषणा पर फरवरी 2026 की शुरुआत से भारतीय रुपए में मूल्यवृद्धि हुई पर मार्च में, पश्चिम एशिया में युद्ध बढ़ने के कारण मूल्यह्रास हुआ (चार्ट II.16ए)। दूसरी छमाही में जहां पहली छमाही की तुलना में निहित विकल्प अस्थिरता कम हो गई, पश्चिमी एशिया में चल रही जोखिम-विमुख भावनाओं और बढ़ते भू-राजनीतिक तनावों के कारण यह उच्च बनी रही (चार्ट II.16बी)। विदेशी मुद्रा बाजार में व्यवस्थित स्थिति सुनिश्चित करने के लिए, भारतीय रिज़र्व बैंक ने 27 मार्च, 2026 को एक विवेकपूर्ण उपाय पेश किया, जिसने प्रत्येक व्यावसायिक दिन के अंत में ऑनशोर डिलिवरी योग्य बाजार में अधिकृत डीलरों के आईएनआर (एनओपी-आईएनआर) में निवल खुली स्थिति को 100 मिलियन अमेरिकी डॉलर के भीतर सीमित कर दिया। इसका उद्देश्य अत्यधिक सट्टा स्थिति पर अंकुश लगाना और प्रणालीगत जोखिमों को कम करना था।

कुल मिलाकर, दूसरी छमाही में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपया में 6.2 प्रतिशत की गिरावट आई, (चार्ट II.17)। तथापि, बढ़ी हुई अनिश्चितताओं के बावजूद, इस अवधि के दौरान भारतीय रुपया सबसे कम अस्थिर ईएम मुद्राओं में से एक रहा, जो मामूली चालू खाता घाटे और यह मजबूत विदेशी मुद्रा भंडार द्वारा समर्थित है।

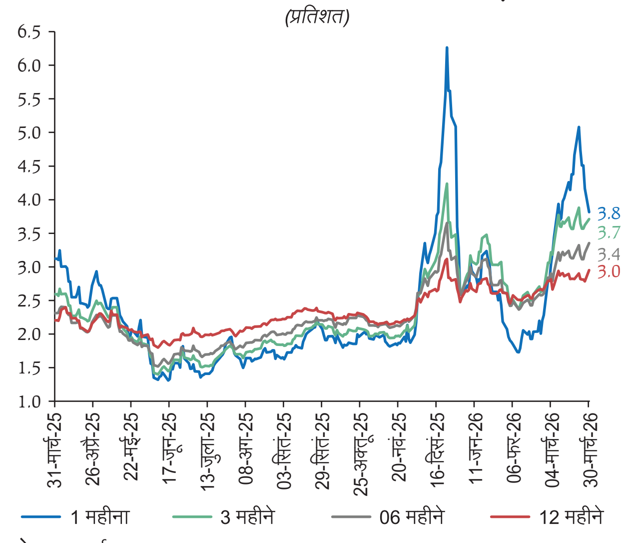
फॉरवर्ड प्रीमिया ने 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान तेज उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किए, जो ब्याज दर के अंतर में परिवर्तन और उभरती वैश्विक भावनाओं को दर्शाता है (चार्ट II.18)। दिसंबर में अल्पकालिक प्रीमियम में वृद्धि पूंजी के बहिर्वाह, वैश्विक नीतिगत अनिश्चितता में वृद्धि और उच्च हेजिंग मांग से प्रेरित थी,

**चार्ट II.17: प्रमुख उभरती बाज़ार मुद्राओं में उतार-चढ़ाव (मार्च 2026 के अंत से सितंबर 2025 के अंत तक)**

**टिप्पणी:** ये बदलाव पिछली अवधि की तुलना में बिंदु-दर-बिंदु परिवर्तनों को दर्शाते हैं।
**स्रोत:** फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; और रिफिनिटिव आइकॉन।

**चार्ट II.18: भारतीय रुपए-अमेरिकी डॉलर फॉरवर्ड प्रीमियम में उतार-चढ़ाव**

*(प्रतिशत)*




**स्रोत:** ब्लूमबर्ग।

खरीद-बिक्री स्वैप नीलामी शामिल है। मार्च में, फॉरवर्ड प्रीमिया में वृद्धि हुई, जो पश्चिमी एशिया में बढ़ी हुई अनिश्चितता को दर्शाता है। औसतन, 1 महीने का फॉरवर्ड प्रीमियम दूसरी छमाही में बढ़कर 2.76 प्रतिशत हो गया, जो पहली छमाही में 1.95 प्रतिशत था। इस अवधि के दौरान 12 महीने का प्रीमिया 2.12 प्रतिशत से बढ़कर 2.54 प्रतिशत हो गया।

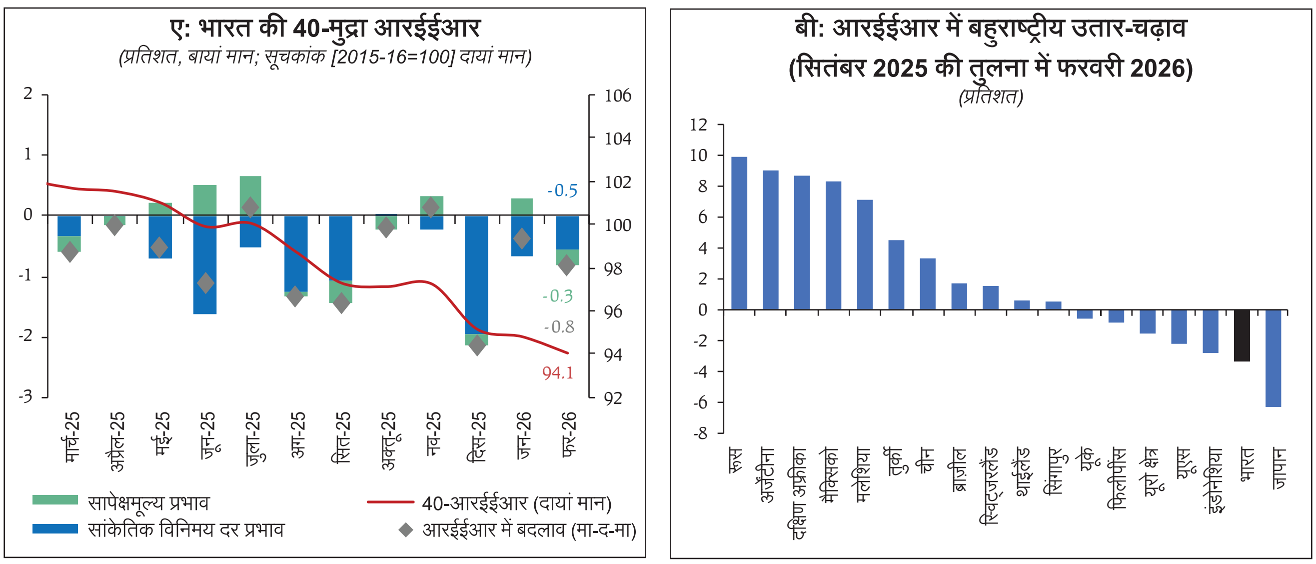
जिसने प्रभावी रूप से फॉरवर्ड प्रीमिया टर्म की संरचना को उलट दिया। फॉरवर्ड प्रीमिया दिसंबर की ऊँचाइयों से काफी कम हो गया क्योंकि रिज़र्व बैंक द्वारा चलनिधि बढ़ाने के उपायों की पृष्ठभूमि में चलनिधि की स्थिति आसान हो गई, जिसमें यूएसडी/आईएनआर

40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) के संदर्भ में, सितंबर 2025 और फरवरी 2026 के बीच भारतीय रुपए में 3.3 प्रतिशत की गिरावट आई, जो सांकेतिक प्रभावी विनिमय दरों में भारतीय रुपए के मूल्यह्रास से प्रेरित है (चार्ट II.19ए)। भारतीय रुपये की 40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) का मूल्यह्रास मोटे तौर पर कुछ प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के अनुरूप था (चार्ट II.19बी)।

### वित्तीय परिस्थितियां

तीसरी तिमाही में समग्र वित्तीय परिस्थितियां[8] अनुकूल रहीं। हालांकि, फरवरी 2026 के अंत में पश्चिम एशिया संकट की शुरुआत होने के साथ ही, पूरे बाज़ार में व्यापक स्तर पर सख्ती आने के कारण वित्तीय स्थितियाँ और सख्त हो गई (चार्ट II.20)।

**चार्ट II.19: वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर ) का रुझान**

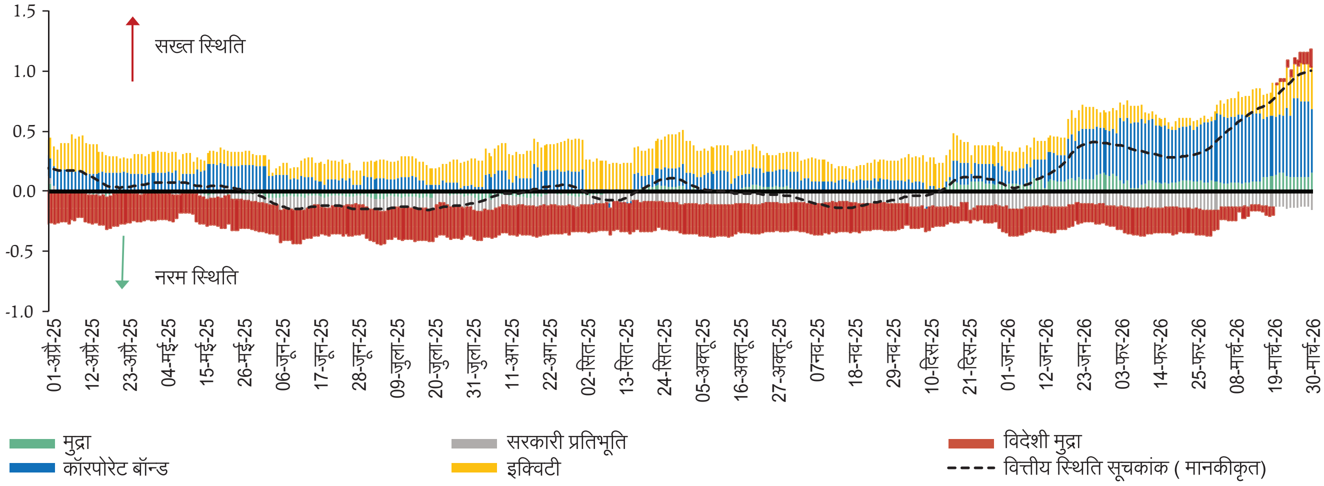



**स्रोत:** बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स;और आरबीआई।

[8] वित्तीय स्थिति सूचकांक दैनिक बारंबारता पर बीस भारतीय वित्तीय बाजार संकेतकों पर आधारित है। चयनित संकेतक पांच बाजार वर्गों का प्रतिनिधित्व करते हैं, अर्थात् (i) मुद्रा बाजार; (ii) जी-सेक बाजार; (iii) कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार; (iv) विदेशी मुद्रा बाजार; और (v) इक्विटी बाजार। विस्तृत पद्धति के लिए, देखें बंद्योपाध्याय, पी., कुमार, ए., कुमार, पी. और भट्टाचार्य, आई. (2025), 'भारत के लिए वित्तीय स्थिति सूचकांक: उच्च-आवृत्ति दृष्टिकोण'; भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, जून। https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=23451

**चार्ट II.20: भारत के लिए दैनिक वित्तीय स्थिति सूचकांक**

*(वर्ष 2012 के औसत से मानक विचलन)*



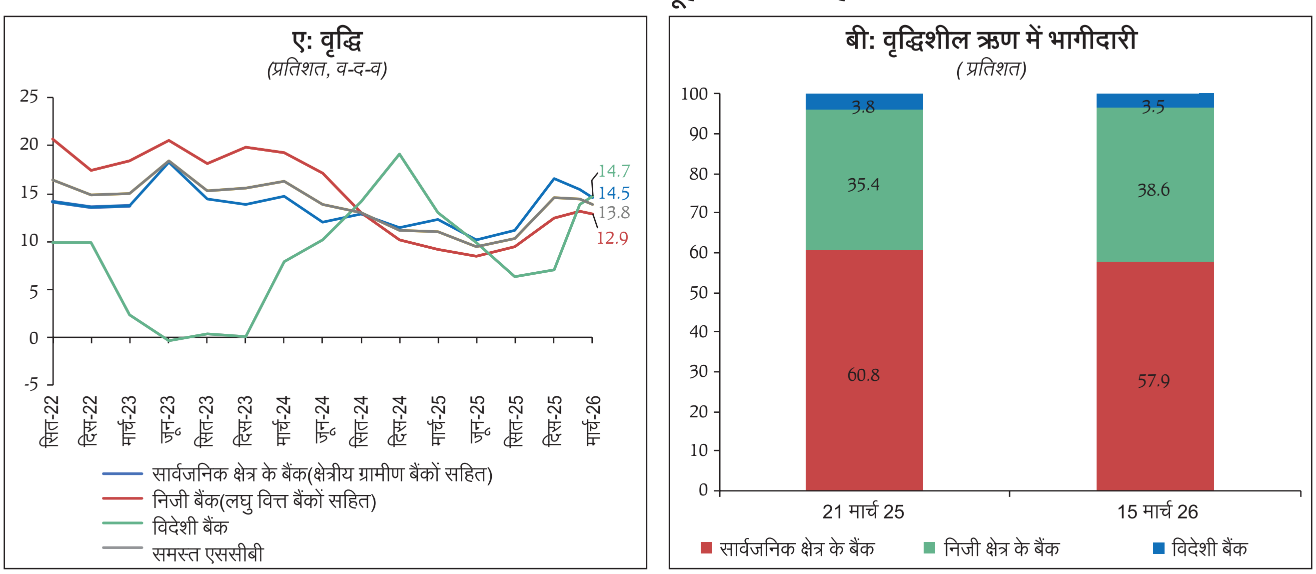

**टिप्पणी:** स्थिति सूचकांक अपने ऐतिहासिक औसत पर आधारित एक मीट्रिक प्रदान करता है; इस संदर्भ में, शून्य मान उस वित्तीय प्रणाली को दर्शाता है जो सूचकांक में शामिल सभी वित्तीय संकेतकों के ऐतिहासिक औसत स्तर पर कार्य कर रही है। परिणाम प्रस्तुत करने के लिए, मानकीकृत सूचकांक का उपयोग किया जाता है।
**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

## II.2.6 बैंक और गैर-बैंक ऋण

*बैंक ऋण: समग्र रुझान*

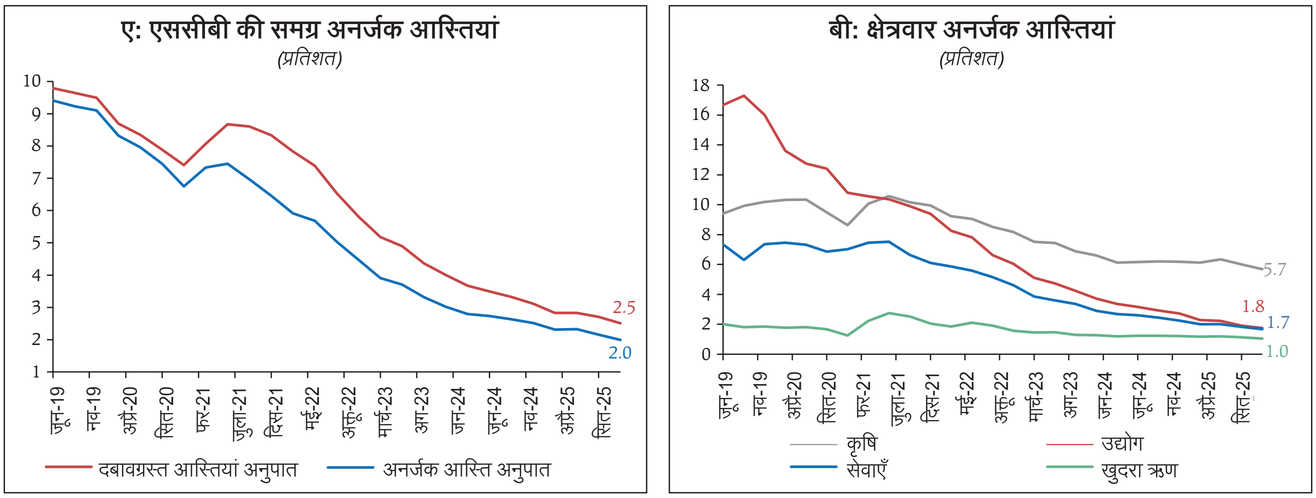
2025-26 की दूसरी छमाही में मौद्रिक नीति में नरमी और मज़बूत आर्थिक गतिविधियों के कारण बैंक ऋण में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बैंक ऋण में 15 मार्च 2026 तक 13.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक तेज़ वृद्धि हुई, जबकि एक वर्ष पहले यह 11.0 प्रतिशत थी। बैंक समूहों में, विदेशी बैंकों की ऋण वृद्धि सबसे अधिक 14.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बनी रही, इसके पश्चात सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक और निजी बैंक रहे (चार्ट II.21ए)। 15 मार्च 2026 को सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों ने वृद्धिशील ऋण (वर्ष-दर-वर्ष) में सबसे बड़े हिस्से का प्रतिनिधित्व किया। हालांकि, हाल के महीनों में निजी बैंकों की ऋण वृद्धि तेज हुई है, जिससे वृद्धिशील ऋण में उनकी हिस्सेदारी में सुधार हुआ है (चार्ट II.21बी)।

**चार्ट II.21: बैंक समूह में ऋण प्रवाह**




**स्रोत:** आरबीआई।

**चार्ट II.22: एससीबी की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां**



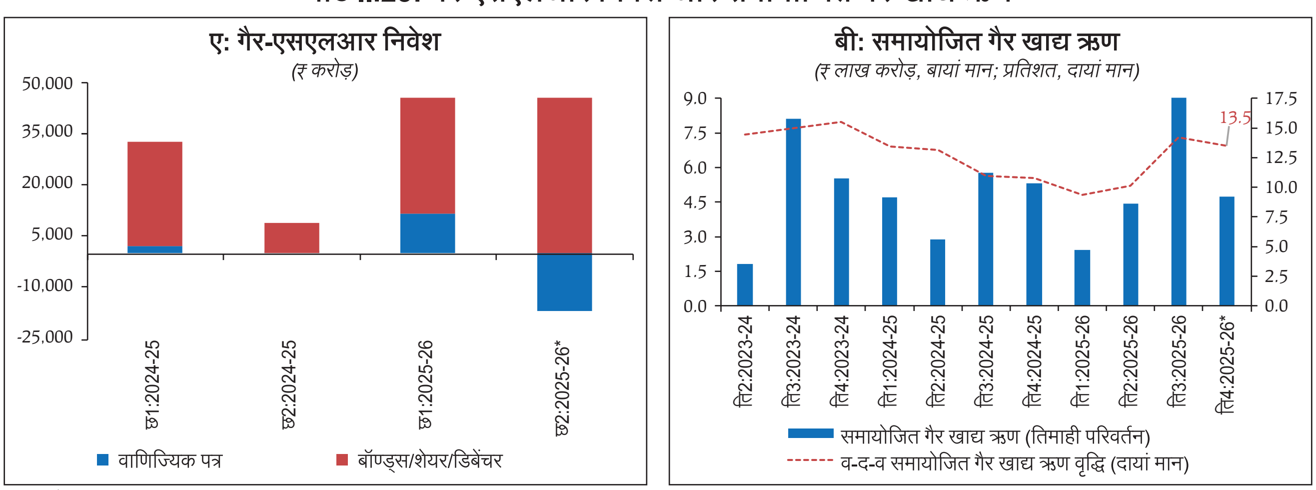

**स्रोत:** आरबीआई।

वर्ष 2025-26 (दिसंबर 2025 तक) के दौरान सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की आस्ति गुणवत्ता और बेहतर हुई, समग्र सकल अनर्जक आस्ति(एनपीए) अनुपात दिसंबर 2025 में 2.0 प्रतिशत तक घट गया, जो एक वर्ष पहले 2.5 प्रतिशत था (चार्ट II.22ए)। सभी प्रमुख क्षेत्रों की आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट II.22बी)।

वाणिज्यिक पत्रों की धारिता में आई गिरावट के कारण बैंकों के गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात (गैर-एसएलआर) निवेश (जिसमें सीपी, बॉन्ड्स, डिबेंचर्स और सार्वजनिक और निजी कॉरपोरेट्स के शेयर शामिल हैं) में वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही (15 मार्च तक) के दौरान 2.7 प्रतिशत की मध्यम वृद्धि हुई (चार्ट II.23ए)। वर्ष 2025-26 की चौथी तिमाही में (15 मार्च तक) समायोजित गैर-खाद्य ऋण (गैर-खाद्य बैंक ऋण तथा बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश का योग) में वृद्धि 13.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) रही, जबकि वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही में यह 10.8 प्रतिशत थी (चार्ट II.23बी)।

28 फरवरी 2026 की स्थिति के अनुसार सार्वजनिक बैंकों की एसएलआर प्रतिभूतियों की अतिरिक्त धारिताएं उनकी एनडीटीएल का 6.3 प्रतिशत तक कम हो गईं, जो मार्च 2025 के अंत में 7.3 प्रतिशत थी, क्योंकि बैंकों ने ऋण मांग को वित्तपोषित करने के लिए अपने निवेश पोर्टफोलियो को कम किया (चार्ट II.24)।

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

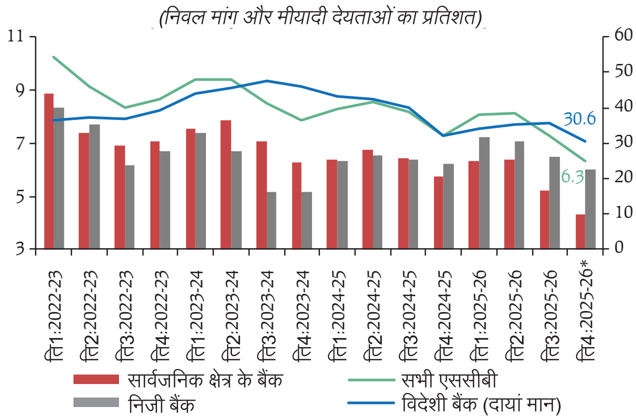



*: आंकड़े 15 मार्च 2026 तक

**स्रोत:** आरबीआई।

**चार्ट II.24: बैंकों का अतिरिक्त एसएलआर**

*(निवल मांग और मीयादी देयताओं का प्रतिशत)*




*: आंकड़े 28 फरवरी 2026 तक।

**स्रोत:** आरबीआई।

*बैंक ऋण: एक क्षेत्रीय परिप्रेक्ष्य*

क्षेत्रीय रुझान[9] प्रमुख क्षेत्रों में ऋण वृद्धि के मजबूत होने का संकेत देते हैं। औद्योगिक ऋण वृद्धि अपने दीर्घकालिक औसत से ऊपर बनी रही, जिससे समग्र ऋण विस्तार को समर्थन मिला। हालांकि व्यक्तिगत ऋण की वृद्धि अपने दीर्घकालिक औसत से नीचे रही, लेकिन हाल ही में इसमें तेजी आई है (सारणी II.7 और चार्ट II.25ए)। व्यक्तिगत ऋण और सेवा क्षेत्र को जारी ऋण ने समग्र ऋण वृद्धि को आगे बढ़ाना जारी रखा (चार्ट II.25ए और II.25बी)।

औद्योगिक क्षेत्र में, एमएसएमई[10] क्षेत्र को दिए गए ऋण में उछाल बना रहा, वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में

**सारणी II.7: ऋण वृद्धि**

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*

| क्षेत्र / उप-क्षेत्र | औसत* | कोविड के पश्चात ** | नवं-23 | मार्च-24 | सितं-24 | दिसं-24 | फर-25 | मार्च-25 | जून-25 | सितं-25 | दिसं-25 | जन-26 | फर-26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **बैंक ऋण*** | **11.1** | **14.8** | **20.7** | **20.2** | **13.0** | **11.2** | **11.1** | **11.0** | **9.5** | **10.4** | **14.5** | **14.6** | **14.5** |
| **बैंक ऋण का क्षेत्रीय परिनियोजन** | | | | | | | | | | | | | |
| **कृषि (13.0)** | **11.4** | **14.2** | **18.1** | **20.0** | **16.4** | **12.5** | **11.4** | **10.4** | **6.8** | **9.0** | **12.1** | **11.4** | **12.3** |
| **उद्योग (22.7)** | **4.6** | **8.6** | **6.9** | **9.4** | **10.0** | **7.5** | **7.5** | **8.2** | **6.3** | **7.8** | **12.8** | **12.1** | **13.5** |
| *सूक्ष्म और लघु (5.3)* | 9.8 | 17.7 | 17.9 | 15.8 | 14.5 | 9.8 | 9.6 | 8.9 | 19.2 | 22.0 | 30.4 | 31.2 | 30.4 |
| *मध्यम (2.2)* | 14.4 | 19.3 | 12.9 | 14.2 | 21.4 | 19.8 | 18.0 | 18.5 | 13.2 | 14.5 | 20.4 | 22.3 | 21.0 |
| *एमएसएमई (7.5)* | 10.9 | 18.1 | 16.4 | 15.3 | 16.5 | 12.8 | 12.1 | 11.8 | 17.4 | 19.7 | 27.3 | 28.5 | 27.5 |
| *बृहद (15.2)* | 2.8 | 5.3 | 3.7 | 7.2 | 7.5 | 5.5 | 5.6 | 6.9 | 2.0 | 3.0 | 6.9 | 5.5 | 7.8 |
| *बुनियादी अवसंरचना (7.4)* | 4.0 | 5.2 | 4.1 | 8.5 | 4.4 | 1.6 | 1.7 | 2.8 | 0.8 | 5.0 | 7.2 | 6.4 | 7.9 |
| **सेवाएं (29.6)** | **14.1** | **17.2** | **24.5** | **22.3** | **12.4** | **11.5** | **11.7** | **12.0** | **8.8** | **9.8** | **15.4** | **15.5** | **16.3** |
| *एनबीएफसी से इतर सेवाएं (19.7)* | **12.6** | **17.6** | **27.5** | **27.3** | **14.0** | **14.1** | **13.5** | **14.4** | **11.7** | **12.7** | **15.6** | **14.4** | **14.0** |
| *एनबीएफसी (9.9)* | 19.6 | 16.6 | 19.2 | 13.4 | 9.4 | 6.5 | 8.1 | 7.4 | 3.1 | 3.9 | 15.1 | 17.8 | 20.9 |
| **व्यक्तिगत ऋण (34.7)** | **17.7** | **19.1** | **30.4** | **27.8** | **13.8** | **12.0** | **11.7** | **11.7** | **11.7** | **11.8** | **14.6** | **14.9** | **15.2** |
| **अपरिवर्तित जोखिम भार के साथ व्यक्तिगत ऋण (23.6)** | **17.3** | **19.2** | **32.2** | **31.5** | **13.9** | **12.9** | **13.5** | **13.5** | **13.9** | **14.1** | **17.1** | **17.5** | **17.6** |
| *आवास (प्राथमिकता क्षेत्र आवास सहित) (16.9)* | 16.7 | 18.8 | 36.7 | 36.5 | 12.6 | 11.1 | 11.1 | 10.7 | 9.6 | 10.1 | 11.1 | 11.1 | 11.0 |
| *वाहन ऋण (3.7)* | 18.0 | 15.2 | 20.6 | 17.6 | 13.9 | 8.8 | 9.6 | 8.6 | 9.2 | 7.3 | 16.7 | 17.1 | 17.1 |
| *शिक्षा (0.8)* | 8.5 | 16.2 | 23.0 | 23.7 | 17.6 | 15.8 | 15.3 | 15.1 | 14.4 | 14.0 | 14.8 | 14.0 | 13.7 |
| **बढ़े हुए जोखिम भार के साथ व्यक्तिगत ऋण (11.1)** | **18.8** | **19.0** | **27.1** | **21.3** | **13.5** | **10.4** | **8.4** | **8.3** | **7.5** | **7.1** | **9.8** | **10.0** | **10.4** |
| *क्रेडिट कार्ड (1.5)* | 24.2 | 21.2 | 34.2 | 25.6 | 18.0 | 15.6 | 11.2 | 10.6 | 7.2 | 3.7 | 1.0 | 1.5 | 1.7 |
| *अन्य व्यक्तिगत ऋण(8.7)* | 20.3 | 18.9 | 27.3 | 22.8 | 13.1 | 8.8 | 7.6 | 7.5 | 7.1 | 7.4 | 11.5 | 11.6 | 12.1 |

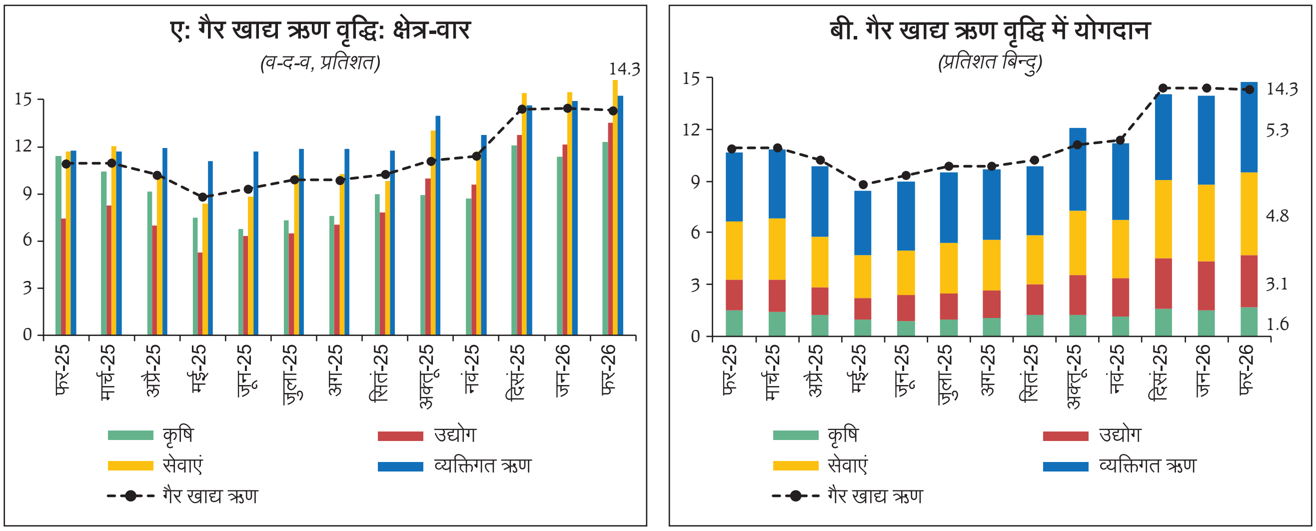
**टिप्पणियाँ:** 1. आंकड़े अनंतिम है।
2. *: मार्च 2016 से फरवरी 2026 तक वृद्धि का सरल औसत।
3. **: अप्रैल 2022 से जनवरी 2026 तक वृद्धि का सरल औसत।
4. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े नवीनतम आंकड़ों के अनुसार प्रत्येक क्षेत्र के लिए कुल गैर-खाद्य ऋण में हिस्सेदारी को दर्शाते हैं।

**स्रोत:** आरबीआई।

[9] गैर-खाद्य ऋण वृद्धि साप्ताहिक धारा-42 विवरणी पर आधारित है, जो सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) को शामिल करता है, जबकि क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण डेटा क्षेत्रवार और उद्योगवार बैंक क्रेडिट (एसआईबीसी) विवरणी पर आधारित है, जिसमें ऐसे चयनित बैंक शामिल हैं जिनके द्वारा कुल बकाया गैर-खाद्य ऋण का लगभग 95 प्रतिशत ऋण प्रदत्त किया गया है। 31 दिसंबर 2025 से प्रभावी, बैंकिंग कानून (संशोधन) अधिनियम 2025 के तहत अंतिम रिपोर्टिंग पखवाड़े की परिभाषा को महीने के अंतिम दिन के रूप में बदल दिया गया है। तदनुसार, दिसंबर 2025 से आगे की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दरें चालू वर्ष के महीने के अंत के आंकड़ों और पिछले वर्ष के संबंधित महीने के लिए अंतिम रिपोर्टिंग पखवाड़े के आंकड़ों (पुरानी परिभाषा के अनुसार) पर आधारित हैं।

[10] उद्योग के भीतर सूक्ष्म, लघु और मध्यम वर्गों को ऋण से संबंधित है।

**चार्ट II.25: बैंक ऋण का क्षेत्रीय परिनियोजन**

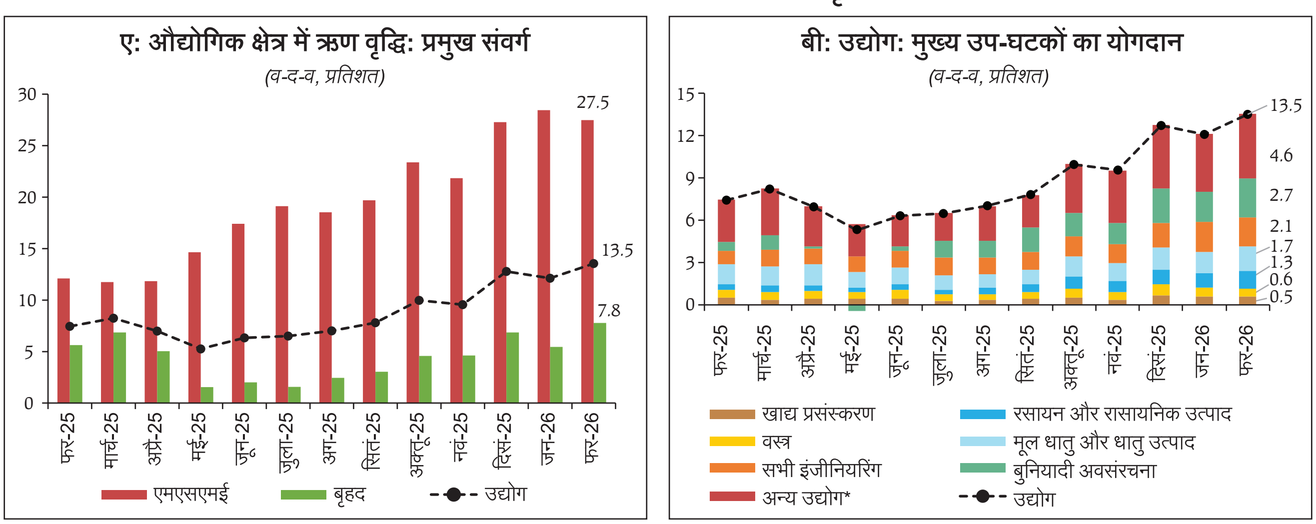



टिप्पणी: गैर-खाद्य ऋण के आंकड़े साप्ताहिक धारा-42 विवरणी पर आधारित है और क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण आंकड़े एसआईबीसी विवरणी पर आधारित हैं।
**स्रोत:** आरबीआई।

अब तक[11] इसमें उल्लेखनीय तेजी दर्ज की गई और कुल ऋण वृद्धि में इसका महत्वपूर्ण योगदान रहा (चार्ट II.26ए)। एमएसएमई के ऋण प्रवाह को अन्य उपायों के साथ-साथ सूक्ष्म और लघु उद्यमों के लिए ऋण गारंटी न्यास (सीजीटीएमएसई) योजना के तहत बढ़ी हुई सीमा, सूक्ष्म उद्यमों के लिए आवश्यकतानुरूप क्रेडिट कार्ड योजना की शुरुआत, बैंकों के साथ को-लेंडिंग फ्रेमवर्क के माध्यम से डिजिटल और फिनटेक ऋण विस्तार, और एमएसएमई की अद्यतन परिभाषा सरीखे विनियामकीय उपायों द्वारा समर्थन मिला।।

मुख्य औद्योगिक उप-क्षेत्रों में, बुनियादी संरचना क्षेत्र को मिलने वाली ऋण वृद्धि हाल के महीनों में मजबूत हुई, जिसका कुल औद्योगिक ऋण विस्तार में महत्वपूर्ण योगदान रहा। इसके

**चार्ट II.26: औद्योगिक क्षेत्र में ऋण वृद्धि**




*: अन्य उद्योग में खाद्य प्रसंस्करण, वस्त्र, रसायन और रासायनिक उत्पाद, मूल धातु और धातु उत्पाद, सभी इंजीनियरिंग और अवसंरचना को छोड़कर अन्य क्षेत्रों में प्रतिशत अंक का योगदान शामिल है।
**स्रोत:** आरबीआई।

[11] वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के आंकड़े फरवरी 2026 तक है।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

### सारणी II.8: उद्योग के प्रमुख उप-क्षेत्रों में ऋण वृद्धि

*(व-द-व, प्रतिशत)*

| क्षेत्र | फर-25 | मार्च-25 | जून-25 | सितं-25 | दिसं-25 | जन-26 | फर-26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| बुनियादी अवसंरचना | 1.7 | 2.8 | 0.8 | 5.0 | 7.2 | 6.4 | 7.9 |
| मूल धातु और धातु उत्पाद | 13.1 | 12.8 | 11.0 | 9.1 | 14.2 | 13.8 | 15.2 |
| वस्त्र | 7.1 | 8.3 | 8.6 | 7.1 | 11.8 | 10.0 | 8.2 |
| रसायन और रासायनिक उत्पाद | 6.8 | 7.4 | 6.3 | 8.3 | 14.8 | 15.1 | 19.1 |
| सभी इंजीनियरिंग | 18.9 | 22.0 | 22.1 | 22.4 | 30.4 | 35.9 | 36.0 |
| खाद्य प्रसंस्करण | 9.3 | 5.1 | 8.1 | 7.7 | 11.7 | 9.6 | 10.2 |

निम्न ← → उच्च

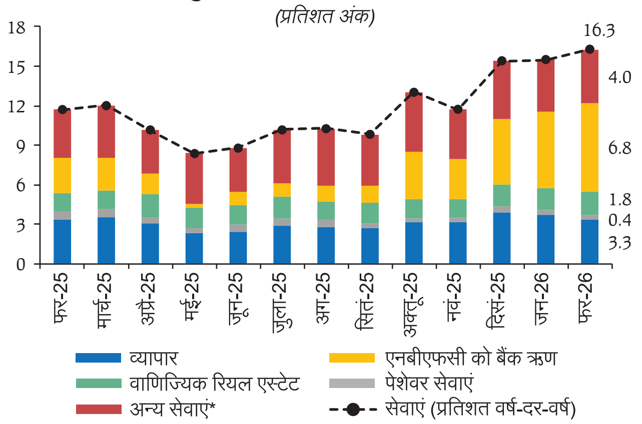
**टिप्पणी:** एक पंक्ति में, गहरे हरे रंग का मतलब ऋण वृद्धि में तेजी है, जबकि लाल रंग क्रेडिट वृद्धि में धीमापन को दर्शाता है।
**स्रोत:** आरबीआई

अतिरिक्त मूल धातु और धातु उत्पाद, रसायन और रासायनिक उत्पाद तथा इंजीनियरिंग में ऋण वृद्धि में निरंतर सुधार दिखाई दिया (चार्ट II.26बी और सारणी II.8)।

सेवा क्षेत्र के भीतर, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफ़सी) बैंक ऋण की सबसे बड़ी प्राप्तकर्ता बनी रहीं, 01 अप्रैल 2025 से अतिरिक्त जोखिम भार को समाप्त करने के बाद एनबीएफ़सी को ऋण प्रदान करने में सुधार हुआ (चार्ट II.27)। एनबीएफ़सी के अलावा अन्य सेवाओं को मिलने वाला ऋण भी स्थिर गति से बढ़ा। वाणिज्य और व्यावसायिक रियल एस्टेट जैसे क्षेत्रों में भी मजबूत ऋण वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट II.27 और सारणी II.9)।

### चार्ट II.27: सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि: प्रमुख उप-घटकों का योगदान

*(प्रतिशत अंक)*




*: अन्य सेवाओं में 'व्यापार', 'पेशेवर सेवाओं', 'वाणिज्यिक रियल एस्टेट' और 'एनबीएफसी को बैंक ऋण' को छोड़कर सभी सेवाएं शामिल हैं।
**स्रोत:** आरबीआई।

### सारणी II.9: जोखिम भार में परिवर्तन का ऋण वृद्धि पर प्रभाव

*(व-द-व, प्रतिशत)*

| क्षेत्र | फर-25 | मार्च-25 | जून-25 | सितं-25 | दिसं-25 | जन-26 | फर-26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| कुल व्यक्तिगत ऋण (जोखिम भार में बदलाव के साथ) | 8.4 | 8.3 | 7.5 | 7.1 | 9.8 | 10.0 | 10.4 |
| एनबीएफसी (जोखिम भार में बदलाव के साथ)* | 8.1 | 7.4 | 3.1 | 3.9 | 15.1 | 17.8 | 20.9 |
| कुल व्यक्तिगत ऋण (जोखिम भार में कोई बदलाव नहीं) | 13.5 | 13.5 | 13.9 | 14.1 | 17.1 | 17.5 | 17.6 |
| एनबीएफसी को छोड़कर सेवाएं (जोखिम भार में कोई बदलाव नहीं) | 13.5 | 14.4 | 11.7 | 12.7 | 15.6 | 14.4 | 14.0 |

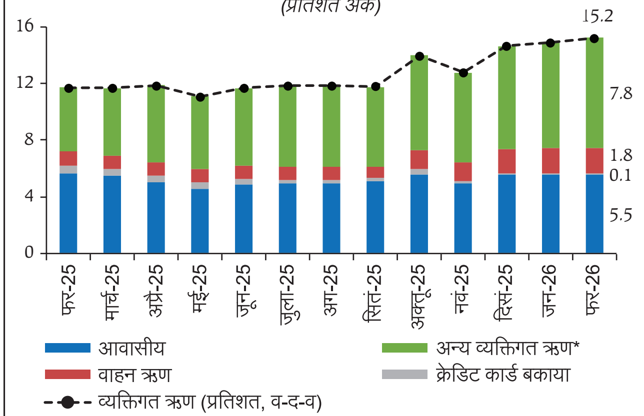
निम्न ← → उच्च

**टिप्पणियाँ:** 1. *एनबीएफसी के लिए जोखिम भार अप्रैल 2025 में पुनर्स्थापित किए गए थे।
2. एक पंक्ति के भीतर, गहरे हरे रंग का अर्थ है ऋण वृद्धि में तेजी, जबकि लाल का अर्थ है ऋण वृद्धि में मंदी।
**स्रोत:** आरबीआई

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान व्यक्तिगत ऋण संवर्ग में ऋण वृद्धि मुख्य रूप से आवासीय ऋण, वाहन ऋण और सोने के आभूषण की जमानत पर लिए गए ऋण के कारण रही (चार्ट II.28)। व्यक्तिगत ऋण के दोनों क्षेत्रों में, यानि जोखिम भार में परिवर्तन और बिना परिवर्तन में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई (सारणी II.9)। जोखिम भार में वृद्धि का प्रभाव प्रमुख क्षेत्रों और उप-क्षेत्रों में धीरे-धीरे कम हुआ है। निरंतर आर्थिक विकास से बैंक ऋण की मांग में वृद्धि दर्ज की गई।

### चार्ट II.28: व्यक्तिगत ऋण: प्रमुख उप-घटकों का योगदान

*(प्रतिशत अंक)*



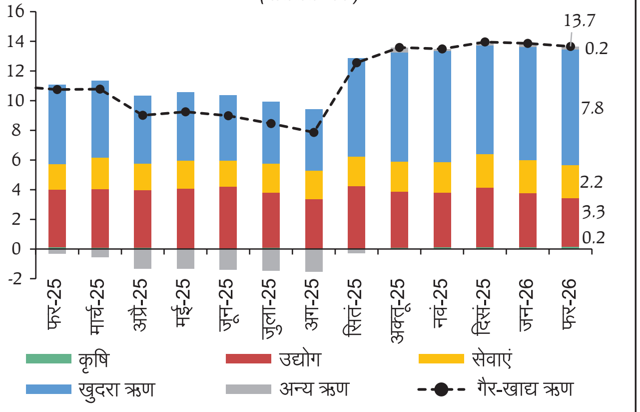

*: अन्य व्यक्तिगत ऋणों में 'आवासीय', 'क्रेडिट कार्ड बकाया' और 'वाहन ऋण' को छोड़कर सभी व्यक्तिगत ऋण शामिल हैं।
**स्रोत:** आरबीआई।

*एनबीएफसी ऋण*[12]

एनबीएफसी द्वारा प्रदान किया जाने वाला ऋण भी सितंबर 2025 के बाद से मजबूत हुआ है, और इसमें निरंतर दो अंकीय वृद्धि दर्ज की गई। खुदरा ऋण ने समग्र वृद्धि को बढ़ावा देना जारी रखा, जिसमें आवास और वाहन ऋण प्रमुख रहे। औद्योगिक ऋण में स्थिर वृद्धि दिखाई दी, जिसमें बुनियादी संरचना और विशेष रूप से पावर क्षेत्र को अधिक उधारी शामिल है, जो अर्थव्यवस्था में विशिष्ट क्षेत्रों को औपचारिक ऋण प्रदान करने में एनबीएफसी की महत्वपूर्ण भूमिका को उजागर करता है। वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही (फरवरी तक) के दौरान सेवा क्षेत्र को दिए गए एनबीएफ़सी ऋण में भी अच्छी गति से वृद्धि हुई (चार्ट II.29 और सारणी II.10)।

**चार्ट II.29: एनबीएफसी ऋण वृद्धि का क्षेत्रवार योगदान**

*(प्रतिशत अंक)*




**टिप्पणी:** अन्य ऋणों में कृषि, उद्योग, सेवाओं, खुदरा ऋणों और एचएफसी से गैर-आवासीय ऋणों के अलावा एनबीएफसी से प्राप्त अन्य ऋण शामिल हैं।
**स्रोत:** राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी); और आरबीआई।

**सारणी II.10: एनबीएफसी (एचएफसी सहित) द्वारा क्षेत्रवार ऋण वृद्धि**

*(व-द-व, प्रतिशत)*

| क्षेत्र | औसत* | फर-25 | मार्च-25 | जून-25 | सितं-25 | दिसं-25 | जन-26 | फर-26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **एनबीएफसी ऋण** | | | | | | | | |
| **कृषि और सहायक गतिविधियाँ (1.3)** | | | | | | | | |
| **उद्योग (38.6)** | **10.9** | **9.5** | **9.7** | **10.3** | **10.2** | **9.8** | **8.9** | **8.1** |
| *जिसमें से* | | | | | | | | |
| *बुनियादी अवसंरचना (35.4)* | 10.1 | 8.7 | 9.2 | 9.1 | 9.4 | 8.9 | 8.0 | 7.1 |
| *जिसमें से* | | | | | | | | |
| *पावर (24.9)* | 12.5 | 12.3 | 12.2 | 13.3 | 11.5 | 10.1 | 9.2 | 7.8 |
| *सड़क (0.9)* | 18.3 | 31.4 | 27.7 | 6.7 | 7.6 | 7.6 | 7.7 | 5.4 |
| **सेवाएं (12.2)** | **18.8** | **13.8** | **17.4** | **14.2** | **15.8** | **19.6** | **19.4** | **18.8** |
| *जिसमें से* | | | | | | | | |
| परिवहन ऑपरेटर *(3.0)* | 14.7 | 12.8 | 12.5 | 10.9 | 9.3 | 9.0 | 8.6 | 9.8 |
| *व्यापार (2.0)* | 25.9 | 26.9 | 25.1 | 18.3 | 13.3 | 16.2 | 15.7 | 22.3 |
| **खुदरा ऋण (42.6)** | **8.7** | **13.6** | **13.1** | **11.0** | **16.6** | **18.1** | **18.7** | **19.2** |
| *जिसमें से* | | | | | | | | |
| *खुदरा ऋण (14.4)*** | -5.7 | 4.2 | 4.7 | 0.4 | 9.3 | 10.7 | 10.2 | 10.0 |
| *वाहन ऋण (10.6)* | 18.3 | 17.9 | 16.8 | 14.8 | 14.9 | 14.3 | 14.3 | 14.1 |
| *सोने के आभूषणों की जमानत पर ऋण (5.3)* | 27.2 | 29.0 | 32.2 | 40.6 | 50.7 | 61.2 | 68.1 | 71.9 |
| *टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं (1.0)* | 26.1 | 25.2 | 24.0 | 18.8 | 22.2 | 23.3 | 26.4 | 28.8 |
| **अन्य ऋण (5.3)***** | **-10.6** | **-4.8** | **-8.0** | **-19.5** | **-4.6** | **4.2** | **4.4** | **3.5** |

**टिप्पणियाँ:** 1. अनंतिम आंकड़े।
2. जनवरी 2023 से फरवरी 2026 तक की वृद्धि का साधारण औसत।
3. **: आवासीय ऋण के आंकड़ों में आवास वित्त कंपनी (एचएफ़सी) से प्राप्त ऋण भी शामिल
4. ***: अन्य ऋणों में 'कृषि', 'उद्योग', 'सेवाएं', 'खुदरा ऋण', और एचएफसी से 'गैर-आवासीय ऋण' के इतर अन्य सभी एनबीएफसी ऋण शामिल हैं।
5. आंकड़ों में कुछ एनबीएफसी के व्यवसाय की प्रकृति में बदलाव का प्रभाव शामिल है।
6. कोष्टक में दिए गए आंकड़े कुल एनबीएफ़सी ऋण में हिस्सेदारी को दर्शाते हैं।

**स्रोत:** राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी); और आरबीआई।

[12] चयनित एनबीएफसी सहित एचएफसी से बकाया ऋण के क्षेत्रीय वितरण के आंकड़े प्रत्येक महीने के अंतिम दिन से संबंधित है। प्रायोगिक कार्य के रूप में, चयनित एनबीएफ़सी से मासिक क्षेत्रीय ऋण जानकारी संग्रहित करना शुरू किया गया है। 'भारत में बैंकिंग की प्रवृत्ति और प्रगति पर रिपोर्ट 2024-25' में प्रकाशित आंकड़ों के अनुसार ये एनबीएफसी, एचएफसी सहित ऊपरी और मध्यम स्तरों में सभी एनबीएफसी द्वारा प्रदान किए गए सभी ऋण का 87 प्रतिशत से अधिक का प्रतिनिधित्व करते हैं।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

### II.3 उधार और जमा दरों में संचरण

वर्तमान नरमी के दौर (फरवरी 2025 से) में नीतिगत दर का संचरण वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में जारी रहा, जिसमें उधार और जमा दोनों ही दरें कम हुई। दिसंबर 2025 में नीतिगत दर में 25 आधार अंको (बीपीएस) की कटौती से संचयी तौर पर 125 आधार अंकों की कटौती हुई। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) की 1 वर्ष की माध्यिका 2025-26 की दूसरी छमाही में 20 आधार अंक घट गई। दूसरी छमाही में (फरवरी 2026 तक) नए रुपये आधारित ऋण पर औसत भारित उधार दर (डब्ल्यूएएलआर) 5 आधार अंक बढ़ गई, जो मुख्य रूप से उन क्षेत्रों में ऋण की मात्रा में संरचनात्मक बदलाव को दर्शाती है जहां अपेक्षाकृत उच्च ब्याज दरें लागू होती हैं, जबकि बकाया ऋणों के लिए यह 26 आधार अंक घट गई। जमा पक्ष पर, वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में (फरवरी 2026 तक) बकाया जमा पर भारित औसत घरेलू अवधि जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) 20 आधार अंक घट गई, जबकि नई जमा के लिए यह 4 आधार अंक बढ़ गई (सारणी II.11)। सतत ऋण मांग और ऋण तथा जमा वृद्धि के बीच लगातार अंतर के संयोजन ने बैंकों को अपने मीयादी जमा दरों, विशेष रूप से थोक जमा दरों में वृद्धि करने के लिए प्रेरित किया, ताकि हाल के महीनों में वित्तपोषण अंतर को पाटा जा सके।

मौजूदा नरमी के दौर में (फरवरी 2026 तक) बकाया ऋणों के लिए डब्ल्यूएएलआर में 87 बीपीएस की गिरावट आई। नए रुपया ऋणों के लिए, डब्ल्यूएएलआर में 89 बीपीएस की गिरावट आई। मूल्य निर्धारण का एक बेहतर पैमाना माने जाने वाले 'ब्याज दर प्रभाव' में 92 बीपीएस की गिरावट आई, जो नए ऋणों की दरों में मज़बूत संचरण को दर्शाता है। ब्याज दर प्रभाव की तुलना में डब्ल्यूएएलआर में कम नरमी, बैंकों और विभिन्न क्षेत्रों में, उच्च ब्याज दर वाले ऋणों की ओर संरचना-मिश्रण में बदलाव का संकेत देती है (बॉक्स II.2)।

एससीबी के कुल बकाया अस्थिर दर ऋण में, बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) से जुड़े ऋण का हिस्सा जून 2025 के अंत में 62.9 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2025 के अंत में 65.4 प्रतिशत हो गया। इसके परिणामस्वरूप, इसी अवधि के दौरान एमसीएलआर से जुड़े ऋण का हिस्सा 33.8 प्रतिशत से घटकर 32.0 प्रतिशत रह गया। सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों

**सारणी II.11: बैंकों की जमा राशियों एवं ऋण दरों में संचरण**

*(आधार अंक)*

| अवधि | रेपो दर | मीयादी जमा दर | | | ऋण दर | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | डब्ल्यूएडीटीडीआर नई जमाराशियां | | डब्ल्यूएडीटीडीआर (बकाया जमाराशियां) | ईबीएलआर | 1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्य) | डब्ल्यूएएलआर नए रुपया ऋण | | डब्ल्यूएएलआर बकाया रुपया ऋण |
| | | खुदरा जमाराशियां | खुदरा और थोक जमाराशियां | खुदरा और थोक जमाराशियां | | | समग्र प्रभाव | ब्याज दर प्रभाव# | |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) | (9) | (10) |
| **सख्ती का चक्र** मई 2022 से जनवरी 2025 | +250 | 190 | 259 | 206 | 250 | 175 | 182 | 191 | 115 |
| **नरमी का चक्र** फरवरी 2025 से मार्च 2026* | **-125** | **-77** | **-97** | **-47** | **-125** | **-60** | **-89** | **-92** | **-87** |
| ***मेमो*** | | | | | | | | | |
| छ2: 2025-26* | -25 | -6 | 4 | -20 | -25 | -20 | 5 | -14 | -26 |
| दिसं – 2025 | -25 | -4 | 8 | -5 | -25 | -5 | -43 | -12 | -15 |
| जन – 2026 | 0 | -4 | -1 | -4 | 0 | -5 | 21 | 3 | -2 |
| फर – 2026 | 0 | -3 | -1 | -2 | 0 | 5 | -5 | -1 | -4 |

**टिप्पणियाँ:** 1. डब्ल्यूएएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर से संबंधित डेटा फरवरी 2026 तक का है। #: स्थिर भार पर।
2. ईबीएलआर से संबंधित आँकड़े 32 घरेलू बैंकों के हैं।

डब्ल्यूएएलआर: भारित औसत उधार दर; डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर; एमसीएलआर: निधियों की सीमांत लागत-आधारित उधार दर; ईबीएलआर : बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर।

**स्रोत:** एमपीडी06 विवरणी; और आरबीआई।

## बॉक्स II.2: उधार दरों तक मौद्रिक नीति संचरण का विघटन: डब्ल्यूएएलआर में कीमत और संरचना प्रभाव

भारित औसत उधार दर (डब्ल्यूएएलआर), जिसका उपयोग आमतौर पर मौद्रिक नीति के संचरण का आकलन करने के लिए किया जाता है, उधार दरों में होने वाले परिवर्तनों और बैंकों तथा विभिन्न क्षेत्रों में ऋण की संरचना में आए बदलावों दोनों को दर्शाती है। डब्ल्यूएएलआर को निवल मूल्य प्रभाव और ऋण के पुनर्वितरण के कारण होने वाले परिवर्तनों में विभाजित करने से नीति के प्रभाव के अधिक सटीक मूल्यांकन में सहायता मिलती है। हर्गा और स्टेक्लाकोवा (2008) एक सूचकांक संख्या-आधारित ढांचा प्रस्तुत करते हैं, जिसमें कुल ब्याज दर में होने वाले बदलावों को पुनर्मूल्यांकन और संरचना प्रभावों में विभाजित किया जा सकता है। इसी अंतर्दृष्टि के आधार पर, यह विश्लेषण सूचकांक- संख्या सिद्धांत का उपयोग करके डब्ल्यूएएलआर का विश्लेषण करता है।

मान लीजिए कि  महीने t में बैंक i द्वारा क्षेत्र j से ली जाने वाली उधार दर को दर्शाता है, और  संबंधित ऋण राशि को दर्शाता है। संबंधित ऋण हिस्से को इस प्रकार परिभाषित किया गया है:

$$\theta^{t}_{i,j} = \frac{w^{t}_{i,j}}{\sum_{i,j} w^{t}_{i,j}}$$

समय t पर डब्ल्यूएएलआर इस प्रकार दिया गया है:

$$walr_t = \sum_{i,j} \theta^{t}_{i,j} * r^{t}_{i,j}$$

मौद्रिक नीति संचरण, अर्थात् अवधि 1 और 2 के बीच डब्ल्यूएएलआर में परिवर्तन को इस प्रकार लिखा जा सकता है:

$$\Delta walr = \sum_{i,j} \theta^{2}_{i,j} * r^{2}_{i,j} - \sum_{i,j} \theta^{1}_{i,j} * r^{1}_{i,j}$$

को जोड़ने और घटाने, तथा पुनर्व्यवस्थित करने पर, $\sum_{i,j} \theta^{1}_{i,j} * r^{2}_{i,j}$

इस परिवर्तन को इस प्रकार विभाजित किया जा सकता है:

$$\Delta walr = \sum_{i,j} \theta^{1}_{i,j} * (r^{2}_{i,j} - r^{1}_{i,j}) + \sum_{i,j} r^{2}_{i,j} * (\theta^{2}_{i,j} - \theta^{1}_{i,j})$$

पहला पद ब्याज दर प्रभाव को दर्शाता है, जो आधार अवधि (अवधि 1) में ऋण हिस्सेदारी को स्थिर रखते हुए उधार दरों में हुए परिवर्तनों के योगदान को मापता है। दूसरा पद संरचना प्रभाव को दर्शाता है, जो बैंकों और क्षेत्रों के बीच ऋण हिस्सेदारी या उत्पाद-मिश्रण में हुए बदलावों को प्रतिबिंबित करता है। यह विघटन विभिन्न स्तरों (आधार बिंदुओं) पर किया जाता है, जिससे कुल डब्ल्यूएएलआर में परिवर्तन में योगदान की सीधी व्याख्या संभव हो जाता है। इसलिए,

**सारणी 1: भारित औसत उधार दरों का विघटन (फरवरी 2025 - फरवरी 2026)**

| | हिस्सेदारी (प्रतिशत) | | डब्ल्यूएएलआर (प्रतिशत) | | | संचरण (बीपीएस) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| क्षेत्र | जन-25 | फर -26 | जन -25 | फर -26 | फर -26 (स्थिर) | समग्र | ब्याज दर प्रभाव | भार प्रभाव |
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) = (5)-(4) | (8) = (6)-(4) | (9)=(7)-(8) |
| कृषि | 10.9 | 12.9 | 10.29 | 9.76 | 10.06 | -53 | -23 | -30 |
| बड़े उद्योग | 31.0 | 28.6 | 8.08 | 7.04 | 7.00 | -104 | -108 | 4 |
| एमएसएमई | 9.7 | 12.7 | 9.94 | 8.76 | 8.83 | -118 | -111 | -7 |
| बुनियादी ढांचा | 3.6 | 3.4 | 8.55 | 7.39 | 7.59 | -116 | -96 | -20 |
| व्यापार | 9.8 | 8.5 | 8.38 | 7.57 | 7.48 | -81 | -90 | 9 |
| व्यावसायिक सेवाएं | 2.6 | 2.1 | 8.75 | 8.04 | 8.05 | -71 | -70 | -1 |
| क्रेडिट कार्ड | 0.9 | 0.7 | 37.87 | 37.15 | 37.63 | -72 | -24 | -48 |
| शिक्षा | 0.2 | 0.1 | 10.76 | 9.52 | 9.68 | -124 | -108 | -16 |
| वाहन | 2.3 | 2.0 | 10.67 | 9.60 | 9.84 | -107 | -83 | -24 |
| आवास | 5.6 | 4.9 | 8.70 | 7.61 | 7.63 | -109 | -107 | -2 |
| अन्य व्यक्तिगत ऋण | 9.4 | 11.3 | 11.27 | 10.24 | 10.38 | -103 | -89 | -14 |
| रुपया निर्यात ऋण | 2.0 | 1.5 | 8.39 | 7.30 | 7.25 | -109 | -114 | 5 |
| अन्य | 12.0 | 11.3 | 8.86 | 7.87 | 7.90 | -99 | -96 | -3 |
| **सकल** | **100.0** | **100.0** | **9.33** | **8.44** | **8.41** | **-89** | **-92** | **3** |

**टिप्पणियाँ:** 1. भार कुल ऋणों में से ऋणों का संबंधित हिस्सा है।

2. फरवरी 2025 से फरवरी 2026 के दौरान संचरण की गणना, फरवरी 2026 के डब्ल्यूएएलआर में से जनवरी 2025 के डब्ल्यूएएलआर को घटाकर की गई है।

**स्रोत:** एमपीडी06 विवरणी, आरबीआई; और आरबीआई स्टाफ की गणनाएं।

*(जारी...)*

मौद्रिक नीति वक्तव्य

डब्ल्यूएएलआर में उतार-चढ़ाव केवल मूल्य निर्धारण व्यवहार को ही प्रतिबिंबित नहीं कर सकते; क्योंकि ऋण आवंटन में संरचनात्मक परिवर्तन प्रेक्षित संचरण को बढ़ा या घटा सकते हैं। अतः, विघटन-आधारित निदान मौद्रिक नीति संचरण और उससे संबंधित विलंबों के आकलन को बेहतर बनाते हैं।

क्षेत्रवार डब्ल्यूएएलआर की गणना बैंक-स्तरीय डेटा को इकट्ठा करके की गई है, जिसका उपयोग बाद में पूरे प्रणाली के डब्ल्यूएएलआर निकालने के लिए किया जाता है। अवधि 1 (जनवरी 2025) में डब्ल्यूएएलआर 9.33 प्रतिशत था, जो अवधि 2 (फरवरी 2026) में घटकर 8.44 प्रतिशत हो गया। इसका मतलब यह है कि भारित औसत के आधार पर, बैंकों ने पॉलिसी दर में 125 बीपीएस की कटौती के मुकाबले अपनी उधार दरों में 89 बीपीएस की कमी की है। हालाँकि, जब डब्ल्यूएएलआर में हुए बदलाव को ब्याज दर प्रभाव और मात्रा में संरचनात्मक बदलाव (भार प्रभाव) में बाँटा जाता है; तो निवल ब्याज दर संचरण (-) 92 बीपीएस होता है, जो समग्र डब्ल्यूएएलआर में आई गिरावट से अधिक है। इस प्रकार, उधार देने की प्रक्रिया में हुआ संरचनात्मक बदलाव विपरीत दिशा में काम किया और ब्याज दर प्रभाव के असर को 3 बीपीएस तक कम कर दिया।

उक्त परिणाम दर्शाते हैं कि यद्यपि सभी क्षेत्रों में उधार दरों में गिरावट आई है, फिर भी अपेक्षाकृत उच्च ब्याज दर वाले क्षेत्रों की ओर उधार देने में बदलाव भार प्रभाव के माध्यम से इस कमी को आंशिक रूप से संतुलित कर सकता है। परिणामस्वरूप, डब्ल्यूएएलआर में देखा गया परिवर्तन छोटा प्रतीत हो सकता है, जो नीति के कमजोर संचरण का संकेत देता है। इसलिए, डब्ल्यूएएलआर में परिवर्तन को ब्याज दर और भार प्रभावों में विभाजित करने से संचरण का अधिक यथार्थवादी आकलन प्राप्त होता है। संक्षेप में, मौद्रिक नीति का संचरण न केवल उधार दर में परिवर्तन पर बल्कि विभिन्न क्षेत्रों में संरचना मिश्रण में परिवर्तन पर भी निर्भर करता है।

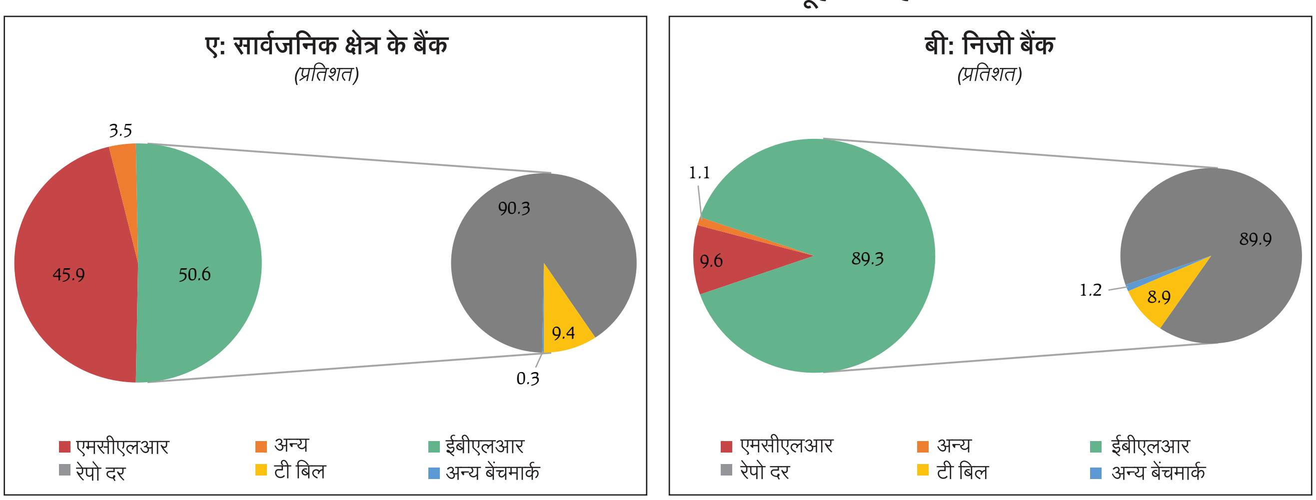
**संदर्भ:**

हर्गा, जे. और स्टेक्लाकोवा, एल. (2008)। ब्याज दरों पर सूचकांक संख्या सिद्धांत का एक अनुप्रयोग। ईसीबी वर्किंग पेपर संख्या 939, 22 सितंबर।

(पीएसबी) के ऋण का एक बड़ा हिस्सा अभी भी एमसीएलआर से जुड़ा हुआ है (चार्ट II.30ए)। निजी बैंक (पीवीबी) अपने ऋण का एक बड़ा हिस्सा ईबीएलआर से जोड़कर` देते हैं (चार्ट II.30बी)। बाह्य बेंचमार्क-आधारित ऋणों का अधिकतर हिस्सा बेंचमार्क के तौर पर नीति रेपो दर का इस्तेमाल करता है। एमसीएलआर और अन्य पुरानी दरें – जो आंतरिक बेंचमार्क पर आधारित हैं और जिनकी पुनःस्थापन अवधि लंबी होती है – त्वरित नीति संचरण में रुकावट डालती हैं।

क्षेत्रीय रूप से, पीएसबी के पास कृषि, बड़े उद्योग, बुनियादी ढांचा और अन्य व्यक्तिगत ऋणों में एमसीएलआर संबद्ध ऋणों का उच्च हिस्सा है (चार्ट II.31ए)। पीवीबी के लिए, एमसीएलआर-

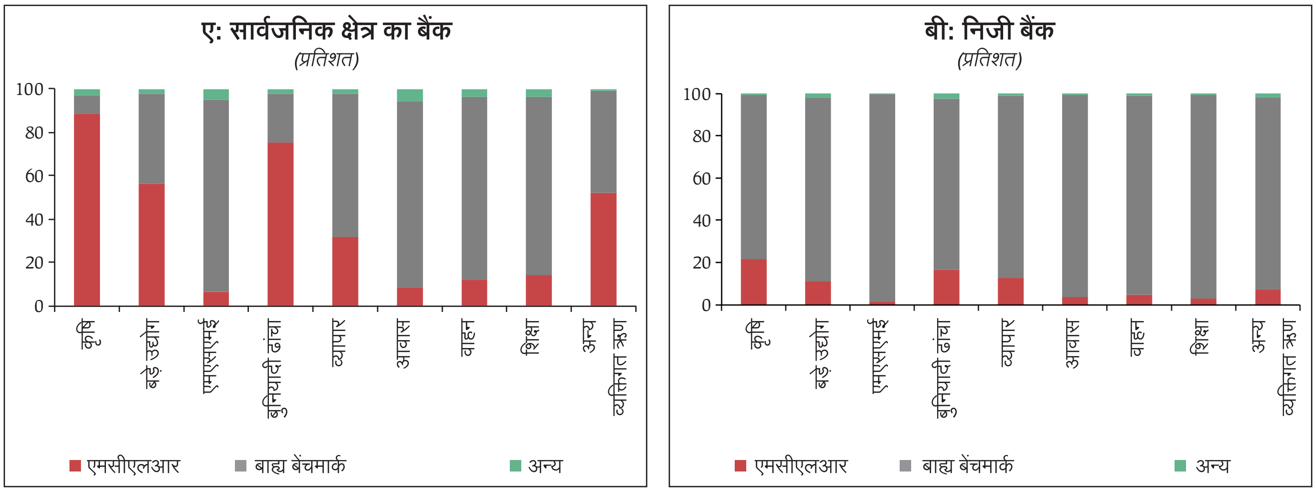
**चार्ट II.30: ब्याज दर बेंचमार्क का बैंक समूह-वार हिस्सा**




**टिप्पणियां:** 1. ईबीएलआर : बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर; एमसीएलआर : निधि की सीमांत लागत पर आधारित उधार दर।
2. यह डेटा दिसंबर 2025 तक के बकाया अस्थिर दर वाले रुपया ऋणों से संबंधित है।
3. 'अन्य' में बेंचमार्क मूल उधार दर, आधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।

**स्रोत:** *तदर्थ* सर्वेक्षण, एमपीडी।

**चार्ट II.31: ब्याज दर बेंचमार्क का क्षेत्र-वार हिस्सा**



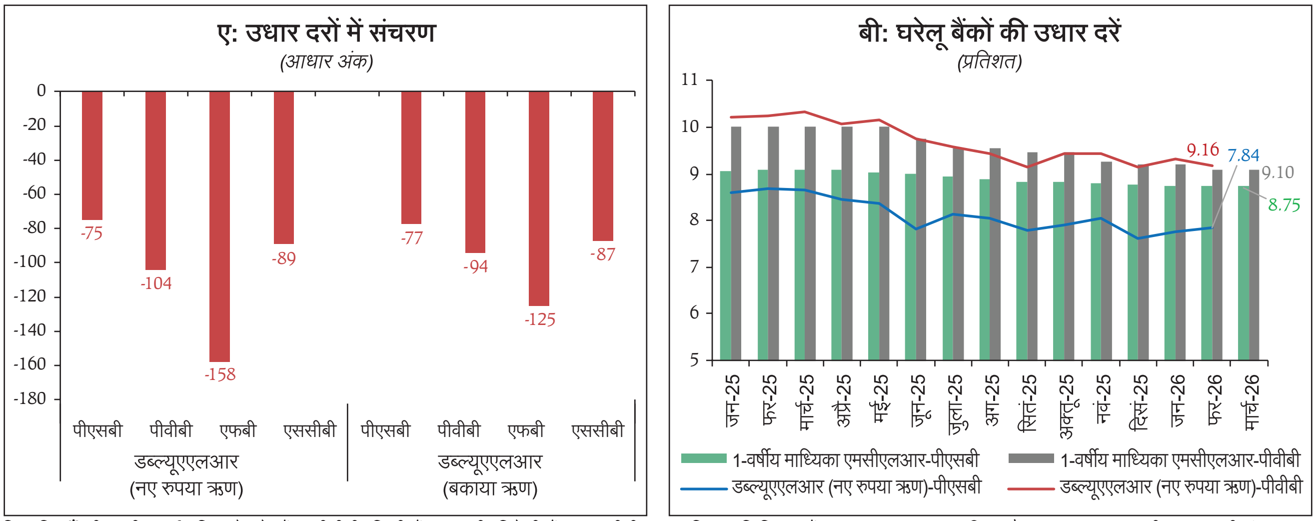

**टिप्पणियां:** 1. एमसीएलआर: निधि की सीमांत लागत पर आधारित उधार दर।
2. यह डेटा दिसंबर 2025 के अंत तक के बकाया अस्थिर दर वाले रुपया ऋणों से संबंधित है।
3. 'अन्य' में बेंचमार्क मूल उधार दर, आधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।

**स्रोत:** *तदर्थ* सर्वेक्षण, एमपीडी।

संबद्ध ऋणों का हिस्सा सभी क्षेत्रों में कम है (चार्ट II.31बी)। एमसीएलआर-संबद्ध ऋणों का उच्च हिस्सा संचरण की गति को धीमा कर देता है।

बैंक समूह के अनुसार, पीवीबी के नए और बकाया रुपया ऋणों का डब्ल्यूएएलआर में संचरण पीएसबी की तुलना में अधिक था (चार्ट II.32ए)। ईबीएलआर-आधारित ऋणों के बड़े हिस्से के कारण पीवीबी में संचरण अधिक रहा। हालाँकि, पीवीबी की उधार दरें पीएसबी की दरों से ज़्यादा रहीं (चार्ट II.32बी)। उधार दरों में सबसे ज़्यादा संचरण विदेशी बैंकों में देखा गया, जो ईबीएलआर-सम्बद्ध ऋणों[13] में उनकी उच्च हिस्सेदारी को दर्शाता है।

**चार्ट II.32: बैंक समूहवार उधार दरें और संचरण**

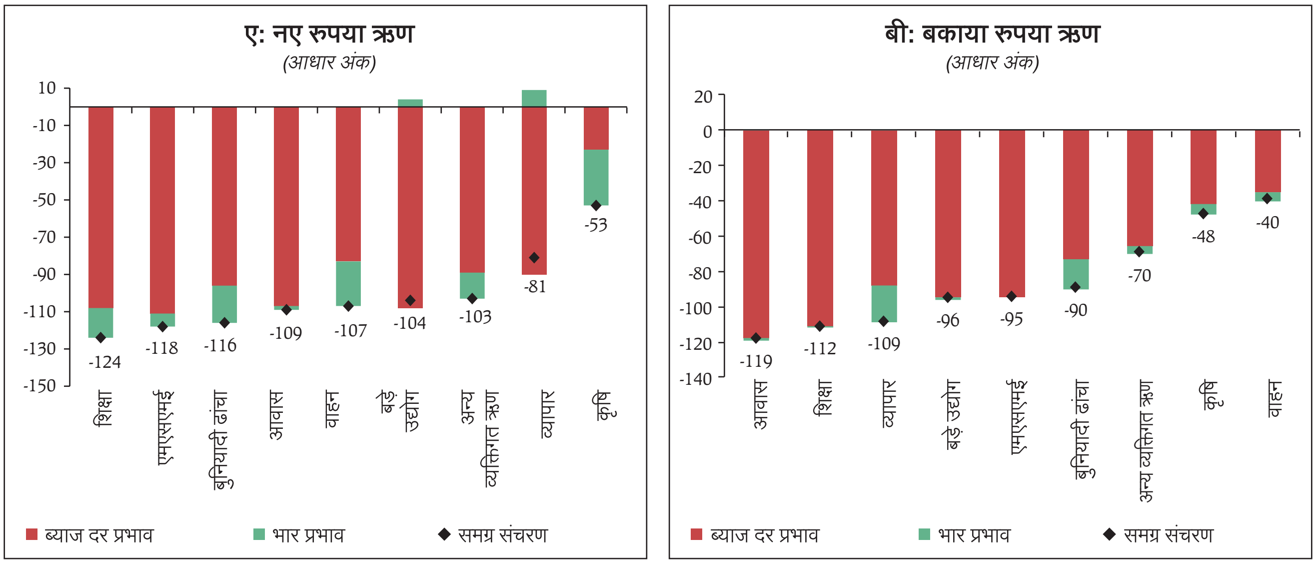



**टिप्पणियाँ:** पीएसबी: सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक; पीवीबी: निजी बैंक; एफबी: विदेशी बैंक; एससीबी: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक; डब्ल्यूएएलआर:भारित औसत उधार दर; एमसीएलआर:सीमांत लागत आधारित उधार दर।

**स्रोत:** आरबीआई।

[13] दिसंबर 2025 के अंत तक, बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर से जुड़े ऋणों का अनुपात विदेशी बैंकों (94.0 प्रतिशत) के लिए सबसे अधिक था, उसके बाद निजी बैंक (89.3 प्रतिशत) और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (50.6 प्रतिशत) के लिए था।

**चार्ट II.33: भारित औसत उधार दरों पर क्षेत्रवार संचरण**




**स्रोत:** एमपीडी06 विवरणी, आरबीआई; और आरबीआई स्टाफ गणनाएं।

क्षेत्रीय विश्लेषण से पता चलता है कि नए और बकाया ऋणों पर उधार दरों का संचरण व्यापक रहा है। जैसा कि बॉक्स II.2 में चर्चा की गई है, ज़्यादा ब्याज दर वाले बैंकों की ओर मात्रा में बदलाव का प्रभाव कुल संचरण पर पड़ सकता है। इसलिए, मौजूदा नरमी के दौर में, बड़े उद्योगों और व्यापार के नए डब्ल्यूएएलआर तक संचरण, कुछ हद तक 'भार प्रभाव' से संतुलित हो गया है (चार्ट II.33)।

रेपो दर से जुड़े बाह्य बेंचमार्क ऋणों के लिए, बैंकों ने अपने स्प्रेड (नीतिगत रेपो दर के अतिरिक्त लगाया गया ब्याज दर) में वृद्धि की है, जिससे संचरण की सीमा कम हो गई है (सारणी II.12)। घरेलू बैंकों के लिए, नए रुपया ऋणों पर स्प्रेड शिक्षा ऋणों के लिए सबसे अधिक था, उसके बाद अन्य व्यक्तिगत ऋणों और सूक्ष्म, लघु एवं मध्यम उद्यम ऋणों के लिए था।

गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफसी) अर्थव्यवस्था की ऋण आवश्यकताओं को पूरा करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभा रही हैं। ये कंपनियां पहले बैंकिंग सुविधाओं से वंचित क्षेत्रों के अंतिम छोर तक ऋण पहुंचाती हैं और विभिन्न क्षेत्रों में विशेष वित्तपोषण सेवाएं प्रदान करती हैं, जिससे मौद्रिक नीति संचरण के ऋण चैनल का दायरा व्यापक होता है। हालांकि, इनकी ऋण दरें आमतौर पर वाणिज्यिक बैंकों की तुलना में अधिक होती हैं, जिसका मुख्य कारण इनकी देयता संरचना और उधारकर्ताओं का अपेक्षाकृत उच्च जोखिम स्तर है। परिणामस्वरूप, मौद्रिक नीति संचरण की

**सारणी II.12: नए रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरों का स्प्रेड***

| क्षेत्र | जन-25 | | | फर-26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक | निजी बैंक | घरेलू बैंक | सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक | निजी बैंक | घरेलू बैंक |
| एमएसएमई ऋण | 3.43 | 3.12 | 3.20 | 3.31 | 3.28 | 3.29 |
| व्यक्तिगत ऋण | | | | | | |
| *आवास* | 2.09 | 2.44 | 2.34 | 2.30 | 2.51 | 2.44 |
| *वाहन* | 2.63 | 4.03 | 3.07 | 2.81 | 4.43 | 3.17 |
| *शिक्षा* | 3.84 | 4.76 | 4.41 | 3.69 | 5.56 | 4.62 |
| *अन्य व्यक्तिगत ऋण* | 3.01 | 5.38 | 3.36 | 3.22 | 4.74 | 3.47 |

**टिप्पणी:** अन्य व्यक्तिगत ऋणों में आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋणों के अलावा अन्य ऋण शामिल हैं।

*: बाह्य बेंचमार्क से संबद्ध ऋणों के लिए रेपो दर के आधार पर गणना की गई।

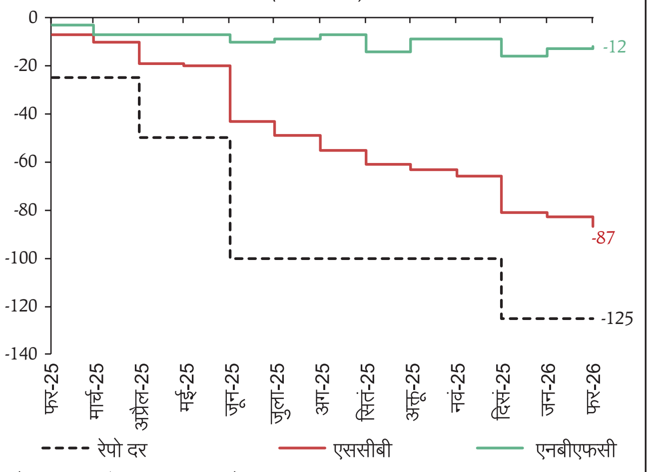
**स्रोत:** एमपीडी 06 विवरणी; आरबीआई; और आरबीआई स्टाफ गणनाएं।

मात्रा एनबीएफसी और एससीबी के बीच भिन्न-भिन्न होती है (चार्ट II.34)।

मौजूदा नरमी चक्र के दौरान जमा दर में भी मजबूत संचरण देखा गया है। फरवरी 2025 से फरवरी 2026 के दौरान नए और बकाया जमाओं के लिए भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरें (डब्ल्यूएडीटीडीआर) क्रमशः 97 बीपीएस और 47 बीपीएस कम हो गईं। विभिन्न बैंक समूहों में, नए और बकाया जमा दोनों के लिए संचरण पीएसबी के लिए पीवीबी की तुलना में थोड़ा अधिक था; हालाँकि, नए खुदरा जमा के लिए, यह पीवीबी के लिए अधिक था (चार्ट II.35ए)। नए खुदरा जमाओं पर ब्याज दरें सभी अवधियों में कम हुईं, हालांकि इसका प्रभाव अलग-अलग था (चार्ट II.35बी)। कम लागत वाली चालू खाता और बचत खाता (सीएएसए) जमाओं का हिस्सा मामूली रूप से कम हुआ, हालांकि बचत जमा (कुल जमाओं का लगभग 30 प्रतिशत) पर ब्याज दर भी जून 2025 में विनियमन हटाने के बाद से अपने सबसे निचले स्तर पर आ गई (चार्ट II.35सी), जिससे बैंकों को अपने निवल ब्याज मार्जिन की रक्षा करने में मदद मिली है (चार्ट II.35डी)।

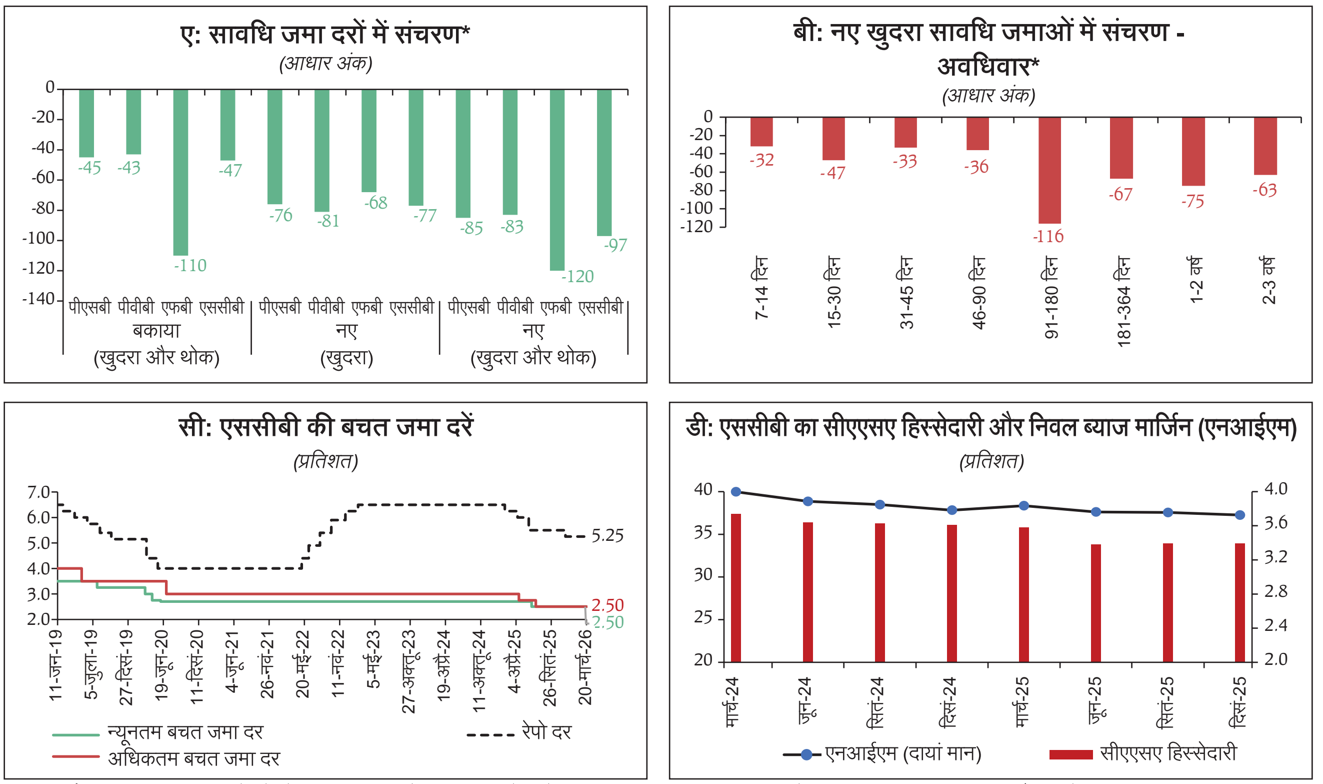
**चार्ट II.34: एनबीएफसी और एससीबी के बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर का संचरण**

*(आधार अंक)*




**स्रोत:** *तदर्थ* सर्वेक्षण, एमपीडी; और आरबीआई।

**चार्ट II.35: जमा दरें और बैंकों की लाभप्रदता**




**टिप्पणियाँ:** पीएसबी : सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक; पीवीबी:निजी बैंक; एफबी: विदेशी बैंक; एससीबी: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक; डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर; सीएएसए: चालू खाता और बचत खाता; एनआईएम: निवल ब्याज मार्जिन।

*: संचरण की गणना फरवरी 2025 से फरवरी 2026 की अवधि के लिए की गई है।

#: बचत जमा दरें पांच प्रमुख बैंकों से संबंधित हैं और 1 लाख रुपये तक की खाता शेष राशि पर लागू होती हैं।

**स्रोत:** एमपीडी 06 विवरणी; और आरबीआई।

**सारणी II.13: लघु बचत लिखतों की ब्याज दरें – पहली तिमाही 2026-27**

| लघु बचत योजना | परिपक्वता (वर्षों में) | स्प्रेड$ (प्रतिशत अंक) | औसत जी-सेक प्रतिफल# (प्रतिशत) | सूत्र आधारित ब्याज दर (प्रतिशत) | भारत सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (प्रतिशत में) | अंतर (प्रतिशत अंक) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| (1) | (2) | (3) | (4) | (5) = (3) + (4) | (6) | (7) = (6)-- (5) |
| बचत जमा | - | - | | | 4 | - |
| लोक भविष्य निधि | 15 | 0.25 | 6.83 | 7.08 | 7.1 | 2 |
| सावधि जमा | | | | | | |
| 1 वर्ष | 1 | 0 | 5.49 | 5.49 | 6.9 | 141 |
| 2 वर्ष | 2 | 0 | 5.70 | 5.70 | 7 | 130 |
| 3 वर्ष | 3 | 0 | 5.91 | 5.91 | 7.1 | 119 |
| 5 वर्ष | 5 | 0.25 | 6.34 | 6.59 | 7.5 | 91 |
| आवर्ती जमा खाता | 5 | 0 | 5.91 | 5.91 | 6.7 | 79 |
| मासिक आय योजना | 5 | 0.25 | 6.31 | 6.56 | 7.4 | 84 |
| *किसान विकास पत्र* | 115 महीने | 0 | 6.83 | 6.83 | 7.5 | 67 |
| एनएससी VIII अंक | 5 | 0.25 | 6.50 | 6.75 | 7.7 | 95 |
| वरिष्ठ नागरिक बचत योजना | 5 | 1.00 | 6.34 | 7.34 | 8.2 | 86 |
| *सुकन्या समृद्धि खाता योजना* | 21 | 0.75 | 6.83 | 7.58 | 8.2 | 62 |

$: भारत सरकार की फरवरी 2016 की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार लघु बचत ब्याज दरें निर्धारित करने के लिए स्प्रेड।
#: दिसं 2025-फर 2026 की अवधि के लिए संबंधित परिपक्वता अवधि के जी-सेक पर अर्ध-वार्षिकीकृत प्रतिफल पर आधारित।
**टिप्पणी:** चक्रवृद्धि आवृत्ति विभिन्न लिखतों में भिन्न होती है।
**स्रोत:** भारत सरकार; फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; और आरबीआई स्टाफ गणनाएं।

भारत सरकार ने विभिन्न लघु बचत लिखतों(एसएसआई) पर ब्याज दरों की समीक्षा की और उन्हें 2026-27 की पहली तिमाही के लिए अपरिवर्तित रखा। इसके परिणामस्वरूप लघु बचत लिखतों की ब्याज दरों और उनकी सूत्र-आधारित दरों के बीच अंतर बढ़ गया (सारणी II.13)। यह अंतर विशेष रूप से ब्याज दरों में नरमी के दौर में, प्रतिस्थापन प्रभाव (झा और अन्य, 2025)[14] के कारण नीतिगत दर के बैंकों की जमा दरों पर प्रभाव को सीमित कर सकता है। कुल जमा (बैंकों की खुदरा जमा और बचत जमा का योग) में छोटी बचत जमा की हिस्सेदारी जनवरी 2025 के 17.9 प्रतिशत से बढ़कर जनवरी 2026 में 19.1 प्रतिशत हो गई है। इससे बैंक जमाओं का लघु बचत योजनाओं में अधिक स्थानांतरण भी प्रोत्साहित हो सकता है, जिससे बैंक-आधारित वित्तीय मध्यस्थता के लिए चुनौतियां उत्पन्न हो सकती हैं।

## II.4 निष्कर्ष

दूसरी छमाही के दौरान प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में बनी रही, सिवाय कुछ अनियमित घटनाओं के जब जीएसटी और अग्रिम कर भुगतानों के कारण बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि कम हो गई। वैश्विक अनिश्चितता और अस्थिर पूंजी प्रवाह के कारण घरेलू वित्तीय बाजारों में दूसरी छमाही में रुक-रुक कर उतार-चढ़ाव देखा गया। मुद्रा बाजार दरें काफी हद तक प्रणालीगत चलनिधि और मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों के अनुरूप विकसित हुईं। घरेलू और वैश्विक कारकों के संयोजन के कारण दीर्घकालिक सरकारी बांडों के प्रतिफल में मजबूती आई। भारतीय शेयर बाजारों ने आघात-सहनीयता दिखाई, लेकिन वैश्विक चुनौतियों और अस्थिर पूंजी प्रवाह के कारण कुछ अस्थिरता का अनुभव किया। भारतीय रुपये (आईएनआर) ने 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान मूल्यह्रास पूर्वाग्रह के साथ दोतरफा उतार-चढ़ाव का प्रदर्शन किया। पश्चिम एशिया में संघर्ष छिड़ने के बाद, मार्च में इक्विटी बाज़ार और भारतीय रुपया, दोनों पर ही दबाव काफ़ी बढ़ गया। मौजूदा आर्थिक नरमी के चक्र के दौरान बैंक ऋण दरों पर सुचारु नीतिगत संचरण ने बैंक ऋण वृद्धि को मजबूत समर्थन दिया। आगे चलकर, रिज़र्व बैंक बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित करने हेतु वित्तीय स्थिरता की रक्षा करते हुए, चलनिधि प्रबंधन कार्यों में चुस्त और सक्रिय रहेगा।

[14] झा, ए., दास, एस., और कश्यप, वाई., (2025), "लघु बचत दरों में दृढ़ता: मौद्रिक नीति संचरण के लिए निहितार्थ", इकोनॉमिक एंड पॉलिटिकल वीकली, खंड 60, अंक संख्या 52, दिसंबर।

## *III. मांग और उत्पादन*

*2025-26 की दूसरी छमाही (फरवरी तक) में आर्थिक गतिविधि लचीली रही, जो मुख्य रूप से मजबूत घरेलू मांग के कारण थी। जीएसटी दरों को युक्तिसंगत बनाने और मौद्रिक सहजता से निजी खपत में अच्छी वृद्धि हुई। आधारभूत सुधारों, अनुकूल वित्तीय स्थितियों और बुनियादी ढांचे पर खर्च के कारण निवेश गतिविधि मजबूत हुई। आपूर्ति पक्ष पर, सेवाएं उत्साहजनक बनी रहीं और विनिर्माण क्षेत्र मजबूत हुआ, हालांकि मौसम की बाधाओं के कारण कृषि गतिविधि में कमी आई। भू-राजनीतिक तनाव से वैश्विक प्रतिकूल दृष्टिकोण, अस्थिर पण्य कीमतों और आपूर्ति-शृंखला व्यवधानों के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा करते हैं। आगे बढ़ने के लिए सक्रिय नीतिगत कार्रवाई के लिए डाउनस्ट्रीम क्षेत्रों को इनपुट आपूर्ति की बारीकी से निगरानी करने की आवश्यकता है।*

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में राष्ट्रीय खाता में आधार वर्ष अद्यतन होने के साथ प्रक्रिया में सुधार और डाटा कवरेज के बढ़ने से आर्थिक गतिविधि मजबूत बनी रही जो मज़बूत घरेलू मांग के कारण हुआ। निजी उपभोग, ग्रामीण और शहरी मांग की स्थितियों में सुधार दिखा और यह जीएसटी दर के युक्तियुक्त होने और मौद्रिक नरमी के जरिए हुआ। अनुकूल वित्तीय स्थितियां और हो रहे संरचनागत सुधार के चलते निवेश गतिविधि में गति बनी हुई है। लगातार राजकोषीय सुधार के बावजूद, सरकारी उपभोग भी वृद्धि के लिए सहायक बना रहा। अनिश्चित वैश्विक माहौल में कम पण्य निर्यात ने आंशिक रूप से भरपाई की और मज़बूत सर्विसेज़ निर्यात के चलते बाह्य मांग एक जैसी नहीं रही। आपूर्ति की तरफ, उच्च मूल्य वाली सेवाओं के कारण सेवा क्षेत्र विकास के लिए मुख्य चालक बनी रहीं, वहीं मज़बूत विनिर्माण के चलते औद्योगिक गतिविधि मज़बूत हुई। मौसम से जुड़ी बाधाओं और आधार प्रभाव यह दर्शाता है कि कृषि गतिविधि में कमी आई है।

केंद्रीय बजट 2026-27 में छह सूत्री योजना का प्रस्ताव किया गया है, जो कई रणनीतिक और सीमांत क्षेत्रों में घरेलू विनिर्माण को बढ़ाने, पुराने औद्योगिक क्षेत्रों को पुनर्जीवित करने, चैंपियन एमएसएमई बनाने, बुनियादी ढांचे को बढ़ावा देने, दीर्घकालिक ऊर्जा सुरक्षा और स्थिरता सुनिश्चित करने और शहरी आर्थिक क्षेत्रों के विकास पर केंद्रित है। यह, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के साथ व्यापार सौदों पर आगे की प्रगति के साथ, भारत के समग्र विकास दृष्टिकोण के लिए अच्छा संकेत है। तथापि, बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव, पण्यों की बढ़ी हुई कीमतें और आपूर्ति-श्रृंखला में रुकावटों से पैदा होने वाली वैश्विक चुनौतियाँ, विकास के दृष्टिकोण के लिए कुछ जोखिम भी पैदा करती हैं।

### III.1 समग्र मांग

अक्टूबर 2025 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के के जारी होने के बाद से समग्र मांग मज़बूत बनी रही,। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) के नए आधार वर्ष 2022-23 पर आधारित दूसरे अग्रिम अनुमानों (एसएई) के अनुसार, 2025-26 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर 7.6 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जो 2024-25 के 7.1 प्रतिशत से अधिक है। इस तेज़ी का मुख्य कारण निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) और सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) रहा, जिनके क्रमशः 7.7 प्रतिशत और 7.1 प्रतिशत की दर से बढ़ने का अनुमान है (सारणी III.1)। निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई ) ने वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि में 4.3 प्रतिशत अंकों का योगदान दिया, जो एक साल पहले के 3.3 प्रतिशत अंकों से अधिक है।

सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) ने 2.3 प्रतिशत अंकों का योगदान दिया (2024-25 में 2.1 प्रतिशत अंक), जबकि सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) ने 0.7 प्रतिशत अंकों का योगदान दिया, जैसा कि एक वर्ष पहले था। इसके विपरीत, निवल निर्यात ने जीडीपी वृद्धि में नकारात्मक (हालांकि मामूली) रूप से काम किया (सारणी III.1 और चार्ट III.1ए)।

**सारणी III.1: वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि**

*(वार्षिक प्रतिशत में)^*

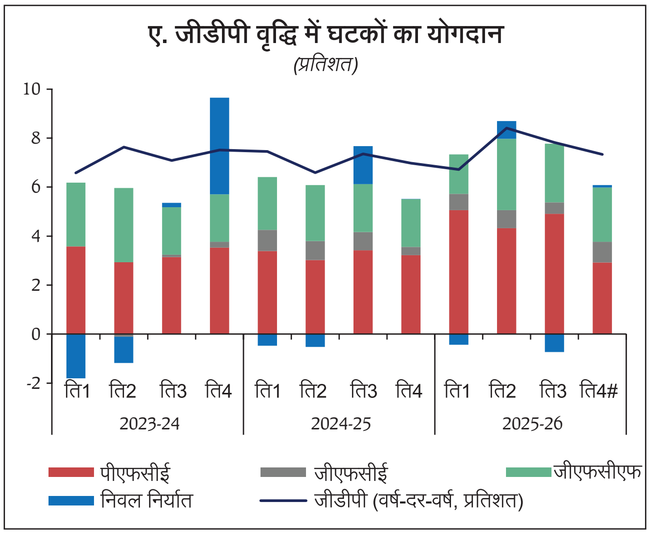
| मद | 2024-25 | 2025-26 | भारित योगदान* | | 2024-25 | | | | 2025-26 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (एफआरई) | (एसएई) | 2024-25 | 2025-26 | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | ति4# |
| निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) | 5.8 | 7.7 | 3.3 | 4.3 | 6.1 | 5.6 | 6.0 | 5.6 | 9.2 | 8.0 | 8.7 | 5.1 |
| सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) | 6.5 | 6.6 | 0.7 | 0.7 | 7.5 | 7.0 | 7.6 | 3.6 | 5.8 | 6.6 | 4.7 | 9.4 |
| सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) | 6.4 | 7.1 | 2.1 | 2.3 | 6.5 | 6.6 | 6.3 | 6.2 | 4.9 | 8.4 | 7.8 | 7.2 |
| निर्यात | 6.6 | 6.5 | 1.5 | 1.5 | 7.3 | 3.1 | 10.5 | 5.4 | 6.6 | 10.2 | 5.6 | 4.0 |
| आयात | 5.3 | 6.4 | 1.3 | 1.5 | 8.3 | 4.6 | 2.9 | 5.5 | 7.4 | 5.9 | 8.6 | 3.6 |
| **बाजार मूल्य पर जीडीपी** | **7.1** | **7.6** | **7.1** | **7.6** | **7.5** | **6.6** | **7.4** | **7.0** | **6.7** | **8.4** | **7.8** | **7.3** |

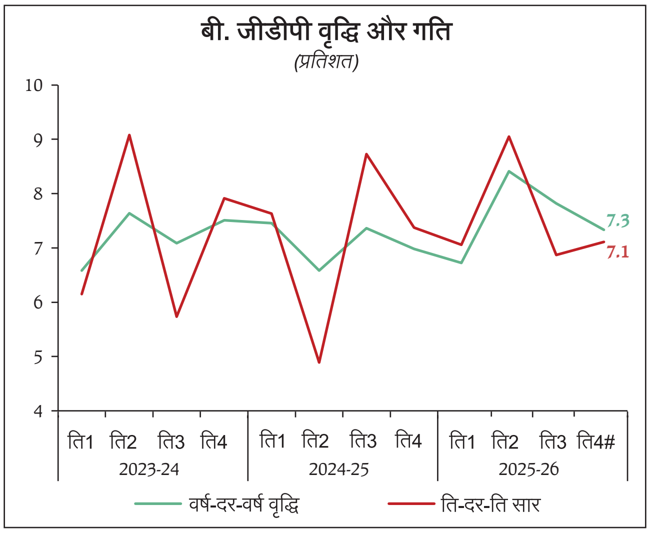
**टिप्पणी:** * : वृद्धि के संबंध में घटक वार योगदान जो जीडीपी वृद्धि में नहीं जुड़ता क्योंकि स्टॉक, कीमती सामान और विसंगतियां शामिल नहीं हैं।
^: जब तक कुछ और न निर्दिष्ट हो, इस अध्याय में वृद्धि दर सभी चर्चाओं पर वर्ष-दर-वर्ष (वाई ओ-वाई) के आधार पर है।
एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई : दूसरा अग्रिम अनुमान। #: निहित।
**स्रोत:** एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ़ अनुमान।

जीडीपी वृद्धि का तिमाही रुझान यह दर्शाता है कि अपेक्षाकृत कम होने के बाद, पहली तिमाही में आर्थिक गतिविधियाँ मज़बूत हुई हैं। 2025-26 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.7 प्रतिशत रहने का अनुमान था, जो दूसरी तिमाही में बढ़कर 8.4 प्रतिशत और तीसरी तिमाही में 7.8 प्रतिशत हो गई, जबकि चौथी तिमाही के लिए 7.3 प्रतिशत का अंतर्निहित अनुमान था। मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर (एसएएआर) ने भी इसी तरह का रुझान दिखाया, जिसमें चौथी तिमाही का आंकड़ा 7.1 प्रतिशत रहा (चार्ट III.1बी)। अक्तूबर 2025 की एमपीआर में, वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान दूसरी तिमाही में 7.0 प्रतिशत और तिसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत लगाया गया था, लेकिन दूसरी तिमाही और तिसरी तिमाही में वास्तविक वृद्धि क्रमशः 8.4 प्रतिशत और 7.8 प्रतिशत के साथ अनुमान से अधिक मजबूत रही (चार्ट III.2)। वृद्धि में यह उछाल मुख्य रूप से निजी उपभोग में उम्मीद से अधिक तेजी और निवल बाह्य मांग से कम रुकावट के कारण रहा।

कुल मिलाकर, उपलब्ध हाई-फ्रीक्वेंसी डेटा से पता चलता है कि 2025-26 में विकास दर मज़बूत बनी रही। घरेलू खपत ने मुख्य गति प्रदान की, जबकि निवेश की मांग में तेज़ी बनी रही। निवल निर्यात में अस्थिर बनी हुई है।

**चार्ट III.1 जीडीपी वृद्धि और इसके घटक**

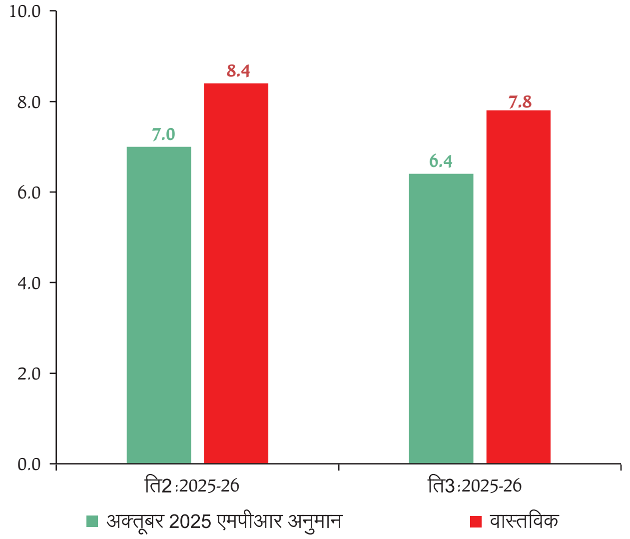



**टिप्पणी:** सार: मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर। * और #, 2025-26 के लिए दूसरे अग्रिम अनुमानों पर आधारित ति 4 के निहित अनुमान हैं।
**स्रोत:** एनएसओ, और आरबीआई स्टॉफ अनुमान।

**चार्ट III.2 जीडीपी वृद्धि – अनुमान बनाम वास्तविक**

*(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि प्रतिशत)*




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

### III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

2025-26 में कुल मांग का मुख्य आधार पीएफसीई ही रहा, हालांकि नई जीडीपी सीरीज़ (आधार वर्ष 2022-23) के तहत इसका हिस्सा कम हो गया है; जो अर्थव्यवस्था में हुए संरचनात्मक बदलावों और नए डेटा स्रोतों के उपयोग को दर्शाता है (बॉक्स III.1)। एसएई के अनुसार, 2025-26 में पीएफसीई में 7.7 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान है, जो 2024-25 के 5.8 प्रतिशत से अधिक है। हालांकि, पीएफसीई वृद्धि का तिमाही रुझान कुछ धीमी गति का संकेत देता है: पहली तिमाही में 9.2 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 8.0 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 8.7 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत (सारणी III.1)।

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही में शहरी मांग के संकेतक आम तौर पर एक बेहतर स्थिति दर्शाता है (सारणी III.2)। 2025-26 तीसरी तिमाही में यात्री वाहनों की बिक्री में मज़बूत रूप से दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की गई, जो जनवरी और फरवरी 2026 में मध्यम था। वर्ष 2025-26 के चौथी तिमाही के पहले दो महीने में विस्तार के दायरे में बना रहा। घरेलू हवाई यात्री यातायात में उतार-चढ़ाव बना रहा, लेकिन तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में, औसतन, यह विस्तार के दायरे में ही रहा। बिना किसी गारंटी वाले घरेलू ऋण की गति तेज़ हुई – तीसरी तिमाही और जनवरी -फरवरी 2026 में व्यक्तिगत ऋणों में ज़बरदस्त वृद्धि दर्ज की गई, जबकि इसी अवधि के दौरान क्रेडिट कार्ड के बकाया ऋण में वृद्धि धीमी रही।

**बॉक्स III.1: राष्ट्रीय खातों की नई श्रृंखला: कार्यप्रणाली और कवरेज में सुधार**

भारत की संशोधित राष्ट्रीय खातों की श्रृंखला, जिसका आधार वर्ष 2022–23 है, कार्यप्रणाली में सुधार, डेटा कवरेज में वृद्धि और उत्पादन तथा व्यय पक्षों के बीच बेहतर तालमेल के माध्यम से मापन ढांचे को मजबूत बनाती है। कार्यप्रणाली के दृष्टिकोण से, संशोधित श्रृंखला, अन्य बातों के साथ-साथ, विनिर्माण और कृषि क्षेत्रों में 'डबल डिफ्लेशन' (दोहरा अपस्फीति)[1] को अपनाती है, अधिक बारीक डिफ्लेटर्स का उपयोग करती है, हाल के सर्वेक्षण साक्ष्यों का उपयोग करके संकलन अनुपातों को अद्यतन करती है, एमजीटी -7/7ए वार्षिक रिटर्न फाइलिंग[2] का उपयोग करके विभिन्न गतिविधियों में कॉर्पोरेट क्षेत्र के 'मूल्य संवर्धन' के आवंटन में सुधार करती है, और त्रैमासिक अनुमानों को वार्षिक राष्ट्रीय खातों के साथ अधिक निकटता से संरेखित करती है। डेटा के संबंध में, यह सर्वेक्षणों और प्रशासनिक स्रोतों का अधिक उपयोग करती है—जिनमें एएसयूएसई, पीएलएफएस, एचसीईएस, जीएसटी, पीएफएमएस और ई- वाहन शामिल हैं—साथ ही, यह सशुल्क घरेलू सेवाओं और डिजिटल/प्लेटफ़ॉर्म गतिविधियों के कवरेज में भी सुधार करती है। इसके अलावा, 'उत्पाद संतुलन' के माध्यम से 'आपूर्ति और उपयोग सारणी' ढांचे को शामिल करने से उत्पादन- और व्यय-पक्ष के अनुमानों के बीच तालमेल मजबूत होता है, जिससे सांख्यिकीय विसंगतियों को कम करने में मदद मिलती है। प्रमुख कार्यप्रणालीगत सुधारों, डेटा कवरेज में वृद्धि और प्रणाली एकीकरण उपायों को सारणी III.1.1 में संक्षेप में प्रस्तुत किया गया है।

आधार वर्ष में संशोधन, कार्यप्रणालीगत सुधारों के साथ मिलकर, भारत के राष्ट्रीय खातों में उन कई मुद्दों का समाधान करता है जिन्हें आइएमएफ की भारत पर केंद्रित 'आर्टिकल IV रिपोर्टों' में उजागर किया गया था। इसका एक महत्वपूर्ण निहितार्थ यह है कि 2022–23 से 2024–25 की अवधि में वास्तविक जीवीए की मापी गई क्षेत्रीय संरचना में मामूली बदलाव आया है; इसमें कृषि

*(जारी...)*

[1] दोहरा अपस्थिति , आउटपुट और इनपुट को अलग-अलग डिफ्लेट करके वास्तविक वैल्यू एडेड का अनुमान लगाता है, जिससे वॉल्यूम में होने वाले बदलावों की माप में सुधार होता है।

[2] एमजीटी-7/7ए: कंपनी अधिनियम के तहत कंपनियों द्वारा भरे जाने वाले वार्षिक रिटर्न फॉर्म, जो कॉर्पोरेट संरचना और व्यावसायिक गतिविधियों के बारे में जानकारी प्रदान करते हैं।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

### सारणी III.1.1: प्रमुख कार्यप्रणालीगत सुधार, डेटा कवरेज में वृद्धि और प्रणाली एकीकरण के उपाय

| | | परिवर्तन | निहितार्थ |
|---|---|---|---|
| **कार्यप्रणाली में सुधार** | अपस्फीति कार्यनीति | दोहरी अपस्फीति और एकल एक्सट्रपलेशन का उपयोग विनिर्माण और कृषि में किया जाता है; एकल अपस्फीति बंद कर दी गई है। | कीमत और आयतन प्रभावों के पृथक्करण में सुधार करता है, और वास्तविक मूल्य संवर्धन के मापन को सुदृढ़ बनाता है। |
| | बारीक डिफ्लेटर | समग्र डिफ्लेटर्स के बजाय, आइटम-समूह स्तर पर सीपीआई, डब्ल्यू और इकाई मूल्य सूचकांकों का व्यापक उपयोग। | स्थिर-मूल्य अनुमानों की सटीकता और विभिन्न क्षेत्रों के बीच तुलनात्मकता को बढ़ाता है। |
| | अद्यतित दरें और अनुपात | हाल के सर्वेक्षणों और क्षेत्रीय अध्ययनों के आधार पर संकलन मापदंडों को संशोधित किया गया है। | क्षेत्रीय अनुमानों की प्रतिनिधिकता में सुधार करता है। |
| | बहु-गतिविधि कॉर्पोरेट रिपोर्टिंग | एमजीटी-7/7ए फाइलिंग का उपयोग करके, वैल्यू एडेड को केवल मुख्य गतिविधि तक सीमित रखने के बजाय, सभी गतिविधियों में लगाया जाना | उद्योग वर्गीकरण और क्षेत्रीय जीवीए आबंटन में सुधार करता है। |
| | पीएफसीई संकलन | मिश्रित कार्यप्रणाली, जिसमें घरेलू उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण (एचसीईएस), प्रशासनिक डेटा और वस्तु-प्रवाह विधियों का संयोजन किया गया है; तथा सीओआईसीओपी 2018 वर्गीकरण को अपनाया गया है। | निजी उपभोग के स्तर और संरचना को सुदृढ़ करता है, और अंतर्राष्ट्रीय तुलनीयता में सुधार लाता है। |
| | त्रैमासिक-वार्षिक संरेखण | त्रैमासिक संकलन ढांचा वर्गीकरण और अपस्फीति पद्धतियों के मामले में वार्षिक राष्ट्रीय खातों के साथ अधिक निकटता से संरेखित है। | यह तिमाही और वार्षिक जीडीपी अनुमानों के बीच एकरूपता में सुधार करता है, और कार्यप्रणाली संबंधी अंतरों के कारण होने वाले संशोधनों को कम करता है। |
| **डेटा और कवरेज में सुधार** | घरेलू उद्यम मापन | असंगठित क्षेत्र के उद्यमों का वार्षिक सर्वेक्षण (एएसयूएसई) अनौपचारिक उद्यमों के उत्पादन और मूल्य-संवर्धन के लिए प्रत्यक्ष मानक प्रदान करता है। | घरेलू/गैर-निगमित क्षेत्र के उत्पादन के मापन में सुधार करता है। |
| | श्रम इनपुट से संबंधित जानकारी | आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) रोज़गार और श्रम बल से संबंधित जानकारी प्रदान करता है, जिसका उपयोग श्रम-प्रधान गतिविधियों का अनुमान लगाने में किया जाता है। | घरेलू सेवाओं और अनौपचारिक क्षेत्र की गतिविधियों के अनुमान को सुदृढ़ करता है। |
| | प्रशासनिक डेटा एकीकरण | संकलन में जीएसटी, सार्वजनिक वित्तीय प्रबंधन प्रणाली (पीएमएमएस) और ई-वाहन डेटाबेस का अधिक उपयोग। | उत्पादन और व्यय अनुमानों की समयबद्धता और क्रॉस-वैलिडेशन में सुधार करता है। |
| | घरेलू सेवाओं का कवरेज | जीडीपी अनुमानों में घरेलू कामगारों का स्पष्ट समावेश | जीवीए के अंतर्गत सशुल्क घरेलू सेवाओं के कवरेज का विस्तार करता है। |
| | डिजिटल और प्लेटफॉर्म अर्थव्यवस्था | डिजिटल, प्लेटफ़ॉर्म और गिग-इकोनॉमी से जुड़ी गतिविधियों की बेहतर रिकॉर्डिंग, जिसमें अनौपचारिक और स्वरोज़गार वाले क्षेत्र भी शामिल हैं। | उभरती सेवाओं और डिजिटल माध्यम से संचालित गतिविधियों के मापन को बेहतर बनाता है। |
| **एकीकरण और संस्थागत खाते** | एसयूटी का उपयोग | आपूर्ति और उपयोग के बीच सामंजस्य स्थापित करने हेतु, उत्पाद-संतुलन के माध्यम से एसयूटी फ्रेमवर्क का व्यवस्थित एकीकरण। | उत्पादन और व्यय अनुमानों के बीच तालमेल को बेहतर बनाता है, और सांख्यिकीय विसंगतियों को कम करता है। |
| | सरकारी क्षेत्र अनुमान | बजट दस्तावेज़ों और प्रशासनिक खातों का बेहतर उपयोग; एनपीएस/ओपीएस पेंशन, एचआरए आकलन, स्थानीय निकायों की कवरेज और सब्सिडी अपस्फीति का बेहतर प्रबंधन। | सरकारी उत्पादन और व्यय की पूर्णता और मूल्यांकन में सुधार करता है। |
| | राज्य खाते (जीएसडीपी) का संरेखण | राज्यों को जीएसडीपी संकलन को राष्ट्रीय खातों के साथ संरेखित करने हेतु संशोधित दिशानिर्देश और कार्यप्रणाली संबंधी सहायता। | राष्ट्रीय और राज्य खातों के बीच एकरूपता को सुदृढ़ करता है और आबंटन पद्धतियों पर निर्भरता को कम करता है। |

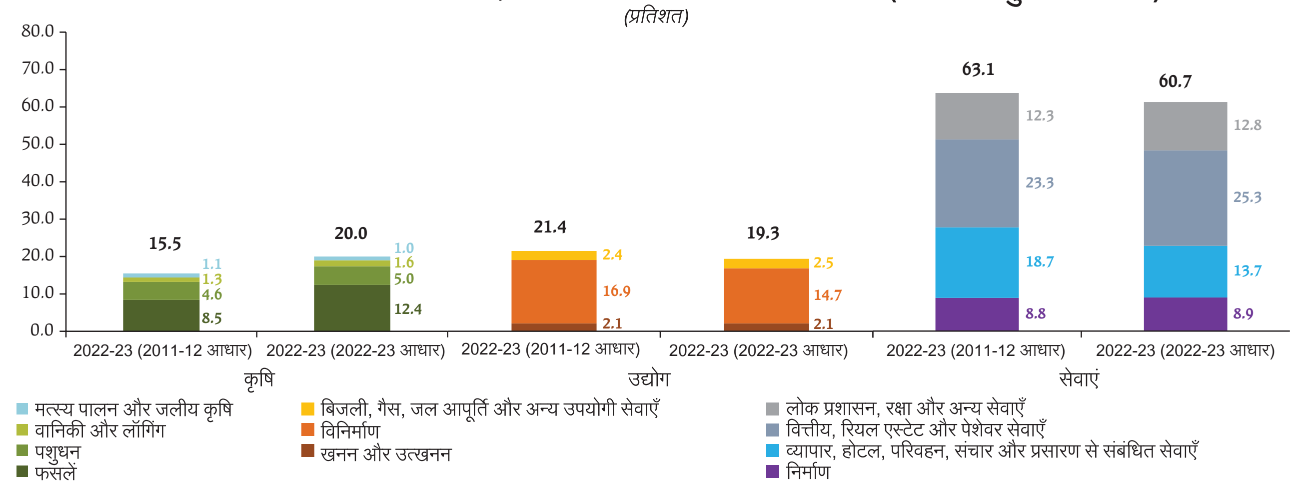
**टिप्पणी:** पीएमसीई: निजी अंतिम उपभोग व्यय; जीवीए: सकल मूल्य संवर्धन; जीएसडीपी: सकल राज्य घरेलू उत्पाद; एनपीएस: राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली;
**ओपीएस:** पुरानी पेंशन योजना; एचआरए : मकान किराया भत्ता; ई-वाहन : राष्ट्रीय वाहन पंजीकरण डेटाबेस।

और संबद्ध गतिविधियों का हिस्सा बढ़ा है, जबकि उद्योग और सेवाओं का हिस्सा घटा है (चार्ट III.1.1)। कृषि के हिस्से में यह वृद्धि संभवतः फसलों और संबद्ध गतिविधियों के बेहतर मापन, अद्यतन 'इनपुट-आउटपुट' संरचनाओं, और फसलों, पशुधन तथा मत्स्य पालन के लिए मौसम-वार स्रोत डेटा के बेहतर उपयोग को दर्शाती है; इसमें कुछ त्रैमासिक अनुमानों को मौसम-वार जानकारी के आधार पर निर्धारित किया गया है। इसके विपरीत, सेवाओं के हिस्से में आई कमी संशोधित शृंखला में अनौपचारिक सेवा गतिविधियों के बेहतर आकलन के अनुरूप है—जिसमें एएसयूएसई -आधारित जानकारी के माध्यम से प्राप्त डेटा भी शामिल है। पूर्ण रूप से, जीडीपी के हिस्से के तौर पर यह अंतर पिछली शृंखला में औसतन लगभग 2.0 प्रतिशत था, जबकि 2022–23 से 2025–26 के दौरान संशोधित शृंखला में यह लगभग 0.3 प्रतिशत रहा।

*(जारी...)*

**चार्ट III.1.1: 2022-23 में जीवीए हिस्सेदारी की संरचना में परिवर्तन (नया और पुराना आधार)**

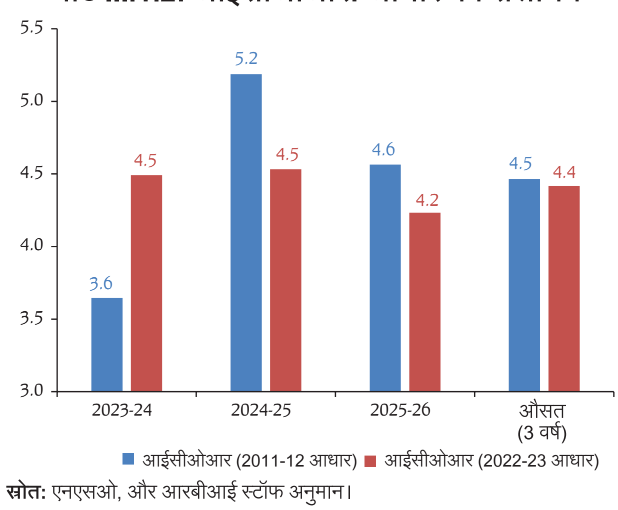
*(प्रतिशत)*




**स्रोत:** एनएसओ, और आरबीआई स्टॉफ अनुमान

यह इस बात का संकेत है कि खातों के उत्पादन और खर्च वाले पक्षों के बीच तालमेल बेहतर हुआ है। संशोधित शृंखला से हाल के वर्षों में बढ़त पूंजी-उत्पादन अनुपात (आईसीओआर) का प्रोफ़ाइल भी कुछ हद तक ज़्यादा स्थिर नज़र आता है। यह इस बात का संकेत है कि इसके औसत स्तर में कोई बड़ा बदलाव होने के बजाय, इसमें उतार-चढ़ाव कम हुआ है (चार्ट III.1.2)।

**चार्ट III.1.2: आईसीओआर: आधार वर्ष संशोधन**




**स्रोत:** एनएसओ, और आरबीआई स्टॉफ अनुमान।

भविष्य को ध्यान में रखते हुए, उम्मीद है कि भारत की सांख्यिकीय प्रणाली उभरते हुए अंतरराष्ट्रीय सांख्यिकीय मानकों के अनुरूप और विकसित होगी। अगले दशक में सिस्टम ऑफ नेशनल अकाउंट्स (एसएनए) 2028 से आने वाले एसएनए 2025 फ्रेमवर्क की ओर वैश्विक बदलाव के साथ, राष्ट्रीय खातों की मज़बूती और पारदर्शिता को और बेहतर बनाने के लिए कुछ और सुधारों की उम्मीद है। ये सुधार खास तौर पर डिजिटल अर्थव्यवस्था, वैश्विक उत्पादन व्यवस्थाओं और बहुराष्ट्रीय उद्यमों की गतिविधियों को मापने में, और प्रशासनिक डेटा के इस्तेमाल को और गहरा करने में किए जाएँगे।

***संदर्भ:***

सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई) (2026)। प्रेस रिलीज़: विकास को फिर से परिभाषित करना—भारत का संशोधित जीडीपी अनुमान और नया मापन फ्रेमवर्क। भारत सरकार।

सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई) स्थिर कीमतों पर अनुमानों पर समिति की रिपोर्ट। भारत सरकार।

भारत सरकार। सार्वजनिक वित्तीय प्रबंधन प्रणाली (पीएफएमएस)। वित्त मंत्रालय।

ग्रामीण क्षेत्रों में मांग की स्थिति में और सुधार हुआ। 2025-26 तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही के पहले दो महीनों में ट्रैक्टर और मोटरसाइकिल की बिक्री में ज़बरदस्त बढ़ोतरी देखने को मिली। वर्ष की पहली छमाही में गिरावट में रहने के बाद तीसरी तिमाही में उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन सकारात्मक रहा। महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोज़गार गारंटी अधिनियम के तहत काम की मांग तीसरी तिमाही और उसके बाद के महीनों में कम ही रही, जो ग्रामीण क्षेत्र में रोज़गार की स्थिति में सुधार का संकेत है। तीसरी तिमाही में ग्रामीण क्षेत्रों में तेजी से बढ़ रही उपभोक्ता वस्तुओं में बढ़ोतरी शहरी क्षेत्रों की तुलना में ज़्यादा

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**सारणी III.2: उपभोग के संकेतक**

t)

| संकेतक | 2024-25 | | | | 2025-26 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | जन | फर |
| **शहरी मांग** | | | | | | | | | |
| घरेलू हवाई यात्री यातायात | 5.6 | 7.3 | 11.4 | 12.0 | 5.3 | -1.9 | 1.7 | 3.1 | -0.1 |
| यात्री वाहनों की बिक्री | 20.2 | -1.3 | 5.1 | 3.6 | -1.4 | -1.5 | 20.6 | 8.0# | 7.3# |
| उपभोक्ता के लिए टिकाऊ वस्तुएँ | 10.7 | 6.6 | 9.0 | 5.9 | 2.6 | 6.9 | 7.3 | 7.2 | 7.3 |
| व्यक्तिगत ऋण | 25.6 | 13.4 | 12.0 | 11.7 | 11.7 | 11.7 | 14.4 | 14.9 | 15.2 |
| वाहन ऋण | 12.0 | 10.6 | 8.8 | 8.6 | 9.2 | 7.3 | 16.5 | 17.1 | 17.1 |
| क्रेडिट कार्ड बकाया | 23.3 | 18.0 | 15.6 | 10.6 | 7.2 | 3.7 | 1.0 | 1.5 | 1.7 |
| **ग्रामीण मांग** | | | | | | | | | |
| ट्रेक्टर बिक्री | 0.5 | 0.7 | 13.5 | 17.3 | 9.2 | 30.7 | 23.2 | 43.0 | 34.2 |
| मोटर सायकल बिक्री | 16.8 | 10.2 | -1.9 | -3.5 | -9.2 | 5.0 | 12.0 | 20.3 | 30.8 |
| उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएँ | -0.2 | -2.2 | -1.6 | -2.0 | -1.5 | -2.0 | 4.1 | -2.3 | -0.6 |
| उर्वरक बिक्री | 2.4 | -7.3 | 0.4 | -9.6 | -14.7 | 30.6 | 7.5 ^ | | |
| एमजीएनआरईजीए कार्य मांग | -16.1 | -16.5 | 1.7 | 6.5 | 1.3 | -21.3 | -31.8 | -25.7 | -14.2 |
| **एफएमसीजी बिक्री** | | | | | | | | | |
| ग्रामीण | | 5.7 | 9.1 | 9.5 | 8.4 | 7.7 | 2.9 | -0.5 | -0.2 |
| शहरी | | 1.9 | 4.0 | 3.5 | 4.1 | 4.0 | 2.3 | 2.4 | 2.4 |
| अखिल भारत | | 3.5 | 6.2 | 6.1 | 6.0 | 5.5 | 2.6 | 1.1 | 1.3 |

**टिप्पणी:** #: इसमें टाटा मोटर्स शामिल नहीं है। ^ति3:2025-26 में उर्वरक बिक्री अक्टूबर और नवंबर 2025 के महीनों से संबंधित है।
**स्रोत:** नागरिक उड्डयन महानिदेशालय (डीजीसीए), भारतीय ऑटोमोबाइल निर्माता सोसायटी (एसआईएएम); एनएसओ; आरबीआई; रसायन और उर्वरक मंत्रालय (एमओसीएण्डएफ); ग्रामीण विकास मंत्रालय (एमओआरडी); नीलसेनक्यू की खुदरा लेखापरीक्षा सेवा; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

रही, लेकिन जनवरी-फरवरी 2026 में यह स्थिति उलट गई, और शहरी क्षेत्रों में मांग ग्रामीण क्षेत्रों की मांग से आगे निकल गई।

रिज़र्व बैंक के शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण के जनवरी 2026 राउंड के अनुसार, मौजूदा स्थिति सूचकांक (सीएसआई) और भविष्य की उम्मीदों से संबंधित सूचकांक दोनों में पिछले राउंड की तुलना में थोडी कमी आई हालाँकि, जनवरी 2026 की तुलना में मार्च 2026 में उपभोक्ता खर्च को लेकर मौजूदा धारणाओं और एक साल आगे की उम्मीदों, दोनों में मामूली सुधार हुआ है (सारणी III.3)।

2025-26 की दूसरी छमाही में श्रम बाज़ार की स्थिति मिली-जुली रही (चार्ट III.3)। चौथी तिमाही (फरवरी 2026 तक) में श्रमिक-जनसंख्या अनुपात (डब्ल्यूपीआर) में सुधार हुआ, जबकि श्रम बल भागीदारी दर (एलएफपीआर) मोटे तौर पर स्थिर रही, जिसमें महीने-दर-महीने कुछ उतार-चढ़ाव देखने को मिला। तीसरी तिमाही में बेरोज़गारी दर में कमी आई, जनवरी 2026 में यह थोड़ी बढ़ी, और फरवरी में इसमें फिर नरमी आई। तीसरी तिमाही में रोज़गार की संरचना में स्वरोज़गार की ओर और अधिक झुकाव देखने को मिला, और इसके साथ ही नियमित वेतनभोगी रोज़गार के हिस्से में कुछ कमी आई।

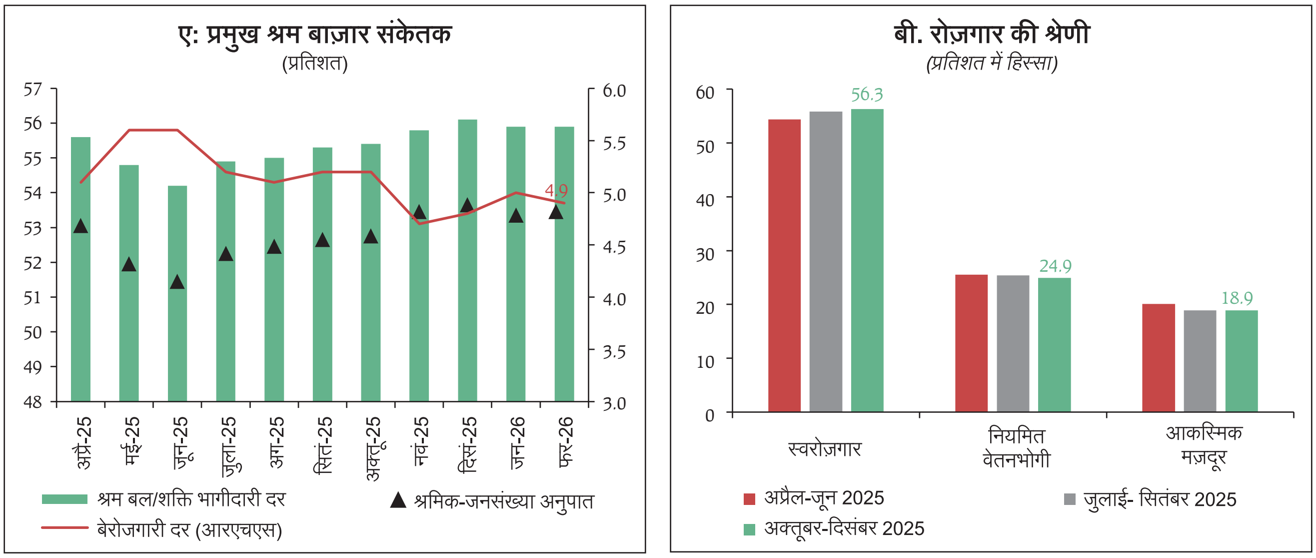
**सारणी III.3: निवल प्रतिक्रियाओं पर आधारित शहरी उपभोक्ता विश्वास का सारांश**

*(प्रतिशत प्रतिक्रिया)*

| मुख्य वेरियबल्स | वर्तमान धारणाएँ | | एक साल आगे अपेक्षाएँ | |
|---|---|---|---|---|
| | जन-26 | मार्च-26 | जन-26 | मार्च-26 |
| आर्थिक स्थिति | -3.5 | -8.6 | 29.3 | 23.1 |
| रोजगार | -6.3 | -9.1 | 33.0 | 25.2 |
| कीमत स्तर | -81.2 | -85.2 | -75.2 | -76.7 |
| आय | 3.3 | 3.0 | 50.1 | 48.4 |
| व्यय | 78.0 | 78.4 | 80.0 | 81.2 |
| उपभोक्ता विश्वास सूचकांक | 98.1 | 95.7 | 123.4 | 120.2 |

**टिप्पणी:** 'शुद्ध प्रतिक्रिया' रिपोर्ट में आशावाद दर्शाने वाले उत्तरदाताओं और निराशावाद दर्शाने वालों के प्रतिशत के बीच का अंतर है। यह -100 और 100 के बीच होता है। शून्य से अधिक कोई भी मान विस्तार/आशावाद को इंगित करता है और शून्य से कम मान संकुचन/निराशावाद को इंगित करता है। उपभोक्ता विश्वास सूचकांक = 100 + आर्थिक स्थिति, आय, खर्च, रोजगार और मूल्य स्तर पर शुद्ध प्रतिक्रियाओं का औसत।
**स्रोत:** शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

**चार्ट III.3: भारत में रोज़गार की स्थिति**




**स्रोत:** सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई)।

### III.1.2 सकल स्थिर पूंजी निर्माण

2025-26 में सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) ने अपनी गति बनाए रखी। एसएई के अनुसार, जीएफसीएफ ने 2025-26 में 7.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की, जो 2024-25 के 6.4 प्रतिशत से अधिक थी। वास्तविक जीडीपी वृद्धि में इसका दूसरा सबसे बड़ा योगदान रहा (सारणी III.1)। पहली तिमाही में थोड़ी सुस्ती के बाद, अगली तिमाहियों में निवेश गतिविधियों में तेज़ी आई; दूसरी तिमाही में जीएफसीएफ वृद्धि 8.4 प्रतिशत और तीसरी तिमाही में 7.8 प्रतिशत रही।

उच्च-आवृत्ति संकेतकों ने निवेश गतिविधियों के निरंतर बने रहने का संकेत दिया। 2025-26 की तीसरी तिमाही में पूंजीगत वस्तुओं के आयात में दोहरे अंकों की वृद्धि हुई और जनवरी -फरवरी 2026 में भी इसने एक स्वस्थ गति बनाए रखी (सारणी III.4)। तीसरी तिमाही में पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में भी मज़बूत वृद्धि दर्ज की गई, जिसमें फरवरी 2026 में उल्लेखनीय तेज़ी देखने को मिली। निर्माण-संबंधी संकेतक लगातार एक स्वस्थ/मज़बूत तस्वीर पेश करते रहे – 2025-26 की तीसरी तिमाही और जनवरी 2026 में सीमेंट उत्पादन में दोहरे अंकों की वृद्धि हुई, जबकि तीसरी तिमाही में तैयार स्टील की खपत में धीमी गति से वृद्धि हुई, हालाँकि फरवरी 2026 में इसने गति आई।

निवेश गतिविधियों में मज़बूती सर्वेक्षण और कॉर्पोरेट संकेतकों से भी ज़ाहिर होती है। हालांकि, 2025-26 की दूसरी तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र में मौसमी रूप से समायोजित क्षमता उपयोग में थोड़ी नरमी आई, फिर भी यह अपने 12-तिमाही मूविंग एवरेज (क्यूएमए) के करीब और अपने लंबी अवधि के औसत से ऊपर बना रहा। सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों का निवेश कवरेज

**सारणी III.4: निवेश मांग के संकेतक**

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*

| संकेतक | 2024-25 | | | | 2025-26 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | जन | फर |
| कैपिटल वस्तुएं का आयात | 10.0 | 11.7 | 6.0 | 7.9 | 14.3 | 8.5 | 11.4 | 7.1 | 19.7 |
| आईआईपी: कैपिलटल वस्तुएं | 3.0 | 4.9 | 7.4 | 7.0 | 9.8 | 5.6 | 6.8 | 4.1 | 12.5 |
| तैयार इस्पात की खपत | 15.3 | 12.1 | 8.1 | 11.2 | 7.9 | 8.8 | 4.6 | 4.9 | 12.8 |
| सीमेंट उत्पादन | 0.4 | 3.2 | 8.7 | 12.4 | 8.0 | 7.3 | 11.2 | 11.3 | 9.3 |

**स्रोत:** वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआई एण्ड एस ); एनएसओ; संयुक्त संयंत्र समिति; और आर्थिक सलाहकार कार्यालय।

अनुपात 2025-26 की तीसरी तिमाही में सुधरकर 9.0 हो गया। सेवा क्षेत्र की कंपनियों में, गैर आई सेवा फर्मों का आईसीआर सुधरा, जबकि आईटी सेवा फर्मों का आईसीआर थोड़ा नरम पड़ा, हालांकि, यह फिर भी ऊंचे स्तर पर बना रहा।आईसीआर में सुधार कॉर्पोरेट क्षेत्र की वित्तीय मजबूती की ओर इशारा करता है, जो अनुकूल वित्तीय स्थितियों के साथ मिलकर, चल रहे निवेश चक्र को सहायता पहुंचाएगा (चार्ट III.4)।

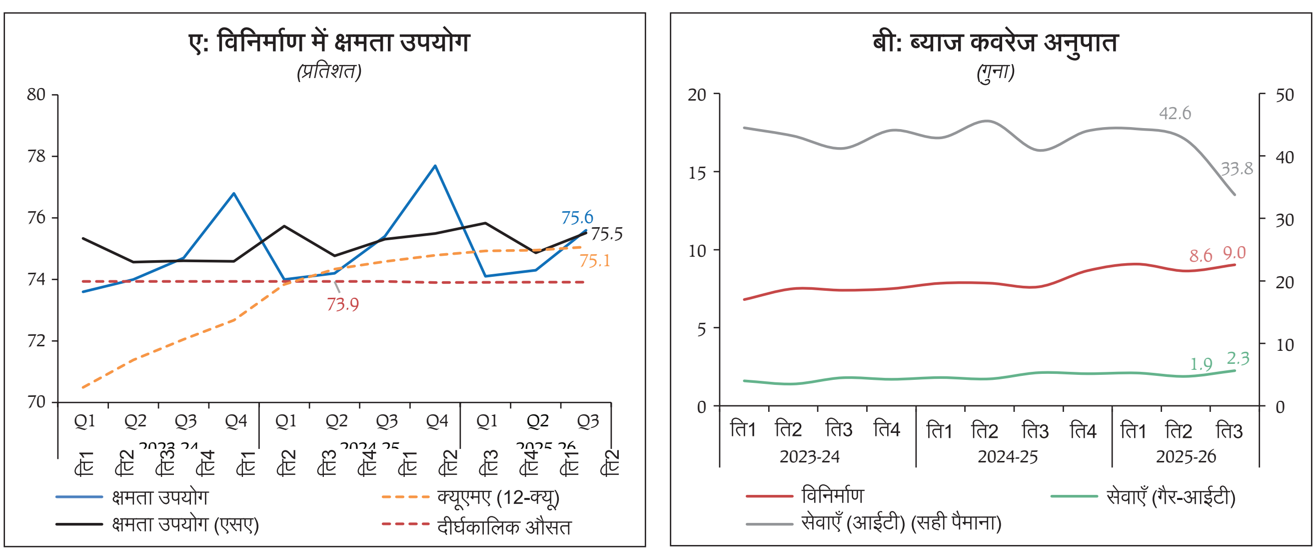
समग्र वित्तीय मामले में, 2024-25 में बचत-निवेश का अंतर थोड़ा कम हुआ। सकल पूंजी निर्माण (जीसीएफ) और समग्र घरेलू बचत (जीडीएस) के बीच का यह अंतर, एक साल पहले के जीडीपी का 0.8 प्रतिशत से अब घटकर 0.6 प्रतिशत हो गया है। समग्र घरेलू निवेश दर – जिसे मौजूदा कीमतों पर जीसीएफ और जीडीपी के अनुपात से मापा जाता है – पिछले साल के 33.6 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 में 35.5 प्रतिशत हो गया,यह पूंजी निर्माण में आई तेज़ी का संकेत है। समग्र घरेलू बचत भी एक साल पहले के 32.8 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 में जीडीपी का 34.9 प्रतिशत हो गई, यह दर्शाता है कि आम सरकारी क्षेत्र द्वारा की जाने वाली कम बचत कम हुई है, और साथ ही घरेलू क्षेत्र की निवल वित्तीय बचत में बढ़ोतरी हुई है (चार्ट III.5ए)।[3] ये रुझान बताते हैं कि घरेलू निवेश के लिए बाहरी बचत पर निर्भरता काफी कम हो गई है।

2024-25 के दौरान क्षेत्रीय बचत-निवेश संतुलन भी वित्तपोषण के दबावों में कमी आने का संकेत देते हैं। घरेलू क्षेत्र निधियां निवल आपूर्तिकर्ता बना रहा, जिससे वित्तपोषण की स्थितियों में स्थिरता आई। निजी गैर-वित्तीय निगमों का संसाधन अंतराल कम हुआ, जो उच्च बचत और कम निवेश को दर्शाता है, जबकि राजकोषीय सुधार ने सामान्य सरकारी अबचत को कम किया (चार्ट III.5बी)। कुल मिलाकर, समग्र संसाधन अंतराल का कम होना वित्तपोषण की स्थितियों में सुधार का संकेत देता है, जो निवेश चक्र को आधार प्रदान करता है।

### III.1.3 सरकारी उपभोग

एसएई के अनुसार, 2025-26 में जीएफसीई में 6.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष के 6.5 प्रतिशत की तुलना में थोड़ी अधिक है। जीएफसीई ने 2025-26 तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत की वृद्धि और चौथी तिमाही में 9.4 प्रतिशत की अंतर्निहित वृद्धि दर्ज की। केंद्र सरकार का राजस्व व्यय, ब्याज भुगतान और सब्सिडी घटाने के बाद दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान कम हुआ, जिसका आंशिक कारण राज्य सरकारों/केंद्र शासित प्रदेशों को दिए जाने वाले अनुदान में कमी आना था। हालाँकि, यह उम्मीद है कि चौथी तिमाही में इसमें उच्च वृद्धि दर्ज की जाएगी ताकि पूरे वर्ष के संशोधित अनुमानों को प्राप्त किया जा सके (चार्ट III.6)। केंद्रीय बजट 2026-27 के अनुसार, 2026-27

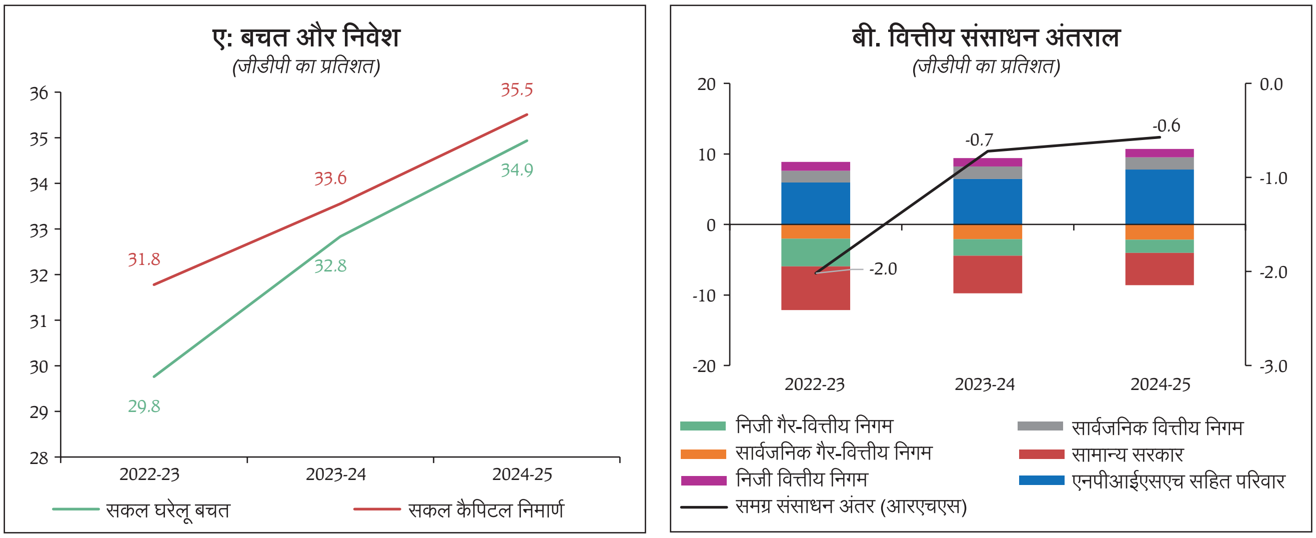
**चार्ट III.4: सर्वेक्षण और कॉर्पोरेट संकेतक**




**टिप्पणी:** क्यूएमए (12-क्यू): 12-तिमाही मूविंग औसत; एसए: मौसमी रूप से समायोजित।
**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[3] 2024-25 में परिवारों की निवल वित्तीय बचत दर जीडीपी के 7.1 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जबकि पिछले वर्ष यह 5.9 प्रतिशत थी।

**चार्ट III.5: बचत और निवेश का अंतर**




**टिप्पणी:** एनपीआईएसएच: परिवारों को सेवा प्रदान करने वाली गैर-लाभकारी संस्थाएँ।
**स्रोत:** एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान

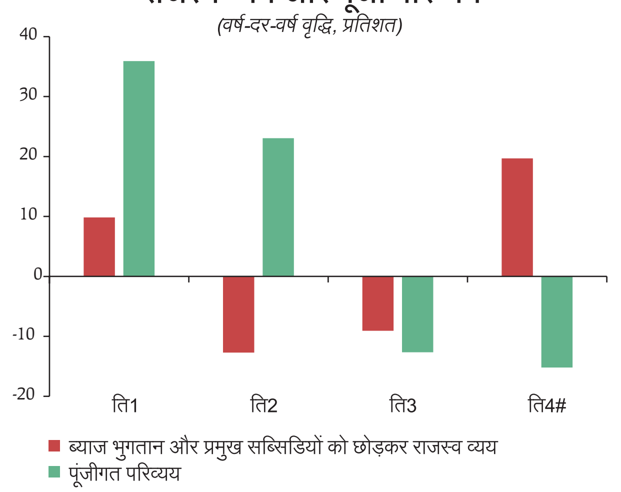
के लिए राजस्व व्यय, ब्याज भुगतान और सब्सिडी घटाने के बाद में 6.7 प्रतिशत की वृद्धि का बजट रखा गया है, जो 2025-26 के संशोधित अनुमानों में दर्ज 3.1 प्रतिशत की वृद्धि से अधिक है।

केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी)[4], 2025-26 (आरई) में जीडीपी का 4.4 प्रतिशत रहा। यह 2025-26 तक जीएफडी को 4.5 प्रतिशत से नीचे रखने के अपने मध्यम-अवधि के लक्ष्य के अनुरूप था (जैसा कि केंद्रीय बजट 2021-22 में घोषित किया गया था)। यह उपलब्धि खर्चों के युक्तिसंगत बनाने के ज़रिए हासिल की गई, जिसमें बजट में अनुमानित गैर-कर राजस्व से अधिक प्राप्ति से मदद मिली। 2026-27 (बीई ) के लिए, केंद्र सरकार ने जीएफडी को जीडीपी के 4.3 प्रतिशत पर रखते हुए कम करने का बजट बनाया, जिससे राजकोषीय विवेकपूर्ण मार्ग पालन करना सुनिश्चित हुआ। आगे का राजकोषीय सुदृढ़ीकरण मुख्य रूप से राजस्व व्यय को जीडीपी के 10.5 प्रतिशत तक सीमित करके (2025-26 (आरई) के 10.8 प्रतिशत से कम करके) बजट में शामिल किया गया है, जबकि पूंजीगत व्यय को जीडीपी के 3.1 प्रतिशत पर बनाए रखा गया है। राजस्व व्यय और पूंजीगत परिव्यय का अनुपात[5] (आरईसीओ) जीडीपी के 4.4 प्रतिशत पर कम बना रहा, जो व्यय की गुणवत्ता के संरक्षण को दर्शाता है (सारणी III.5)।

2025-26 (अप्रैल-जनवरी) के दौरान, केंद्र सरकार का पूंजीगत व्यय 14.5 प्रतिशत बढ़ा, जबकि राजस्व व्यय, ब्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी को छोड़कर में 6.0 प्रतिशत की कमी आई (वर्ष -दर-वर्ष)। प्राप्तियों की तरफ, सकल कर राजस्व में 6.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जिसका मुख्य कारण कॉर्पोरेशन

**चार्ट III.6: 2025-26 के दौरान केंद्र सरकार का राजस्व व्यय और पूंजी परिव्यय**

*(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)*




**टिप्पणियाँ:** #: निहित। पूंजीगत परिव्यय, ऋणों और अग्रिमों को छोड़कर किया गया पूंजीगत व्यय है।
**स्रोत:** महालेखा नियंत्रक (सीजीए); और केंद्रीय बजट 2026-27।

4 इस अध्याय में, केंद्र सरकार के राजकोषीय संकेतकों की गणना जीडीपी के प्रतिशत के रूप में, पुरानी जीडीपी श्रृंखला (आधार वर्ष 2011-12) का उपयोग करके की गई है। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि नई जीडीपी श्रृंखला (आधार वर्ष 2022-23) वर्ष 2026-27 और 2022-23 से पहले के वित्तीय वर्षों के लिए उपलब्ध नहीं है।

5 कम आरईओसी अनुपात सार्वजनिक व्यय की बेहतर गुणवत्ता को दर्शाता है।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

टैक्स, केंद्रीय उत्पाद शुल्क और सीमा शुल्क थे। प्रत्यक्ष करों के अंतर्गत, कॉर्पोरेशन टैक्स मे वर्ष-दर-वर्ष 12.4 प्रतिशत की मज़बूत वृद्धि दर्ज की गई; इसकी तुलना में पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान इसमें 1.9 प्रतिशत की कमी आई थी। आयकर संग्रह में 2025-26 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान 0.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष के 22.0 प्रतिशत की तुलना में काफी कम है। अप्रत्यक्ष करों के अंतर्गत, जीएसटी संग्रह की वृद्धि दर एक साल पहले के 11.6 प्रतिशत से घटकर 5.1 प्रतिशत रह गई, जबकि सीमा शुल्क और केंद्रीय उत्पाद शुल्क संग्रह में वृद्धि तेज़ हुई। 2025-26 के दौरान, मासिक जीएसटी संग्रह[6] (केंद्र + राज्य) का औसत ₹1.94 लाख करोड़ रहा (चार्ट III.7)।

राज्य सरकारों और केंद्र शासित प्रदेशों का कुल जीएफडी, 2025–26 के लिए जीडीपी का 3.3 प्रतिशत बजट किया गया

**सारणी III.5: केंद्र सरकार का वित्त**

*(जीडीपी का प्रतिशत)*

| संकेतक | 2023-24 | 2024-25 | 2025-26 (आरई) | 2026-27 (बीई) |
|---|---|---|---|---|
| **1. राजस्व प्राप्तियाँ** | 9.1 | 9.2 | 9.4 | 9.0 |
| ए. कर राजस्व (निवल) | 7.7 | 7.6 | 7.5 | 7.3 |
| बी.गैर-कर राजस्व | 1.3 | 1.6 | 1.9 | 1.7 |
| **2. . गैर-ऋण पूंजी प्राप्तियाँ** | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| **3. राजस्व व्यय** | 11.6 | 10.9 | 10.8 | 10.5 |
| ए. ब्याज भुगतान | 3.5 | 3.4 | 3.6 | 3.6 |
| बी.प्रमुख सब्सिडी | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.0 |
| **4. राजस्व व्यय ब्याज भुगतान को छोड़कर और प्रमुख सब्सिडी** | 6.7 | 6.4 | 6.1 | 5.9 |
| **5. पूंजीगत व्यय** | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.1 |
| 6. पूंजीगत परिव्यय | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.4 |
| **7. कुल व्यय** | 14.8 | 14.1 | 13.9 | 13.6 |
| **8. सकल राजकोषीय घाटा** | 5.5 | 4.8 | 4.4 | 4.3 |
| 9. राजस्व घाटा | 2.5 | 1.7 | 1.5 | 1.5 |
| 10. प्राथमिक घाटा | 2.0 | 1.4 | 0.8 | 0.7 |
| *ज्ञापन:* | | | | |
| राजस्व व्यय और पूंजीगत परिव्यय का अनुपात | 4.4 | 4.2 | 4.4 | 4.4 |

**नोट:**आरई: संशोधित अनुमान; बीई: बजट अनुमान।
**स्रोत:** केंद्रीय बजट दस्तावेज़ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

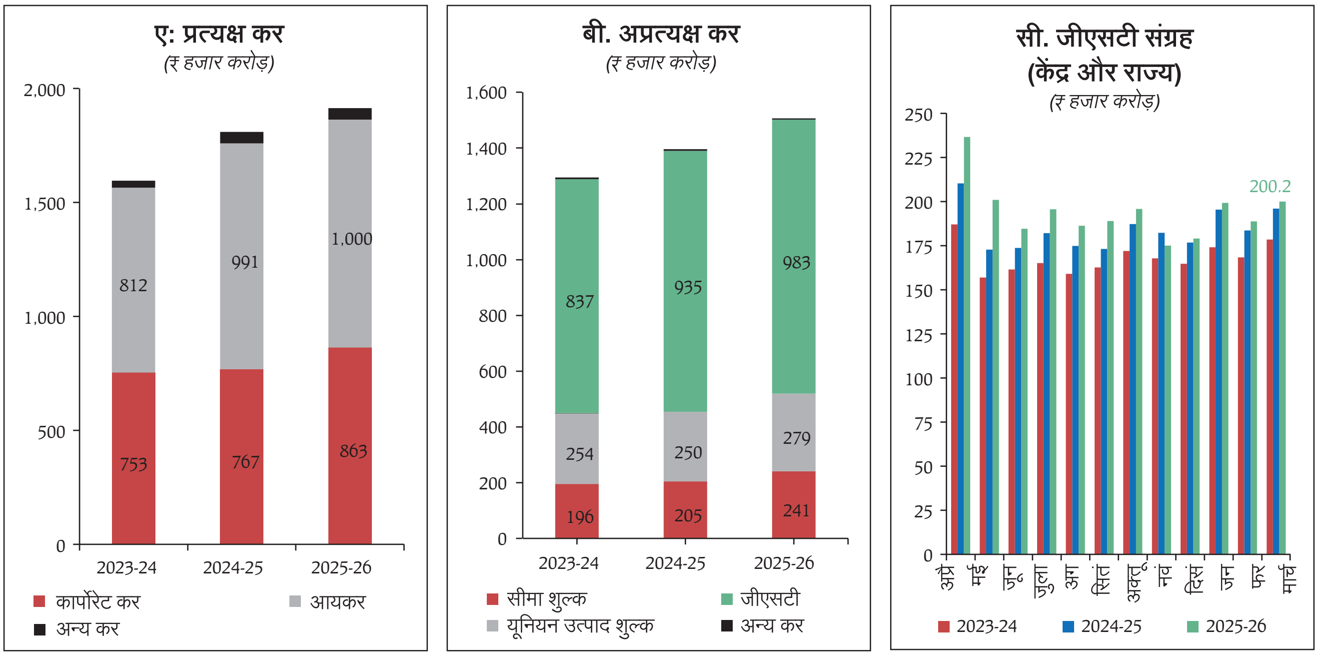
है, जो 2024-25 के अस्थायी अनुमानों के बराबर ही है (सारणी III.6)। राज्यों ने राजस्व प्राप्तियों में 23.0 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान लगाया है, जो कर और गैर-कर, दोनों तरह के राजस्व से प्रेरित है। पूंजीगत व्यय पर लगातार ज़ोर देने से राजस्व व्यय और पूंजीगत परिव्यय अनुपात में सुधार हुआ है, और 2025-26 (बीई) में पूंजीगत परिव्यय और जीडीपी अनुपात में वृद्धि हुई है (चार्ट III.8)। आगे चलकर, केंद्र द्वारा 'पूंजीगत निवेश के लिए राज्यों को विशेष सहायता' मद में ₹2 लाख करोड़ का अतिरिक्त आवंटन, जिसकी घोषणा केंद्रीय बजट 2026-27 में की गई थी, राज्यों के पूंजीगत व्यय को और बढ़ावा देगा।

2025-26 (अप्रैल-जनवरी) के दौरान राज्यों के घाटे के संकेतक, बीई के अनुपात के रूप में, पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में अधिक थे (चार्ट III.9ए), जिसका मुख्य कारण राजस्व प्राप्तियों में आई कमी थी। राज्यों का वस्तु एवं सेवा कर (एसजीएसटी)—जो कर राजस्व का मुख्य स्रोत है—की वृद्धि दर धीमी रही, जो कुछ हद तक जीएसटी दरों के युक्तिकरण को दर्शाती है। दूसरी ओर, राज्यों के उत्पाद शुल्क संग्रह, स्टाम्प शुल्क और पंजीकरण शुल्क में मज़बूत वृद्धि दर्ज की गई। राज्यों का राजस्व व्यय पिछले वर्ष की तुलना में धीमी गति से बढ़ा, जबकि पूंजीगत व्यय में एक सकारात्मक बदलाव दर्ज किया गया (चार्ट III.9बी)।

2025-26 में केंद्र सरकार की कुल बाज़ार उधारी ₹14.61 लाख करोड़ रही, जो बजट अनुमानों ₹14.82 लाख करोड़ से थोड़ी कम थी। सक्रिय ऋण एकत्रीकरण के प्रयास में, रिज़र्व बैंक ने केंद्र सरकार की ओर से 14 स्विच नीलामी/संचालन किए, जिनका कुल मूल्य ₹2.75 लाख करोड़ था; इसमें कम परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को अधिक परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों से बदलने का काम शामिल था। 2025-26 के दौरान जारी की गई प्रतिभूतियों पर भारित औसत प्रतिफल 2024-25 के 7.0 प्रतिशत से घटकर 6.7 प्रतिशत हो गई। उधारी की भारित औसत परिपक्वता भी पिछले वर्ष के 20.7

[6] जीएसटी क्षतिपूर्ति उपकर संग्रह सहित।

**चार्ट III.7: केंद्र सरकार का कर संग्रह**




**स्रोत:** सीजीए; प्रेस सूचना ब्यूरो (पीआईबी); और जीएसटी पोर्टल।

वर्षों से घटकर 18.9 वर्ष हो गई। राज्य सरकारों/केंद्र शासित प्रदेशों ने 2025-26 में ₹12.76 लाख करोड़ की कुल बाज़ार उधारी जुटाई, जो पिछले वर्ष में स्वीकृत कुल राशि ₹10.73 लाख करोड़ से अधिक थी [सारणी III.7]। 2026-27 के लिए केंद्र की सकल बाजार उधारी और शुद्ध उधारी का बजट क्रमशः ₹17.20 लाख करोड़ और ₹11.73 लाख करोड़ है। प्राप्तियों और भुगतानों के बीच अस्थायी विसंगतियों को पूरा करने के लिए 2026-27 की पहली छमाही के लिए केंद्र सरकार के लिए डब्ल्यूएमए की सीमा 2.5 लाख करोड़ रुपये निर्धारित की गई है। जनवरी, 2026 को रिज़र्व बैंक द्वारा राष्ट्रीय राजधानी क्षेत्र दिल्ली सरकार (जीएनसीटीडी) के साथ एक समझौते के परिणामस्वरूप, जीएनसीटीडी सहित राज्य सरकारों/केंद्र शासित प्रदेशों के लिए संशोधित कुल डब्ल्यूएमए सीमा 60,118 करोड़ रुपये की मौजूदा सीमा के मुकाबले 61,008 करोड़ रुपये निर्धारित की गई है।

**सारणी III.6: राज्य सरकार का वित्त - प्रमुख राजकोषीय संकेतक**

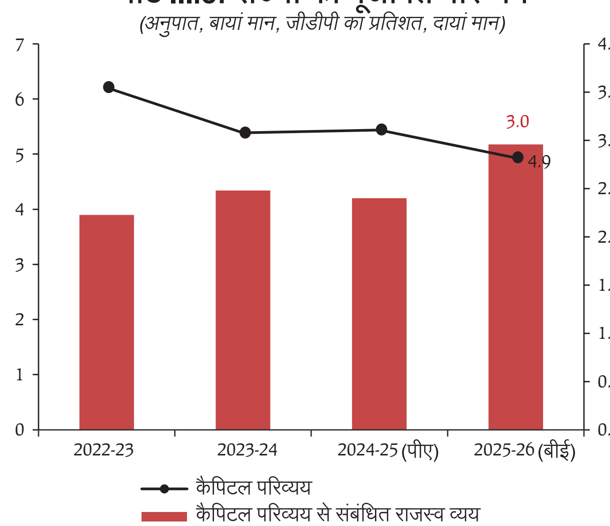
*(जीडीपी का प्रतिशत)*

| मद | 2023-24 (ए) | 2024-25 (पीए) | 2025-26 (बीई) |
|---|---|---|---|
| राजस्व घाटा | 0.3 | 0.6 | 0.2 |
| सकल राजकोषीय घाटा | 2.9 | 3.3 | 3.3 |
| प्राथमिक घाटा | 1.2 | 1.7 | 1.5 |

**टिप्पणी:** डेटा 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।
ए: वास्तविक; पीए: अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान।
**स्रोत:** राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़ और भारत के नियंत्रक एवं महालेखा परीक्षक (सीएजी)।

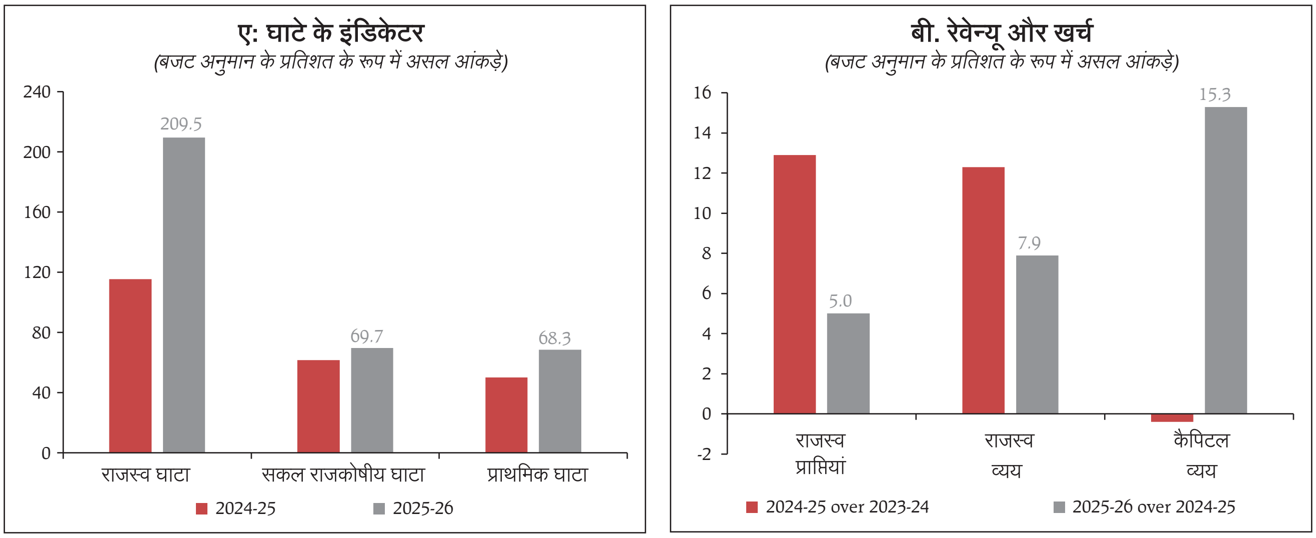
**चार्ट III.8: राज्यों का पूंजीगत परिव्यय**

*(अनुपात, बायां मान, जीडीपी का प्रतिशत, दायां मान)*




**टिप्पणी:** डेटा 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।
**पीए:** अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान
**स्रोत:** राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़; और भारत के नियंत्रक एवं महालेखा परीक्षक

**चार्ट III.9 राज्यों के प्रमुख राजकोषीय निष्पादन संकेतक (अप्रैल - जनवरी)**




**टिप्पणी:** डेटा 25 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है ।
**स्रोत:** राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़; और भारत के नियंत्रक एवं महालेखा परीक्षक (सीएजी)।

### III.1.4 बाह्य मांग

2025-26 की दूसरी छमाही[7] में, बढ़ते व्यापारिक तनाव और ऊंचे टैरिफ से जुड़ी नीतिगत अनिश्चितता के बीच वैश्विक मांग की स्थितियां कमजोर पड़ गईं। चुनौतीपूर्ण वैश्विक माहौल के बावजूद, वस्तुओं का निर्यात लचीला बना रहा और 2025-26 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) में इसमें मामूली 0.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। सेवाओं के निर्यात में लगातार बने लचीलेपन ने भी समग्र वृद्धि को सहारा दिया। निर्यात की तुलना में पण्य आयात अधिक गति से बढ़ने के साथ, व्यापार घाटा 2025-2026 की दूसरी छमाही (अक्तूबर -फरवरी) में बढ़कर 155.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो 2024-25 की दूसरी छमाही (अक्तूबर -फरवरी) में 115.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर था (चार्ट III.10)।

विभिन्न क्षेत्रों में निर्यात के प्रदर्शन में भिन्न स्तर दिखे। सितंबर-फरवरी 2025-26 के दौरान पण्य निर्यात में वृद्धि मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक सामान, इंजीनियरिंग सामान, मांस, डेयरी और पोल्ट्री उत्पाद, दवाएं और फार्मास्यूटिकल्स तथा समुद्री उत्पादों से हुई। अमेरिका को शिपमेंट में कमी से उच्च अमेरिकी टैरिफ का प्रभाव स्पष्ट दिखा, विशेष रूप से प्रभावित क्षेत्रों, जैसे रत्न और आभूषण, ऑटोमोबाइल और कुछ ऑटोमोबाइल पार्ट्स, कपड़ा और रेडीमेड वस्त्र में, हालांकि अन्य बाजारों में विविधीकरण आंशिक रूप से प्रभाव की भरपाई करता रहा। कुल निर्यात में गिरावट लाने वाले प्रमुख क्षेत्रों में पेट्रोलियम उत्पाद, चावल, रत्न और आभूषण, वस्त्र और प्लास्टिक और लिनोलियम शामिल हैं। (चार्ट III.11)।

**सारणी III.7: सरकारी बाज़ार उधार**

*(₹ करोड़)*

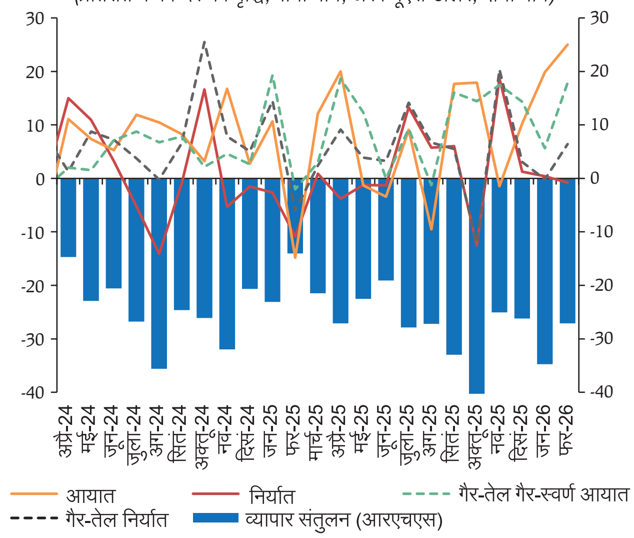
| | 2024-25 | | | 2025-26 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | केंद्र | राज्य | कुल | केंद्र | राज्य | कुल |
| निवल उधार | 11,62,879 | 7,53,345 | 19,16,224 | 11,32,834 | 9,03,887 | 20,36,721 |
| सकल उधार केंद्र | 14,00,697 | 10,73,310 | 24,74,007 | 14,61,000 | 12,76,430 | 27,37,430 |

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

[7] यूएसए ने अगस्त 2025 में 25 प्रतिशत के अतिरिक्त टैरिफ लगाए, जिससे भारतीय सामानों पर कुल टैरिफ बढ़कर 50 प्रतिशत हो गया।

**चार्ट III.10: पण्य व्यापार**

*(प्रतिशत में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, बायां मान, अरब यूएस डॉलर, दायां मान)*



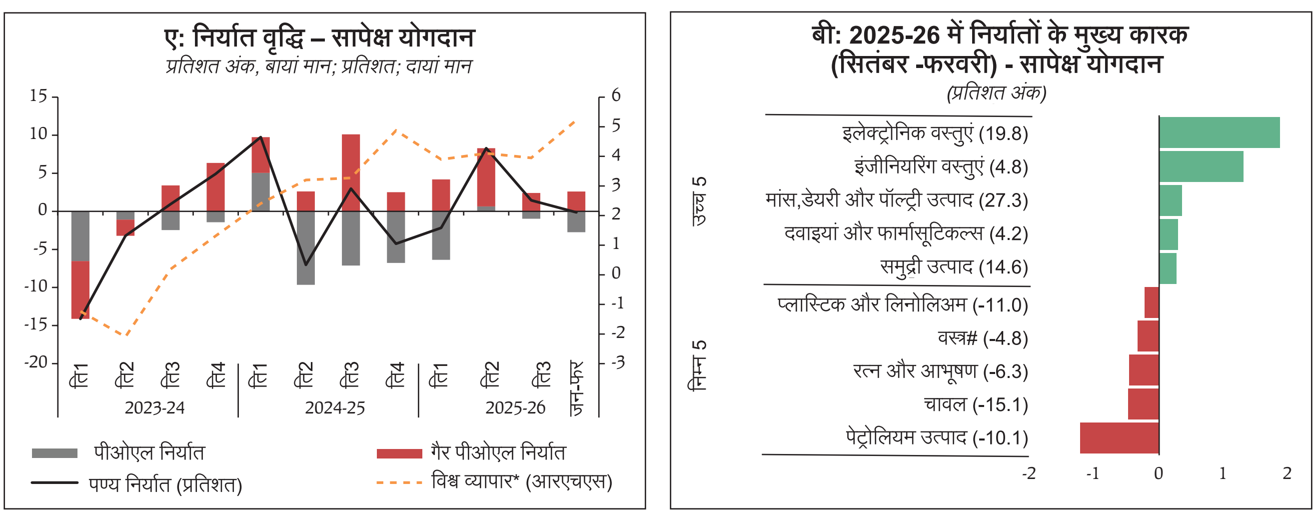

**स्रोत:** डीजीसीआई एंड एस।

सितंबर-फरवरी 2025-26 के दौरान पण्य आयात में वृद्धि सोने, इलेक्ट्रॉनिक सामान, चांदी, उर्वरक और मशीनरी, इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिक वस्तुओं के उच्च आयात से प्रेरित थी। इसके विपरीत, पेट्रोलियम, कच्चा तेल और उत्पाद, लोहा और इस्पात, दालें, कोयला, कोक और ब्रिकेट, और रासायनिक सामग्री और उत्पादों ने नकारात्मक योगदान दिया (चार्ट III.12)। इस अवधि के दौरान सोने का आयात 78.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तेजी से बढ़कर यूएस $ 52 बिलियन पर पहुँचा, जो कि मूल्य में तीव्र बढ़ोतरी को दर्शाता है। जबकि पेट्रोलियम, कच्चे तेल और उत्पादों में 5.6 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई।

2025-26 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान सेवा निर्यात में 8.9 प्रतिशत का अच्छा विस्तार हुआ, हालांकि पिछले साल की इसी अवधि के 13.1 प्रतिशत से यह घटा। सॉफ्टवेयर और व्यावसायिक सेवाओं की निरंतर वैश्विक मांग के कारण, भारत 2025-26 (अप्रैल-जनवरी) में निर्यात वृद्धि के मामले में दुनिया भर में शीर्ष पांच सेवा-निर्यातक देशों में से एक बना रहा। 2025-2026 की दूसरी छमाही (अक्तूबर -फरवरी) में, सेवा निर्यात में पिछले वर्ष की समान अवधि के 15.5 प्रतिशत की तुलना में 8.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.13)। दूसरी छमाही (अक्तूबर – फरवरी) में 4.5 प्रतिशत की मामूली वृद्धि के साथ 2025-26 (अप्रैल -फरवरी ) के दौरान सेवा आयात में 3.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

भुगतान संतुलन के आधार पर, उच्च पण्य व्यापार घाटे के कारण भारत का चालू खाता घाटा (सीएडी) 2025-26 की तीसरी तिमाही के दौरान बढ़कर सकल घरेलू उत्पाद का 1.3 प्रतिशत हो गया, जो एक साल पहले इसी अवधि में 1.1 प्रतिशत था, जिसका कारण उच्च पण्य व्यापार घाटा रहा जबकि सेवा और विप्रेषण प्राप्तियाँ मजबूत बनी रहीं। वित्तीय खाते में निवल

**चार्ट III.11: पण्य निर्यात**

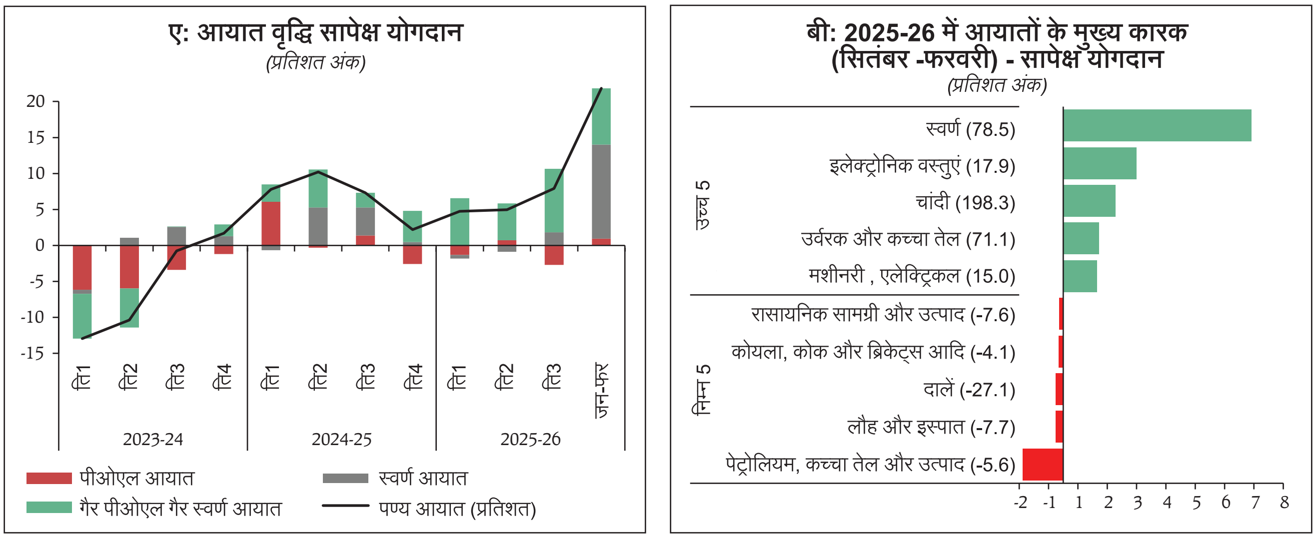



**टिप्पणी:** *: जनवरी 2026 तक उपलब्ध विश्व व्यापार डेटा। #: वस्त्रों में सभी वस्त्रों के आरएमजी, कपास के धागे/कपड़े/मेडअप, हाथकरघा उत्पाद आदि, जूट उत्पाद, और कालीन शामिल हैं। चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े उस अवधि के दौरान वस्तु के निर्यात में वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत परिवर्तन हैं।

**स्रोत:** डीजीसीआई एंड एस; सीपीबी नीदरलैंडस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट III.12: पण्य आयात**

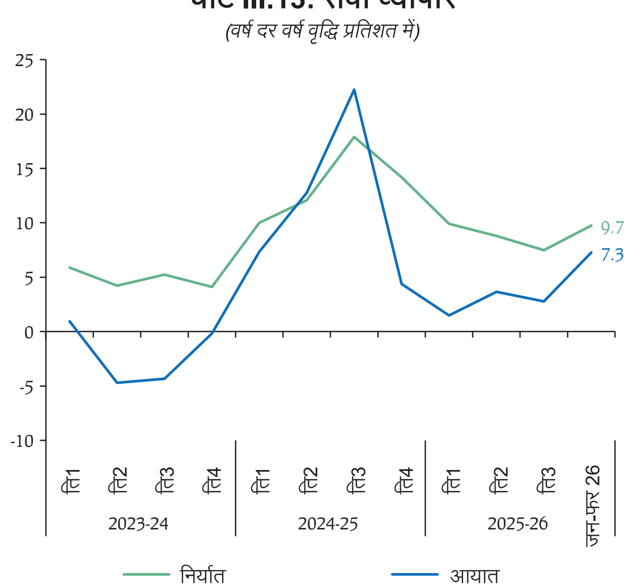



**टिप्पणी:** चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े उस अवधि के दौरान वस्तु के आयात में वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत परिवर्तन हैं।
**स्रोत:** डीजीसीआईएंडएस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पूंजी प्रवाह सीएडी से कम रहा और विदेशी मुद्रा भंडार घटा। अप्रैल-दिसंबर 2025 के दौरान, चालू खाते का घाटा सकल घरेलू उत्पाद का 1.0 प्रतिशत था, जो एक साल पहले इसी अवधि के दौरान 1.3 प्रतिशत था।

भारत का सकल आवक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) प्रवाह ने 2025-26 (अप्रैल -फरवरी) (अनंतिम) के दौरान 18.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की और यह 88.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। इसके बाद, बढ़े हुए एफडीआई प्रत्यावर्तन और बहिर्गामी एफडीआई के बावजूद 2025-26 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान निवल एफडीआई एक साल पहले के 1.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 6.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। 2025-26 के दौरान अब तक (फरवरी तक) कुल इक्विटी प्रवाह में विनिर्माण, कंप्यूटर सेवाओं, वित्तीय सेवाओं, व्यावसायिक सेवाओं और संचार सेवाओं की हिस्सेदारी दो-तिहाई से अधिक रही है। इसके अलावा, सिंगापुर, अमेरिका, मॉरीशस, जापान और नेदरलेंड्स भारत में आवक एफडीआई के प्रमुख स्रोत देश थे, जिन्होंने कुल प्रवाह में लगभग तीन-चौथाई का योगदान दिया (सारणी III.8)।

**चार्ट III.13: सेवा व्यापार**




**स्रोत:** आरबीआई।

विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) ने 2025-26 के दौरान 16.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर का शुद्ध बहिर्गमन दर्ज किया, जिसका मुख्य कारण इक्विटी खंड में बहिर्गमन था। वैश्विक व्यापार तनाव, भारत-अमेरिका व्यापार समझौते से जुड़ी अनिश्चितता और पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण इक्विटी खंड में एफपीआई प्रवाह नकारात्मक बने रहे। भारत-यूरोपीय संघ मुक्त व्यापार करार और अंतरिम भारत-अमेरिका व्यापार रूपरेखा की घोषणा के बाद विदेशी निवेशकों का मनोभाव सकारात्मक हो गया। हालांकि, पश्चिम एशिया में संघर्ष के बाद वैश्विक जोखिम

**सारणी III.8: शुद्ध विदेशी प्रत्यक्ष एवं पोर्टफोलियो निवेश**

*(अरब अमेरिकी डॉलर)*

| | 2023-24 | | | | 2024-25 | | | | 2025-26 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 |
| निवल एफडीआई | 4.7 | -0.8 | 4.0 | 2.3 | 6.2 | -2.8 | -2.8 | 0.4 | 4.8 | 1.9 | -3.7 | 3.2@ |
| निवल एफपीआई* | 16.1 | 5.3 | 11.7 | 11.6 | 0.9 | 19.8 | -11.4 | -6.0 | 1.6 | -5.8 | 0.1 | -12.4 |

**टिप्पणी:** @: जनवरी 2026 के लिए डेटा। *: शुद्ध एफपीआई डेटा एनएसडीएल द्वारा प्रकाशित दैनिक डेटा से प्राप्त किया गया है; और 2025-26 के लिए डेटा 17 मार्च तक है।
**स्रोत:** राष्ट्रीय प्रतिभूति निक्षेपागार लिमिटेड (एनएसडीएल); और आरबीआई।

रुख बिगड़ गया, जिसके परिणामस्वरूप मार्च 2026 में 13.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का महत्वपूर्ण निवल बहिर्वाह हुआ। 2025-26 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान, ऋण खंड के तहत 3.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल अंतर्वाह दर्ज हुआ, जो अनिश्चित वैश्विक परिवेश में सुरक्षित संपत्तियों की पसंद को दर्शाती है। हालांकि, मार्च 2026 में, पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण ऋण खंड में एफपीआई ने भी 1.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल बहिर्वाह दर्ज किया।

भारत का निवल बाहरी वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) अंतर्वाह 2025-26 (अप्रैल -फरवरी ) के दौरान घटकर 11.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक साल पहले 16.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। ईसीबी में मंदी, मौद्रिक नीति सुलभता के बाद अनुकूल घरेलू ब्याज दरें और बढ़ती हेजिंग लागत जो ईसीबी ऋणों को महंगा बना रही हैं, को दर्शाती है। ऑन-लेंडिंग/सब-लेंडिंग के अलावा, ईसीबी का उपयोग पूर्व के ईसीबी के पुनर्वित्तपोषण, पूंजीगत माल के आयात और नई परियोजनाओं के लिए किया गया था। 2025- 26 (अप्रैल-जनवरी) के दौरान लगभग 69.4 प्रतिशत नई ईसीबी[8] को हेज किया गया। गैर-निवासी जमा के तहत निवल अंतर्वाह 2025-26 [अप्रैल - फरवरी (अनंतिम)] में पिछले वर्ष के 14.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर से घटकर 11.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जिसका कारण एफसीएनआर(बी) जमा राशियों के तहत निवल अंतर्वाह में गिरावट थी। 27 मार्च, 2026 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 688.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो बीओपी आधार पर वार्षिकीकृत पण्य आयातों के 10.9 महीने के बराबर या दिसंबर 2025 के अंत तक बाहरी ऋण स्थिति के 89.9 प्रतिशत के बराबर था।

### III.2 समग्र आपूर्ति

मूल कीमतों पर वास्तविक सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) द्वारा मापी जाने वाली समग्र आपूर्ति, 2025-26 में 7.7 प्रतिशत बढ़ी, जो 2024-25 में 7.3 प्रतिशत से अधिक थी। सेवा क्षेत्र की मजबूत गतिविधि और उद्योग क्षेत्र में लगातार विस्तार ने जीवीए की वृद्धि को गति दी [सारणी III.9 और चार्ट III.14].। चौथी तिमाही के लिए 7.4 प्रतिशत के निहित अनुमान के साथ 2025-26 की तीसरी तिमाही में जीवीए 7.8 प्रतिशत बढ़ा (पहली तिमाही में 7.0 प्रतिशत और दूसरी तिमाही में 8.6 प्रतिशत)। एसएएआर ने भी समान रुख अपनाया और चौथी तिमाही में 7.7 पर पहूंचा।

### III.2.1 कृषि

2024-25 में 4.2 प्रतिशत की तुलना में 2025-26 (एसएई) में कृषि एवं सहायक गतिविधियों का वास्तविक जीवीए तीसरी तिमाही में 1.4 की धीमी गति के साथ 2.4 प्रतिशत बढ़ा। यह मंदी आंशिक रूप से पश्चिमी और पूर्वी भारत के कुछ हिस्सों में *खरीफ* की फसल पर मौसम संबंधी बाधाओं के कारण हुई। चौथी तिमाही में, अनुकूल रबी परिस्थितियों और जलाशयों के पर्याप्त भरे हुए स्तर के कारण कृषि क्षेत्र को समर्थन मिलने की उम्मीद है।

2 अप्रैल, 2026 तक, प्रमुख जलाशयों में जल स्तर पूर्ण क्षमता का 46.7 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष की तुलना में 16.4 प्रतिशत अधिक और सामान्य (दशकीय) औसत से 26.7 प्रतिशत अधिक था। पूर्वी क्षेत्र के अलावा सभी क्षेत्रों में भंडारण सामान्य औसत से अधिक थे।

सरकार ने 1 अक्तूबर, 2025 को प्रमुख रबी फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में 4.0-10.1 प्रतिशत की वृद्धि

[8] ईसीबी में विदेशी मुद्रा ऋण और रुपये में मूल्यवर्गीकृत ऋण एवं बांड शामिल हैं।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**सारणी III.9: वास्तविक जीवीए वृद्धि**

*(वर्ष दर वर्ष, वृद्धि प्रतिशत)*

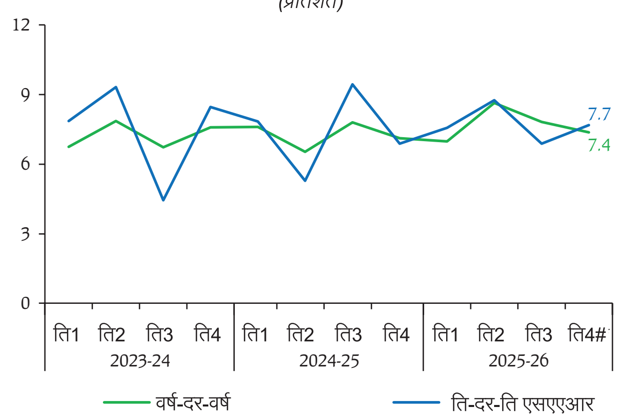
| क्षेत्र | 2024-25 | 2025-26 | भारित अंशदान | | 2024-25 | | | | 2025-26 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | (एफआरई) | (एसएई) | 2024-25 | 2025-26 | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | ति4# |
| **कृषि, वानिकी और मछली पकड़ना** | **4.2** | **2.4** | **0.8** | **0.5** | **2.6** | **4.1** | **5.8** | **3.8** | **4.2** | **2.3** | **1.4** | **2.1** |
| **उद्योग** | **8.7** | **9.5** | **1.7** | **1.9** | **9.6** | **4.6** | **9.7** | **10.8** | **8.0** | **11.4** | **11.1** | **7.8** |
| खनन और उत्खनन | 11.7 | 4.1 | 0.2 | 0.1 | 11.9 | 8.3 | 13.1 | 12.9 | 4.5 | 6.1 | 4.7 | 1.7 |
| उत्पादन | 9.3 | 11.5 | 1.4 | 1.8 | 9.4 | 4.9 | 10.8 | 11.8 | 10.6 | 13.2 | 13.3 | 9.3 |
| बिजली, गैस, पानी की आपूर्ति और अन्य उपयोगिताओं | 2.9 | 1.5 | 0.1 | 0.0 | 9.2 | -0.2 | 0.6 | 2.1 | -1.9 | 3.9 | 1.5 | 2.7 |
| **सेवाएं** | **7.8** | **8.7** | **4.7** | **5.3** | **8.5** | **7.8** | **7.9** | **7.0** | **7.5** | **9.2** | **9.1** | **8.9** |
| निर्माण | 7.3 | 7.1 | 0.7 | 0.6 | 8.7 | 6.1 | 6.4 | 8.0 | 5.4 | 8.7 | 6.6 | 7.6 |
| व्यापार, होटल, परिवहन, संचार | 6.6 | 10.1 | 0.9 | 1.4 | 6.9 | 6.6 | 6.7 | 6.3 | 9.4 | 10.4 | 11.0 | 9.7 |
| वित्तीय, रियल एस्टेट और पेशेवर सेवाएं | 10.0 | 9.9 | 2.5 | 2.5 | 10.3 | 10.0 | 11.1 | 8.8 | 8.8 | 9.9 | 11.2 | 9.6 |
| लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं | 5.0 | 5.8 | 0.6 | 0.7 | 6.9 | 6.0 | 4.4 | 3.2 | 4.3 | 6.9 | 4.5 | 7.5 |
| **बुनियादी कीमतों पर जीवीए** | **7.3** | **7.7** | **7.3** | **7.7** | **7.6** | **6.5** | **7.8** | **7.1** | **7.0** | **8.6** | **7.8** | **7.4** |

**टिप्पणी:** एफआरई: प्रथम संशोधित अनुमान; एसएई : द्वितीय अग्रिम अनुमान; #: अंतर्निहित।
**स्रोत:** एनएसओ,एमओएसपीआई; और आरबीआई कर्मचारी अनुमान।

की, जो सात वर्षों में सबसे अधिक औसत वृद्धि है। इसके बाद, 2025-26 के लिए समग्र रबी बुआई पूर्ण मौसम सामान्य क्षेत्र से 6.1 प्रतिशत अधिक और पिछले वर्ष की तुलना में 2.4 प्रतिशत अधिक रही। सभी प्रमुख फसल समूहों के अंतर्गत आने वाला पिछले वर्ष के स्तर से अधिक था। गेहूं, जो पूर्ण मौसम क्षेत्र का

**चार्ट III.14: जीवीए वृद्धि और गति**

*(प्रतिशत)*




**टिप्पणी:** #: अन्तर्निहित; एसएएआर – मौसमी रूप से समायोजित वार्षिकीकृत वृद्धि दर (आधार संशोधन के बाद, तिमाही वास्तविक जीवीए श्रृंखला को X13 एआरआईएमए- सीट्स का उपयोग करके मौसम के अनुसार समायोजित किया गया है। जो 2011-12 और 2022-23 आधार श्रृंखला के समान तिमाहियों के माध्य स्प्लाइसिंग के माध्यम से निर्मित एक वापसी श्रृंखला पर आधारित है, और 2022-23 में आधार-स्तर परिवर्तनों और समय के अनुसार कारकों को संरेखित करने के लिए अस्थायी शिफ्ट समायोजन लागू किए गए हैं)।
**स्रोत:** एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लगभग आधा हिस्सा है, ने पिछले वर्ष के क्षेत्रफल से 1.9 प्रतिशत अधिक क्षेत्र बनाया; दालों में 3.7 प्रतिशत और तिलहन में 3.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

2025-26 के लिए एसएई ने खाद्यान्न उत्पादन को 3487 लाख टन के रिकॉर्ड स्तर पर रखा, जो पिछले वर्ष की तुलना में 3 प्रतिशत अधिक है (सारणी III.10)। प्रमुख फसलों में, चावल का उत्पादन 1.3 प्रतिशत बढ़ा, जिसमें रबी उत्पादन में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई। गेहूं का उत्पादन 1.9 प्रतिशत बढ़कर 1,202 लाख टन के रिकॉर्ड स्तर पर पहुंच गया। रबी दालों के उत्पादन में वृद्धि के कारण दालों का उत्पादन 3.9 प्रतिशत अधिक था, जबकि अत्यधिक मानसून के कारण खरीफ दालों का उत्पादन घटा। वाणिज्यिक फसलों में, तिलहन और कपास का उत्पादन घटा, जबकि गन्ने का उत्पादन पिछले वर्ष की तुलना में बढ़ा।

2025-26 में बागवानी फसलों का उत्पादन पहले अग्रिम अनुमान के अनुसार 3,708 लाख टन तक पहुंच गया, जो 2024-25 के अंतिम अनुमानों की तुलना में कुछ अधिक था, जिसका मुख्य कारण केले, टमाटर और बागान फसलों के उत्पादन में वृद्धि थी।

### सारणी III.10: 2025-26 में कृषि उत्पादन

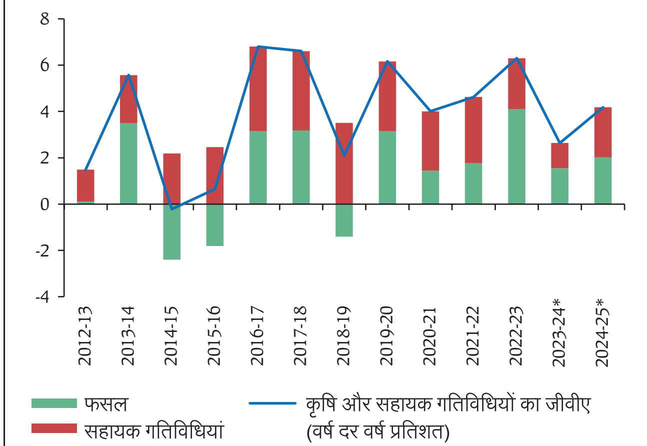
*(लाख टन)*

| फसल | 2024-25 | | 2025-26 | 2025-26 में अंतर (प्रतिशत) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | एसएई | अंतिम अनुमान | एसएई | Over SAE 2024-25 | Over Final 2024-25 |
| 1. अनाज | 3309 | 3386 | 3487 | 5.4 | 3.0 |
| *खरीफ* | 1664 | 1695 | 1741 | 4.7 | 2.8 |
| *रबी* | 1645 | 1692 | 1745 | 6.1 | 3.2 |
| क. चावल | 1364 | 1389 | 1406 | 3.1 | 1.3 |
| ख. गेहूं | 1154 | 1179 | 1202 | 4.1 | 1.9 |
| ग. दालें | 230 | 230 | 239 | 3.7 | 3.9 |
| 2. तिलहन | 417 | 417 | 410 | -1.6 | -1.6 |
| 3. गन्ना | 4351 | 4546 | 5002 | 15.0 | 10.0 |
| 4. कपास # | 294 | 297 | 291 | -1.1 | -2.1 |
| 5. जूट एवं मेस्ता ## | 86 | 88 | 83 | -3.3 | -5.2 |

**टिप्पणियाँ:** #: प्रत्येक 170 किलो के लाख गांठें; ##: प्रत्येक 180 किलो के लाख गांठें।
एसएई: द्वितीय अग्रिम अनुमान।
डाटा केवल खरीफ और रबी मौसमों को कवर करता है।
**स्रोत:** कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय; (एमओएएफडब्ल्यू) और भारत सरकार।

### चार्ट III.15: फसलों और सहायक गतिविधियों का योगदान

*(प्रतिशत अंक)*

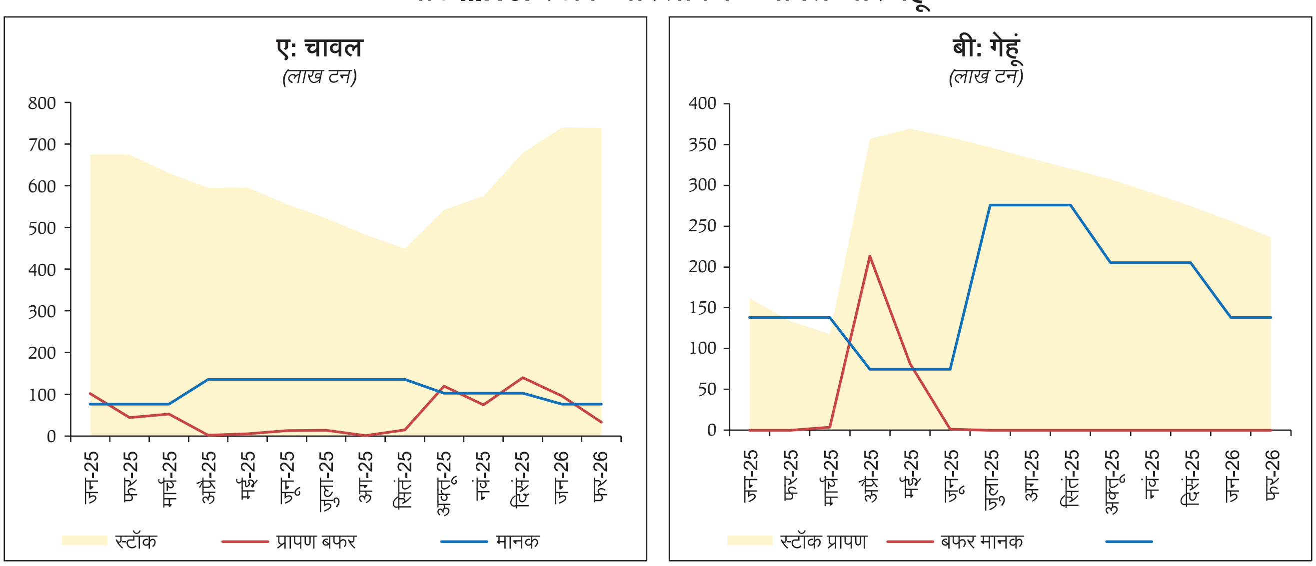



**टिप्पणी:** *: 2023–24 और 2024–25 के लिए आंकड़े 2011-12 के नए जीवीए आधार का उपयोग करते हैं।
**स्रोत:** एनएसओ: और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पशुपालन, वानिकी और मत्स्यपालन जैसी सहायक गतिविधियों ने 2024-25 में कृषि जीवीए वृद्धि में लगभग 52 प्रतिशत का योगदान दिया (चार्ट III.15)।

28 फरवरी, 2026 तक, 2025-26 के खरीफ बाजार सत्र के लिए चावल की खरीद 462.8 लाख टन तक पहुंच गई, जो पिछले वर्ष की तुलना में 1.9 प्रतिशत अधिक है। चावल का भंडार 739.4 लाख टन था, जो बफर आवश्यकता का 9.7 गुना था, जबकि गेहूं का भंडार 236.2 लाख टन था, जो बफर मानक का 1.7 गुना था (चार्ट III.16)। सार्वजनिक भंडार में अच्छी स्थिति और आगामी रबी उत्पादन में आशाजनक भविष्य की संभावना को देखते हुए, सरकार ने गेहूं के लिए खुले बाजार बिक्री की घोषणा की, गेहूं के निर्यात को आंशिक रूप से फिर से खोला

### चार्ट III.16: स्टॉक और प्रापण – चावल और गेहूं




**स्रोत:** खाद्य निगम भारत (भारतीय खाद्य निगम ((एफसीआई)); भारत सरकार।

और सभी गेहूं धारक इकाइयों पर स्टॉक सीमाएं हटा दीं। इसके अलावा, भारतीय खाद्य निगम के चावल के 52 लाख टन अधिशेष को एथेनॉल उत्पादन के लिए आवंटित किया गया।

उच्च-आवृत्ति संकेतक 2025-26 की दूसरी छमाही में कृषि क्षेत्र की स्थिति को बेहतर दर्शा रहे हैं। ट्रैक्टर बिक्री (थोक) दूसरी छमाही (अक्तूबर– फरवरी) के दौरान 28.0 (वर्ष-दर-वर्ष) प्रतिशत बढ़ी, जबकि उर्वरक बिक्री 123.3 लाख टन पर उच्च बनी रही। दूसरी छमाही में (अक्तूबर–फरवरी) में कृषि एवं सहायक क्षेत्र के निर्यात 22.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर मोटे तौर पर स्थिर बने रहे। 2025-26 की दूसरी छमाही में मनरेगा के तहत रोजगार की मांग में तीव्र गिरावट आई, जो ग्रामीण श्रम बाजार की स्थिति में सुधार के अनुरूप है (सारणी III.11)।

समग्र रूप से, रिकॉर्ड खरीफ उत्पादन, सामान्य से अधिक रबी बुआई, पर्याप्त जलाशय स्तर, मजबूत अनाज स्टॉक और खरीद एवं निर्यात पर सरकार के सुनियोजित हस्तक्षेप के संयोजन से निकट भविष्य में कृषि गतिविधि के लिए अनुकूल परिदृश्य बना हुआ है। पश्चिमी एशिया संघर्ष खरीफ मौसम के लिए उर्वरक उपलब्धता, विशेष रूप से यूरिया, के लिए जोखिम पैदा कर सकता है, तथापि, गैस आवंटन में बढ़ौतरी और विविधीकृत आयातों की सहता से उच्च उत्पादन करते हुए स्टॉक बनाने के सरकार के प्रयास को समर्थन मिलने की उम्मीद है।

### III.2.2 उद्योग

एसएई के अनुसार, वर्ष 2025-26 में औद्योगिक क्षेत्र की वृद्धि 9.5 प्रतिशत दर्ज की गई जो पिछले वर्ष के 8.7 प्रतिशत की तुलना में अधिक है। औद्योगिक गतिविधि में तेजी मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र में मजबूत वृद्धि के कारण आई, जिसे इनपुट लागत दबाव में कमी, सूचीबद्ध विनिर्माण फर्मों की लाभप्रदता में सुधार और मजबूत घरेलू मांग ने समर्थन दिया। औद्योगिक जीवीए वृद्धि 2025-26 की तीसरी तिमाही में 11.1 प्रतिशत बढ़ी, जिसमें विनिर्माण क्षेत्र ने 13.3 प्रतिशत की तेज वृद्धि दर्ज की, जो लगभग दो वर्षों में सबसे मजबूत वृद्धि है। खनन एवं पत्थर कटाई की गतिविधि ने तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की, जो पिछले वर्ष के दो अंकों वाले विस्तार से धीमी गति है। बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं के जीवीए में तीसरी तिमाही में 1.5 प्रतिशत की हल्की वृद्धि हुई, क्योंकि बढ़े हुए मानसून की स्थितियों के कारण बिजली की मांग कम रही, जिससे ठंडक की आवश्यकता और समग्र बिजली उपभोग में कमी आई (चार्ट III.17)।

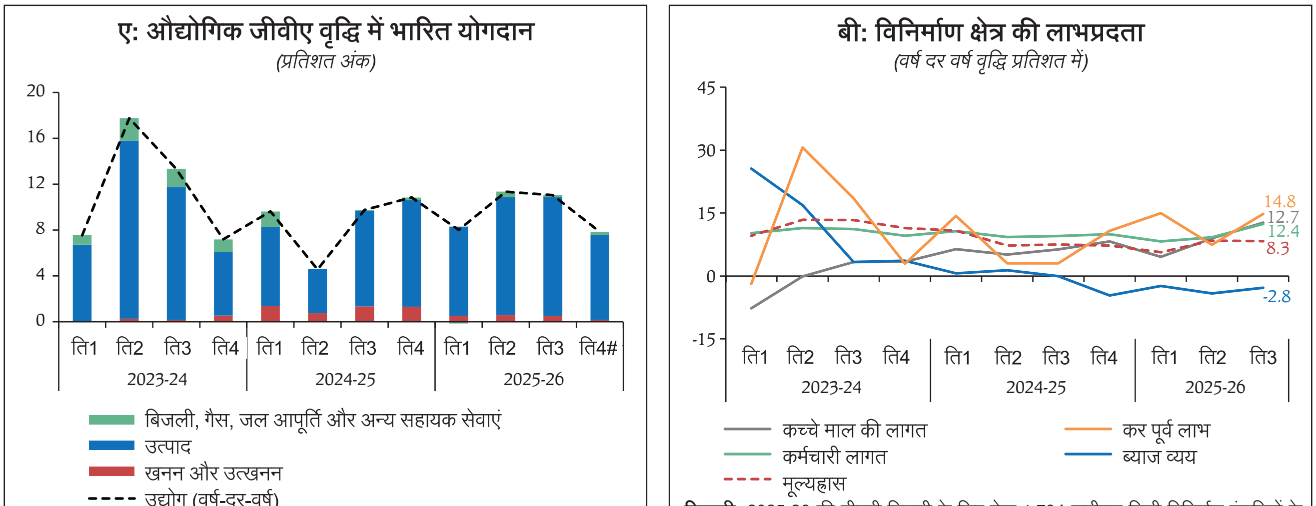
औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में 2025-26 की तीसरी तिमाही में 5.3 प्रतिशत और चौथी तिमाही (फरवरी तक) में 5.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई [चार्ट III.18 और सारणी III.12].। 2025-26 की पहली छमाही में संकुचन के बाद, खनन क्षेत्र ने तीसरी तिमाही में 3.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही (फरवरी तक) में 4.7 प्रतिशत की वृद्धि के साथ सुधार दर्शाया। हालांकि, कोयला, कच्चा तेल और प्राकृतिक गैस के उत्पादन में मंदी के कारण यह उछाल सीमित रहा। विनिर्माण क्षेत्र ने गति

**सारणी III.11: ग्रामीण अर्थव्यवस्था - उच्च आवृत्ति संकेतक**

| मद | यूनिट | पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर) | | | दूसरी छमाही (अक्तूबर-मार्च) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2023-24 | 2024-25 | 2025-26 | 2023-24 | 2024-25 | 2025-26 |
| ट्रैक्टर बिक्री | संख्या (लाख में) | 4.7 | 4.7 | 5.6 | 3.4 | 3.9 | 5.0 |
| दोपहिया वाहन बिक्री | संख्या (लाख में) | 87.4 | 101.6 | 102.4 | 77.5 | 77.9 | 94.9 |
| उर्वरक बिक्री $ | लाख टन | 312.9 | 303.5 | 332.0 | 120.2 | 114.7 | 123.3 |
| रोजगार की मांग मनरेगा# | करोड़ परिवार | 15.1 | 12.6 | 11.6 | 11.5 | 12 | 8.9 |
| कृषि एवं संबद्ध क्षेत्र के निर्यात # | बिलियन अमेरिकी डॉलर | 23.3 | 23.4 | 25.5 | 20.0 | 22.7 | 22.6 |
| कृषि ऋण वृद्धि | वर्ष-दर-वर्ष | 16.7 | 16.4 | 9 | 20 | 11.4 | 12.3 |
| बफर मानदंड के अनुपात में चावल स्टॉक* | अनुपात | 3.1 | 3.8 | 4.4 | 7.6 | 8.9 | 9.7 |
| बफर मानदंड के अनुपात में गेहूं स्टॉक* | अनुपात | 1.2 | 1.2 | 1.6 | 0.7 | 1 | 1.7 |

**टिप्पणियाँ:** 2023–24 और 2024–25 के लिए डेटा 2025–26 के उलपबद्ध संगत महीनों तक प्रस्तुत किए गए हैं, ज्यादातर फरवरी तक ।
$: नवंबर; और # जनवरी तक। *28 फरवरी तक। सभी बिक्री केवल घरेलू बाजार से संबंधित हैं।
**स्रोत:** टीएमए; एसआईएएम; वाणिज्य एवं उद्योग मंत्रालय; वाणिज्य एवं वित्त मंत्रालय; ग्रामीण विकास मंत्रालय; सीएमआईई; आरबीआई; और एफसीआई।

**चार्ट III.17: औद्योगिक जीवीए वृद्धि**




**टिप्पणी:** #:अन्तर्निहित।

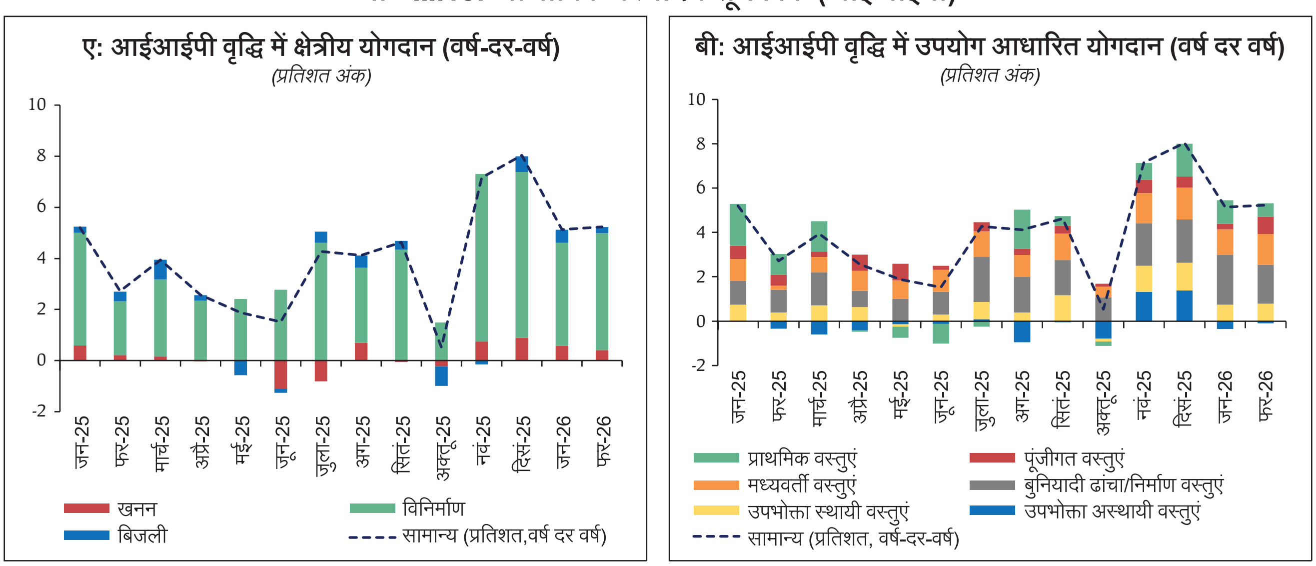
**स्रोत:** एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**टिप्पणी:** 2025-26 की तीसरी तिमाही के लिए डेटा 1,794 सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।

**स्रोत:** सूचीबद्ध कंपनियों द्वारा प्रकाशित डेटा के आधार पर आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बनाए रखी और तीसरी तिमाही में 6.3 प्रतिशत और जनवरी-फरवरी 2026 में 5.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। विनिर्माण के अंतर्गत, दूसरी छमाही (फरवरी 2026 तक) में मूल धातुओं, मोटर वाहनों, ट्रेलर और सेमी-ट्रेलर,अन्य यातायात उपकरण, कंप्यूटर और इलेक्ट्रॉनिक सामान तथा औषधीय उत्पादों के उत्पादन में वृद्धि दर्ज की गई, जबकि परिधान, चमड़े, मुद्रण और अन्य विनिर्मित उत्पादों के उत्पादन ने वृद्धि में बाधा के रूप में कार्य किया। उपयोग-आधारित वर्गीकरण के आधार पर, दूसरी छमाही (फरवरी 2026 तक) के दौरान पूंजीगत माल, मध्यवर्ती, अवसंरचना और निर्माण सामान में गति बढ़ने के साथ सभी श्रेणियों में विस्तार देखा गया।

**चार्ट III.18: औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)**




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

**सारणी III.12: औद्योगिक क्षेत्र के संकेतक**

*(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि प्रतिशत में)*

| | 2025-26 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **संकेतक** | **ति1** | **ति2** | **ति3** | **जनवरी** | **फरवरी** | **मार्च** |
| 1. पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि को दर्शाता है) | 58.1 | 58.7 | 56.9 | 55.4 | 56.9 | 53.9 |
| **2. औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)** | 2.0 | 4.3 | 5.3 | 5.1 | 5.2 | |
| 3. आईआईपी: विनिर्माण | 3.3 | 5.1 | 6.3 | 5.3 | 6.0 | |
| 4. आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं | -1.4 | 1.9 | 2.0 | 3.1 | 1.8 | |
| 5. आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं | 9.8 | 5.6 | 6.8 | 4.1 | 12.5 | |
| 6. आईआईपी: मध्यवर्ती वस्तुएं | 5.0 | 5.9 | 5.9 | 6.3 | 7.7 | |
| 7. आईआईपी: अवसंरचना और निर्माण वस्तुएं | 6.0 | 11.6 | 11.0 | 14.6 | 11.2 | |
| 8. आईआईपी: उपभोक्ता स्थायी वस्तुएं | 2.6 | 6.9 | 7.3 | 7.2 | 7.3 | |
| 9. आईआईपी: उपभोक्ता अस्थायी वस्तुएं | -1.5 | -2.0 | 4.1 | -2.3 | -0.6 | |
| **10. आठ मुख्य उद्योग (ईसीआई)** | 1.5 | 4.5 | 2.3 | 4.7 | 2.3 | |
| 11. ईसीआई: इस्पात | 7.2 | 14.8 | 7.6 | 11.5 | 7.2 | |
| 12. ईसीआई: सीमेंट | 8.0 | 7.3 | 11.2 | 11.3 | 9.3 | |
| 13. बिजली की मांग | -1.5 | 3.3 | -0.3 | 3.8 | 1.0 | |
| **ऑटोमोबाइल उत्पादन** | | | | | | |
| 1. यात्री वाहन | 4.9 | 4.2 | 19.1 | 5.6# | 9.8# | |
| 2. दो-पहिया वाहन | 0.7 | 10.6 | 15.0 | 16.1 | 24.4 | |
| 3. तीन-पहिया वाहन | 9.8 | 18.3 | 34.7 | 33.2 | 29.9 | |
| 4. ट्रैक्टर | 12.7 | 14.6 | 31.5 | 14.6 | 80.0 | |

**टिप्पणी:** #: टाटा मोटर्स को शामिल नहीं किया गया है;

**स्रोत:** सीएमआईई; सीईआईसी;एचएसबीसी, एस एंड पी ग्लोबल; आर्थिक सलाहकार कार्यालय; एनएसओ;एसआईएएम; टीएमए; और आरबीआई के कर्मचारी अनुमान।

विद्युत शक्ति, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं ने दूसरी छमाही में 2.2 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की। नवीकरणीय, जलविद्युत और परमाणु स्रोतों के माध्यम से विद्युत उत्पादन में मजबूत वृद्धि को दर्शाते हुए 2025-26 की चौथी तिमाही में विद्युत उत्पादन 3.7 प्रतिशत बढ़ा। नवीकरणीय ऊर्जा स्रोत, जिनका कुल उत्पादन में 15.5 प्रतिशत का हिस्सा है, तीसरी तिमाही में 20.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही (फरवरी तक) में 24.1 प्रतिशत की तीव्रता से बढ़े। क्षेत्रवार, तेसरी तिमाही में विद्युत मांग में असमानता दिखाई दी, जिसमें उत्तरी और पश्चिमी क्षेत्रों में संकुचन हुआ जबकि दक्षिणी और पूर्वी क्षेत्रों में मामूली वृद्धि हुई। सर्दियों की शुरुआत के साथ, चौथी तिमाही (फरवरी तक) में सभी क्षेत्रों में बिजली की मांग मजबूत हुई। [सारणी III.13]।

विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) तीसरी तिमाही के 56.9 से घटकर चौथी तिमाही में 55.4 हो गया, हालांकि यह विस्तार क्षेत्र में बना रहा। अच्छी मांग की स्थितियों के कारण आदेशों में मजबूती बनी रही। जैसा कि उत्पादन सूचकांक के तटस्थ स्थिति से ऊपर बने रहने में दिखा, विनिर्माण क्षेत्र में व्यावसायिक प्रत्याशाओं में उत्साह बना रहा (चार्ट III.19ए)। तथापि, पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण उत्पन्न आपूर्ति शृंखला बाधाएं डाउनस्ट्रीम क्षेत्रों के लिए महत्वपूर्ण इनपुट की उपलब्धता को संकुचित कर सकती हैं, जिसमें रिफाइनिंग, प्लास्टिक, उर्वरक, एल्यूमीनियम, वस्त्र, टायर, ऑटोमोटिव, रबर, रसायन और सिंथेटिक फाइबर शामिल हैं।

### III.2.3 सेवाएं

2024-25 के 7.8 प्रतिशत से गति पकड़ते हुए सेवा क्षेत्र ने 2025-26 में 8.7 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की। यह भारतीय अर्थव्यवस्था का मुख्य आधार बना रहा, जिसने 2025-26 में

### सारणी III.13: बिजली उत्पादन और खपत

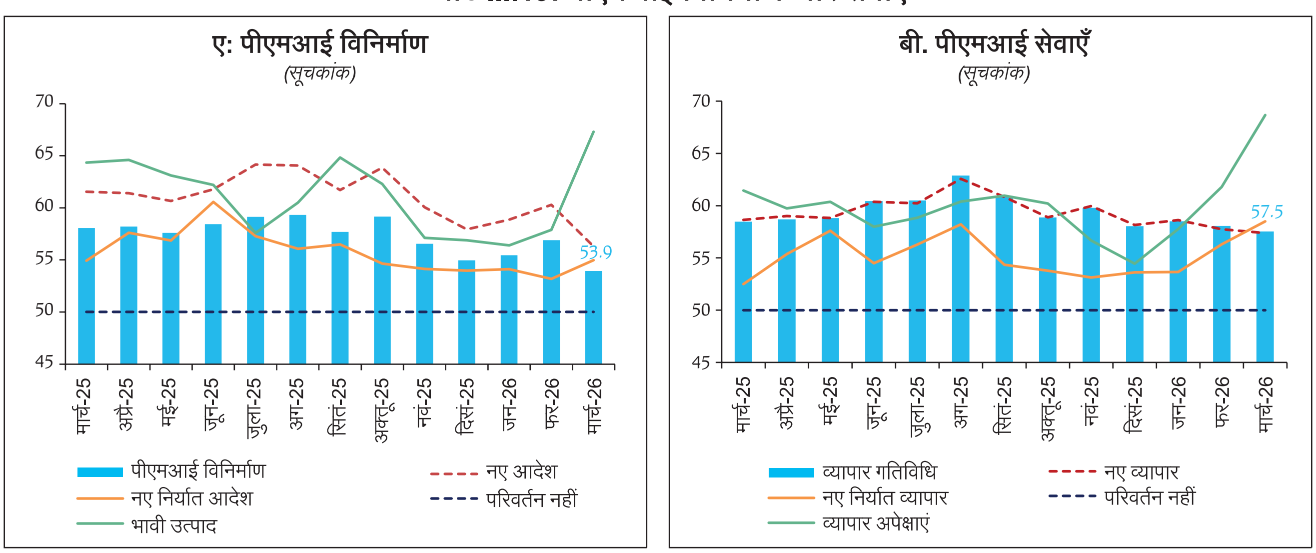
*(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)*

| संकेतक | 2024-25 | | | | 2025-26 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ति1 | ति2 | ति3 | ति4 | ति1 | ति2 | ति3 | जनवरी | फरवरी | मार्च |
| **विद्युत उत्पादन** | | | | | | | | | | |
| तापीय | 12.0 | -1.4 | 0.0 | 0.3 | -8.1 | -1.5 | -5.4 | 1.9 | -2.9 | -2.2 |
| परमाणु | 28.3 | 18.4 | 11.4 | 16.9 | 11.3 | -16.6 | -12.3 | 5.2 | 17.7 | 8.0 |
| जलविद्युत | 1.3 | 6.2 | 28.3 | 19.8 | 13.4 | 13.1 | 13.6 | 6.3 | 9.9 | 8.0 |
| नवीकरणीय | 7.0 | 7.3 | 17.2 | 22.8 | 24.8 | 22.1 | 20.6 | 22.9 | 25.3 | |
| कुल | 10.9 | 1.4 | 4.0 | 4.4 | -1.7 | 3.5 | -0.9 | 5.2 | 2.3 | -1.2* |
| **बिजली की खपत** | | | | | | | | | | |
| उत्तरी क्षेत्र | 22.0 | 3.1 | 9.5 | 1.6 | -3.0 | -0.5 | -3.2 | 5.5 | 0.8 | |
| पश्चिमी क्षेत्र | 5.5 | -6.7 | 0.4 | 4.4 | -0.3 | 7.0 | -1.3 | 2.3 | 0.6 | |
| दक्षिणी क्षेत्र | 3.3 | 0.8 | -2.3 | 3.1 | -1.3 | 2.9 | 2.9 | 3.2 | -0.2 | |
| पूर्वी क्षेत्र | 9.8 | 0.6 | 3.9 | 3.9 | -1.7 | 5.9 | 1.8 | 5.6 | 6.2 | |
| अखिल भारतीय | 10.2 | -0.7 | 2.6 | 3.2 | -1.5 | 3.3 | -0.3 | 3.8 | 1.0 | |

**टिप्पणी**: *: नवीकरणीय बिजली उत्पादन को छोड़कर।
**स्रोत**: केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण (सीईए); और पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड (पीओएसओसीओ)।

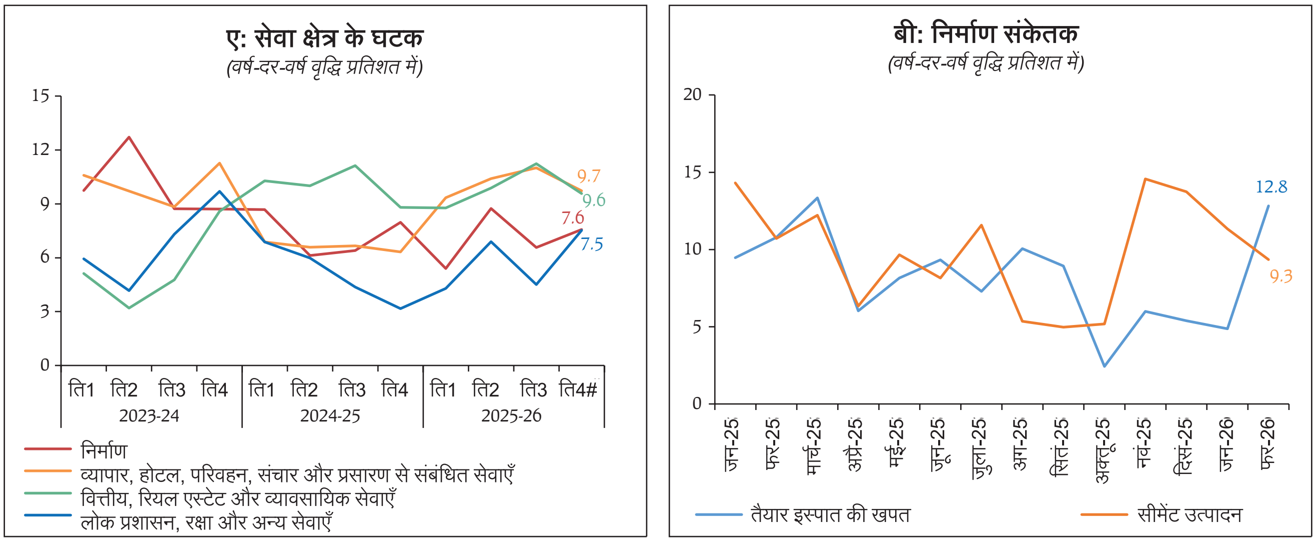
जीवीए वृद्धि में लगभग 70 प्रतिशत का योगदान दिया। 2025-26 की तीसरी तिमाही में, सेवा क्षेत्र के जीवीए ने 9.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की (दूसरी तिमाही में 9.2 प्रतिशत), जबकि पिछले वर्ष यह 7.9 प्रतिशत थी सेवा क्षेत्र के भीतर, 'व्यापार, होटल, परिवहन, संचार' और 'प्रसारण; तथा वित्तीय, अचल संपत्ति और व्यावसायिक सेवाएं' जैसे खंडों में मजबूत वृद्धि से अपेक्षाकृत उच्च-मूल्य वाली सेवा गतिविधियों के बढ़ते योगदान का संकेत मिलता है (चार्ट III.20 ए)। निकटवर्ती संकेतक दिखाते हैं कि तीसरी तिमाही और जनवरी-फरवरी 2026 में निर्माण गतिविधि ने अपनी गति बनाए रखी। मानसून के बाद बढ़ी हुई मांग के कारण तीसरी तिमाही में सीमेंट उत्पादन मजबूत हुआ, जबकि तैयार इस्पात की खपत अपेक्षाकृत मध्यम दर से बढ़ी। जनवरी-फरवरी 2026 में, दोनों संकेतकों ने मजबूत वृद्धि दर्ज की। (चार्ट III.20 बी)

### चार्ट III.19: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएँ




**टिप्पणी:** पीएमआई>50: विस्तार, पीएमआई<50: संकुचन
**स्रोत:** एचएसबीसी, एस एंड पी ग्लोबल।

**चार्ट III.20: सेवा क्षेत्र**




**टिप्पणी:** # निहित
**स्रोत:** एनएसओ; आर्थिक सलाहकार कार्यालय; और संयुक्त संयंत्र समिति।

व्यापार, होटल, परिवहन और संचार की जीवीए वृद्धि 2025-26 की तीसरी तिमाही में 11.0 प्रतिशत तक बढ़ी (दूसरी तिमाही में 10.4 प्रतिशत)। जीएसटी दर को युक्तिसंगत बनाने के कारण जीएसटी संग्रह में तीसरी तिमाही में धीमापन आया, लेकिन चौथी तिमाही में सुधार हुआ, जो घरेलू व्यापार गतिविधि की मजबूत स्थिति दर्शाता है। बढ़ी हुई माल यातायात और व्यापार गतिविधि को प्रतिबिंबित करते हुए जीएसटी ई-वे बिल, बंदरगाह और विमान कार्गो यातायात ने भी 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान मजबूत वृद्धि दर्ज की। पर्यटन और व्यावसायिक यात्रा के समर्थन से घरेलू यात्री विमान यातायात ने जनवरी-फरवरी 2026 और तीसरी तिमाही में पुनरुद्धार दर्शाया। परिवहन सेवाओं के संकेतकों ने स्वस्थ वृद्धि दर्ज की – वाणिज्यिक वाहन और यात्री वाहन बिक्री की वृद्धि तीसरी तिमाही में तेज हुई। जनवरी-फरवरी (अब तक चौथी तिमाही) के लिए उपलब्ध डेटा यात्री वाहन बिक्री में निरंतर मजबूती दिखाते हैं, जो जीएसटी दर में कटौती और ब्याज दर में राहत के समर्थन से लगातार गतिमान मांग दर्शाते हैं।

वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएं 2025-26 की तीसरी तिमाही में 11.2 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि से बढ़ीं — जो नई जीडीपी श्रृंखला (आधार वर्ष 2022–23) में दर्ज की गई सबसे अधिक वृद्धि थी — और सेवा क्षेत्र जीवीए वृद्धि (51.2 प्रतिशत) के साथ-साथ समग्र जीवीए वृद्धि (35.3 प्रतिशत) में सबसे बड़ा योगदानकर्ता बनी रहीं। यह गति वित्तीय मध्यस्थता में लगातार विस्तार द्वारा समर्थित थी, जिसमें मार्च 2026 में बैंक ऋण और जमा क्रमशः 13.8 प्रतिशत और 10.8 प्रतिशत बढ़े, साथ ही दूसरी छमाही (अक्तूबर–फरवरी) के दौरान जीवन और गैर-जीवन बीमा प्रीमियम में काफी वृद्धि हुई (सारणी III.14)।

गैर-आईटी सेवाओं की सांकेतिक बिक्री 2025-26 की तीसरी तिमाही में मजबूत रही, जिसने पिछली तिमाही के अनुरूप स्थिर दो अंकों की वृद्धि बनाए रखी। वैश्विक चुनौतियों के बावजूद आईटी क्षेत्र का कार्यनिष्पादन तीसरी तिमाही में और मजबूत हुआ (चार्ट III.21)।

मुख्य इनपुट[9] पर जीएसटी कटौती से लागत में आई कमी के परिणामस्वरूप नई आवासीय परियोजना लॉन्च में हुई वृद्धि के कारण 2025-26 की तीसरी तिमाही में रियल एस्टेट गतिविधि मजबूत रही, जबकि बिक्री स्थिर बनी रही। चूंकि लॉन्च बिक्री से अधिक हुए, तीसरी तिमाही में अविक्रित इन्वेंटरी का स्तर दूसरी

[9] नई पीढ़ी के लिए जीएसटी सुधार। विवरण https://www.pib.gov.in/FactsheetDetails.aspx?Id=150302&reg=3&lang=2 पर उपलब्ध हैं:

**सारणी III.14: सेवा क्षेत्र संकेतक**

*(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)*

| संकेतक | 2025-26 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | ति1 | ति2 | ति3 | जनवरी | फरवरी | मार्च |
| 1. पीएमआई: सेवाएँ (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है) | 59.3 | 61.4 | 58.9 | 58.5 | 58.1 | 57.5 |
| **निर्माण** | | | | | | |
| 2. इस्पात की खपत | 7.9 | 8.8 | 4.6 | 4.9 | 12.8 | |
| 3. सीमेंट उत्पादन | 8.0 | 7.3 | 11.2 | 11.3 | 9.3 | |
| **व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएँ** | | | | | | |
| 4. वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री | -0.6 | 8.3 | 21.5 | | | |
| 5. घरेलू हवाई यात्री यातायात | 5.3 | -1.9 | 1.7 | 3.1 | -0.1 | |
| 6. घरेलू हवाई माल | 6.6 | 4.9 | 6.8 | 8.7 | 18.5 | |
| 7. अंतरराष्ट्रीय हवाई माल | 4.7 | 3.6 | 7.3 | 8.4 | 17.5 | |
| 8. माल यातायात | 2.4 | 4.0 | 3.2 | | | |
| 9. बंदरगाह माल | 5.6 | 5.9 | 13.1 | 7.6 | 3.8 | 0.7 |
| 10. टोल संग्रह: मात्रा^ | 16.2 | 14.9 | 16.9 | -1.8 | -8.7 | -4.0 |
| 11. पेट्रोलियम खपत | 0.6 | 2.2 | 1.2 | 0.7 | 5.5 | 2.2 |
| 12. जीएसटी ई-वे बिल | 20.5 | 23.1 | 19.4 | 15.8 | 18.8 | |
| 13. जीएसटी राजस्व* | 11.8 | 7.7 | 4.7 | 6.2 | 8.1 | 8.8 |
| **वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएँ** | | | | | | |
| 14. बकाया ऋण | 9.5 | 10.4 | 14.5 | 14.6 | 14.5 | 13.8@ |
| 15. बैंक जमा | 10.1 | 9.5 | 12.7 | 12.5 | 11.9 | 10.8@ |
| 16. जीवन बीमा प्रीमियम | 4.3 | 10.7 | 24.9 | 21.6 | 18.1 | |
| 17. गैर-जीवन बीमा प्रीमियम | 8.8 | 5.8 | 11.4 | 15.0 | 9.7 | |

**टिप्पणी:** @ 15 मार्च 2026 की स्थिति के अनुसार डाटा। ^: अनुमानों में महाराष्ट्र में विद्युत वाहनों (ईवी) की यात्राओं और अगस्त 2025 से वार्षिक पास यात्राओं के आंकड़े शामिल हैं; और *: इन आंकड़ों में क्षतिपूर्ति सेस शामिल है ।

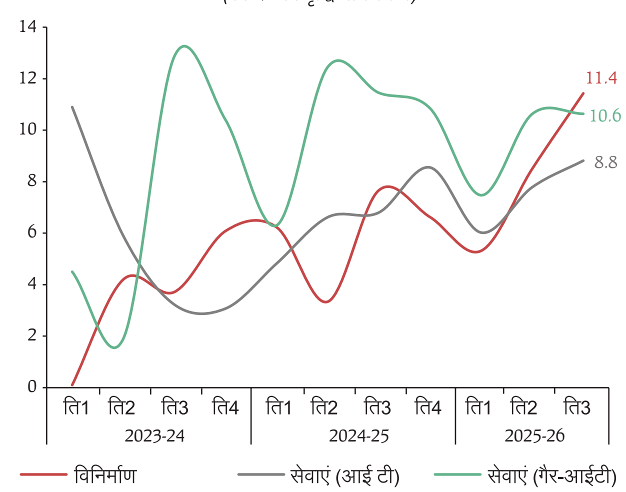
**स्रोत:** सीईआईसी; एनएसओ; एचएसबीसी, एसएंडपी ग्लोबल; एमओएसपीआई; आईआरडीएआई और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

तिमाही की तुलना में बढ़ गया (चार्ट III.22ए)। मुंबई को छोड़कर सभी प्रमुख शहरों में वृद्धि के साथ अखिल भारतीय आवास मूल्य सूचकांक तीसरी तिमाही में और थोड़ा बढ़ा (चार्ट III.22बी)। शिक्षा और स्वास्थ्य जैसी अन्य सेवाओं में उत्साहित गतिविधि के समर्थन से एक वर्ष पहले के 4.4 प्रतिशत की तुलना में सार्वजनिक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) ने तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की।

सेवा पीएमआई 2025-26 की तीसरी तिमाही में 58.9 और चौथी तिमाही में 58.0 पर विस्तारित बना रहा, जो मजबूत मांग और नई व्यावसायिक गतिविधि से समर्थित था, हालांकि यह 2025-26 की पहली छमाही के 60.4 से धीमा हुआ (सारणी III.14)। समग्र पीएमआई सूचकांक 2025-26 की पहली छमाही में 60.9 से तीसरी तिमाही में 59.3 और फिर चौथी तिमाही में 58.1 तक घटा। तथापि, यह 50 के मार्क से सहज रूप से उच्च स्थिति में बना रहा, जो लगातार विस्तार का संकेत देता है। (चार्ट III. 19बी)

**चार्ट III 21. सांकेतिक बिक्री वृद्धि**

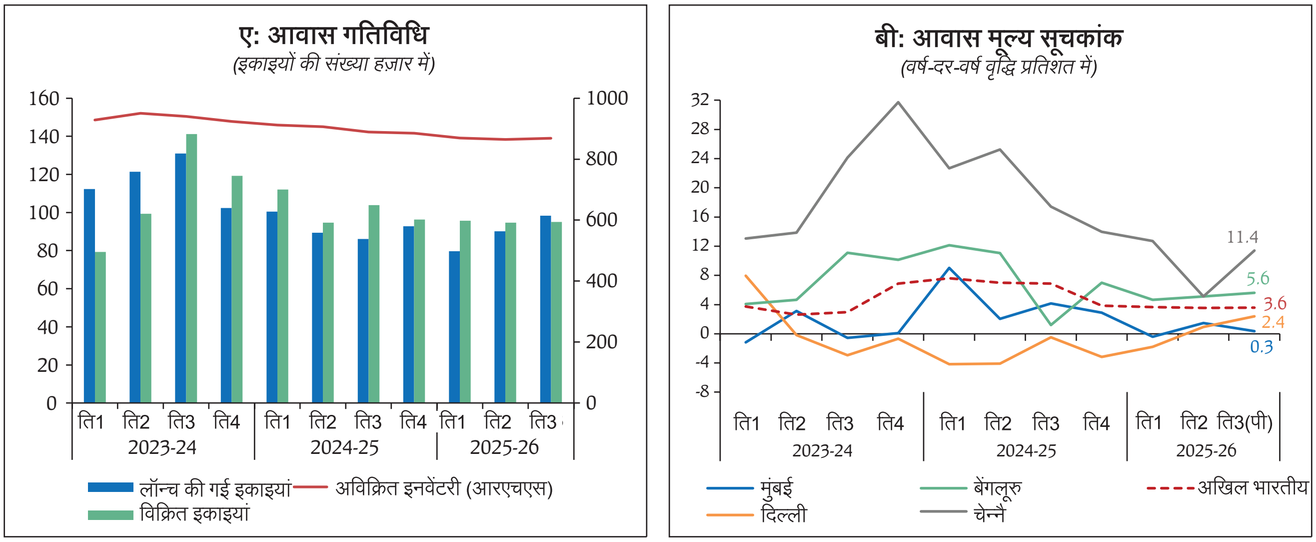
*(वर्ष दर वर्ष वृद्धि प्रतिशत में)*




**टिप्पणी:** परिणाम 2025-26 की तीसरी तिमाही के लिए 3,188 सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों पर आधारित हैं।

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

**चार्ट III.22: आवास क्षेत्र- लॉन्च, बिक्री और कीमतें**




**टिप्पणी:** *: अनंतिम डेट।
**स्रोत:** प्रोप टाइगर और आरबीआई।

## III.3 निष्कर्ष

आधार वर्ष के अद्यतनीकरण के साथ राष्ट्रीय खातों में हाल के संशोधन इसकी पुष्टि करते हैं कि मजबूत घरेलू मांग के समर्थन से 2025-26 की दूसरी छमाही में अर्थव्यवस्था सुदृढ़ बनी रही। जीएसटी दर को युक्तिसंगत बनाने, मौद्रिक नरमी, सौम्य मुद्रास्फीति परिस्थितियां, चालू संरचनात्मक सुधार और बेहतर रोजगार परिस्थितियों ने घरेलू मांग को समर्थन दिया। अनिश्चित वैश्विक परिवेश के बीच निवल बाह्य मांग पर बाधा बनी रही। आपूर्ति पक्ष की ओर, सेवा क्षेत्र में तेजी के साथ-साथ औद्योगिक गतिविधि में मजबूती ने मूल्य योगदान में वृद्धि को बढ़ावा दिया। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के साथ व्यापार समझौतों पर प्रगति भारत की संवृद्धि की संभावना के लिए अच्छी खबर है। हालांकि, भूराजनीतिक तनाव, उच्च कमोडिटी मूल्यों और आपूर्ति श्रृंखला में बाधाओं से उत्पन्न वैश्विक चुनौतियां अधोगामी जोखिम उत्पन्न करती हैं। पश्चिम एशिया संघर्ष से उत्पन्न चुनौतियों के प्रभाव को कम करने के लिए वैकल्पिक स्रोतों से महत्वपूर्ण इनपुट की पर्याप्त आपूर्ति सुनिश्चित करने के लिए उठाए गए अग्रसक्रिय नीतिगत उपाय से चुनौतियों का प्रभाव कम होना अपेक्षित है।

# *IV. मूल्य और लागत*

*अक्तूबर के ऐतिहासिक निचले स्तर के बाद, मूल उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति में क्रमिक वृद्धि दर्ज की गई है, हालांकि यह अभी भी लक्ष्य से नीचे बनी हुई है। जनवरी 2026 से उपलब्ध नई सीपीआई शृंखला (2024=100) के आंकड़े दर्शाते हैं कि खाद्य कीमतों की स्थिति अपस्फीति से बाहर निकल आई है। कीमती धातुओं की कीमतों में उछाल के दबाव के बावजूद कोर मुद्रास्फीति नियंत्रित रही है। अंतर्निहित चालकों के संदर्भ में, वेतन का दबाव कम रहा है, जबकि मार्च में इनपुट लागत का दबाव पुनः उभर कर सामने आया है। मध्य पूर्व में जारी युद्ध के कारण ऊर्जा की कीमतों में आई तेजी भविष्य में घरेलू मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए जोखिम उत्पन्न कर सकती है।*

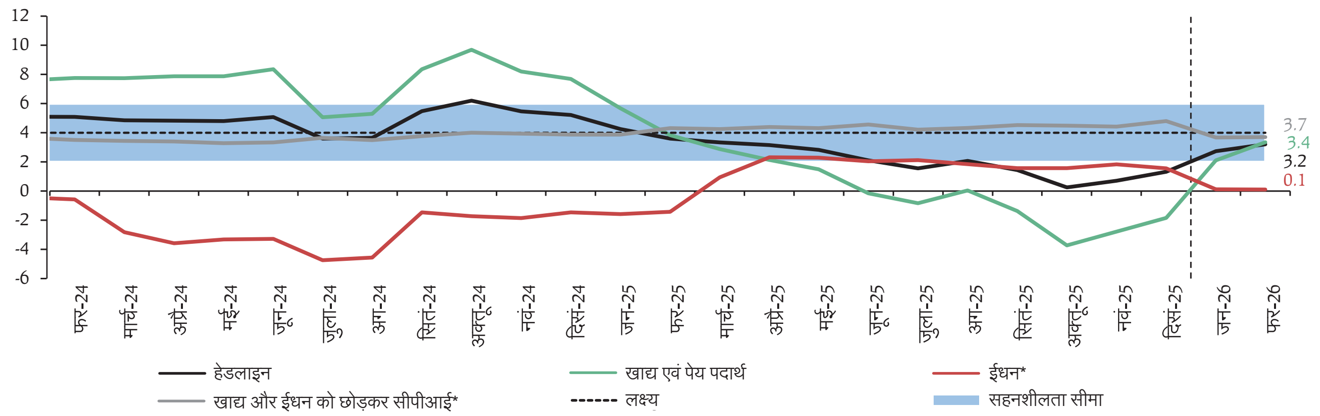
## IV.1 परिचय

पिछली मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के जारी होने के बाद से, हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति[1], क्रमिक वृद्धि के बावजूद, लक्ष्य से नीचे बनी हुई है। अक्टूबर 2025 में मुद्रास्फीति घटकर 0.3 प्रतिशत पर आ गई थी – जो पिछली शृंखला (आधार वर्ष 2012=100) का सबसे निचला स्तर था – जिसके बाद दिसंबर में यह बढ़कर 1.3 प्रतिशत हो गई, जो इस शृंखला के अंतर्गत नवीनतम उपलब्ध आंकड़ा है। नई सीपीआई शृंखला (2024=100)[2] के अंतर्गत, मुद्रास्फीति जनवरी में बढ़कर 2.7 प्रतिशत और फरवरी 2026 में 3.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.1)। नई सीपीआई शृंखला भारत में मुद्रास्फीति के मापन में एक महत्वपूर्ण सुधार का प्रतीक है, जो नीति के लिए आवश्यक सूचना को और समृद्ध करती है (बॉक्स IV.1)।

अक्टूबर 2025 से मुद्रास्फीति में आई तेजी मुख्य रूप से प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण थी, जबकि इसकी गति[3] काफी धीमी बनी रही (चार्ट IV.2)।

**चार्ट IV.1: सीपीआई मुद्रास्फीति**

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*




**टिप्पणियाँ:** 1. उपभोक्ता मूल्य सूचकांक 2024=100 की शृंखला में, विभिन्न श्रेणियों/ समूहों का भारांश इस प्रकार है: खाद्य और पेय पदार्थ – 36.8 प्रतिशत, ईंधन* – 10.2 प्रतिशत और सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) – 53.0 प्रतिशत। इसकी तुलना में, CPI 2012=100 की शृंखला में, ये भारांश क्रमशः खाद्य और पेय पदार्थ – 45.9 प्रतिशत, ईंधन* – 9.2 प्रतिशत और सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) – 45.0 प्रतिशत थे।
2. नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला में 'ईंधन*' घरेलू ईंधन का प्रतिनिधित्व करता है, अर्थात 'आवास, जल, विद्युत, गैस और अन्य ईंधन' खंड के अंतर्गत आने वाला 'विद्युत, गैस और अन्य ईंधन' समूह; तथा परिवहन ईंधन, अर्थात 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' वर्ग, जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस' शामिल हैं। पुरानी शृंखला में ईंधन का तात्पर्य 'ईंधन और प्रकाश' समूह तथा 'वाहनों के लिए पेट्रोल' और 'वाहनों के लिए डीजल' मदों से है। इस अध्याय में ईंधन समूह/ श्रेणी में पारिवारिक तथा परिवहन ईंधन दोनों को शामिल किया गया है।
3. ऊर्ध्वाधर डैश वाली रेखा पुरानी और नई सीपीआई शृंखला के बीच के अंतर को दर्शाती है, क्योंकि दोनों शृंखलाओं के मुद्रास्फीति आँकड़े पूर्णतः तुलनीय नहीं हैं।

**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

[1] सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार के राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय द्वारा प्रकाशित अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में होने वाले वार्षिक (वर्ष-दर-वर्ष) परिवर्तनों के आधार पर हेडलाइन मुद्रास्फीति का मापन किया जाता है।

[2] सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई) ने 12 फरवरी, 2026 को नया उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) जारी किया है, जो जनवरी 2026 से नई शृंखला के आधार पर मुद्रास्फीति के आंकड़े प्रदान करता है।

[3] किसी भी दो महीनों के बीच सीपीआई वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति में बदलाव मूल्य सूचकांक (गति) में वर्तमान माह-दर-माह परिवर्तन और 12 महीने पहले मूल्य सूचकांक में माह-दर-माह परिवर्तन (आधार प्रभाव) के बीच का लगभग अंतर है। अधिक जानकारी के लिए, एमपीआर का बॉक्स I.1, सितंबर 2014 देखें।

## बॉक्स IV.1. नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला: मुख्य परिवर्तन और मुद्रास्फीति पर प्रभाव

राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) ने 12 फरवरी, 2026 को जनवरी 2026 माह के लिए आधार वर्ष 2024 पर आधारित उपभोक्ता मूल्य सूचकांक के मुद्रास्फीति आँकड़े जारी किए। नई शृंखला में भारांश उपभोग के अधिक हालिया स्वरूप को दर्शाते हैं, जो पारिवारिक उपभोग व्यय सर्वेक्षण (एचसीईएस) 2023-24 पर आधारित हैं (इसने सीपीआई 2012=100 शृंखला में प्रयुक्त एचसीईएस 2011-12 का स्थान लिया है)।

संशोधित उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला की प्रमुख विशेषताएं/ मुख्य बिंदु निम्नलिखित हैं:

**विस्तारित कवरेज**

- ***भौगोलिक कवरेज:*** *कवर किए गए बाजारों की संख्या में 25 प्रतिशत की वृद्धि और शहरों की संख्या में 40 प्रतिशत की वृद्धि हुई है।*
- ***मदें:*** *सीपीआई 2024 वस्तु मदों में भारित वस्तुओं की संख्या 299 से बढ़कर 358 हो गई है (वस्तुएं 259 से बढ़कर 308 और सेवाओं की मदें 40 से बढ़कर 50 हो गई हैं)।*
- ***ग्रामीण कवरेज का विस्तार:*** *ग्रामीण क्षेत्रों में आवास उपभोग को शामिल करने के लिए 'ग्रामीण मकान किराया' को सम्मिलित किया गया है।*
- ***उपभोग बास्केट में नई वस्तुएं:*** *आधुनिक वस्तुओं का बेहतर प्रतिनिधित्व सुनिश्चित किया गया है, जिनमें ऑनलाइन मीडिया सेवाएं, स्वास्थ्य पूरक और संपीडित प्राकृतिक गैस (सीएनजी) / पाइपयुक्त-प्राकृतिक गैस (पीएनजी) जैसे स्वच्छ ईंधन शामिल हैं।*
- ***वैकल्पिक डेटा स्रोतों का उपयोग:*** *डिजिटल और प्रशासनिक डेटा (जैसे दूरसंचार शुल्क, रेल और हवाई किराया, ईंधन की कीमतें, डाक शुल्क और ओवर दि टॉप (ओटीटी) सब्सक्रिप्शन) का समावेश किया गया है और 12 ऑनलाइन बाजारों को शामिल किया गया है।*

**भारांश पद्धति में परिवर्तन**

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक 2024 शृंखला में आईएमएफ़ के उद्देश्य के अनुसार व्यक्तिगत उपभोग के वर्गीकरण (सीओआईसीओपी) 2018 को अपनाया गया है। इसने 2012 की शृंखला में प्रयुक्त पूर्ववर्ती छह-समूहों वाली संरचना के स्थान पर 12 प्रभागों, 43 समूहों, 92 वर्गों और 162 उप-वर्गों का अधिक विस्तृत पदानुक्रम स्थापित किया है। प्रभाग स्तर पर भारांश संरचना को तालिका IV.1.1 में प्रस्तुत किया गया है, जिसकी तुलना तालिका IV.1.2 में 2012 शृंखला के समूह/ उप-समूह स्तर के भारांश से की गई है।

**तालिका IV.1.1: अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक संयुक्त की भारांश संरचना: 2024=100**

| प्रभाग | भारांश (प्रतिशत) |
|---|---|
| खाद्य और पेय पदार्थ | 36.75 |
| पान, तंबाकू और मादक द्रव्य | 2.99 |
| कपड़े और जूते | 6.38 |
| आवास, जल, विद्युत, गैस और अन्य ईंधन | 17.66 |
| साज-सज्जा, घरेलू उपकरण और नियमित घरेलू रखरखाव | 4.47 |
| स्वास्थ्य | 6.10 |
| परिवहन | 8.80 |
| सूचना और संचार | 3.61 |
| मनोरंजन, खेल और संस्कृति | 1.52 |
| शिक्षा सेवाएँ | 3.33 |
| रेस्तरां और आवास सेवाएँ | 3.35 |
| व्यक्तिगत देखभाल, सामाजिक सुरक्षा और विविध वस्तुएं एवं सेवाएं | 5.04 |

**तालिका IV.1.2: अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक संयुक्त की भारांश संरचना: 2012=100**

| समूह/ उप-समूह | भारांश (प्रतिशत) |
|---|---|
| खाद्य और पेय पदार्थ | 45.86 |
| पान, तंबाकू और मादक द्रव्य | 2.38 |
| कपड़े और जूते | 6.53 |
| आवास | 10.07 |
| सीपीआई ईंधन और प्रकाश | 6.84 |
| विविध | 28.32 |
| *जिसमें से:* | |
| घरेलू सामान और सेवाएं | 3.80 |
| स्वास्थ्य | 5.89 |
| परिवहन और संचार | 8.59 |
| मनोरंजन और आमोद-प्रमोद | 1.68 |
| शिक्षा | 4.46 |
| व्यक्तिगत देखभाल और वस्तुएं | 3.89 |

वर्गीकरण में बदलाव के कारण भारांश संरचना की सीधी तुलना संभव नहीं है, फिर भी संशोधित भारांश आरेख पारिवारिक व्यय में खाद्य वस्तुओं की घटती हिस्सेदारी और आवास, सेवाओं तथा परिवहन से संबंधित मदों में हुई वृद्धि को रेखांकित करता है।

*(Contd...)*

मुद्रास्फीति मापन के लिए नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला में किए गए परिवर्तनों के प्रभाव और नीतिगत प्रभावों का विवरण तालिका IV.1.3 में दिया गया है:

**तालिका IV.1.3: नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला में परिवर्तनों के प्रभाव**

| मुख्य परिवर्तन | नए आधार के अंतर्गत सीपीआई मुद्रास्फीति में संशोधन | मुद्रास्फीति पर प्रभाव/ मौद्रिक नीति के संबंध में निहितार्थ |
|---|---|---|
| भारांश संरचना में परिवर्तन | खाद्य के भारांश में कमी। 'सब्जियां', 'दालें' और 'तेल एवं वसा' जैसे उच्च मुद्रास्फीति अस्थिरता वाले उप-समूहों का भारांश कम है। | हेडलाइन मुद्रास्फीति में कम अस्थिरता की अपेक्षित है। |
| वस्तुओं का पुनर्वर्गीकरण | पहले की शृंखला के 'खाद्य और पेय पदार्थ' का हिस्सा 'तैयार भोजन, नाश्ता, मिठाई आदि' का एक हिस्सा अब एक अलग नए वर्ग 'रेस्तरां और आवास सेवाओं' में स्थानांतरित कर दिया गया है।<br>"व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक" नामक एक अलग वर्ग परिवहन प्रभाग का हिस्सा है। | पिछली शृंखला में खाद्य समूह का हिस्सा रहे कुछ मद अब 'कोर' का हिस्सा होंगे।<br>परिवहन ईंधन मदों को छोड़कर भी कोर[4] मुद्रास्फीति की गणना की जा सकती है। |
| मुफ्त पीडीएस वस्तुओं[5] को हटाना | पीडीएस वस्तुओं का भारांश 1.0 प्रतिशत से घटाकर 0.1 प्रतिशत किया गया | मुफ्त पीडीएस वस्तुओं को हटाने से सूचकांक बाजार की कीमतों को बेहतर ढंग से प्रतिबिंबित करेगा। |
| मकान किराया कवरेज में बदलाव | नई शृंखला में नियोक्ता द्वारा प्रदान किए गए आवास के किराए को बाहर रखा गया है। ग्रामीण मकान किराए को शामिल किया गया है। | किराया सूचकांक के उतार-चढ़ाव से बाजार की कीमतों के बेहतर प्रतिबिंब की उम्मीद है। वेतन आयोगों के दौरान आवास के किराए के एकमुश्त संशोधनों से संबंधित समस्याओं को संबोधित किया गया है। |
| एकत्रीकरण | उन सभी वस्तुओं के लिए अभ्यरोपण[6] (इम्प्यूटेशन) किया जाएगा जिनका डेटा उपलब्ध नहीं है (मौसमी वस्तुओं सहित)। लुप्त मदों के मामले में भारांश का पुनर्वितरण नहीं होगा। | - नया सीपीआई लंबवत और क्षैतिज रूप से एकत्र करने योग्य है; एकत्रीकरण पूर्वाग्रह[7] की समाप्ति।<br>- कोर मुद्रास्फीति के लिए 'अपवर्जन' और 'समावेशन' आधारित विधियां समान होंगी; संचार में सुगमता। |
| मकान किराया सूचकांक संकलन | हर महीने नमूने में सभी घरों को कवर करने के लिए एक सांख्यिकीय कार्यप्रणाली तैयार की गई है। | मकान किराया मुद्रास्फीति में कम अस्थिरता अपेक्षित है। |
| प्रारंभिक शृंखला-आधारित सूचकांक | प्रारंभिक स्तर पर जेवान्स के लघु सूचकांक फॉर्मूले[8] का उपयोग किया जाएगा, जिससे गुणवत्ता/विशिष्टता के परिवर्तनों को अपनाना आसान हो जाएगा। | नया सीपीआई अधिक प्रतिनिधित्वपूर्ण होगा। |

**संदर्भ**:

एन.एस.ओ. (2026ए). उपभोक्ता मूल्य सूचकांक के व्यापक अद्यतनीकरण पर विशेषज्ञ समूह की रिपोर्ट। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय, सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार।

एन.एस.ओ. (2026ए).आधार 2024=100 पर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक की प्रथम प्रेस विज्ञप्ति, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय, सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार।

अक्तूबर 2025 तक मुद्रास्फीति में आई गिरावट और उसके बाद हुई वृद्धि, दोनों ही मुख्य रूप से 'खाद्य और पेय पदार्थ' समूह द्वारा संचालित थे। कुल मुद्रास्फीति में खाद्य और पेय पदार्थ घटक का योगदान, जो अक्टूबर में अत्यधिक नकारात्मक था, जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान सकारात्मक हो गया (चार्ट IV.3)। ईंधन समूह का योगदान नगण्य रहा, जबकि कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) का योगदान काफी हद तक स्थिर रहा।

4 नई सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में, कोर सीपीआई, अर्थात खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना 'खाद्य और पेय पदार्थ', समूह 'बिजली, गैस, अन्य ईंधन' (भार 5.4), और वर्ग 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरण के लिए ईंधन और स्नेहक' (भार 4.8) [जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं] को हटाकर की जाती है। पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला में, कोर सीपीआई, यानी खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई को खाद्य और पेय पदार्थ और इंधन को छोड़कर सीपीआई को तुलनीय बनाने के लिए हेडलाइन सीपीआई से 'वाहन के लिए पेट्रोल' और 'वाहन के लिए डीजल' को समाप्त करके तैयार किया जाता है।

5 नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला में चावल, गेहूं और दालों जैसी मुफ्त सार्वजनिक वितरण प्रणाली (पीडीएस) वस्तुओं को शामिल नहीं किया गया है।

6 अनुपलब्ध मूल्यों का अधिरोपण, उसी प्राथमिक समूह या उच्च-स्तरीय समूह के भीतर तुलनीय वस्तुओं की कीमत के उतार-चढ़ाव के आधार पर किया जाता है।

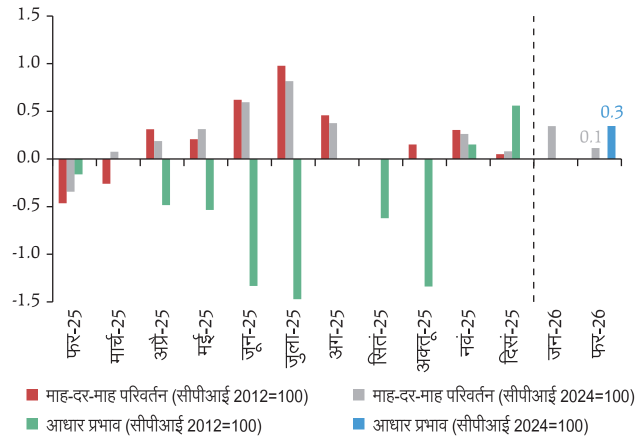
7 उपभोक्ता मूल्य सूचकांक संकलन में एग्रीगेशन बायस एक संभावित विकृति को दर्शाता है जो तब उत्पन्न होती है जब विभिन्न मदों के सूचकांकों को मिलाकर उच्च-स्तरीय सूचकांक प्राप्त किए जाते हैं- विशेष रूप से ऐसी स्थितियों में जहाँ कीमत उपलब्ध न हो; या गुणवत्ता अथवा विशिष्टताओं में कोई परिवर्तन हुआ हो।

8 प्राथमिक सीपीआई संकलन के लिए जेवन्स के लघु सूचकांक सूत्र का उपयोग श्रृंखला आधारित सूचकांक पद्धति निश्चित आधार वर्ष के बजाय महीने-दर-महीने मूल्य परिवर्तन पर निर्भर करती है, इसलिए वर्तमान महीने और पिछले महीने की कीमतें समान विनिर्देशों को संदर्भित करती हैं। अधिक विवरण कंज्यूमर प्राइस इंडेक्स मैनुअल कॉन्सेप्ट्स एं6द मेथड्स, 2020 के अध्याय 8 में उपलब्ध हैं। https://data.imf.org/-/media/iData/External-Storage/Documents/094CFD9697F645FBA6B4F720A062A35D/en/Consumer-Price-Index-Manual.pdf

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट IV.2: हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति: गति और आधार प्रभाव**

*(प्रतिशत अंकों में)*

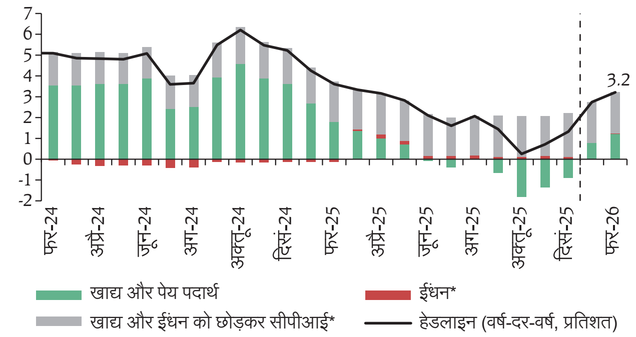



**टिप्पणी:** फरवरी 2026 के लिए आधार प्रभाव उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला से प्राप्त किया गया है, जबकि जनवरी 2026 के लिए यह उपलब्ध नहीं है क्योंकि नई शृंखला का सूचकांक केवल जनवरी 2025 से शुरू होता है।

**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

**चार्ट IV.3: हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक**

*(प्रतिशत अंकों में योगदान)*




**टिप्पणियाँ:** 1. उपभोक्ता मूल्य सूचकांक 2024=100 की शृंखला में, विभिन्न श्रेणियों/ समूहों का भारांश इस प्रकार है: खाद्य और पेय पदार्थ – 36.8 प्रतिशत, ईंधन* – 10.2 प्रतिशत और सीमपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) – 53.0 प्रतिशत। इसकी तुलना में, सीपीआई 2012=100 की शृंखला में, इन समूहों का भारांश खाद्य और पेय पदार्थ – 45.9 प्रतिशत, ईंधन और प्रकाश* – 9.2 प्रतिशत और सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) – 45.0 प्रतिशत था।

2. नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला में 'ईंधन', 'आवास, जल, विद्युत, गैस और अन्य ईंधन' प्रभाग के अंतर्गत आने वाले 'विद्युत, गैस और अन्य ईंधन' समूह तथा 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' वर्ग का प्रतिनिधित्व करता है। इसके विपरीत, पुरानी शृंखला में ईंधन के अंतर्गत 'ईंधन और प्रकाश' समूह तथा 'वाहनों के लिए पेट्रोल' एवं 'वाहनों के लिए डीजल' मदों को सम्मिलित किया गया है।

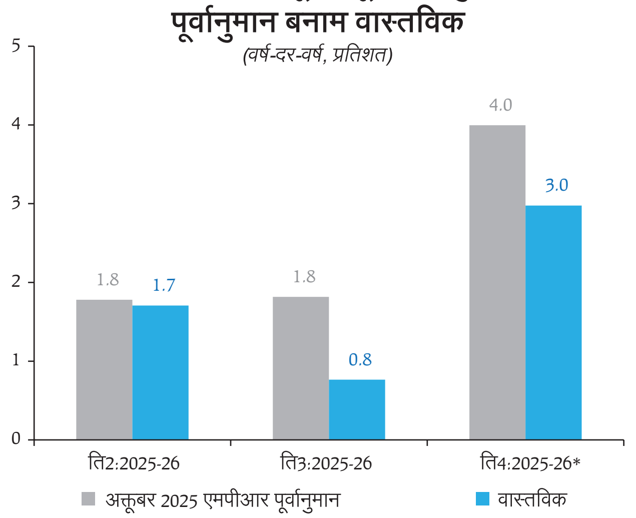
3. ऊर्ध्वाधर डैश वाली रेखा पुरानी और वर्तमान उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखलाओं के बीच के अंतर को दर्शाती है, क्योंकि दोनों शृंखलाओं के मुद्रास्फीति आँकड़े पूर्णतः तुलनीय नहीं हैं।

**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

अक्टूबर की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में सीपीआई मुद्रास्फीति के वित्त वर्ष 2025-26 की तीसरी तिमाही में औसत 1.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था (चार्ट IV.4)।[9] वास्तविक परिणाम 2025-26 की तीसरी तिमाही और 2025-26 की चौथी तिमाही (फरवरी तक) के अनुमानों की तुलना में लगभग एक-एक प्रतिशत अंक कम रहे। तीसरी तिमाही के दौरान खाद्य पदार्थों की कीमतों में आई भारी गिरावट, जो सामान्य रुझान से कहीं अधिक थी, इस विचलन का मुख्य कारण रही। चौथी तिमाही में अब तक का विचलन नई सीपीआई शृंखला में कोर मुद्रास्फीति के कम रहने के कारण भी है।

**चार्ट IV.4: उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति: पूर्वानुमान बनाम वास्तविक**

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*




**टिप्पणी:** संपूर्ण ति4: 2025-26 के लिए किए गए पूर्वानुमानों की तुलना में नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला से प्राप्त जनवरी-फरवरी 2026 की वास्तविक औसत मुद्रास्फीति।

**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

## IV.2 सीपीआई के प्रमुख घटकों में घटनाक्रम

### सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ

सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान खाद्य और पेय पदार्थ[10] समूह में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर अपस्फीति दर्ज की गई, क्योंकि कीमतों की गति धीमी या नकारात्मक बनी रही। हालांकि, नई शृंखला में 'खाद्य और पेय पदार्थ' वर्ग ने जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान सकारात्मक आंकड़े दर्ज किए (चार्ट IV.5)।

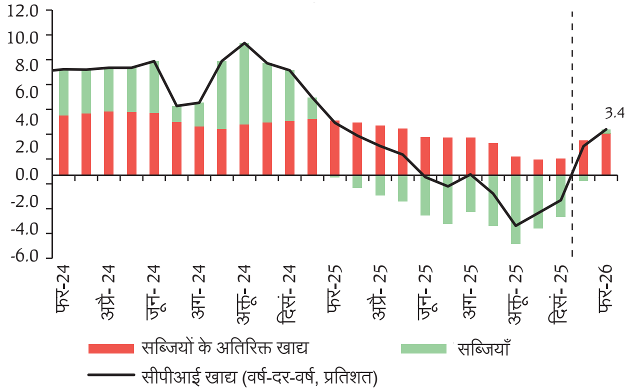
---

[9] भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 (2016 में संशोधित) के अंतर्गत, भारतीय रिज़र्व बैंक के लिए यह अनिवार्य है कि वह मुद्रास्फीति के वास्तविक परिणामों और उनके अनुमानों के बीच होने वाले किसी भी विचलन (यदि कोई हो) को प्रस्तुत करे और उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करे।

[10] मुद्रास्फीति के आंकड़े दिसंबर 2025 तक उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2012=100) शृंखला पर आधारित हैं, जबकि जनवरी-फरवरी 2026 के बाद के आंकड़े उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला पर आधारित हैं। उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2012=100) शृंखला में, 'खाद्य और पेय पदार्थ' समूह में 'खरीदा गया पका हुआ भोजन और पका हुआ स्नेक्स' जैसी मदें शामिल थीं, हालांकि, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला में, वे 'खाद्य और पेय पदार्थ' खंड का हिस्सा नहीं हैं।

**चार्ट IV.5: उपभोक्ता मूल्य सूचकांक खाद्य मुद्रास्फीति के संचालक**

*(प्रतिशत अंकों में)*




**टिप्पणियाँ:** 1. भारित योगदान की गणना दिसंबर 2025 तक पुरानी उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला (2012=100) के उपयोग से की गई है। इसके बाद की अवधि के लिए, यह नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला (2024=100) पर आधारित है।
2. पुरानी शृंखला में खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह का भार 45.9 प्रतिशत था। उपभोग के बदलते स्वरूप और वस्तुओं के पुनर्वर्गीकरण को दर्शाते हुए, नई शृंखला में इस भार को घटाकर 36.8 प्रतिशत कर दिया गया है।
3. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा पुरानी और नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला के बीच के अंतर को दर्शाती है, क्योंकि मुद्रास्फीति के आंकड़े इन दोनों शृंखलाओं के बीच पूरी तरह से तुलनीय नहीं हैं।

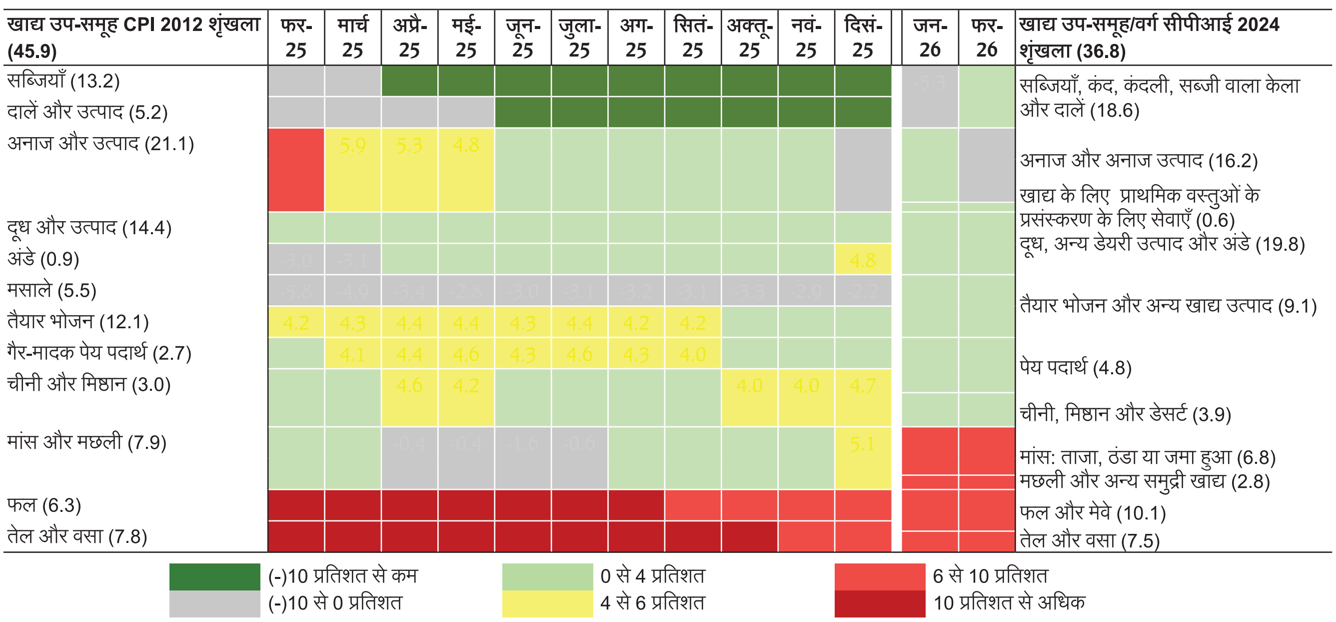
**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

जनवरी-फरवरी 2026 में अधिकांश खाद्य समूहों में बहुत कम मुद्रास्फीति या अपस्फीति दर्ज की गई, जिसमें खाद्य तेल, मांस और मछली, तथा फल इसके अपवाद रहे (चार्ट IV.6)। खाद्य समूह के भीतर देखी गई कीमतों की वृद्धि (2012 और 2024 दोनों शृंखलाओं में), अपने ऐतिहासिक औसत की तुलना में 2025-26 के दौरान काफी कम रही है (चार्ट IV.7)।

खाद्य समूह के प्रमुख घटकों में, सब्जियों[11] की कीमतों में अप्रैल-दिसंबर 2025 में बाजार में सुदृढ़ आवक के कारण भारी अपस्फीति दर्ज की गई, (चार्ट IV.8)। नई सीपीआई शृंखला में, मुख्य रूप से प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण सब्जियां, कंद, केला तथा सब्जी वाले केला और दालें वर्ग में फरवरी 2026 में 0.1 प्रतिशत की मामूली मुद्रास्फीति दर्ज की गई, जबकि माह-दर-माह आधार पर कीमतों में गिरावट जारी रही।

**चार्ट IV.6: उप-समूह/वर्ग स्तर पर खाद्य मुद्रास्फीति**

*(प्रतिशत)*




**टिप्पणियाँ:** 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़ें, बाईं ओर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2012=100) शृंखला के लिए 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' समूह में और दाईं ओर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला के 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' प्रभाग में व्यक्तिगत उप-समूहों के भारांक को दर्शाते हैं।
2. उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (2024=100) शृंखला में, 'सब्जियाँ, कंद, कंदली, सब्जी का केला और दालें' वर्ग में दालें एवं उनके उत्पाद शामिल हैं, जबकि सीपीआई (2012=100) शृंखला में, अन्य मदों के साथ, 'दालें एवं उत्पाद' एक स्वतंत्र उप-समूह था। इसी प्रकार, सीपीआई (2024=100) शृंखला में 'दूध, अन्य डेयरी उत्पाद और अंडे' वर्ग में अंडों को शामिल किया गया है, और 'तैयार भोजन तथा अन्य खाद्य उत्पाद' वर्ग में मसालों को शामिल किया गया है। सीपीआई (2012=100) शृंखला में मौजूद 'मांस एवं मछली' उप-समूह को सीपीआई (2024=100) शृंखला में दो वर्गों—'मांस: ताजा, ठंडा या जमा हुआ' और 'मछली एवं अन्य समुद्री खाद्य'—में विभाजित किया गया है। एक अन्य महत्वपूर्ण बदलाव 'खरीदे गए पके हुए भोजन और खरीदे गए पके हुए स्नैक्स' जैसी मदों का पुनर्वर्गीकरण है, जो सीपीआई (2012=100) शृंखला में 'तैयार भोजन, स्नैक्स, मिठाई' उप-समूह का हिस्सा थे, लेकिन अब सीपीआई (2024=100) शृंखला में इन्हें एक नए प्रभाग 'रेस्तरां और आवास सेवाएं' के अंतर्गत रखा गया है। इससे, नई शृंखला में 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' प्रभाग के भारांक में गिरावट आई है।

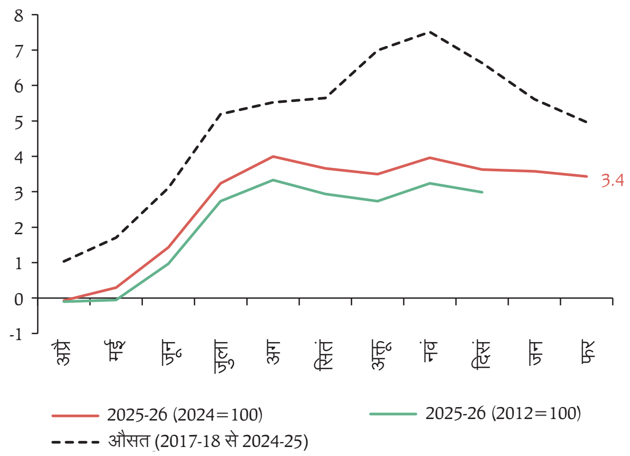
**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

[11] उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-2012=100) शृंखला के 'सब्जी' उप-समूह का सीपीआई-सी में भारांक 6.0 प्रतिशत और 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' समूह में 13.2 प्रतिशत था। इसके विपरीत, सीपीआई (2024=100) शृंखला में तुलनीय सब्जी श्रेणी, अर्थात 'सब्जियां, कंद, केला तथा सब्जी वाले केला' (दालों को छोड़कर) वर्ग का सीपीआई-सी में भारांक 5.2 प्रतिशत और 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' प्रभाग में 14.1 प्रतिशत है।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट IV.7: सीपीआई-खाद्य में मूल्य वृद्धि का संचय**

*(प्रतिशत)*

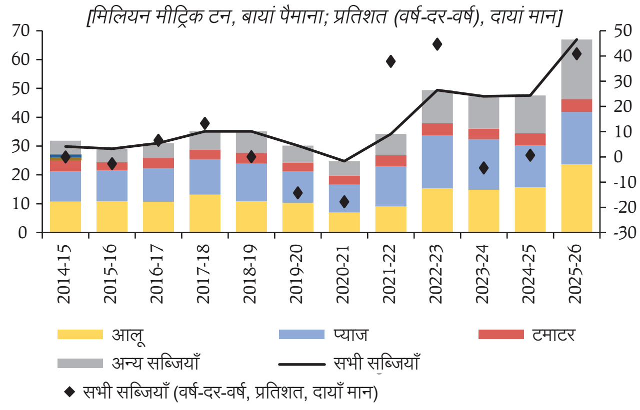



**टिप्पणी:** 1. मूल्य वृद्धि की गणना दिसंबर 2025 तक पुरानी उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला (2012=100) का उपयोग करके की गई है और इसके बाद नई शृंखला (2024=100) का उपयोग किया गया है।

**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

**चार्ट IV.8: सब्जियों की बाजार आवक**

*[मिलियन मीट्रिक टन, बायां पैमाना; प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष), दायां मान]*



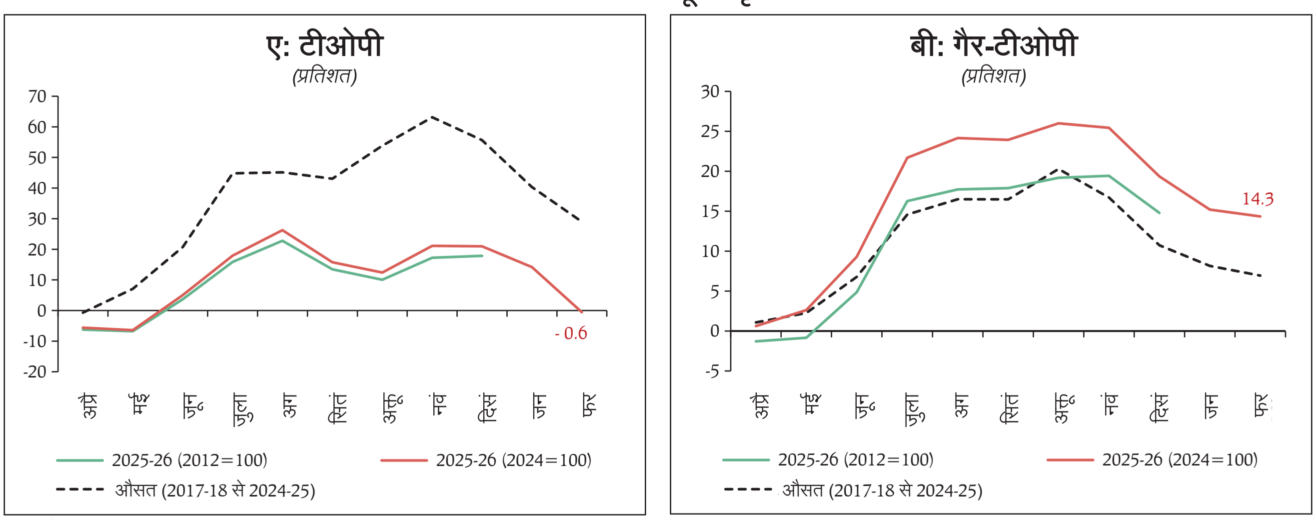

**टिप्पणियाँ:** 1. आंकड़े प्रत्येक वर्ष के लिए अप्रैल-फरवरी के दौरान हुई कुल आवक से संबंधित हैं। अन्य सब्जियों में बैंगन, बंदगोभी, फूलगोभी, लहसुन, हरी मिर्च, भिंडी और पालक शामिल हैं।

2. उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला 2024=100/2012=100 में, सब्जी उप-समूह के अंतर्गत मद-वार भार (प्रतिशत में) इस प्रकार हैं: आलू 14.6/16.3, प्याज: 13.5/10.7, टमाटर: 9.6/9.5, और अन्य सब्जियां: 62.3/63.5।

**स्रोत:** एगमार्कनेट

सब्जी उप-समूह के भीतर, टमाटर, प्याज और आलू (टीओपी) तथा गैर-टीओपी सब्जियों की कीमतों के बीच एक विपरीत रुझान देखा गया है। टीओपी श्रेणी में कीमतों की वृद्धि (2012 और 2024 दोनों शृंखलाओं में), अब तक 2025-26 के दौरान ऐतिहासिक औसत से कम रही (चार्ट IV.9ए)। सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान आलू की कीमतें गहरी अपस्फीति में रहीं, जो 2024-25 में उच्च उत्पादन को दर्शाती हैं जिसके कारण पर्याप्त स्टॉक उपलब्ध रहा। रबी की बंपर फसल और खरीफ की आवक में सुधार के कारण प्याज की कीमतें भी पिछले साल की तुलना में कम रहीं। हालांकि, प्रमुख उत्पादक क्षेत्रों में अक्तूबर 2025 में हुई स्थानीय बेमौसम बारिश के कारण टमाटर की कीमतों में तेजी आई, जिससे सर्दियों में कीमतों में होने वाली सामान्य गिरावट में देरी हुई। टीओपी सब्जियों के विपरीत, गैर-टीओपी सब्जियों में कीमतों की वृद्धि, जैसा कि सीपीआई (2024=100) शृंखला में दर्ज किया गया है, ऐतिहासिक औसत की तुलना में उल्लेखनीय रूप से अधिक थी (चार्ट IV.9बी)।

**चार्ट IV.9: सब्जियों में मूल्य वृद्धि का संचय**




**टिप्पणियाँ:** 1. उपभोक्ता मूल्य सूचकांक की (2024=100) शृंखला में, टीओपी से तात्पर्य टमाटर, प्याज और आलू से है, जिनका सब्जियों के अंतर्गत कुल भार 37.7 प्रतिशत है।

2. वित्त वर्ष 2025-26 के लिए पुरानी (2012=100) और नई (2024=100) उपभोक्ता मूल्य सूचकांक शृंखला हेतु मूल्य वृद्धि को प्रस्तुत किया गया है, और इसकी तुलना पुरानी शृंखला पर आधारित औसत मूल्य वृद्धि से की गई है।

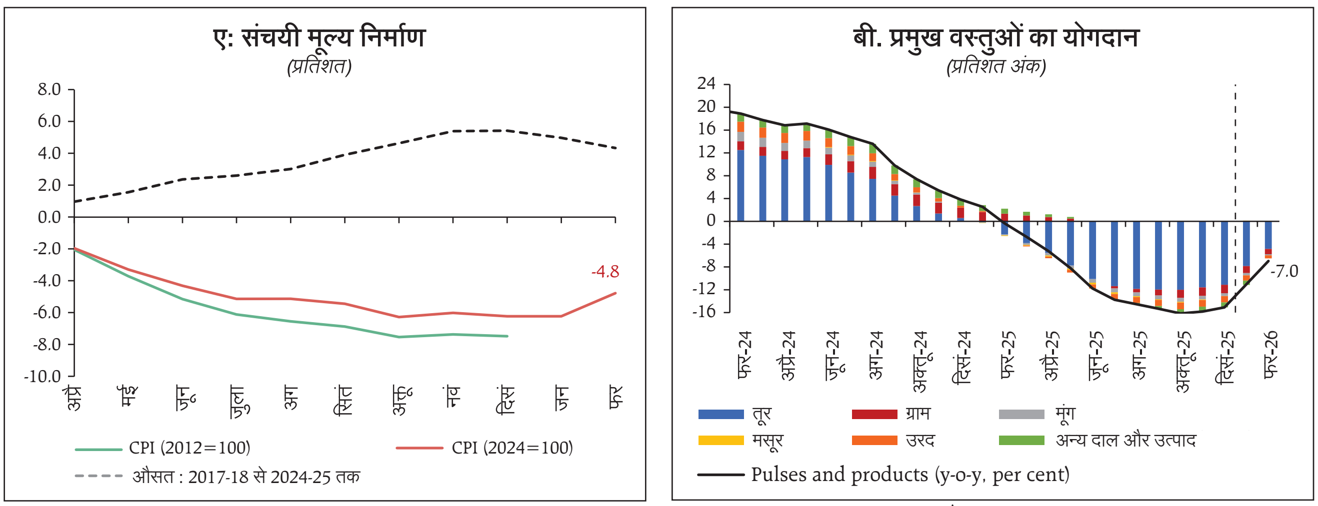
**स्रोत:** राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

अपने ऐतिहासिक रुझान के विपरीत, दालों[12] की कीमतों में 2025-26 के दौरान अब तक गिरावट जारी रही और फरवरी 2025 से वर्ष-दर-वर्ष आधार पर अपस्फीति दर्ज की गई (चार्ट IV.10ए और बी)। 2024-25 और 2025-26 में उच्च घरेलू उत्पादन[13], घरेलू आपूर्ति बढ़ाने के लिए प्रमुख दालों का आयात[14] और खुदरा बाजारों में सरकार के लक्षित हस्तक्षेपों ने कीमतों में समग्र कमी लाने में योगदान दिया। नई सीपीआई (2024=100) शृंखला से उपलब्ध आंकड़े बताते हैं कि दालों और उत्पादों के उप-वर्ग में अपस्फीति की स्थिति बनी रही, जिसमें जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान (-) 9.0 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष अपस्फीति दर्ज की गई।

सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान अनाज एवं उत्पादों की मुद्रास्फीति 0.7 प्रतिशत तक कम हो गई, जो एक वर्ष पहले समवर्ती अवधि[15] के दौरान 6.8 प्रतिशत थी। नए सीपीआई शृंखला में, चावल और गेहूं की कीमतों में गिरावट के कारण 'अनाज एवं अनाज उत्पाद' वर्ग ने फरवरी 2026 में (-)0.3 प्रतिशत की अपस्फीति दर्ज की (चार्ट IV.11)।

अनाज की कीमतों में सुधार मुख्य रूप से अनुकूल आपूर्ति स्थितियों से आया, जो मजबूत उत्पादन और पर्याप्त स्टॉक[16] के समर्थन से संभव हुआ। पर्याप्त आपूर्ति के मद्देनजर, सरकार ने फरवरी 2026 में गेहूं के निर्यात पर लगे प्रतिबंधों में ढील दी,

**चार्ट IV.10: सीपीआई-दाल और उत्पाद**




टिप्पणियाँ: 1. वित्त वर्ष 2025-26 के लिए पुरानी (2012=100) और नई (2024=100) सीपीआई शृंखला के लिए मूल्य निर्माण प्रस्तुत किया गया है और इसे पुरानी शृंखला पर आधारित औसत मूल्य निर्माण के साथ तुलना की गई है।

2. पुरानी CPI शृंखला में 'दालें और उत्पाद' सूचकांक के उपसमूह का हिस्सा थे। नई सीपीआई शृंखला में, उप-वर्ग 'दाल' 'सब्जियाँ, कंद, केले, सब्जी योग्य केले और दाल' के व्यापक वर्ग के अंतर्गत आता है। पुरानी शृंखला के साथ तुलना के लिए 'दालें और उत्पाद' श्रेणी को 'दालें' उप-वर्ग को उन वस्तुओं के साथ संयोजित करके तैयार किया गया है जो दाल उत्पादों से संबंधित हैं, अर्थात 'बेसन और चने के उत्पाद' तथा 'अन्य दाल उत्पाद', जो एक ही व्यापक वर्ग के अंतर्गत आते हैं।

3. सीपीआई 2024=100/2012=100 में, दालें और उत्पाद उप-वर्ग में वस्तुवार भार (प्रतिशत में) निम्नलिखित हैं: तूर: 32.4/33.4, चना: 12.4/12.3, मूंग: 14.5/14.5, मसूर: 12.3/12.7, उड़द: 11.2/11.5 तथा अन्य: 17.1/15.5।

4. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई शृंखला के बीच विभाजन को दर्शाती है।

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

[12] सीपीआई (2012=100) शृंखला में 'दालें और उत्पाद' उपसमूह का सीपीआई में भार 2.4 प्रतिशत और 'खाद्य एवं पेय' समूह में 5.2 प्रतिशत है। सीपीआई (2024=100) शृंखला में, 'दालें' उप-वर्ग 'सब्जियाँ, कंद, केले, सब्जी योग्य केले और दालें' विस्तृत वर्ग से संबंधित है तथा सीपीआई में इसका भार 1.5 प्रतिशत और 'खाद्य एवं पेय' विभाग में 4.0 प्रतिशत है। 'बेसन और चने के उत्पाद' तथा 'अन्य दाल उत्पाद' आइटम्स के साथ मिलाकर, ये भार सीपीआई में 1.6 प्रतिशत और विभाग में 4.5 प्रतिशत तक पहुँचते हैं। फरवरी 2026 में, 'दालें' उपश्रेणी ने (-) 7.4 प्रतिशत की अपस्फीति दर्ज की, और इन दाल उत्पादों के साथ मिलाकर यह सीपीआई (2024=100) शृंखला में (-) 7.0 प्रतिशत दर्ज हुई।

[13] 2025-26 में दालों के उत्पादन में वर्ष-दर-वर्ष 3.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो 2024-25 में 5.9 प्रतिशत की वृद्धि के बाद हुई (2025-26 के दूसरे प्रगति अनुमानों और 2024-25 के अंतिम अनुमानों के अनुसार)।

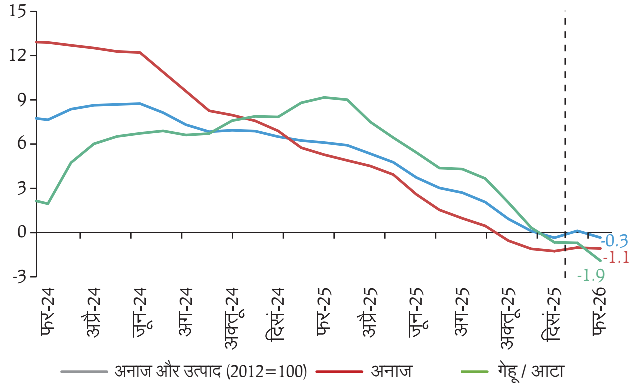
[14] वाणिज्यिक बुद्धिमत्ता एवं सांख्यिकी महानिदेशालय के अनुसार, अप्रैल 2025 - जनवरी 2026 की अवधि के दौरान दालों के आयात 4.9 मिलियन मेट्रिक टन रहे, जिसके अलावा 2024-25 में रिकॉर्ड 7.3 मिलियन मेट्रिक टन दालों का आयात किया गया।

[15] सीपीआई (2012=100) शृंखला में 'अनाज और उत्पाद' उपसमूह का सीपीआई में भार 9.7 प्रतिशत और 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' समूह में 21.1 प्रतिशत था। सीपीआई (2024=100) शृंखला में 'अनाज एवं अनाज उत्पाद' वर्ग का सीपीआई में भार 5.9 प्रतिशत तथा 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' विभाग में 16.2 प्रतिशत है।

[16] 2024-25 में 9 प्रतिशत की वृद्धि के बाद (2024-25 के अंतिम अनुमानों के अनुसार) 2025-26 में चावल के उत्पादन में 1.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई (2025-26 के दूसरे प्रगति अनुमानों के अनुसार)। स्टॉक पर्याप्त हैं, तथा 1 मार्च, 2026 तक चावल के बफर स्टॉक नॉर्म के 9.7 गुना हैं। 2025-26 में गेहूं के उत्पादन में 1.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई (2025-26 के दूसरे अग्रिम अनुमानों के अनुसार) तथा बफर स्टॉक भी 16 मार्च, 2026 तक नॉर्म के 1.7 गुना के स्तर पर पर्याप्त बने हुए हैं।

**चार्ट IV.11: अनाज मुद्रास्फीति**

*(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)*



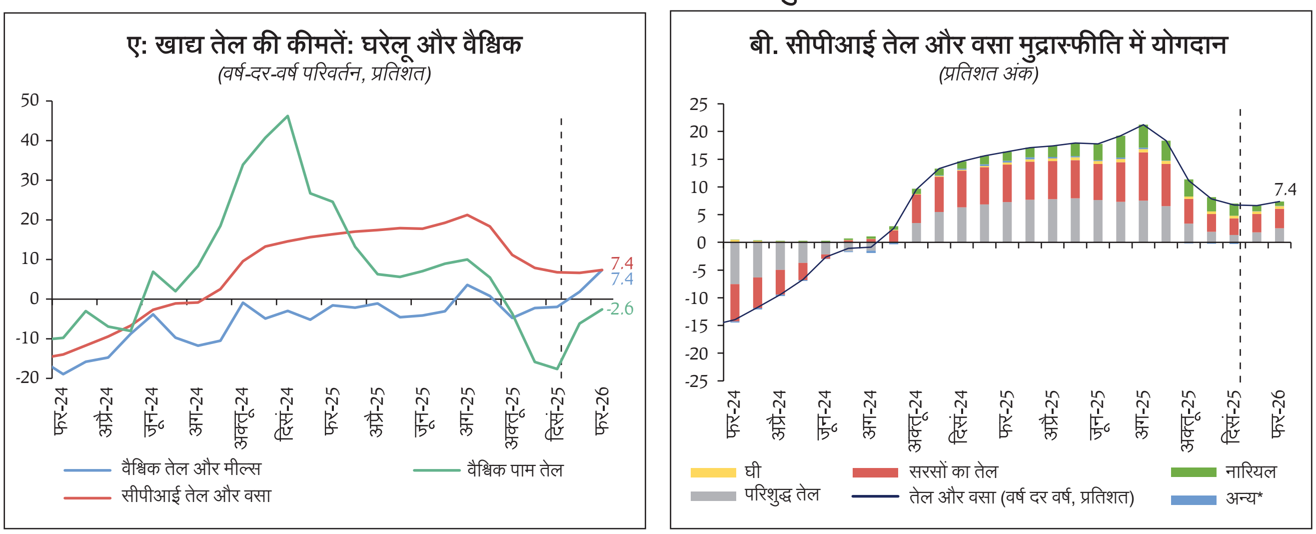

**टिप्पणियाँ:** 1. सीपीआई (2024=100) शृंखला में, गेहूं और गेहूं का आटा अलग-अलग वस्तुओं के रूप में माने जाते हैं, इन्हें सीपीआई (2012=100) शृंखला के साथ एक तुलनीय सूचकांक बनाने के लिए संयुक्त किया गया है।
2. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा जनवरी 2026 के रिलीज के बाद पुरानी और वर्तमान सीपीआई शृंखला के बीच विभाजन को दर्शाती है, क्योंकि दोनों शृंखलाओं के बीच मुद्रास्फीति डेटा पूर्णतः तुलनीय नहीं हैं।

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

जिससे गेहूं और गेहूं उत्पादों के 3 मिलियन मेट्रिक टन के निर्यात की अनुमति दी गई, ताकि प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन सुनिश्चित हो सके और तनावपूर्ण बिक्री से बचा जा सके।

तेल और वसा उप-समूह[17] में मुद्रास्फीति अगस्त में 21.2 प्रतिशत के उच्चतम प्रतिशत से दिसंबर 2025 में 6.8 प्रतिशत तक कम हो गई, जो वैश्विक पाम तेल की कीमतों में तेज गिरावट के कारण हुई (चार्ट IV.12ए)। सरसों और नारियल के घरेलू उत्पादन में कमी के कारण इस श्रेणी में मुद्रास्फीति अभी भी उच्च स्तर पर बनी रही (चार्ट IV.12बी)। वैश्विक पाम तेल की कीमतों में पलटाव के साथ, जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान 'तेल और वसा' श्रेणी में मुद्रास्फीति में वृद्धि देखी गई। मध्य पूर्व में संघर्ष के फैलने के बाद वैश्विक खाद्य वस्तुओं के मूल्यों पर लॉजिस्टिक्स लागत, विशेष रूप से भाड़ा और बीमा शुल्क में वृद्धि के कारण दबाव पड़ा है। यह स्थिति वैश्विक पाम और सोयाबीन तेल बाजार में तंगी के कारण और बिगड़ रही है, जिसमें प्रमुख उत्पादकों, जैसे अमेरिका, इंडोनेशिया और ब्राजील द्वारा खाद्य तेलों का बायोडीजल उत्पादन के लिए पुनर्निर्देशन किया जा रहा है। हालांकि, घरेलू सरसों के उत्पादन में वृद्धि[18] कुछ राहत प्रदान करने की संभावना है।

**चार्ट IV.12: खाद्य तेल और वसा मुद्रास्फीति**




**टिप्पणियाँ** 1. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा जनवरी 2026 के रिलीज़ के बाद पुरानी और वर्तमान सीपीआई शृंखला के बीच अंतर को दर्शाती है, क्योंकि दोनों शृंखलाओं के बीच मुद्रास्फीति डेटा पूर्णतः से तुलनीय नहीं हैं।
2. *: पुरानी शृंखला में, 'अन्य' में मूंगफली का तेल, मक्खन, वनस्पति और मार्जरीन शामिल था। नई शृंखला में, इसमें मूंगफली का तेल, खाद्य तेल, मक्खन, वनस्पति और मार्जरीन शामिल हैं।
3. सीपीआई 2024=100/2012=100 में, सीपीआई-तेल और वसा उपसमूह में वस्तुओं के अनुसार भार (प्रतिशत में) निम्नलिखित हैं: सरसों का तेल: 35.0/37.3, शुद्ध तेल: 38.2/35.5, घी: 18.9/13.3, अन्य: 7.9/13.9.

[17] सीपीआई (2012=100) शृंखला में 'तेल एवं वसा' उपसमूह का सीपीआई में भार 3.6 प्रतिशत तथा 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' समूह में 7.8 प्रतिशत है। सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में 'तेल एवं वसा' वर्ग का सीपीआई में भार 2.7 प्रतिशत तथा 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' विभाग में 7.5 प्रतिशत है।

[18] 18. सरसों और रेपसीड ने 2024-25 की तुलना में 2025-26 में 5.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की (2025-26 के दूसरे अग्रिम अनुमानों के अनुसार)।

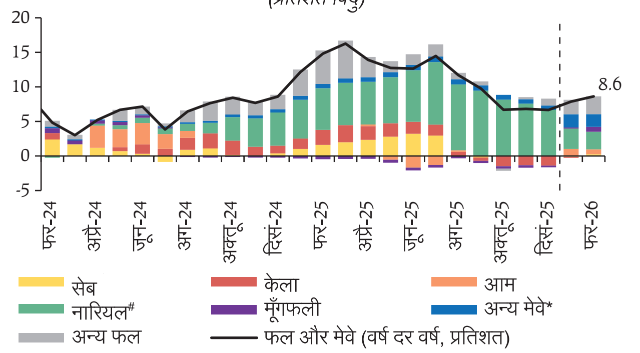
फलों[19] के उप-समूह में मुद्रास्फीति अप्रैल 2025 में 13.9 प्रतिशत से दिसंबर 2025 में 6.7 प्रतिशत तक कमी दर्ज की गई। नई शृंखला के अनुसार, 'फल और मेवे' श्रेणी में मई 2026 में मुद्रास्फीति 8.6 प्रतिशत रही। नारियल जो पिछले वर्ष से फलों की मुद्रास्फीति का प्रमुख कारण रहा, ने नए रोपण चक्र में मुद्रास्फीति में नरमी दर्ज की। (चार्ट IV.13)।

सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान पशु आधारित प्रोटीन विशेषकर मांस, मछली और अंडे की मुद्रास्फीति मजबूत बनी रही। नई सीपीआई श्रृंखला में, 'मांस, ताजा, ठंडा या जमा हुआ' और 'मछली तथा अन्य समुद्री भोजन' श्रेणियों में जनवरी-फरवरी के दौरान क्रमशः 9.1 प्रतिशत और 6.9 प्रतिशत की औसत दर से उच्च मुद्रास्फीति बनी रही।

समग्र रूप से, 2025-26 के दौरान भोजन की कीमतों में सुधार अनुकूल आपूर्ति स्थितियों के कारण हुआ, जो उच्च घरेलू उत्पादन, मजबूत बाजार आवक और प्रमुख अनाज के स्टॉक में

**चार्ट IV.13: सीपीआई फल और मेवों की मुद्रास्फीति के संचालक**

*(प्रतिशत बिंदु)*




**टिप्पणियाँ** 1. #: नारियल, हरा नारियल और कोप्रा शामिल हैं।
2. *: खजूर, किशमिश, काजू, अन्य मेवे आदि शामिल हैं।
3. सीपीआई 2024=100/2012=100 में, सीपीआई-फल और मेवे उपसमूह में वस्तु-वार भार (प्रतिशत में) निम्नलिखित हैं: सेब: 15.2/16.3, केला: 12.6/19.4, आम: 8.3/11.1, नारियल#: 11.2/14.1, मूंगफली: 8.6/9.9, अन्य मेवे*: 19.4/8.2, अन्य फल: 24.8/21.0.
4. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा जनवरी-2026 रिलीज़ के बाद पुरानी और वर्तमान सीपीआई शृंखला के बीच विभाजन को दर्शाती है।

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

पर्याप्तता से प्रतिबिंबित हुआ। चरम मौसमी घटनाओं के अभाव ने भोजन मुद्रास्फीति में अस्थिरता को सीमित करने में मदद की। जीएसटी सुधार और व्यापार नीति पहल जैसे नीतिगत हस्तक्षेपों ने भी चुनिंदा खाद्य कीमतों में सुधार में योगदान दिया।

हाल में, मध्य पूर्व में संघर्ष ने कृषि इनपुट लागतों के लिए जोखिम बढ़ा दी। उर्वरकों और प्रमुख कच्चे माल — जैसे तरलीकृत प्राकृतिक गैस (एलएनजी), अमोनिया और सल्फर — की उपलब्धता के संबंध में बढ़ती अनिश्चितताएँ वैश्विक स्तर पर महत्वपूर्ण चिंताओं के रूप में उभर रही हैं। ये भारत के लिए भी प्रासंगिक हैं, क्योंकि यह अपनी तैयार उर्वरक आवश्यकताओं का एक तिहाई और प्राकृतिक गैस का 60 प्रतिशत से अधिक आवश्यकताओं के लिए पश्चिम एशियाई देशों[20] पर निर्भर करता है। हालांकि, घरेलू उर्वरक स्थिति अल्पकाल में पर्याप्त स्टॉक के समर्थन से अपेक्षाकृत सहज बनी हुई है। 19 मार्च, 2026 तक, आगामी खरीफ मौसम के लिए सरकार के पास उर्वरक स्टॉक 180 लाख मेट्रिक टन था, जो एक वर्ष पहले[21] की तुलना में 30 प्रतिशत अधिक था। यह तत्काल आपूर्ति बाधाओं के खिलाफ एक बफर प्रदान करता है, हालांकि आपूर्ति शृंखला में अधिक लंबे समय तक बाधा होने से उपलब्धता और लागत पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है।

*सीपीआई ईंधन*

जबकि 2025 के अधिकांश समय के दौरान वैश्विक तेल की कीमतें गिरती रहीं, ईंधन की कीमतों पर दबाव नियंत्रित रहा और 'सीपीआई ईंधन एवं प्रकाश' समूह की मुद्रास्फीति सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान 2.0-2.3 प्रतिशत के बीच सीमित रही। इस अवधि के दौरान किसी भी प्रमुख टैरिफ संशोधन के अभाव में, बिजली सूचकांक में वार्षिक आधार पर मुद्रास्फीति 1.1-1.6 प्रतिशत की सीमा में नियंत्रित रही (चार्ट IV.14ए)। मिट्टी के तेल

[19] सीपीआई (2012=100) शृंखला में 'फल' उपसमूह का सीपीआई में भार 2.9 प्रतिशत तथा 'खाद्य एवं पेय' समूह में 6.3 प्रतिशत है। सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में 'फल और मेवे' वर्ग का सीपीआई में भार 3.7 प्रतिशत तथा 'खाद्य एवं पेय' विभाग में 10.1 प्रतिशत है।

[20] भारत यूरिया और कॉम्प्लेक्स (नाइट्रोजन, फॉस्फोरस और पोटैशियम (एनपीके)) में आत्मनिर्भर है, जिसमें आयात का हिस्सा 20 प्रतिशत से कम है। हालांकि, डायअमोनियम फॉस्फेट (डीएपी) और पोटाश के म्यूरिएट (एमओपी) के मामले में, भारत निर्मित उर्वरकों और घरेलू उत्पादन के लिए आवश्यक कच्चे माल दोनों के लिए आयात पर भारी निर्भरता रखता है।

[21] https://www.pib.gov.in/PressReleaseIframePage.aspx?PRID=2242656&reg=3&lang=2

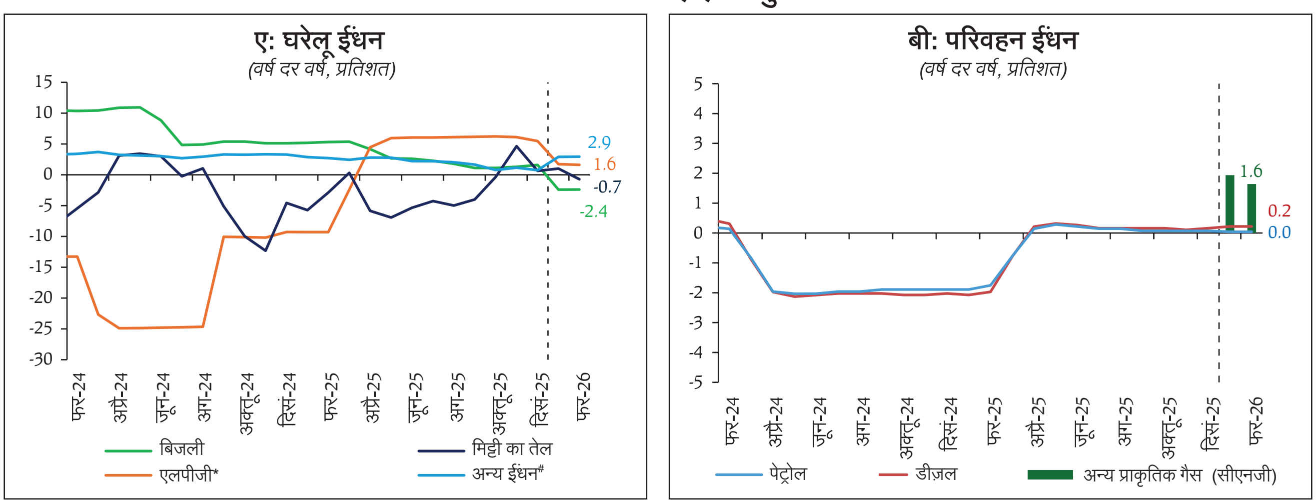
की कीमतें अपस्फीति से बाहर आ गईं, क्योंकि अक्टूबर-दिसंबर 2025 के दौरान महानगरों[22] में सब्सिडी वाले मिट्टी के तेल की कीमतों में तीन बार वृद्धि की गई। जनवरी 2026 में कीमतों में कमी की गई, लेकिन फरवरी में फिर से वृद्धि की गई।

नए सीपीआई शृंखला (2024=100) के आधार पर, जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान ईंधन मदों[23] ने बहुत कम 0.1 प्रतिशत की मुद्रास्फीति दर्ज की और इसका मुख्य कारण दोनों महीनों में बिजली उपश्रेणी में (-)2.4 प्रतिशत की अपस्फीति है। यह कुछ राज्यों में मुफ्त बिजली की आपूर्ति को दर्शाता है, जिसका समग्र औसत मूल्यों पर संयमित प्रभाव पड़ा था। परिवहन ईंधन के अंतर्गत, पेट्रोल और डीजल के खुदरा कीमतों में कोई परिवर्तन नहीं हुआ। नई शृंखला में शामिल किए गए 'अन्य प्राकृतिक गैस' (सीएनजी) ने जनवरी और फरवरी में क्रमशः 1.9 प्रतिशत और 1.6 प्रतिशत की मुद्रास्फीति दर्ज की (चार्ट IV.14बी)।

पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण वैश्विक गैस की कीमतों में तेजी से वृद्धि हुई, जिसके परिणामस्वरूप मार्च 2026 की शुरुआत में घरेलू एलपीजी की कीमतों में प्रति सिलेंडर ₹60 की वृद्धि की गई, जिसका प्रभाव आने वाले महीनों[24] के सीपीआई मुद्रास्फीति आंकड़ों में दिखाई देगा।

मार्च 2024[25] में तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) द्वारा पेट्रोल और डीजल के खुदरा मूल्यों में पिछले संशोधन के बाद से, अंतरराष्ट्रीय मानक मूल्य फरवरी 2026 तक गिरते रहे हैं। हालांकि, मार्च में वे काफी बढ़ गई, जिससे ओएमसी के लिए बड़ी घाटे की स्थिति उत्पन्न हुई (चार्ट IV.15)। इस संदर्भ में, भारत सरकार ने पेट्रोल और डीजल पर विशेष अतिरिक्त उत्पाद शुल्क में प्रति लीटर 10 रुपये की कटौती की घोषणा की, जिसका उद्देश्य घाटे को आंशिक रूप से कम करना था।

**चार्ट IV.14 : सीपीआई ईंधन मुद्रास्फीति**




**टिप्पणियाँ** 1. पुरानी सीपीआई शृंखला में, 'मिट्टी का तेल-पीडीएस' और 'मिट्टी का तेल-अन्य स्रोत' वस्तुओं का संयुक्त भार 0.5 प्रतिशत था, जबकि नई सीपीआई शृंखला में, 'मिट्टी का तेल' और 'मिट्टी का तेल-पीडीएस' वस्तुएँ 'तरल ईंधन' उपवर्ग के अंतर्गत आती हैं, जिसका संयुक्त भार बहुत कम, 0.01 प्रतिशत है। पुरानी और नई सीपीआई शृंखला में बिजली का भार 2.3% पर लगभग समान रहता है, पुरानी शृंखला में 'एलपीजी' (जिसका भार 1.3 प्रतिशत था) को नई शृंखला में 'एलपीजी सिलेंडर और पाइप्ड नेचुरल गैस' मद (जिसका भार 2.0 प्रतिशत है) द्वारा प्रतिस्थापित की गई है।

2. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा पुरानी और नई सीपीआई शृंखला के बीच विभाजन को दर्शाती है, क्योंकि मुद्रास्फीति के आंकड़े दोनों शृंखलाओं के बीच पूर्णतः तुलनीय नहीं हैं।
3. *: नई शृंखला में पाइप्ड नेचुरल गैस के साथ-साथ एलपीजी शामिल है।
4. #: नई शृंखला में अन्य ईंधन में कोयला, लकड़ी और चिप्स, लकड़ी का कोयला, गोबर की ईंट, बायोगैस और गोबर गैस शामिल हैं। पुरानी शृंखला में इसमें डीजल, कोक, लकड़ी और चिप्स, कोयला, लकड़ी का कोयला, गोबर की ईंट और 'अन्य ईंधन' शामिल थे।

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

---

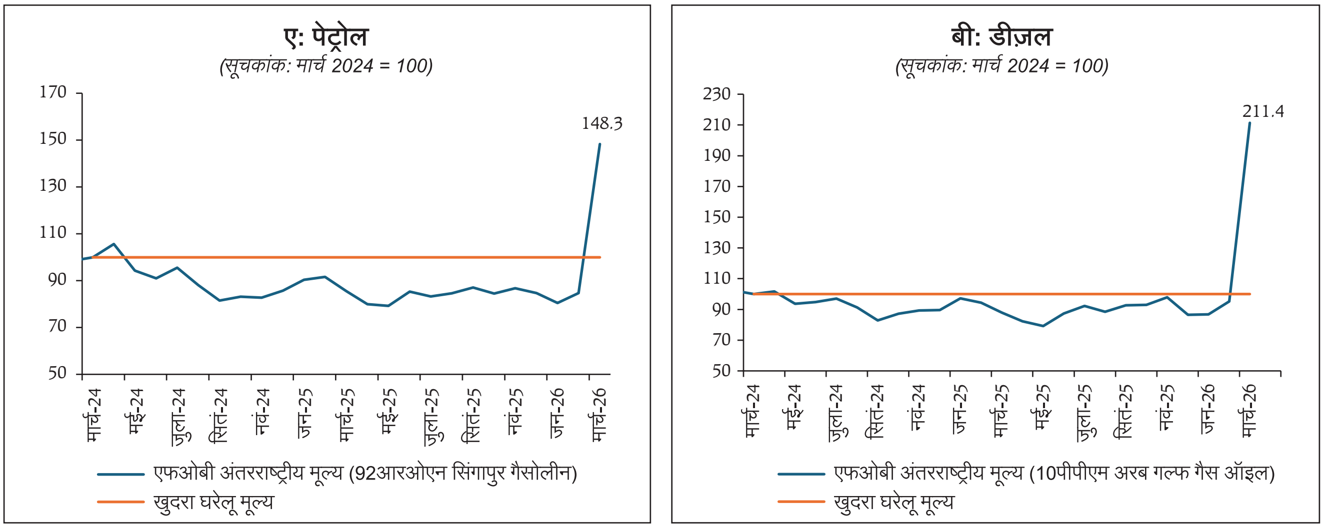
22 इंडियन ऑयल कार्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) से प्राप्त आंकड़े।

23 ईंधन से आशय घरेलू ईंधन, अर्थात् 'बिजली, गैस और अन्य ईंधन' समूह; तथा परिवहन ईंधन, अर्थात् 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' वर्ग से है, जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं।

24 'एलपीजी सिलेंडर और पाइप्ड नेचुरल गैस' एक संयुक्त मद है जिसका समग्र सीपीआई (2024=100) में भार 2.0 प्रतिशत है।

25 मार्च 2024 में, ओएमसी ने पेट्रोल और डीजल के खुदरा मूल्यों में प्रति लीटर ₹2 की कमी की।

**चार्ट IV.15: वैश्विक एवं घरेलू ईंधन मूल्य**




**टिप्पणी:** सूचकांकों की गणना मार्च 2024 = 100 आधार पर की गई है ताकि भारत में पिछले खुदरा मूल्य संशोधन के बाद से सापेक्ष गतिविधियों को दर्शाया जा सके।
**स्रोत:** पेट्रोलियम योजना एवं विश्लेषण सेल (पीपीएसी); तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

*कोर सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)*

सीपीआई 2012 श्रृंखला में, खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना 'खाद्य एवं पेय' तथा 'ईंधन एवं प्रकाश' समूहों को बाहर रखकर की गई थी। सीपीआई 2024 श्रृंखला में दो ईंधन घटक हैं, अर्थात् घरेलू ईंधन —'बिजली, गैस और अन्य ईंधन' का समूह, तथा परिवहन ईंधन —'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' का वर्ग, जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं। अतः खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना 'खाद्य एवं पेय समूह' तथा दोनों ईंधन घटकों को बाहर रखकर की जाती है (बॉक्स IV.2)।

सीपीआई (2012=100) शृंखला में, सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान कोर मुद्रास्फीति का औसत 4.6 प्रतिशत रहा, जो हेडलाइन मुद्रास्फीति से अधिक था, जिसका मुख्य कारण कीमती धातुओं की कीमतों में तेजी से हुई वृद्धि रहा। सितंबर-दिसंबर 2025 के दौरान, सोने की कीमतों में 20.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिससे दिसंबर में कोर मुद्रास्फीति में इसका योगदान 212 आधार अंकों तक पहुँच गया। आवास और स्वास्थ्य मुख्य

**बॉक्स IV.2: नई सीपीआई शृंखला में मुख्य मुद्रास्फीति: पुनर्विचार**

भारतीय रिजर्व बैंक (RBI) ने पारंपरिक रूप से कोर मुद्रास्फीति का एक बहिष्करण-आधारित उपाय का उपयोग करके अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबावों का आकलन किया है। सीपीआई शृंखला (आधार 2012=100) में, कोर मुद्रास्फीति की गणना समग्र सीपीआई से 'खाद्य एवं पेय' तथा 'ईंधन एवं प्रकाश' समूहों को बाहर रखकर की जाती थी। इस दृष्टिकोण में, पेट्रोल और डीजल जैसे परिवहन ईंधन 'परिवहन एवं संचार' उप-समूह के अंतर्गत अलग मदों के रूप में बने रहे और कोर मुद्रास्फीति का हिस्सा बने रहे। परिणामस्वरूप, कोर मुद्रास्फीति का माप मूल्यों में ईंधन-संबंधी उतार-चढ़ावों को पूरी तरह से बाहर नहीं कर पाया।

नई सीपीआई शृंखला (आधार 2024=100) आईएमएफ के सीओआईसीओपी 2018 पर आधारित है, जो दो ईंधन घटकों की अलग-अलग पहचान करता है: (ए) 'आवास, जल, बिजली, गैस एवं अन्य ईंधन' प्रभाग के अंतर्गत 'बिजली, गैस एवं अन्य ईंधन'; तथा (बी) 'परिवहन' विभाग के अंतर्गत 'व्यक्तिगत परिवहन साधनों के लिए ईंधन एवं स्नेहक'। इस प्रकार, नई शृंखला में कोर मुद्रास्फीति का माप समग्र मुद्रास्फीति से 'खाद्य एवं पेय', 'बिजली,

*(जारी)*

गैस एवं अन्य ईंधन’, तथा ‘व्यक्तिगत परिवहन साधनों के लिए ईंधन एवं स्नेहक’ को बाहर रखकर परिभाषित किया जा सकता है।

कोर मुद्रास्फीति की परिभाषा से घरेलू एवं परिवहन ईंधन दोनों को बाहर रखने से कई लाभ होते हैं। पहला, यह माप की प्रतिनिधित्व क्षमता में सुधार करता है, क्योंकि खुदरा ईंधन मूल्य मुख्य रूप से वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों से प्रभावित होते हैं और मांग-पक्ष के दबावों को कम प्रतिबिंबित करते हैं। दूसरा, चूंकि खुदरा ईंधन की कीमतें अक्सर संशोधित नहीं की जाती हैं, इसलिए यदि उन्हें शामिल किया जाता है तो मुख्य माप में बड़े असतत परिवर्तन होंगे, जिससे अंतर्निहित मुद्रास्फीति के मूल्यांकन में जटिलता उत्पन्न होगी। इसके अलावा, नई सीपीआई शृंखला में परिवहन ईंधन का भार काफी बढ़ गया है। पेट्रोल और डीजल के भार में सीपीआई (2012 = 100) शृंखला में क्रमशः 2.2 प्रतिशत और 0.1 प्रतिशत से बढ़कर 2024 शृंखला में क्रमशः 4.5 प्रतिशत और 0.3 प्रतिशत हो गए हैं। इसके अतिरिक्त, नई शृंखला में परिवहन ईंधन के अंतर्गत 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' नामक एक नई मद शामिल की गई है, जिसका भार 0.04 प्रतिशत है। समग्र रूप से, कोर मुद्रास्फीति माप से परिवहन ईंधन को बाहर रखना इसे अंतर्निहित मांग स्थितियों का एक अधिक विश्वसनीय माप बना देगा।

तालिका IV.2.1 पुरानी और नई शृंखला के तहत ईंधन और मुख्य घटकों के भारों की तुलना दोनों वर्गीकरणों का उपयोग करके करती है। दोनों वर्गीकरणों के तहत नई शृंखला में कोर घटक

**तालिका IV.2.1: वैकल्पिक वर्गीकरणों के आधार पर ईंधन और कोर के भार**

*(प्रतिशत)*

| माप | वर्गीकरण | पुराने सीपीआई (2012=100) | नए सीपीआई (2024=100) | अंतर (नया घटा पुराना) |
|---|---|---|---|---|
| ईंधन | पुराने | 6.8 | 5.4 | -1.4 |
| | नए | 9.2 | 10.2 | 1.0 |
| कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) | पुराने | 47.3 | 57.9 | 10.6 |
| | नए | 45.0 | 53.0 | 8.0 |

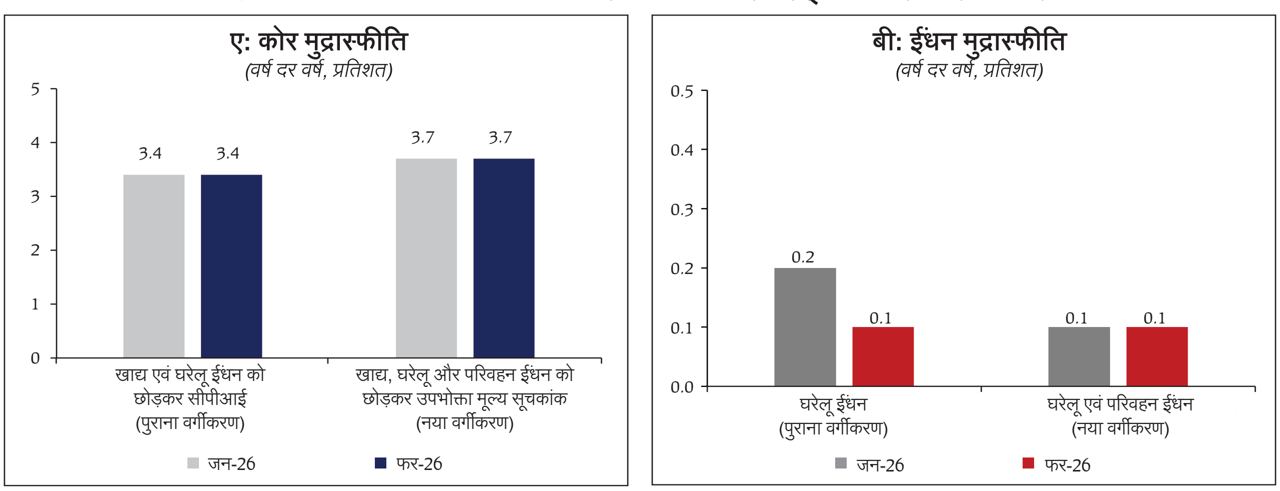
**टिप्पणी:** पुराने वर्गीकरण में ईंधन में केवल घरेलू ईंधन को शामिल करता है, जबकि नए वर्गीकरण में घरेलू तथा परिवहन ईंधन दोनों शामिल हैं।

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

का भार बढ़ गया है। इसी समय, नए वर्गीकरण के अनुसार ईंधन का भार अधिक है, जो परिवहन ईंधन श्रेणी के समावेश को प्रतिबिंबित करता है। घरेलू और परिवहन ईंधन दोनों को छोड़कर कोर समूह का सीपीआई (2024 = 100) शृंखला में भार 53.0 प्रतिशत है।

चार्ट IV.2.1 जनवरी और फरवरी 2026 में दोनों मापों द्वारा दर्ज मुद्रास्फीति की तुलना करता है। संशोधित वर्गीकरण के अनुसार, दोनों महीनों में कोर मुद्रास्फीति 30 आधार बिंदु अधिक है (पिछले वर्ष भर में परिवहन ईंधन की खुदरा कीमतें लगभग अपरिवर्तित रही हैं; अतः इसके बाहर रखने से वार्षिक मुद्रास्फीति अधिक दर्ज हुई)। दूसरी ओर, ईंधन मुद्रास्फीति लगभग समान बनी रही।

**तालिका IV.2.1: वैकल्पिक वर्गीकरणों के आधार पर ईंधन और कोर के भार**




**टिप्पणियाँ:** 1. एक मद के रूप में सीएनजी केवल 2024=100 शृंखला में मौजूद है।
2. दिसंबर 2025 तक की अवधि के लिए मुद्रास्फीति सीपीआई 2012 शृंखला पर आधारित है। जनवरी और फरवरी 2026 की संख्याएँ सीपीआई 2024 शृंखला पर आधारित हैं।

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

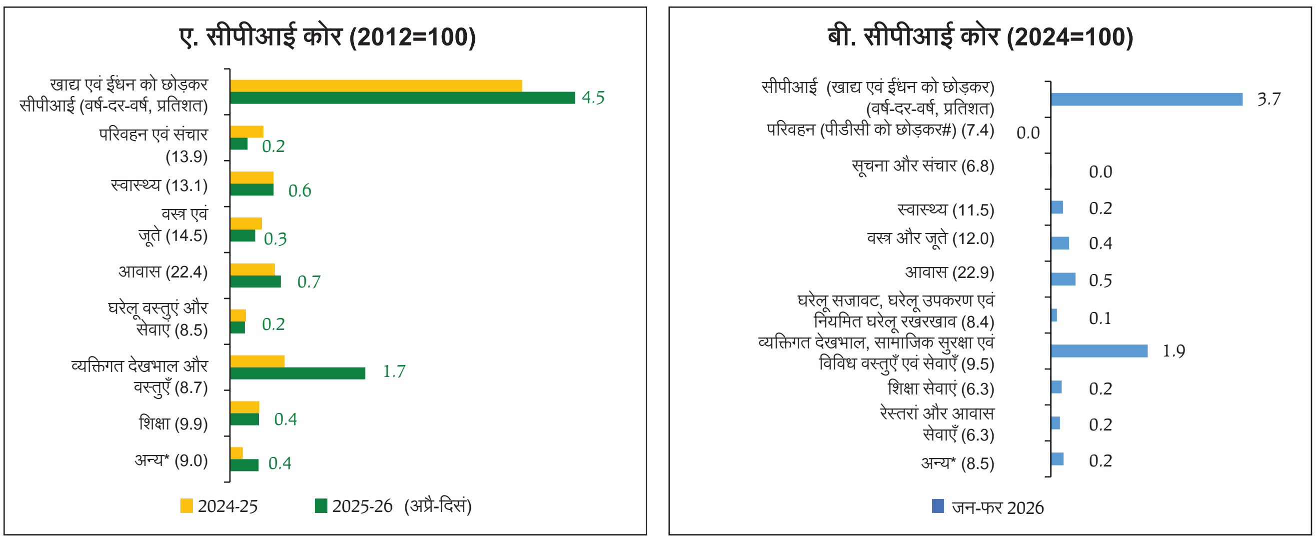
मुद्रास्फीति में अन्य प्रमुख योगदानकर्ता बने रहे (चार्ट IV.16ए)। नई सीपीआई शृंखला (2024=100) में, जनवरी-फरवरी के दौरान कोर मुद्रास्फीति का औसत 3.7 प्रतिशत रहा, जो मुख्य रूप से आवास मुद्रास्फीति में कमी[26] और कीमती धातुओं की कीमतों में मुद्रास्फीति में कमी के कारण था, क्योंकि कीमती धातुओं की विनिर्देशन में बदलाव किया गया था जिसमें सोने के बुलियन कीमतों के बजाय आभूषण कीमतों को शामिल किया गया (चार्ट IV.16बी)।

मूल्यवान धातुओं का कोर मुद्रास्फीति पर असमानुपातिक प्रभाव कोर और 'मूल्यवान धातुओं को छोड़कर कोर' मुद्रास्फीति के बीच अंतर का कारण बना है। पुरानी सीपीआई शृंखला (2012=100) के आधार पर, दिसंबर में खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोने और चांदी[27] को छोड़कर सीपीआई में मुद्रास्फीति 2.4 प्रतिशत तक कम हो गई, जो पारंपरिक कोर मुद्रास्फीति (अर्थात् खाद्य और ईंधन को छोड़कर) से 240 आधार अंक कम है। नई सीपीआई (2024=100) शृंखला में भी रुझान सामान्य रूप से समान बने हुए हैं, जहां खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई फरवरी 2026 में 2.1 प्रतिशत तक कम हो गया, जो पारंपरिक कोर मुद्रास्फीति (यानी, खाद्य और ईंधन को छोड़कर) से 160 आधार अंक नीचे है (तालिका IV.1)।

अंतर्निहित मुद्रास्फीति[28] की प्रवृत्तियों को उसके वस्तु और सेवा घटकों[29] में विभाजित करने से पता चलता है कि अक्टूबर-दिसंबर 2025 के दौरान वस्तु मुद्रास्फीति 2025-26 के पहले अर्ध-वर्ष में 2.9 प्रतिशत से घटकर 1.9 प्रतिशत हो गई, जिसका मुख्य कारण परिवहन और संचार समूह में अपस्फीति था। उसी

**चार्ट IV.16: सीपीआई कोर मुद्रास्फीति में योगदान**

*(प्रतिशत अंक)*




**टिप्पणियाँ:** 1. *: अन्य में पान, तम्बाकू और मादक पदार्थ; तथा मनोरंजन और आमोद-प्रमोद शामिल हैं।

2. पुरानी शृंखला में 3.9 प्रतिशत के भार वाला उपसमूह 'व्यक्तिगत देखभाल और वस्तुएँ' अब नई शृंखला में 5.0 प्रतिशत के भार वाला विभाग 'व्यक्तिगत देखभाल, सामाजिक सुरक्षा एवं विविध वस्तुएँ और सेवाएँ' बन गया है। 'परिवहन और संचार' उपसमूह (पुरानी शृंखला में 8.6 प्रतिशत के भार के साथ) को 'सूचना और संचार' (3.6 प्रतिशत के भार के साथ) और 'परिवहन' (पुरानी शृंखला में 8.8 प्रतिशत के भार के साथ) प्रभागों में विभाजित किया गया है। 'शिक्षा' उपसमूह (पुरानी शृंखला में 4.5 प्रतिशत के भार के साथ) अब 'शिक्षा सेवाएँ' प्रभाग (3.3 प्रतिशत के भार के साथ) बन गया है।

3. # : पीडीसी : पेट्रोल, डीजल और सीएनजी।

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

[26] सीपीआई (2012=100) में, 'आवास' उपसमूह का भार 10.1 प्रतिशत था और यह केवल शहरी आवास खंड तक सीमित था, जिसमें कोई समवर्ती ग्रामीण घटक नहीं था। नई शृंखला सीपीआई (2024=100) में, 'आवास, जल, बिजली, गैस और अन्य ईंधन' प्रभाग का भार बढ़कर 17.7 प्रतिशत हो गया है, जिससे व्याप्ति में शहरी और ग्रामीण दोनों खंडों को शामिल किया गया है। नए प्रभाग में घरेलू ईंधन भी शामिल है, जिसका सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में भार 5.4 प्रतिशत है।

[27] नई सीपीआई शृंखला (2024=100) में सोना और चांदी क्रमशः 'सोना/हीरा/प्लैटिनम आभूषण' और 'चांदी के आभूषण' को संदर्भित करते हैं।

[28] खाद्य, ईंधन, सीएनजी, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई द्वारा प्रतिनिधित्व किया गया।

[29] पुरानी सीपीआई शृंखला (2012=100) में, खाद्य, ईंधन, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई में वस्तुओं के घटक का भार 20.7 प्रतिशत है, जबकि सेवाओं के घटक का समवर्ती भार 23.0 प्रतिशत है। नई सीपीआई शृंखला (2024=100) में, इन घटकों के भार क्रमशः 26.7 प्रतिशत और 25.4 प्रतिशत तक बढ़ गए हैं।

**तालिका IV.1: अपवर्जन-आधारित मुद्रास्फीति के माप (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)**

| अवधि | सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर*) | सीपीआई (खाद्य, ईंधन*, सोना और चांदी को छोड़कर) |
|---|---|---|
| जन-25 | 3.9 | 3.2 |
| फर-25 | 4.3 | 3.4 |
| मार्च-25 | 4.3 | 3.3 |
| अप्रै-25 | 4.4 | 3.5 |
| मई-25 | 4.3 | 3.4 |
| जून-25 | 4.6 | 3.5 |
| जुला-25 | 4.2 | 3.2 |
| अग-25 | 4.3 | 3.1 |
| सितं-25 | 4.5 | 3.1 |
| अक्तू-25 | 4.5 | 2.6 |
| नवं-25 | 4.4 | 2.4 |
| दिसं-25 | 4.8 | 2.4 |
| जन-26 | 3.7 | 2.1 |
| फर-26 | 3.7 | 2.1 |

**टिप्पणियाँ:** 1. फरवरी 2024 से दिसंबर 2025 तक की मुद्रास्फीति संख्याएँ पुरानी सीपीआई (2012=100) शृंखला पर आधारित हैं, जबकि जनवरी 2026 और फरवरी 2026 के लिए ये संख्याएँ नई सीपीआई (2024=100) शृंखला पर आधारित हैं।

2. *नई सीपीआई (2024=100) शृंखला में 'ईंधन' घरेलू ईंधन, अर्थात् 'बिजली, गैस और अन्य ईंधन' समूह; और परिवहन ईंधन, अर्थात् 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' वर्ग को दर्शाता है, जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं। पुरानी सीपीआई (2012=100) शृंखला में, 'ईंधन' समूह 'सीपीआई ईंधन और प्रकाश' तथा 'वाहन के लिए पेट्रोल' और 'वाहन के लिए डीजल' मदों को दर्शाता है।

3. खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना 'खाद्य एवं पेय' तथा 'ईंधन एवं प्रकाश' समूहों और 'वाहनों के लिए पेट्रोल' तथा 'वाहनों के लिए डीजल' मदों को हेडलाइन सीपीआई (2012=100) शृंखला से हटाकर की जाती है। नई सीपीआई (2024=100) शृंखला में, खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना 'खाद्य एवं पेय' प्रभाग, 'विद्युत, गैस, अन्य ईंधन' समूह तथा 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' वर्ग को हेडलाइन सीपीआई (2024=100) शृंखला से हटाकर की जाती है।

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

अवधि के दौरान सेवा मुद्रास्फीति भी 3.7 प्रतिशत से घटकर 3.0 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.17)।

### IV.3 मुद्रास्फीति गतिकी को समझना

*सांख्यिकीय गुण*

2024-25 की तुलना में 2025-26 (अप्रैल-दिसंबर 2025) में सीपीआई (2012=100) मुद्रास्फीति का वितरण, अपेक्षाकृत कम तीव्र सकारात्मक विषमता दर्शाता है, जो कीमतों के दबाव में व्यापक स्तर पर कमी को दर्शाता है। इस वितरण के दायरे में कमी भी दर्ज की गई है, जिससे पता चलता है कि उप-समूहों के बीच मुद्रास्फीति की अस्थिरता कम हुई है (चार्ट IV.18)। जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान नई शृंखला में भी इसी तरह का पैटर्न देखा गया है।

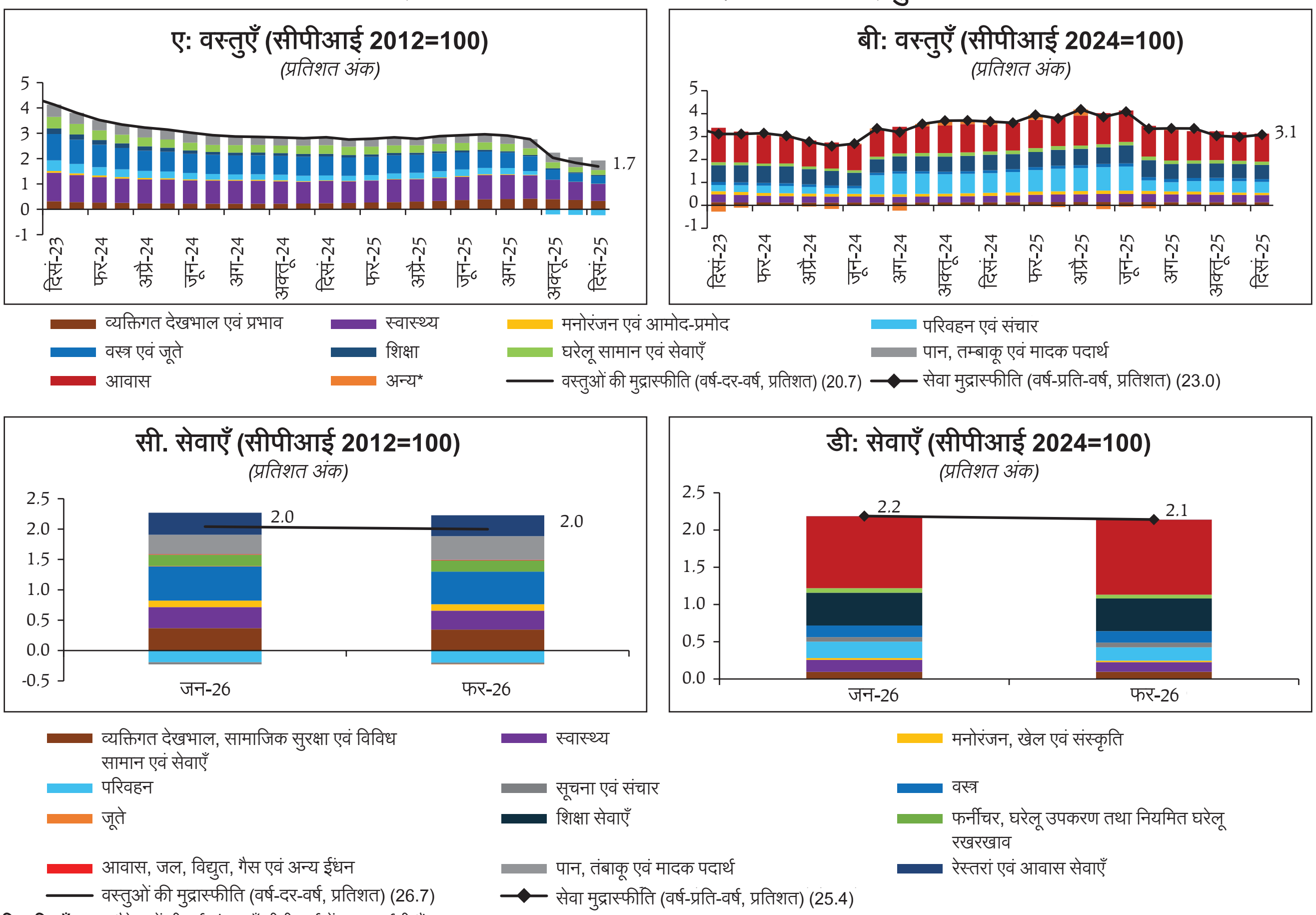
मासिक प्रक्षेपवक्र के संदर्भ में, अक्टूबर-दिसंबर 2025 (सीपीआई 2012=100) के दौरान मुद्रास्फीति के दबाव में कमी के साथ-साथ, कुछ वस्तुओं —जैसे कीमती धातुओं—के अलग-अलग हिस्सों (क्वांटाइल) में मुद्रास्फीति का अंतर भी बढ़ा है, जिनमें कीमती धातुओं में बहुत ज़्यादा मुद्रास्फीति दर्ज की गई है (चार्ट IV.19)। नई सीपीआई सीरीज़ (2024=100) में, मूल मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी का कारण मुद्रास्फीति के वितरण के ऊपरी हिस्सों (ऊपरी क्वांटाइल) का बढ़ना रहा है। इसकी मुख्य वजह 'निजी देखभाल, सामाजिक सुरक्षा और अन्य सामान और सेवाएँ' खंड है, जिसमें कीमती धातुएं शामिल हैं।

अंतर्निहित मुद्रास्फीति के सांख्यिकीय माप, जैसे कि ट्रिम्ड माध्य उपाय और भारित माध्यिका[30], खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई की तुलना में काफी कम स्तर पर बने रहे (सारणी IV.2)। प्रक्षेपवक्र के संदर्भ में, वे काफी हद तक पारंपरिक कोर मुद्रास्फीति के अनुरूप ही बने रहे।

अंतर्निहित मुद्रास्फीति की गतिशीलता को मापने का एक और तरीका उत्पादों को वस्तुओं और सेवाओं में वर्गीकृत करना है। वस्तुओं [जिनका पुराने सीपीआई (2012=100) में 76.6 प्रतिशत भार था] ने कोर मुद्रास्फीति में नकारात्मक योगदान दिया, जिससे अक्टूबर 2025 में यह अपने न्यूनतम स्तर पर पहुँच गई। इस बीच, सेवाओं (जिनका भार 23.4 प्रतिशत था) का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान काफी हद तक स्थिर रहा (चार्ट IV.20)। नई श्रृंखला (सीपीआई 2024=100) में, वस्तुओं की मुद्रास्फीति

[30] जबकि अपवर्जन-आधारित उपाय प्रत्येक अवधि में कुछ तय अस्थिर मदों (जैसे, खाद्य और ईंधन) को हटा देते हैं, वहीं ट्रिम्ड उपाय मुद्रास्फीति वितरण की पीछे की मदों को हटाते हैं – प्रत्येक महीने कीमतों में तय सीमा से ज़्यादा बदलाव वाली मदों को हटा दिया जाता है, और हटाई गई मदें हर महीने अलग-अलग होती हैं। भारित औसत मुद्रास्फीति दर को उस मद से जुड़ी मुद्रास्फीति दर के तौर पर परिभाषित किया जाता है जो सीपीआई बास्केट के अंदर कीमतों में बदलाव के वितरण में 50वें परसेंटाइल पर आती है, जिसे सीपीआई भार का इस्तेमाल करके भारित किया जाता है।

## चार्ट IV.17: खाद्य, ईंधन, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान

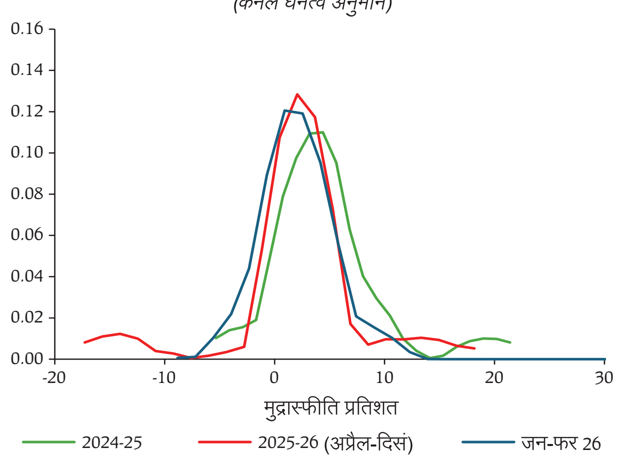



**टिप्पणियाँ:** 1. ब्रैकेट में दी गई संख्याएँ सीपीआई में भार दर्शाती हैं।
2. *: यह एक संतुलनकारी मद का प्रतिनिधित्व करता है, जिसका उद्देश्य ऊर्ध्वाधर रूप से समेकित सीपीआई की मद-स्तरीय सूचकांकों और प्रकाशित उप-समूह/समूह/समग्र सीपीआई सूचकांक के बीच के अंतर का मिलान करना है।

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

## चार्ट IV.18: औसत सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)

*(कर्नल घनत्व अनुमान)*

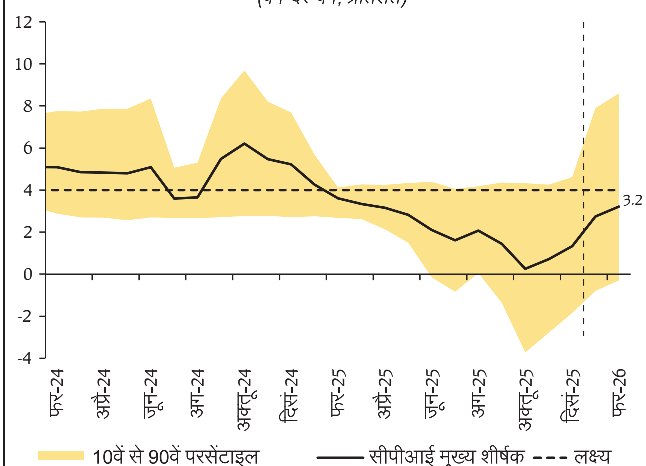



**टिप्पणी:** कर्नल घनत्व अनुमान (KDE) एक सांख्यिकीय तकनीक है जो प्रत्येक डेटा बिंदु पर केंद्रित स्थानीय कर्नल फ़ंक्शनों को जोड़कर डेटासेट से एक संभाव्यता घनत्व फ़ंक्शन (PDF) का एक सुचारु अनुमान तैयार करती है।

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

## चार्ट IV.19: सीपीआई उप-समूह/समूह मुद्रास्फीति सीमा

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*




**टिप्पणी:** ऊर्ध्वाधर छिद्रित रेखा जनवरी 2026 के रिलीज़ के बाद पुरानी और वर्तमान CPI शृंखला के बीच अंतर को दर्शाती है, क्योंकि दोनों शृंखलाओं के बीच मुद्रास्फीति डेटा सख्ती से तुलनीय नहीं है।

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

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**तालिका IV.2: अंतर्निहित मुद्रास्फीति के माप: ट्रिम्ड माध्य माप और भारित माध्य**

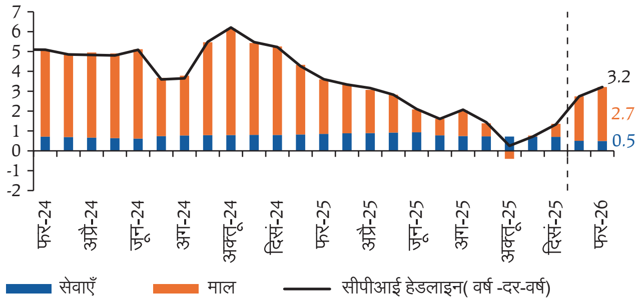
*(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)*

| माह | 5% ट्रिम्ड | 10% ट्रिम्ड | 25% ट्रिम्ड | भारित मीडियन |
|---|---|---|---|---|
| जन-25 | 4.1 | 3.7 | 3.4 | 2.9 |
| फर-25 | 3.7 | 3.5 | 3.3 | 2.9 |
| मार्च-25 | 3.6 | 3.4 | 3.2 | 2.9 |
| अप्रै-25 | 3.3 | 3.4 | 3.3 | 3.0 |
| मई-25 | 3.1 | 3.3 | 3.3 | 3.2 |
| जून-25 | 2.8 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| जुला-25 | 2.7 | 3.0 | 3.1 | 3.0 |
| अग-25 | 2.9 | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| सितं-25 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.7 |
| अक्तू-25 | 1.9 | 2.2 | 2.4 | 2.4 |
| नवं-25 | 2.0 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| दिसं-25 | 1.8 | 1.9 | 2.1 | 2.1 |
| जन-26 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| फर-26 | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 2.0 |

**टिप्पणियाँ:** दिसंबर 2025 तक की मुद्रास्फीति की संख्याएँ पुरानी सीपीआई (2012=100) शृंखला पर आधारित हैं, जबकि जनवरी और फरवरी 2026 के लिए ये संख्याएँ नई CPI (2024=100) शृंखला पर आधारित हैं।
**स्रोत:** एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**चार्ट IV.20: वस्तुओं और सेवाओं का योगदान**

*(प्रतिशत अंक)*




**टिप्पणियाँ:** 1. ऊर्ध्वाधर डैश वाली रेखा जनवरी 2026 के बाद पुराने और नए सीपीआई शृंखला के बीच ब्रेक को इंगित करती है, क्योंकि मुद्रास्फीति डेटा दोनों शृंखलाओं में पूर्णतः तुलनीय नहीं है।
2. हेडलाइन मुद्रास्फीति में वस्तुओं का भार पुराने सीपीआई (2012-100) शृंखला में 76.6 प्रतिशत से घटकर नए सीपीआई (2024-100) शृंखला में 72.0 प्रतिशत हो गया है। दूसरी ओर, सेवाओं का भार पुराने शृंखला में 23.4 प्रतिशत से बढ़कर नई शृंखला में 28.0 प्रतिशत हो गया है।

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

अधिक थी, जिसका मुख्य कारण मांस और मछली, फल और मेवे, तथा सब्जियाँ थीं।

*मुद्रास्फीति में क्षेत्रीय प्रवृत्तियाँ*

मार्च 2025 से सीपीआई 2012 शृंखला में ग्रामीण मुद्रास्फीति शहरी मुद्रास्फीति से कम रही है, क्योंकि खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट का ग्रामीण मुद्रास्फीति पर अधिक प्रभाव पड़ा है, क्योंकि इसका ग्रामीण उपभोग बास्केट में भार का हिस्सा अधिक है, जबकि कीमती धातु की बढ़ती कीमतों से शहरी मुद्रास्फीति असमान रूप से प्रभावित हुई है। इसके विपरीत, नई सीपीआई (2024 = 100) शृंखला में ग्रामीण-शहरी मुद्रास्फीति अंतर काफी कम हो गया क्योंकि हेडलाइन और खाद्य मुद्रास्फीति के बीच विचलन कम हो गया। यह आंशिक रूप से नई सीपीआई शृंखला में ग्रामीण उपभोग बास्केट में खाद्य वस्तुओं के उच्च भार को भी दर्शाता है (चार्ट IV.21)।

अप्रैल-दिसंबर 2025 के दौरान, अधिकांश भारतीय राज्यों ने निम्न मुद्रास्फीति ब्रैकेट में प्रवेश किया[31] - 0-2 प्रतिशत की सीमा में 18 और 2-4 प्रतिशत में 13, जो हेडलाइन मुद्रास्फीति में व्यापक आधार पर नरमी की ओर इशारा करता है (सारणी IV.3)। सीपीआई (2024=100) शृंखला में, जनवरी-फरवरी 2026 के दौरान अधिकांश राज्यों में हेडलाइन मुद्रास्फीति 2-4 प्रतिशत की सीमा के भीतर रही।

## IV.4 मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के चालक

*आयातित मुद्रास्फीति*

2025 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों का योगदान मामूली रहा[32], जिसे ऊर्जा की सामान्य कीमतों से समर्थन मिला, भले ही कीमती धातुओं की वैश्विक कीमतें ऊँची रहीं (चार्ट IV.22)। खाद्य तेल की वैश्विक कीमतों में बहाली के साथ-साथ ऊर्जा की कीमतों में वृद्धि तथा स्वर्ण और चांदी की

[31] 31 इस अवधि में दो राज्य, बिहार और मणिपुर, अपस्फीति में चले गए।

[32] 32 वर्ष 2025 के लिए आयातित मुद्रास्फीति का अनुमान सीपीआई शृंखला (आधार वर्ष 2012=100) के आधार पर लगाया गया है, जिसमें पेट्रोलियम उत्पाद, कोयला, इलेक्ट्रॉनिक सामान, स्वर्ण, चांदी, रासायनिक उत्पाद, धातु उत्पाद, वस्त्र, अनाज, दुग्ध उत्पाद और सब्जियां जैसी वस्तुएं शामिल हैं (अंतरराष्ट्रीय कीमतों से होने वाले प्रभाव विस्तार के आधार पर समायोजित भार सीपीआई बास्केट में 8.4 प्रतिशत है)।

**सारणी IV.3: राज्यों/ केंद्र शासित प्रदेशों में हेडलाइन मुद्रा-स्फीति का वितरण : राज्यों की संख्या[1]**

| हेडलाइन मुद्रा-स्फीति का दायरा (प्रतिशत) | 2024-25 (अप्रैल-दिसंबर)[2] | 2025-26 ( अप्रैल-दिसंबर )[2] | 2025-26 (जनवरी-फरवरी)[3] |
|---|---|---|---|
| Less than 0 (Deflation) | 0 | 2 | 0 |
| 0 से 2.0 प्रतिशत के बीच | 0 | 18 | 8 |
| 2.0 से 4.0 प्रतिशत के बीच | 7 | 13 | 26 |
| 4.0 से 6.0 प्रतिशत के बीच | 25 | 1 | 2 |
| 6.0 से अधिक | 4 | 2 | 0 |

**टिप्पणियाँ:** 1. दमन और दीव का दादरा और नगर हवेली के साथ एकीकरण और लद्दाख के गठन को पुराने सीपीआई (2012 = 100) शृंखला में एक केंद्र शासित प्रदेश के रूप में लेखांकित किया गया।
2. अप्रैल-दिसंबर के लिए औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति के आंकड़े पुरानी सीपीआई (2012 = 100) शृंखला पर आधारित हैं।
3. 2025-26 (जनवरी-फरवरी) के लिए औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति के आंकड़े नई सीपीआई (2024=100) शृंखला पर आधारित हैं।

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

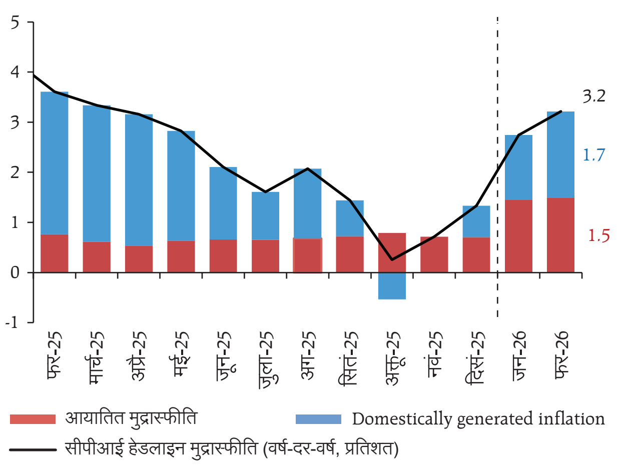
उच्च मुद्रास्फीति के कारण जनवरी-फरवरी 2026 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों का योगदान काफी अधिक रहा[33]।

*लागत*

औद्योगिक कच्चे माल और कृषि इनपुट में थोक मूल्य सूचकांक (WPI) अपस्फीति द्वारा मापी गई इनपुट लागतें, 2025-26 की पहली तिमाही से फरवरी 2026 तक कम बनी रहीं,

**चार्ट IV.22: आयातित मुद्रास्फीति का योगदान**

*(प्रतिशत अंक)*

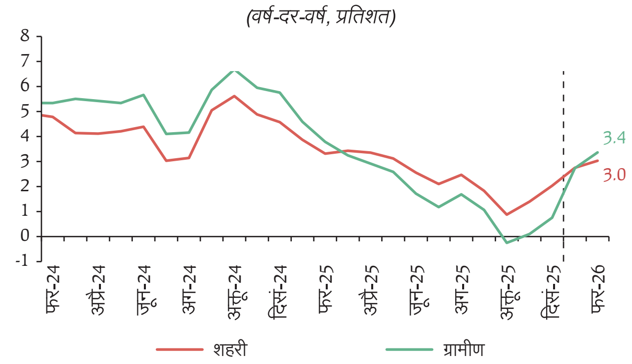



**टिप्पणियाँ:** चूंकि जनवरी-फरवरी-2026 से, आयातित मुद्रास्फीति नई सीपीआई (2024 = 100) पर आधारित है, ये आंकड़े सीपीआई (2012 = 100) पर आधारित 2025 के पहले के अनुमानों के साथ सीधे तुलनीय नहीं हैं, जैसा कि डैश वाली ऊर्ध्वाधर रेखा द्वारा दर्शाया गया है।

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

**चार्ट IV.21: सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति: शहरी और ग्रामीण**

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*




**टिप्पणियाँ:** 1. दिसंबर 2025 तक के मुद्रास्फीति पुरानी सीपीआई (2012 = 100) शृंखला पर आधारित है। जबकि जनवरी 26 और फरवरी 26 के मुद्रास्फीति आंकड़े नई सीपीआई (2024=100) शृंखला पर आधारित हैं जिसे ऊर्ध्वाधर डैश वाली रेखा से दर्शाया गया है।
2. डैश वाली ऊर्ध्वाधर रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई शृंखला के बीच ब्रेक को इंगित करती है, क्योंकि मुद्रास्फीति डेटा दोनों शृंखलाओं में पूर्णतः तुलनीय नहीं है।

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

जिसमें मुद्रास्फीति के दोनों घटक शामिल थे। इसका मुख्य कारण अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी की कीमतों में नरमी आना था। 2025-26 की दूसरी तिमाही में, खनिज और गैर-खाद्य वस्तुओं के कारण औद्योगिक इनपुट मुद्रास्फीति के दायरे में आ गए। 2025-26 की तीसरी तिमाही में, हाई-स्पीड डीज़ल (एचएसडी और बिजली की कीमतों में गिरावट के कारण कृषि इनपुट में अपस्फीति और गहन हो गई, जबकि खनिज, गैर-खाद्य वस्तुओं और विमानन टर्बाइन ईंधन (एटीएफ) में मुद्रास्फीति के कारण औद्योगिक इनपुट की कीमतें मज़बूत हुई (चार्ट IV.23)।

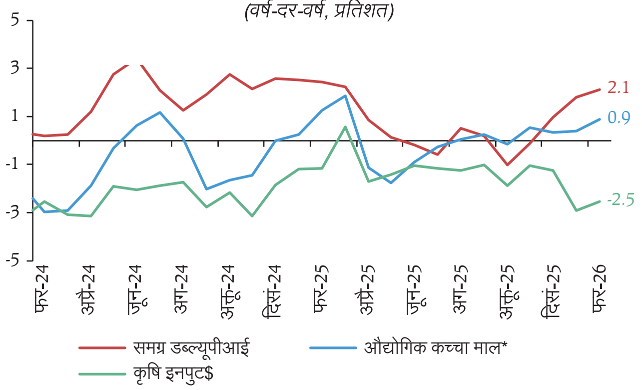
मध्य पूर्व में चल रहे संघर्ष और आपूर्ति शृंखलाओं में व्यवधानों के परिणामस्वरूप कच्चे तेल की कीमतों में भारी उतार-चढ़ाव आया है और उर्वरक उत्पादन के लिए प्रमुख फीडस्टॉक की कमी हो गई है, जिससे संबद्ध औद्योगिक उत्पादन में प्रभाव-विस्तार बना रहा है। ओएमसी ने 20 मार्च 2026 को थोक खरीदारों (औद्योगिक उपयोग) के लिए डीजल की कीमतों में लगभग 25 प्रतिशत की वृद्धि भी की है। वाणिज्यिक एलपीजी कीमतें दो हिस्सों में बढ़ी -पहले 115 रुपए प्रति सिलेन्डर तथा बाद में 195 रुपए प्रति सिलेन्डर। आगे चलकर, ये उच्च इनपुट लागत दबाव डाल सकते हैं।

[33] 33 जनवरी-फरवरी 2026 के लिए आयातित मुद्रास्फीति का अनुमान सीपीआई शृंखला (आधार वर्ष 2024=100) के आधार पर लगाया गया है जिसमें में पेट्रोलियम उत्पाद, स्वर्ण, चांदी, घरेलू सामान और उपकरण, कपड़े, टायर, टॉयलेटरीज़ और वनस्पति तेल जैसी वस्तुएं शामिल हैं (अंतरराष्ट्रीय कीमतों से होने वाले प्रभाव विस्तार के आधार पर समायोजित भार सीपीआई बास्केट में 9.9 प्रतिशत है)।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट IV.23: कृषि तथा गैर-कृषि कार्य इनपुट लागत मुद्रास्फीति**

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)*




**टिप्पणियाँ:** *: इसमें डब्ल्यूपीआई से प्राथमिक गैर-खाद्य वस्तुएं, खनिज, कोयला, विमानन टर्बाइन ईंधन, हाई स्पीड डीजल, नैफ्था, बिटुमेन, भट्टी तेल, ल्यूब तेल, पेट्रोलियम कोक, बिजली, कपास यार्न और कागज और लुगदी शामिल हैं।

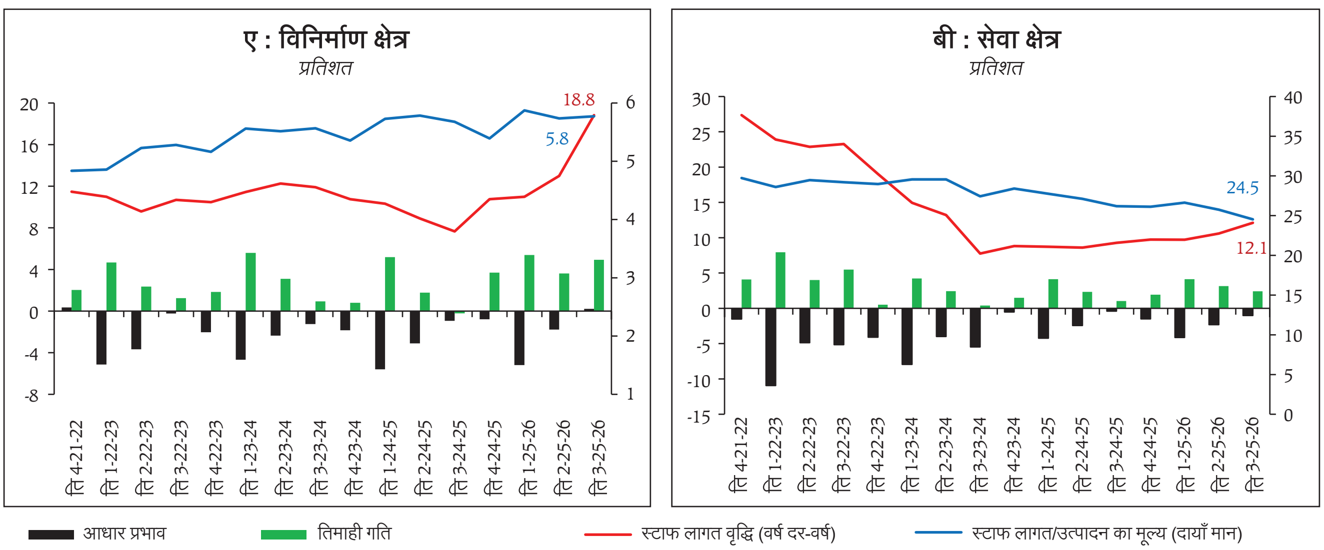
$: इसमें डब्ल्यूपीआई से उच्च गति डीजल, चारा, बिजली, उर्वरक, कीटनाशक और कृषि एवं वानिकी मशीनरी शामिल हैं।

**स्रोत :** वाणिज्य एवं उद्योग मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

संगठित क्षेत्र में, 2025-26 की दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान, विनिर्माण और सेवा, दोनों ही क्षेत्रों में कर्मचारियों की लागत में साल-दर-साल आधार पर तेज़ी आई (चार्ट IV.24)। नए श्रम कानूनों के लागू होने से कॉरपोरेट कर्मचारियों की लागत और लाभप्रदता को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित किया है। शीर्ष 500 गैर-सरकारी, गैर-वित्तीय (NGNF)[34] सूचीबद्ध कंपनियों में से अधिकांश ने 2025-26 की तीसरी तिमाही के अपने वित्तीय परिणामों में, इन कानूनों के तहत अनिवार्य ग्रेच्युटी और अन्य सामाजिक दायित्वों के लिए एक 'असाधारण मद' के तौर पर प्रावधान[35] किए। परिणामस्वरूप , कर्मचारियों की लागत में वृद्धि (जिसमें असाधारण मदों के तहत रिपोर्ट किए गए प्रावधान भी शामिल हैं) साल-दर-साल आधार पर काफ़ी बढ़ गई, जबकि निवल लाभ कम हो गया। क्षेत्रवार देखें तो, मैन्युफैक्चरिंग कंपनियों ने सबसे ज़्यादा प्रावधान किए हैं, जिनमें ऑटोमोबाइल, फार्मास्यूटिकल्स, रसायन और इलेक्ट्रिकल मशीनरी क्षेत्र सबसे आगे रहे। सेवा क्षेत्र में, अगर श्रम संहिता के असर को हटा दें, तो आई टी कंपनियों का तीसरी तिमाही का निवल लाभ काफ़ी बढ़ा होता; वहीं, गैर-आई टी सेवा क्षेत्र में मार्जिन में उल्लेखनीय सुधार देखने को मिलता।

लागत स्थितियों के आकलन के संदर्भ में, क्रय प्रबन्धक सूचकांक (पीएमआई) के लिए सर्वेक्षण की गई विनिर्माण कंपनियों ने मार्च 2026 में निविष्टि कीमतों में भारी बढ़ोतरी की जानकारी दी (अगस्त 2022 के बाद से विस्तार की सबसे तेज़ दर), जिसका

**चार्ट IV.24: विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में स्टाफ लागत**

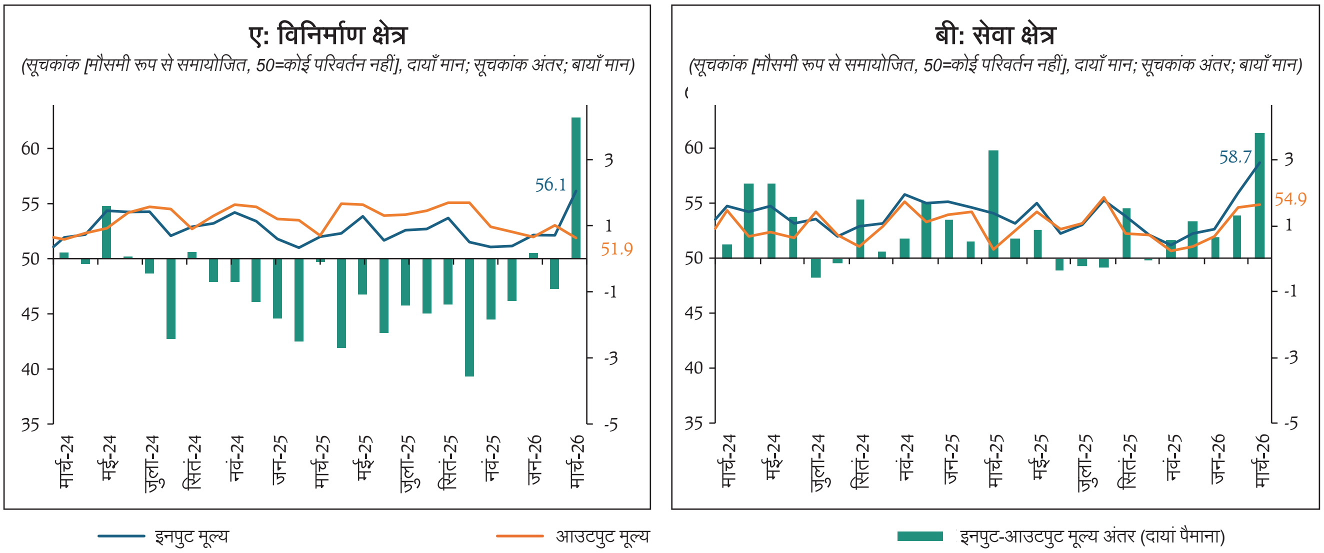



**स्रोत:** कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ़ अनुमान।

[34] 2025-26 की तीसरी तिमाही के दौरान 3188 सूचीबद्ध एनजीएनएफ़ कंपनियों के कुल कर्मचारी खर्च में 89 प्रतिशत और कुल बिक्री में 80 प्रतिशत हिस्सा रहा।

[35] इन श्रम संहिताओं के महत्वपूर्ण प्रावधानों में गिग और संविदा कर्मचारियों सहित सभी श्रमिकों के लिए सामाजिक सुरक्षा के दायरे का विस्तार करना; मूल वेतन को कुल परिश्रमिक के कम से कम 50 प्रतिशत बढ़ाना; और ग्रेच्युटी की पात्रता अवधि को हटाकर एक वर्ष करना आदि शामिल हैं।

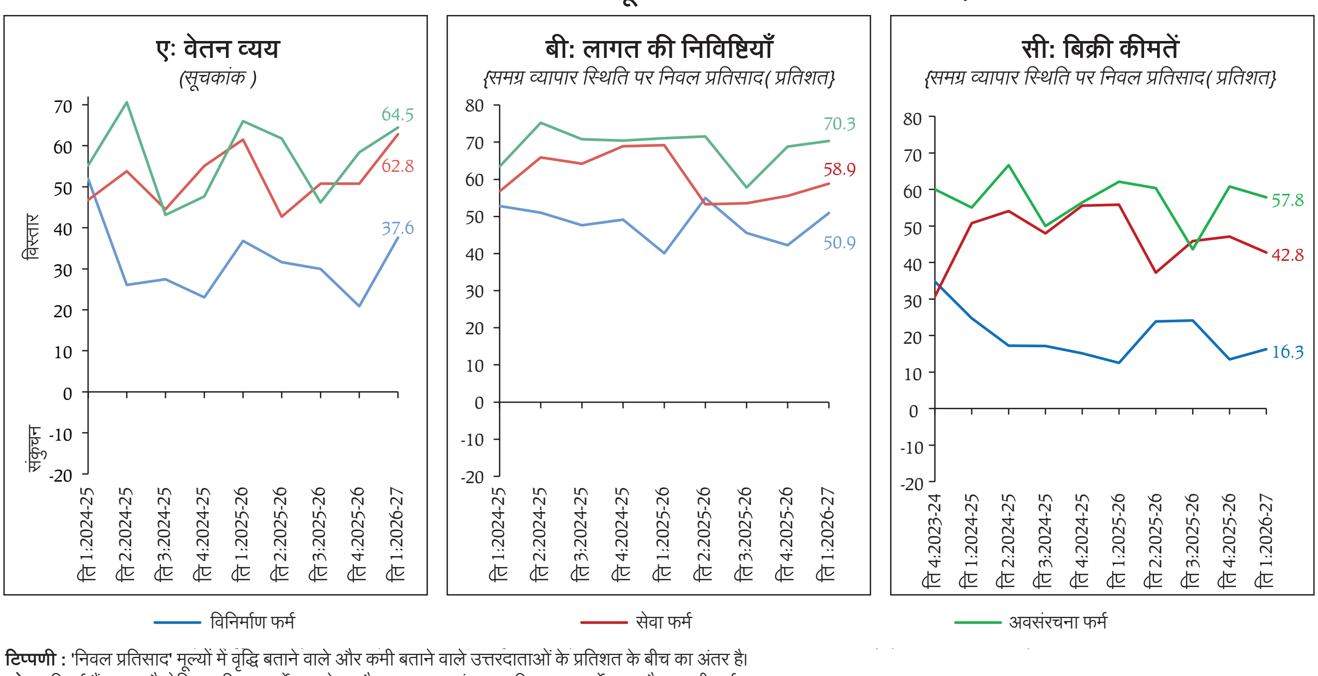
**चार्ट IV.25: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर**




**स्रोत:** एस एंड पी ग्लोबल तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान

कारण ईंधन, सामग्री और परिवहन पर बढ़ा हुआ खर्च था। मार्च 2026 के दौरान विनिर्माण कंपनियों के लिए उत्पादन कीमतों में केवल मामूली बढ़ोतरी हुई। यह फरवरी तक के पिछले रुझान के विपरीत है, जब कंपनियों द्वारा ली जाने वाली आउटपुट कीमतें इनपुट कीमतों से ज़्यादा थीं। सेवा क्षेत्र में भी, मार्च में इनपुट की कीमतें करीब चार वर्षों में सबसे तेज बढ़ीं। फरवरी तक फर्मों द्वारा ली जाने वाली कीमतें इनपुट की कीमतों के साथ-साथ बढ़ीं (चार्ट IV.25)

**चार्ट IV.26: लागत और मूल्य स्थितियों संबंधी प्रत्याशाएं**



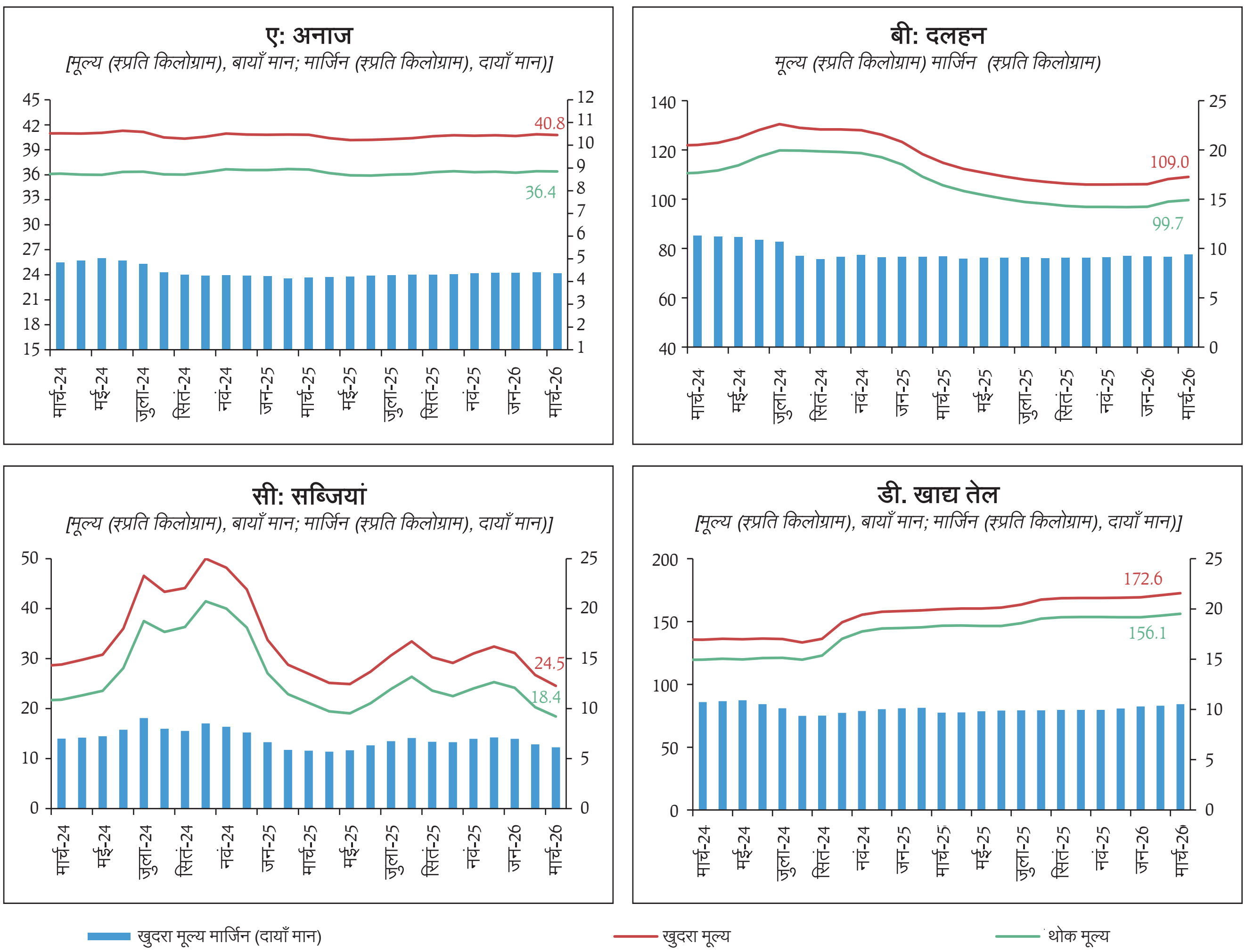

**टिप्पणी :** 'निवल प्रतिसाद' मूल्यों में वृद्धि बताने वाले और कमी बताने वाले उत्तरदाताओं के प्रतिशत के बीच का अंतर है।
**स्रोत :** रिजर्व बैंक का औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; सेवा और आधारभूत संरचना परिदृश्य का सर्वेक्षण; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लागत स्थितियों के आकलन और दृष्टिकोण पर, रिज़र्व बैंक के एंटरप्राइज सर्वे[36] में शामिल फर्मों के अनुसार, 2026-27 की पहली तिमाही के दौरान सभी क्षेत्रों में वेतन खर्च और इनपुट लागत दोनों के दबाव बढ़ने की उम्मीद है। 2026-27 की पहली तिमाही के दौरान, विनिर्माण क्षेत्र में बिक्री कीमत के दवाव बढ़ने की उम्मीद है, जबकि अवसंरचना और सेवा दोनों ही फर्मों में इसके कम होने की उम्मीद है (चार्ट IV.26)।

*मार्जिन*

समग्र रूप से, खाद्य कीमत मार्जिन में उतार-चढ़ाव सीमाबद्ध रहा, और कुछ चुनिंदा चीज़ों की कीमतों में मामूली बढ़ोतरी देखी गई। अनाज की खुदरा मूल्य मार्जिन[37] में अक्टूबर 2025 से फरवरी 2026 के दौरान धीरे-धीरे बढ़ोतरी हुई, और फिर मार्च 2026 में इनमें कुछ नरमी देखी गयी। दलहन के मामले में, अक्टूबर 2025 से मार्च 2026 के दौरान कीमतों में थोड़ी बढ़ोतरी हुई। टीओपी (टमाटर,आलू, प्याज) सब्जियों की खुदरा कीमतों में भी अक्टूबर

**चार्ट IV.27: खुदरा, थोक मूल्य और मार्जिन**



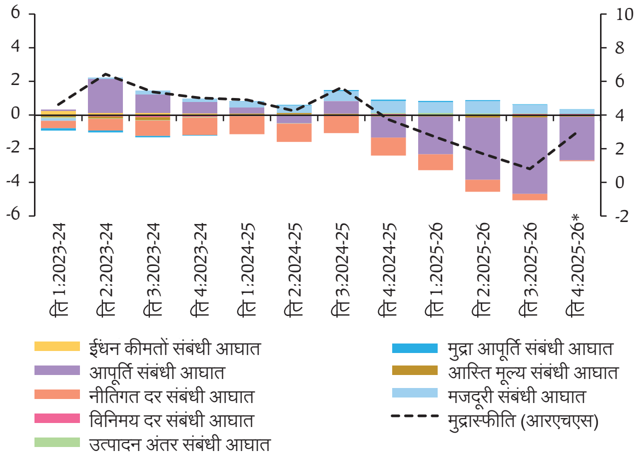

**स्रोत:** उपभोक्ता मामले विभाग, उपभोक्ता मामले, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[36] औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; तथा सेवाएं और आधारभूत संरचना परिदृश्य का सर्वेक्षण।

[37] उपभोक्ता मामले विभाग (डीसीए) से प्राप्त खुदरा और थोक कीमतों के बीच के अंतर के रूप में परिभाषित 'पूर्ण खुदरा मूल्य मार्जिन' का विश्लेषण चार प्रमुख उप-समूहों के लिए किया गया। वस्तु-स्तर की खुदरा और थोक कीमतों को, वस्तु-स्तर के सीपीआई भारों का उपयोग करके, संबंधित उप-समूह में समेकित किया जाता है। फरवरी 2026 के लिए वस्तु-स्तर की खुदरा और थोक कीमतें, 23 फरवरी 2026 तक उपलब्ध आंकड़ों पर आधारित हैं।

**चार्ट IV.28: सीपीआई मुद्रास्फीति का अपघट**

*(प्रतिशत अंक, बायाँमान,प्रतिशत ,दायाँ मान)*




**टिप्पणियाँ:** 1. सीपीआई मुद्रास्फीति का अपघटन नियतात्मक रुझान से विचलन दर्शाता है।
2. *: 2025-26 की चौथी तिमाही नई सीपीआई शृंखला (2024=100) के आधार पर जनवरी और फरवरी 2026 का औसत है, जबकि तीसरी तिमाही तक का डेटा पुरानी सीपीआई शृंखला (2012=100) पर आधारित है।

**स्रोत:** एनएसओ; आरबीआई; पीपीएसी; बीएसई; श्रम ब्यूरो; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

से दिसंबर 2025 के दौरान कुछ सख्ती देखी गई, और उसके बाद मार्च 2026 तक इनमें गिरावट आई। खाद्य तेलों के मामले में, अक्टूबर 2025 से खुदरा कीमतों में धीरे-धीरे बढ़ोतरी देखी गई, जिसकी वजह सोयाबीन, सूरजमुखी, सरसों और रिफाइंड तेलों की कीमतों में आई मजबूती थी (चार्ट IV.27)।

कुल मिलाकर, वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर)[38] मॉडल का उपयोग करके मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक विश्लेषण यह दर्शाता है कि 2025-26 के दौरान मुद्रास्फीति में जो नरमी देखी गई, उसका मुख्य कारण अनुकूल आपूर्ति आघात थे (चार्ट IV.28)।

### IV.5 *निष्कर्ष*

2025-26 के दौरान फरवरी 2026 तक, हेडलाइन मुद्रास्फीति दर तय लक्ष्य से नीचे रही है। इसकी मुख्य वजह खाद्य वस्तुओं की कम कीमतें और सौम्य अंतर्निहित मुद्रास्फीति का काबू में रहना है। सोने की कीमतों में भारी बढ़ोतरी से दबाव पड़ने के बावजूद, कोर मुद्रास्फीति दर काफी हद तक नियंत्रण में रही। आगे चलकर, जलाशयों में पानी के रिकॉर्ड स्तर की मदद से फ़सलों का उत्पादन बढ़ने से खाद्य मुद्रास्फीति पर काबू पाया जा सकता है। हालाँकि, कुछ जोखिम भी हैं; जैसे ग्रीष्मऋतु में तापमान का सामान्य से अधिक होना और अल नीनो की स्थिति का दक्षिण-पश्चिम मॉनसून पर नकारात्मक असर पड़ना। पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के कारण अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी की कीमतों में हाल ही में आई तेज़ी, मुद्रास्फीति के प्रक्षेपमार्ग का एक बड़ा जोखिम पैदा करती है।

[38] ऐतिहासिक अपघटन नमूना अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2025-26 की चौथी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति में होने वाले उतार-चढ़ावों में प्रत्येक आघात के योगदान का अनुमान लगाता है। यह अनुमान निम्नलिखित चरों (जिन्हें वेक्टर Yt के रूप में दर्शाया गया है) – कच्चे तेल की कीमतें (यूएस$ प्रति बैरल); विनिमय दर (भारतीय रुपया प्रति यूएस$); आस्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स); सीपीआई; उत्पादन अंतराल; ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति (एम3) पर आधारित वीएआर मॉडल का उपयोग करके लगाया जाता है। नीतिगत रेपो दर के अलावा अन्य सभी चर वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दरें हैं। वीएआर को संक्षिप्त रूप में इस प्रकार लिखा जा सकता है: Yt = c + A Yt–1 + et; जहाँ et आघातों के एक वेक्टर को दर्शाता है। वोल्ड (Wold) अपघटन का उपयोग करते हुए, Yt को उसके नियतात्मक रुझान और सभी आघातों et के योग के एक फलन के रूप में दर्शाया जा सकता है।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

## *V. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य*

*लगातार चल रहे भू-राजनीतिक तनावों, व्यापारिक टकरावों और अस्थिर वैश्विक वित्तीय स्थितियों के बीच, भारत की आर्थिक गतिविधियां सुदृढ़ बनी हुई हैं। घरेलू मांग मजबूत बनी हुई है, जिसे स्थिर निजी उपभोग, लगातार निवेश और मजबूत समष्टि-आर्थिक आधार से समर्थन मिल रहा है, हालांकि, पश्चिम एशिया में चल रहा संघर्ष गिरावट का जोखिम पैदा करता है। मुद्रास्फीति के धीरे-धीरे बढ़ने का अनुमान है, क्योंकि आधार प्रभाव कम हो रहे हैं, और आपूर्ति शृंखला में रुकावटों के कारण निकट काल में उसका स्तर कुछ ऊपर रह सकता है, लेकिन मध्यम अवधि में यह सहन सीमा के भीतर ही रहेगा। जैसे-जैसे मौद्रिक नीति बढ़ती अनिश्चितताओं के बीच आगे बढ़ रही है, वह विकास का समर्थन करते हुए मूल्य स्थिरता बनाए रखने पर अपना ध्यान केंद्रित किए हुए है।*

### V.1 अक्टूबर 2025 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अक्टूबर 2025 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, वैश्विक समष्टि-आर्थिक परिवेश, पश्चिम एशिया में भू-राजनीतिक तनावों के काफी बढ़ने से और भी ज्यादा संवेदनशील हो गया है। पश्चिम एशिया में हालिया संघर्ष के बिना, वैश्विक विकास की संभावनाएं बेहतर होतीं, जिन्हें लगातार जारी अवस्फीति की गति, स्थिर मांग की स्थितियों, व्यापारिक रुकावटों में कमी, और डिजिटलीकरण तथा आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस (एआई) को अपनाने से होने वाले दक्षता लाभों का समर्थन मिलता। हालांकि, जारी संघर्ष के परिणामी प्रभावों के कारण, जिनमें स्ट्रेट ऑफ होर्मुज़ से शिपिंग में रुकावटें और क्षेत्रीय ऊर्जा इन्फ्रास्ट्रक्चर को नुकसान शामिल हैं, वैश्विक ऊर्जा आपूर्ति सीमित हो गई है और ऊर्जा की कीमत में वृद्धि का दबाव पड़ा है। नतीजतन, निकट-अवधि का परिदृश्य बढ़ी हुई अनिश्चितता से घिरा हुआ है, जिससे मुद्रास्फीति बढ़ने का जोखिम और विकास घटने का जोखिम पैदा हो गया है। ओईसीडी ने अपने मार्च 2026 के इकोनॉमिक आउटलुक में अनुमान लगाया है कि वैश्विक विकास 2025 के 3.3 प्रतिशत से कम होकर 2026 में 2.9 प्रतिशत हो जाएगी।

अक्टूबर 2025 से, अलग-अलग अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के रुख अलग-अलग रहे हैं, जिसमें कुछ केंद्रीय बैंकों ने घटती मुद्रास्फीति के बीच ब्याज दरें कम की हैं, जबकि दूसरों ने घरेलू स्थितियों के आधार पर दरों को स्थिर रखा है या बढ़ाया है। वैश्विक इक्विटी बाज़ार काफी हद तक मजबूत रहे, जो मौजूदा समष्टि-आर्थिक अनिश्चितता के बावजूद मुख्य रूप से टेक्नोलॉजी स्टॉक से प्रेरित थे, जबकि बॉण्ड प्रतिफल ऊंचे बने रहे। कमोडिटी बाज़ार अलग-अलग दिशाओं में आगे बढ़े : औद्योगिक धातुएं एक सीमित दायरे में रहीं, कृषि उत्पादों की कीमतें नरम हुईं, जबकि कच्चे तेल की कीमतें पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन प्लस (ओपेक+) द्वारा लिए गए नए निर्णयों और बदलते भू-राजनीतिक नज़रिए के कारण अस्थिर बनी रहीं।

पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के कारण शुरू में निवेशकों ने सुरक्षित निवेश की ओर रुख किया इस दौरान सोने और विकसित अर्थव्यवस्थाओं के सॉवरेन बॉण्ड की कीमतों में तेजी आई, लेकिन बढ़ती मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं और मजबूत होते अमेरिकी डॉलर की वजह से बाद में इनमें कुछ गिरावट भी देखने को मिली। इक्विटी बाज़ारों ने अपनी पिछली बढ़त का एक बड़ा हिस्सा गंवा दिया, जिसके चलते 2026 की पहली तिमाही में उन्हें नुकसान उठाना पड़ा। वहीं, पूंजी बहिर्वाह के कारण प्रमुख विकसित और उभरती बाज़ार वाली अर्थव्यवस्थाओं में विनिमय दर का दबाव बढ़ गया। मौद्रिक नीति प्रत्याशाओं ने नीतिगत बदलाव का संकेत दिया, जिसमें निवेशक यह मानकर चल रहे थे कि प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण केंद्रीय बैंक, पहले की तुलना में कहीं अधिक तेजी से ब्याज दरें बढ़ा सकते हैं। नतीजतन, वैश्विक वित्तीय बाज़ार अत्यधिक अस्थिर बने रहे।

कुल मिलाकर, वैश्विक परिदृश्य 2026 की शुरुआत में देखी गई स्थिर वृद्धि से हटकर, अब अधिक सतर्क और चौकस हो गया है। आगे चलकर, पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष की अवधि, तीव्रता और भौगोलिक विस्तार वैश्विक विकास, मुद्रास्फीति के रुझानों और वित्तीय स्थिरता को आकार देने में एक महत्वपूर्ण कारक साबित होंगे।

इस पृष्ठभूमि में, भारत का समष्टि-आर्थिक परिदृश्य सुदृढ़ बना हुआ है, जिसे मजबूत घरेलू मांग और लगातार राजकोषीय सुदृढ़ीकरण का समर्थन प्राप्त है। प्रमुख समष्टि-आर्थिक संकेतकों

की आधार अवधि में हाल ही में किए गए अपडेट्स ने सांख्यिकीय ढांचे को और अधिक सुदृढ़ किया है, जिससे समष्टि-आर्थिक मूल्यांकन में सुधार हुआ है। आधार वर्ष 2024=100 वाली नई उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) शृंखला 12 फरवरी 2026 को जारी की गई थी। इसमें उपभोग के अद्यतन पैटर्न और व्यय के संशोधित भार को शामिल किया गया है, जो मौजूदा मूल्य गतिकी को बेहतर ढंग से दर्शाता है। इसके बाद, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) ने 27 फरवरी 2026 को आधार वर्ष 2022–23 के साथ संशोधित राष्ट्रीय लेखा शृंखला जारी की। इसमें बेहतर डेटा स्रोतों, विस्तारित क्षेत्रीय कवरेज और विकसित हो रही आर्थिक संरचनाओं के अनुरूप कार्यप्रणाली में किए गए सुधारों को एकीकृत किया गया है। इन परिवर्तनों ने नीतिगत उद्देश्यों के लिए उपयोग किए जाने वाले मुद्रास्फीति और विकास के आंकड़ों की प्रतिनिधित्व क्षमता, तुलनीयता और विश्लेषणात्मक सुसंगतता को बढ़ाया है।

राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी दूसरे अग्रिम अनुमानों (एसएई) के अनुसार, 2025–26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.6 प्रतिशत अनुमानित है, जबकि पिछले वर्ष यह 7.1 प्रतिशत थी। इस वृद्धि को मजबूत निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) और सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में लगातार विस्तार से समर्थन मिला। आपूर्ति पक्ष पर, वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) में 7.7 प्रतिशत का विस्तार हुआ, जिसका मुख्य कारण सेवा और विनिर्माण क्षेत्रों में मजबूत वृद्धि थी, वहीं कृषि और संबद्ध गतिविधियों में मामूली वृद्धि दर्ज की गई।

हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति, जो 2025-26 के अधिकांश समय तक कम बनी रही थी, जनवरी 2026 के 2.7 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2026 में 3.2 प्रतिशत हो गई, जो प्रतिकूल आधार प्रभावों और कीमतों में कुछ सकारात्मक गति के मेल को दर्शाता है। खाद्य मुद्रास्फीति, जो पिछली शृंखला के तहत 2025 के अंत में कम रही थी और यहां तक कि ऋणात्मक भी हो गई थी, जनवरी के 2.1 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी में 3.4 प्रतिशत हो गई और इस प्रकार हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि में योगदान दिया। कोर मुद्रास्फीति, जिसमें खाद्य पदार्थ, परिवार और परिवहन ईंधन शामिल नहीं हैं (विवरण के लिए, बॉक्स IV.2 देखें), 3.7 प्रतिशत पर स्थिर रही, जो दर्शाता है कि कीमतों पर अंतर्निहित दबाव नियंत्रित थे, भले ही मूल्यवान धातुओं की कीमतें कुछ बढ़ी हों, साथ ही सोने और चांदी को छोड़कर कोर मुद्रास्फीति फरवरी 2026 में 2.1 प्रतिशत पर कम बनी रही। ईंधन मुद्रास्फीति भी कम बनी रही।

इस मोटे तौर पर मजबूत पृष्ठभूमि के बावजूद, पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के परिणामी प्रभाव से भारतीय अर्थव्यवस्था पर कई तरीकों से प्रभाव पड़ने की संभावना है। ऊर्जा की ऊंची और अस्थिर कीमतें, आयात बिल में बढ़ोतरी के जरिए, चालू खाता घाटे पर असर डाल सकती हैं और आयातित मुद्रास्फीति का दबाव डाल सकती हैं, जिसमें संभावित दूसरे दौर के प्रभाव भी शामिल हैं। बढ़ती अनिश्चितता, जोखिम से बचने की बढ़ती प्रवृत्ति और सुरक्षित निवेश की मांग के कारण पूंजी का बहिर्वाह हो सकता है, जिससे विनिमय दर पर लगातार गिरावट का दबाव पड़ सकता है। भारत के निर्यात में आयात की उच्च हिस्सेदारी को देखते हुए, इनपुट की ऊंची कीमतें और मुद्रा की गिरती कीमत मिलकर निर्यात के उत्पादन की लागत बढ़ा सकती हैं। यदि यह बढ़ी हुई लागत अंतिम उत्पाद की कीमतों में जोड़ दी जाती है, तो यह टर्म्स ऑफ़ ट्रेड के लिए एक झटके के रूप में काम कर सकती है। वैश्विक आर्थिक विकास की कमजोर संभावनाओं से बाहरी मांग कम हो सकती है और धन-प्रेषण का प्रवाह घट सकता है। इसके अलावा, ऊर्जा बाज़ारों और उर्वरकों में आने वाली बाधाएं उद्योग और कृषि के उत्पादन पर असर डाल सकती हैं, जिससे घरेलू मांग कम हो सकती है। अंत में, वैश्विक वित्तीय बाज़ारों से पड़ने वाले प्रतिकूल प्रभावों के कारण घरेलू वित्तीय स्थितियां तंग हो सकती हैं और उधार लेने की लागत बढ़ सकती है। कुल मिलाकर, जो स्थिति ऊर्जा और लॉजिस्टिक्स में रुकावटों के कारण आपूर्ति में आघात के रूप में शुरू होती है, उसमें मध्यम अवधि में मांग में कमी में बदलने की क्षमता है, बशर्ते यह संघर्ष लंबा खिंच जाए और आपूर्ति शृंखला की बहाली में देरी हो।

2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति ने दिसंबर 2025 में नीतिगत रेपो दर में 25 आधार अंकों की कटौती की, जो 2024-25 की चौथी तिमाही और 2025-26 की पहली छमाही के दौरान की गई कुल 100 आधार अंकों की कटौती के अतिरिक्त थी, जिसे बदलते मुद्रास्फीति और विकास के परिदृश्य को देखते हुए किया गया था। सितंबर-नवंबर 2025 के दौरान रिज़र्व बैंक द्वारा आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में 100 आधार अंकों की चरणबद्ध कटौती ने प्रणालीगत चलनिधि को सहारा दिया था। एमपीसी ने भविष्य की

नीतिगत कार्रवाइयों को निर्धारित करते समय, डेटा पर आधारित रहने और बदलती समष्टि-आर्थिक स्थितियों के प्रति सतर्क रहने की अपनी प्रतिबद्धता को दोहराया। ।

*मौद्रिक नीति समिति की बैठकें : अक्टूबर 2025 - मार्च 2026*

*अक्टूबर 2025*

जब अक्टूबर 2025 में एमपीसी की बैठक हुई, तो वैश्विक अर्थव्यवस्था उम्मीद से कहीं ज्यादा सुदृढ़ नज़र आई, हालांकि नीतिगत अनिश्चितताओं के कारण परिदृश्य अभी भी धुंधली बनी हुई थी। कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाओं में महंगाई लक्ष्य से ऊपर बनी रही, जिससे केंद्रीय बैंकों के लिए विकास और मुद्रास्फीति के बीच बदलते संतुलन को साधने में चुनौतियां खड़ी हो गईं। घरेलू स्तर पर, 2025-26[1] की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.8 प्रतिशत रही, जिसका मुख्य कारण निजी उपभोग और निवेश था। सामान्य से बेहतर मॉनसून, खरीफ की बुवाई में स्थिरता और जलाशयों में पानी का पर्याप्त स्तर होने से कृषि और ग्रामीण मांग की संभावनाएं बेहतर हुई हैं।

सेवाओं से जुड़ी मजबूत गतिविधियों और रोजगार में स्थिरता ने मांग को सहारा दिया, और जीएसटी को तर्कसंगत बनाने से इसे और गति मिलने की उम्मीद है। हालांकि, जारी भू-राजनीतिक तनाव और वैश्विक वित्तीय बाज़ारों में अस्थिरता से विकास के लिए गिरावट के जोखिम पैदा होते हैं। तदनुसार, 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.8 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति मुख्य रूप से खाद्य पदार्थों की कीमतों में आई भारी गिरावट के कारण नियंत्रण में रही, और जीएसटी को तर्कसंगत बनाने तथा खाद्य पदार्थों की कीमतों के स्थिर रहने के कारण, पूरे वर्ष के लिए इसके पहले के अनुमानों की तुलना में और भी कम रहने की उम्मीद है। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 2.6 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। एमपीसी ने यह पाया कि जहां एक ओर समष्टि-आर्थिक स्थितियां और परिदृश्य विकास को बढ़ावा देने वाली नीतियों के लिए गुंजाइश बनाते हैं, वहीं नीतिगत दरों में बदलाव करने से पहले, शुरुआती दौर में की गई मौद्रिक नीति संबंधी कार्रवाइयों और जीएसटी दरों में किए गए समायोजनों के प्रभावों के सामने आने का इंतज़ार करना तथा व्यापार से जुड़ी अनिश्चितताओं के घटनाक्रम पर अधिक स्पष्टता प्राप्त करना ही समझदारी होगी। परिणामस्वरूप, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 5.50 प्रतिशत पर ही अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया। एमपीसी ने अपना तटस्थ रुख बनाए रखने का भी निर्णय लिया, हालांकि दो सदस्य नरम रुख अपनाने के पक्ष में थे।

*दिसंबर 2025*

दिसंबर 2025 में, वैश्विक विकास अपेक्षाकृत मजबूत बना रहा, हालांकि बदलते भू-राजनीतिक और व्यापारिक समीकरणों ने परिदृश्य को अनिश्चित बनाए रखा। घरेलू वास्तविक जीडीपी वृद्धि, जो पहले की उम्मीदों से कहीं ज़्यादा रही, 2025-26 की दूसरी तिमाही (आधार वर्ष: 2011-12) में छह तिमाहियों के उच्चतम स्तर अर्थात, 8.2 प्रतिशत पर पहुंच गई, जिसका मुख्य कारण मजबूत घरेलू मांग था। आगे चलकर, अनुकूल घरेलू परिस्थितियां, जिनमें कृषि की अच्छी संभावनाएं, जीएसटी को तर्कसंगत बनाने से मिलने वाला लगातार प्रोत्साहन और नियंत्रित मुद्रास्फीति शामिल हैं, आर्थिक गतिविधियों को बनाए रखने में सहायक होने की उम्मीद थी। तदनुसार, 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे बढ़ाकर 7.3 प्रतिशत कर दिया गया। अक्टूबर 2025 में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अब तक के सबसे निचले स्तर पर आ गई, जो उम्मीद से कहीं अधिक तेजी से गिरी, जिसका मुख्य कारण खाद्य पदार्थों की कीमतों में और अधिक कमी आना था। खाद्य आपूर्ति की बेहतर संभावनाएं, जिन्हें खरीफ की अधिक पैदावार और रबी की अच्छी बुवाई से बल मिला, मुद्रास्फीति को पहले के अनुमानों की तुलना में कम स्तर पर बनाए रखने में सहायक होने की उम्मीद थी। इन सभी कारकों को देखते हुए, 2025-26 के लिए सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे घटाकर 2.0 प्रतिशत कर दिया गया। यहां तक कि कोर मुद्रास्फीति भी, जो 2024-25 की पहली तिमाही से लगातार बढ़ रही थी, 2025-26 की दूसरी तिमाही में थोड़ी कम हुई और उम्मीद थी कि आने वाले समय में यह स्थिर बनी रहेगी। मुद्रास्फीति के परिदृश्य से नीति में अत्यधिक गुंजाइश के पैदा होने से एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 25 आधार अंक घटाकर 5.25 प्रतिशत करने का निर्णय लिया। समिति ने तटस्थ रुख को जारी रखने का भी निर्णय लिया, सिवाय एक सदस्य के, जिन्होंने नरम रुख अपनाने का सुझाव दिया था।

*फरवरी 2026*

फरवरी की बैठक से पहले, यह उम्मीद थी कि 2026 में वैश्विक विकास मजबूत होगा, जिसे प्रौद्योगिकी में निवेश और

[1] एनएसओ के पिछली शृंखला (आधार वर्ष: 2011-12) के वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमानों के अनुसार, जो उस समय उपलब्ध थे।

अनुकूल वित्तीय स्थितियों से बढ़ावा मिलेगा। अलग-अलग क्षेत्रों में मुद्रास्फीति का स्तर एक जैसा नहीं रहा और अधिकांश प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में यह लक्ष्य से ऊपर बनी रही। घरेलू स्तर पर, 2025-26 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.4 प्रतिशत रहने का अनुमान था, जिसे निजी उपभोग और स्थिर निवेश से समर्थन मिला। कृषि की बेहतर स्थिति और ग्रामीण श्रम बाज़ार की मजबूत स्थितियों से इस वृद्धि को और बल मिलने की उम्मीद थी। इसके अलावा, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के साथ व्यापार समझौतों में हुई प्रगति ने बाहरी क्षेत्र के परिदृश्य को काफी हद तक बेहतर बनाया। तदनुसार, 2026-27 की पहली और दूसरी तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि क्रमशः 6.9 और 7.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। नवंबर और दिसंबर में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति, अक्टूबर के 0.3 प्रतिशत के ऐतिहासिक निचले स्तर से थोड़ी बढ़ी, लेकिन यह निचली सहन-सीमा से नीचे ही रही। 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति में संशोधन करते हुए उसे थोड़ा बढ़ाकर 2.1 प्रतिशत कर दिया गया, जो मूल्यवान धातुओं की कीमतों में हुई वृद्धि को दर्शाता है। एमपीसी ने यह पाया कि व्यापार सौदों/समझौतों (यूरोपीय संघ, न्यूज़ीलैंड, ओमान के साथ, और संयुक्त राज्य अमेरिका के साथ व्यापार सौदे की घोषणा) का सफल समापन समग्र परिदृश्य के लिए शुभ संकेत है। इसके मद्देनज़र, एमपीसी ने नीतिगत दर को उचित माना और सर्वसम्मति से इसे 5.25 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के पक्ष में मतदान किया। समिति ने तटस्थ रुख भी जारी रखा, हालांकि एक सदस्य नरम रुख अपनाने के पक्ष में थे।

25 मार्च 2026 को भारत सरकार ने भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) के परामर्श से, 1 अप्रैल 2026 से 31 मार्च 2031 तक की पांच वर्षों की अवधि के लिए मुद्रास्फीति के लक्ष्य को +/-2 प्रतिशत की सहन-सीमा के साथ 4 प्रतिशत पर बनाए रखने की अधिसूचना जारी की। यह निर्णय, जो 21 अगस्त 2025 को जारी मौद्रिक नीति ढांचे पर चर्चा पत्र पर प्राप्त प्रतिक्रिया के भी अनुरूप है, अस्थिर वैश्विक परिवेश के बीच निरंतरता को दर्शाता है और और विकास के उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए मूल्य स्थिरता के प्रति प्रतिबद्धता की पुनः पुष्टि करता है। 4 प्रतिशत का लक्ष्य, समष्टि-आर्थिक स्थिरता के अनुरूप एक उचित स्तर का प्रतिनिधित्व करता है, जबकि सहन-सीमा अस्थायी झटकों को समायोजित करने के लिए लचीलापन प्रदान करती है, जिससे बार-बार नीतिगत समायोजन करने की आवश्यकता नहीं पड़ती।

वैश्विक स्तर पर, अलग-अलग क्षेत्रों में मुद्रास्फीति के नतीजों में अंतर आने और प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एईज़) में इसके लक्ष्य से ऊपर बने रहने के कारण, केंद्रीय बैंकों को कठिन विकल्पों का सामना करना पड़ा। कुछ अर्थव्यवस्थाओं ने अपनी ढील देने के सिलसिले को धीमा कर दिया या रोक दिया, और कुछ ने मुद्रास्फीति के ऊंचे अनुमानों के जवाब में ब्याज दरें बढ़ा दीं। एईज़ में, जापान ने कई बार विराम लेने के बाद अपनी नीतिगत दर बढ़ाई, वहीं, ईएमईज़ में, कोलंबिया ने इस कैलेंडर वर्ष की शुरुआत से ही अपनी नीतिगत दर में बढ़ोतरी कर दी (सारणी V.1)। नीतिगत प्रतिक्रियाओं में यह विविधता, मौजूदा नरमी के दौर में बढ़ी हुई अनिश्चितता के बीच, मौद्रिक नीति की प्रतिक्रिया कार्यप्रणालियों में आए एक बुनियादी बदलाव को दर्शाती है (बॉक्स V.1)।

**सारणी V.1 मौद्रिक नीति समितियां और नीति दर मतदान स्वरूप**

| देश | नीतिगत बैठकें : अक्टूबर 2025 – मार्च 2026 | | | |
|---|---|---|---|---|
| | कुल बैठकें | पूर्ण सहमति वाली बैठकें | बगैर पूर्ण सहमति की बैठकें | नीतिगत दर में बदलाव (आधार अंक) |
| ब्राजील | 4 | 4 | 0 | -25 |
| चिली | 4 | 4 | 0 | -25 |
| कोलंबिया | 4 | 0 | 4 | 200 |
| चेक गणराज्य | 4 | 4 | 0 | 0 |
| हंगरी* | 6 | 5 | 0 | -25 |
| भारत | 3 | 3 | 0 | -25 |
| जापान | 4 | 1 | 3 | 25 |
| दक्षिण अफ्रीका | 3 | 2 | 1 | -25 |
| स्वीडन | 4 | 4 | 0 | 0 |
| थाईलैंड | 3 | 1 | 2 | -50 |
| यूके | 4 | 1 | 3 | -25 |
| यूएस | 4 | 0 | 4 | -50 |

**टिप्पणी :** 1. माइनस चिह्न नीतिगत दर में कटौती को दर्शाता है।
2. *: कुल छह बैठकें हुईं। हालांकि, पिछली बैठक (24 मार्च 2026) का कार्यवृत्त अब तक प्रकाशित नहीं हुआ है।

**स्रोत :** केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

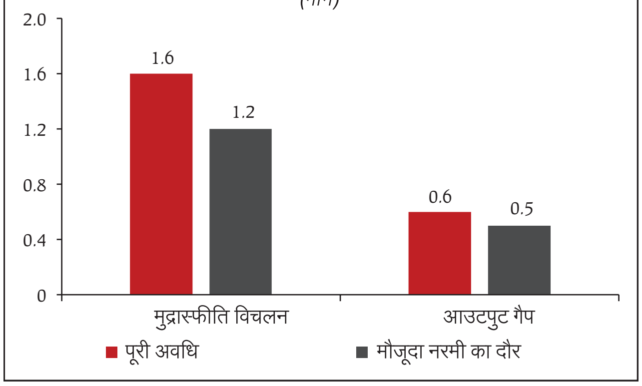
## बॉक्स V.1: क्या नरमी के मौजूदा दौर में मौद्रिक नीति का व्यवहार भिन्न है? एक अंतर-देशीय विश्लेषण

मौजूदा वैश्विक मौद्रिक नरमी का दौर, जो 2024 में शुरू हुआ, 2013 के बाद के दौर से अलग है, क्योंकि वैश्विक अनिश्चितता बढ़ने और आपूर्ति को लगातार आघात पहुंचने के बीच, मौद्रिक नीति के प्रतिक्रिया देने के तरीकों में बदलाव आया है। मौजूदा दौर में, मुद्रास्फीति भले ही कुछ कम हो रही हो, लेकिन कई अर्थव्यवस्थाओं में यह अभी भी लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है; फिर भी, इस उम्मीद में नीति में ढील देना शुरू कर दिया गया है कि मध्यम अवधि में मुद्रास्फीति घटकर लक्ष्य के स्तर पर आ जाएगी। जोखिम प्रबंधन का यह भविष्योन्मुखी नज़रिया आर्थिक विकास और रोजगार को प्राथमिकता देता है। इसके तहत, मौजूदा मुद्रास्फीति में विचलन के लिए कम सख़्त रुख अपनाया जाता है ताकि आउटपुट में होने वाले नुकसान से बचा जा सके।

नीतिगत दरों की संवेदनशीलता का पता लगाने के उद्देश्य से कि वे मुद्रास्फीति के अपने लक्षित स्तरों से विचलन के प्रति कितनी संवेदनशील हैं और क्लैरिडा और अन्य (2000)[2] की कार्यप्रणाली का अनुसरण करते हुए, हालिया 2024-25 के नरमी के दौर की तुलना 2013 से चली आ रही एक लंबी अवधि से की गई है, ताकि यह जांचा जा सके कि क्या मुद्रास्फीति को लक्ष्य बनाने वाले देशों के लिए टेलर नियम मौजूदा आर्थिक झटकों के बावजूद बदल गया है। पूरे सैम्पल अवधि (2013–2025) के दौरान भविष्योन्मुखी टेलर नियम के अनुमान एक मजबूत मुद्रास्फीति प्रतिक्रिया (1.6) और एक सार्थक उत्पादन स्थिरीकरण गुणांक (0.6) को दर्शाते हैं। ये परिणाम काफी हद तक मूल टेलर नियम से मेल खाते हैं, जिसके अनुसार सांकेतिक ब्याज दर को मुद्रास्फीति के प्रति 1.5 के गुणांक के साथ प्रतिक्रिया देनी चाहिए, ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि जब मुद्रास्फीति अपने लक्ष्य से अधिक हो जाए तो वास्तविक दर में वृद्धि हो, साथ ही, 0.5 के उत्पादन गुणांक के साथ विकास की स्थितियों के प्रति संवेदनशीलता भी बनी रहे। हालांकि, 2024–25 के नरमी के दौर में किए गए पुनर्मूल्यांकन से एक भिन्न नीतिगत बर्ताव सामने आता है, जिसके अनुसार मुद्रास्फीति के प्रति संवेदनशीलता घटकर 1.2 रह जाती है और उत्पादन गुणांक में भी मामूली कमी आती है (चार्ट V.1.1)। यद्यपि ये दोनों गुणांक, साहित्य में उपलब्ध टेलर नियम के अनुमानों के साथ मोटे तौर पर सुसंगत बने रहते हैं, फिर भी प्रतिक्रिया की तीव्रता कुछ नरम पड़ी है, जिससे यह संकेत मिलता है कि मौजूदा नरमी के दौर में, केंद्रीय बैंक कोर मैक्रो वेरिअबल्स पर अपेक्षाकृत कम जोर दे रहे हैं। दोनों ही विशिष्टताओं में ब्याज दर को समतल करने का पैरामीटर उच्च बना रहता है ($\rho$ = 0.8 से 0.9), जो इस बात को रेखांकित करता है कि केंद्रीय बैंक नीतिगत दरों को समायोजित करते समय एक सतर्क किंतु क्रमिक दृष्टिकोण अपनाते हैं, ताकि नीतिगत पूर्वानुमान की सुनिश्चितता बनी रहे।

**चार्ट I. टेलर नियम गुणांक प्लॉट्स**

*(मान)*




यह बदलाव इस बात का संकेत है कि बढ़ती अनिश्चितता और महामारी के बाद प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं पर भारी कर्ज़ के स्तर के बीच, मौद्रिक अधिकारी पारंपरिक मुद्रास्फीति-उत्पादन अंतर के तालमेल से परे, कुछ व्यापक संकेतकों पर विचार कर रहे हैं। वे इन अनिश्चित समयों में अधिक सतर्क और कम प्रतिक्रियाशील होकर नीतिगत दांव-पेच की गुंजाइश को सुरक्षित रख रहे हैं, नतीजतन वे 'अवस्फीति का अंतिम चर स्थिरता के साथ तय कर रहे हैं' (बीआईएस, 2024)। यह नपा-तुला दृष्टिकोण लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्य ढांचों के अनुरूप है, जो मध्यम-अवधि की स्थिरता को प्राथमिकता देते हैं जब प्रत्याशाएं स्थिर बनी रहती हैं (हॉफमैन और अन्य, 2024)।

**संदर्भ :**

बीआईएस (2024) । वार्षिक आर्थिक रिपोर्ट।

क्लेरिडा, आर., गैली, जे., एंड गर्टलर, एम. (2000). मौद्रिक नीति के नियम और समष्टि-आर्थिक स्थिरता: प्रमाण और कुछ सिद्धांत। द *क्वॉर्टर्ली जर्नल ऑफ़ इकोनॉमिक्स*, 115(1), 147–180.

हॉफमैन, बी., मानेआ, सी., एंड मोजोन, बी. (2024). लक्षित टेलर नियम : मांग- और आपूर्ति-जनित मुद्रास्फीति के प्रति मौद्रिक नीति की प्रतिक्रियाएं। *बीआईएस क्वॉर्टर्ली रिव्यू, दिसंबर।*

[2] 2013 की पहली तिमाही से 2025 की तीसरी तिमाही तक की अवधि के लिए, मुद्रास्फीति को लक्ष्य बनाने वाले 16 देशों के एक क्रॉस-कंट्री पैनल के लिए, निम्नलिखित भविष्योन्मुखी टेलर-नियम समीकरण का अनुमान लगाया गया है :

$$i_{i,t} = \alpha + \rho i_{i,t-1} + \beta_{\pi}\,\text{InfDev}_{i,t+1} + \beta_{y}\,\text{Output Gap}_{i,t} + u_{i,t}$$

यहाँ $i_{i,t}$ सांकेतिक नीतिगत ब्याज दर है, $\alpha$ एक स्थिरांक है, $\rho$ नीतिगत जड़ता है, $\beta_{\pi}$ मुद्रास्फीति प्रतिक्रिया गुणांक है, $\text{InfDev}_{i,t+1}$ भविष्योन्मुखी मुद्रास्फीति विचलन है, $\beta_{y}$ उत्पादन स्थिरीकरण गुणांक है, $\text{Output Gap}_{i,t}$ उत्पादन अंतराल है, और $u_{i,t}$ त्रुटि पद है।

चूंकि अपेक्षित भावी मुद्रास्फीति और उत्पादन अंतराल प्रत्यक्ष रूप से देखे जाने योग्य नहीं हैं, इसलिए इंस्ट्रूमेंटल वेरिएबल्स के साथ टू-स्टेज जीएमएम अनुमान विधि का उपयोग किया जाता है। इन इंस्ट्रूमेंटल वेरिएबल्स में नीतिगत दर के लैग्स में लक्ष्य से एक तिमाही आगे का मुद्रास्फीति विचलन, उत्पादन अंतराल, कमोडिटी मूल्य मुद्रास्फीति, और यील्ड स्प्रेड्स शामिल हैं, साथ ही, दोनों रिग्रेशन विशिष्टताओं में अनिश्चितता को भी नियंत्रित किया जाता है। मुद्रास्फीति विचलन और उत्पादन अंतराल के दीर्घकालिक गुणांकों का निर्माण अनुमानित अल्पकालिक गुणांकों से किया जाता है, जिसके लिए संबंधित गुणांकों को $(1 - \rho)$ से विभाजित किया जाता है, यहां $\rho$ एक स्मूथिंग पैरामीटर है।

भारत की अनुकूल वृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता को दर्शाते हुए, एमपीसी के मतदान स्वरूप में पिछली तीन नीतियों के दौरान पूर्ण एकमतता देखने को मिली, जो कुछ प्रमुख एईज़ के बिलकुल विपरीत है, जहां मतदान स्वरूप, मुख्य रूप से विभिन्न आर्थिक संकेतकों से मिले-जुले संकेतों के आधार पर, अलग-अलग सदस्यों के आकलन, अपेक्षाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में मौजूद विविधता को दर्शाता है।

*समष्टि-आर्थिक परिदृश्य को प्रभावित करने वाले कारक*

2025-26 की चौथी तिमाही के अंत में पश्चिम एशिया में संघर्ष छिड़ने से आपूर्ति में भारी रुकावटें आई हैं और अंतरराष्ट्रीय ऊर्जा की कीमतों में तेजी आई है। अगर इस संघर्ष का भौगोलिक दायरा धीरे-धीरे बढ़ता रहा और इसकी तीव्रता और अवधि बनी रही, तो इससे न केवल भारत की, बल्कि पूरी दुनिया की अर्थव्यवस्था के लिए भी विकास घटने का जोखिम और मुद्रास्फीति बढ़ने का जोखिम पैदा हो जाएगा। ऐसे माहौल में, मुद्रास्फीति के दबाव को नियंत्रण में रखने और विकास को बढ़ावा देने के बीच नीतिगत संतुलन बनाना कहीं अधिक चुनौतीपूर्ण हो जाता है, क्योंकि यह इस आकलन पर निर्भर करता है कि यह आघात स्थायी है या अस्थायी। हालांकि, आपूर्ति शृंखला में आई रुकावट के निकट-काल के असर को, समय के साथ तैयार किए गए घरेलू बफर से संभाला जा सकता है, लेकिन अगर यह रुकावट लंबे समय तक बनी रहती है, तो इसका अर्थव्यवस्था पर बुरा असर पड़ेगा।

अध्याय III और IV में 2025-26 की दूसरी छमाही (अक्टूबर 2025-मार्च 2026) के दौरान आर्थिक गतिविधि और मुद्रास्फीति से संबंधित घरेलू समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण किया गया है। आगे चलकर, परिदृश्य कुछ आधारभूत अनुमान पर आधारित है।

सबसे पहले, कच्चे तेल की कीमत के लिए आधारभूत अनुमान को 2026-27 के लिए 85 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल और 2027-28 के लिए 75 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल रखा गया है, जो औसत ब्रेंट फ्यूचर कीमतों के अनुरूप है (सारणी V.2 और चार्ट V.1ए)। अक्टूबर 2025 से दिसंबर 2025 के दौरान अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट का रुख देखा गया, और ये घटकर लगभग 63 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक आ गई, जिसकी वजह ओपेक+ की वे घोषणाएं थीं जिनसे वैश्विक तेल बाज़ार में आपूर्ति बढ़ गई थी। मार्च 2026 में यह रुख तेजी से बदल

**सारणी V.2 : अनुमान हेतु आधारभूत धारणाएं**

| संकेतक | एमपीआर अक्टूबर 2025 | एमपीआर अप्रैल 2026 |
|---|---|---|
| कच्चा तेल | छ2:2025-26 के दौरान यूएस$ 70 प्रति बैरल | 2026-27 के दौरान यूएस$ 85 प्रति बैरल और 2027-28 के दौरान यूएस$ 75 प्रति बैरल |
| विनिमय दर | छ2:2025-26 के दौरान ₹88/यूएस$ | 2026-27 के दौरान ₹94/यूएस$ |
| मॉनसून | 2026-27 के लिए सामान्य | 2026-27 और 2027-28 के लिए सामान्य |
| वैश्विक वृद्धि | 2025 में 3.0 प्रतिशत<br>2026 में 3.1 प्रतिशत | 2026 में 2.9 प्रतिशत<br>2027 में 3.0 प्रतिशत |
| राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत) | बीई 2025-26 के भीतर बना रहेगा<br>केंद्र : 4.4<br>संयुक्त : 7.4 | बीई 2026-27 के भीतर बना रहेगा<br>केंद्र : 4.3<br>संयुक्त : 6.8 |
| पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां | जीएसटी तर्कसंगत किया गया | कोई बड़ा परिवर्तन नहीं |

**टिप्पणियां:** 1. तेल के संबंध में यह अनुमान ब्रेंट क्रूड पर आधारित है।
2. यहां माना गया विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमान तैयार करने के उद्देश्य से है और विनिमय दर के स्तर के संबंध में किसी भी 'राय' को इंगित नहीं करता है। रिज़र्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित करने के उद्देश्य से निर्देशित होता है और न कि विनिमय दर के किसी विशिष्ट स्तर और/या उसके आस-पास के किसी दायरे से।
3. बीई : बजट अनुमान।
4. संयुक्त राजकोषीय घाटे से तात्पर्य केन्द्र और राज्यों की सम्मिलित राजकोषीय घाटे से है।

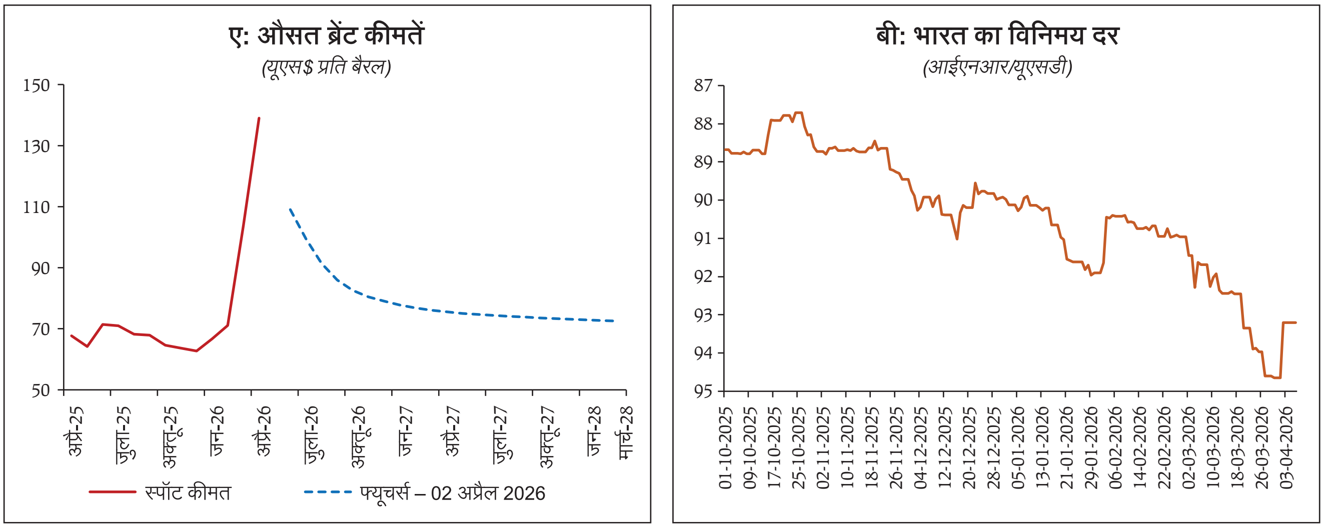
**स्रोत :** आरबीआई अनुमान; बजट दस्तावेज; अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) और आर्थिक सहयोग एवं विकास संगठन (ओईसीडी)।

गया, और भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने के कारण कीमतें नवंबर 2022 के बाद पहली बार 100 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के पार पहुंच गईं। 2025-26 की दूसरी तिमाही से कच्चे तेल के भंडार में जो बढ़ोतरी हुई थी, जो आपूर्ति की अनुकूल स्थितियों को दर्शाती थी, वह अब उलट गई है। परिचालन और शिपिंग संबंधी बाधाओं के कारण उत्पादन में काफी रुकावटें आई हैं, जिससे आपूर्ति की स्थिति तंग हो गई है, वहीं, रिकॉर्ड स्तर पर भंडार निकाले जाने के कारण इन्वेंट्री बफ़र्स पर भी भारी दबाव पड़ा है, और उम्मीद है कि 2026 तक यह दबाव बना रहेगा।

दूसरा, भारतीय रुपये (₹) की सांकेतिक विनिमय दर अक्टूबर 2025 से जनवरी 2026 के दौरान ₹87-92 प्रति अमेरिकी डॉलर की सीमा में थी। अक्टूबर 2025 से लेकर नवंबर के पहले पखवाड़े तक, रुपया स्थिर रहा और लगभग ₹88 प्रति अमेरिकी डॉलर के आसपास कारोबार करता रहा (चार्ट V.1बी)। नवंबर के अंत में,

मौद्रिक नीति वक्तव्य

**चार्ट V.1: कच्चे तेल की कीमतें और विनिमय दर की गतिशीलता**




**टिप्पणी :** चार्ट V.1बी में, विनिमय दर शृंखला को इन्वर्टेड स्केल पर प्लाट किया गया है।
**स्रोत :** ब्लूमबर्ग।

आईएनआर में गिरावट का रुझान दिखा और यह अपने अब तक के सबसे निचले स्तर पर पहुंच गया, जो जनवरी 2026 के दूसरे पखवाड़े में लगभग ₹92 प्रति अमेरिकी डॉलर के स्तर को छू गया। इसकी मुख्य वजह पोर्टफोलियो बहिर्वाह, डॉलर की लगातार मांग और वैश्विक वित्तीय स्थितियों का तंग होना था। हालांकि, ईयू और यूएस के बीच व्यापार समझौते की घोषणा के बाद, रुपये में कुछ सुधार हुआ और यह ₹90 प्रति अमेरिकी डॉलर के आसपास सीमित दायरे में बना रहा। मार्च में, पश्चिमी एशिया में चल रहे संघर्ष को लेकर चिंताओं के बीच, रुपये पर गिरावट का दबाव और बढ़ गया, जिससे आईएनआर एक ही दिन में ₹95 प्रति अमेरिकी डॉलर को पार कर गया और अपने पिछले सभी रिकॉर्ड निचले स्तरों को तोड़ दिया। इसका एक मुख्य कारण पोर्टफोलियो का लगातार बहिर्वाह, जो वैश्विक अनिश्चितता बढ़ने के बीच उभरते बाजारों के प्रति जोखिम से बचने की भावना को दर्शाता है। अमेरिकी डॉलर में अस्थिरता और वैश्विक पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव को ध्यान में रखते हुए, विनिमय दर के लिए आधारभूत अनुमान को संशोधित करके ₹94 प्रति अमेरिकी डॉलर कर दिया गया है, जबकि अक्टूबर 2025 की एमपीआर में यह ₹88 था।

तीसरा, जहां 2025 में टैरिफ से जुड़ी अनिश्चितता का सामना करने में वैश्विक अर्थव्यवस्था ने सुदृढ़ता दिखाई, वहीं 2026 का परिदृश्य पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के कारण मुश्किलों से घिरा हुआ है। अपने आर्थिक परिदृश्य (मार्च 2026) में, आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) ने अनुमान लगाया है कि वैश्विक विकास दर 2025 के 3.3 प्रतिशत से घटकर 2026 में 2.9 प्रतिशत रह जाएगी, जिसकी वजह यह है कि ऊर्जा की कीमतों में उछाल और चल रहे संघर्ष की अनिश्चित प्रकृति के कारण लागत बढ़ेगी और मांग कम होगी, जिससे मजबूत प्रौद्योगिकी-संबंधी निवेश और उत्पादन, कम प्रभावी टैरिफ दरें और 2025 से मिली गति की अनुकूल परिस्थितियों का असर खत्म हो जाएगा। पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के बाद, वैश्विक विकास पर गिरावट का जोखिम है, जबकि वैश्विक मुद्रास्फीति पर बढ़ोतरी का जोखिम है, जो बढ़ती अनिश्चितता, बाज़ारों में उतार-चढ़ाव, आपूर्ति शृंखला में लंबे समय तक बनी रहने वाली बाधाओं और मुद्रास्फीति में अचानक आई तेजी के कारण मौद्रिक नीति को उम्मीद से पहले ही सख़्त करने से पैदा हुई है। स्ट्रेट ऑफ होर्मुज़ से होने वाली शिपमेंट का लगभग पूरी तरह से बंद हो जाना और महत्वपूर्ण ऊर्जा इन्फ्रास्ट्रक्चर को हुए नुकसान ने वैश्विक आपूर्ति शृंखलाओं और उर्वरक जैसी संबंधित वस्तुओं की आपूर्ति को बाधित कर दिया है, साथ ही, वित्तीय बाज़ारों में, विशेष रूप से ऊर्जा पर निर्भर कुछ एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में, उतार-चढ़ाव भी बढ़ गया है। इस मोड़ पर, यह कहना बेहद अनिश्चित है कि उत्पादकता में वृद्धि और एआई सहित प्रौद्योगिकी के क्षेत्र में बढ़ते निवेश की अनुकूल परिस्थितियों से इन विपरीत परिस्थितियों की भरपाई

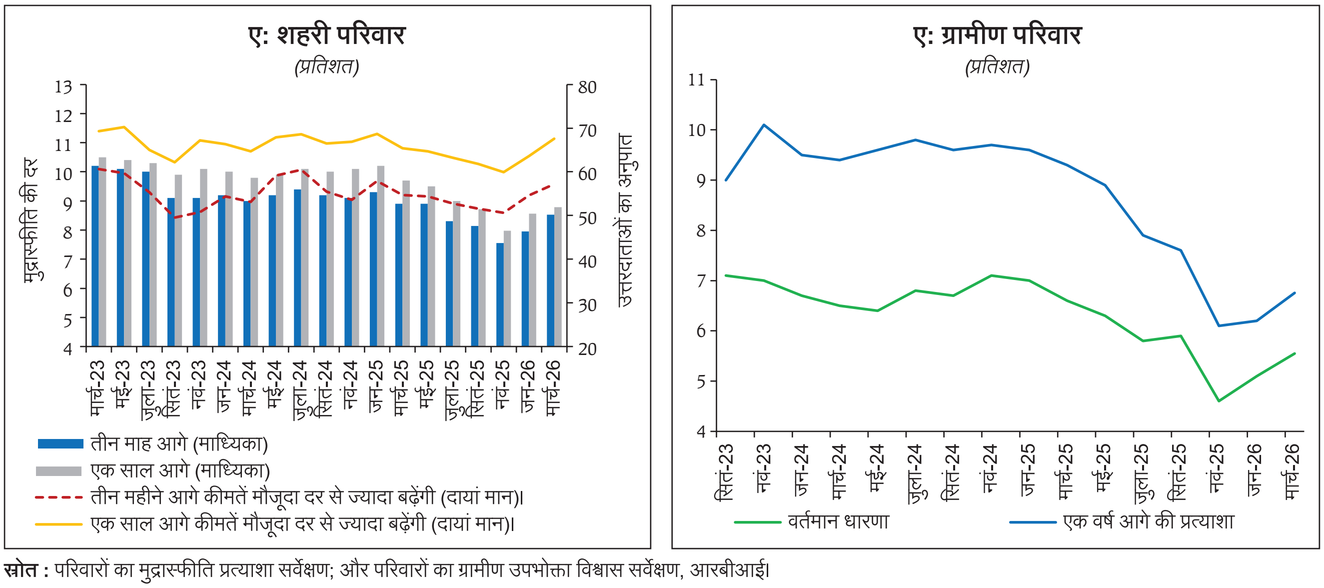
किस हद तक हो पाएगी, जो वैश्विक अर्थव्यवस्था के लचीलेपन की कड़ी परीक्षा ले रही है। विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) के अनुमान के अनुसार, वैश्विक पण्य व्यापार की मात्रा में वृद्धि 2025 के 4.6 प्रतिशत से घटकर 2026 में 1.9 प्रतिशत और फिर 2027 में बढ़कर 2.6 प्रतिशत होने की उम्मीद है; वहीं, सेवाओं के व्यापार की मात्रा 2025 के 5.3 प्रतिशत से घटकर 2026 में 4.8 प्रतिशत और फिर 2027 में सुधरकर 5.1 प्रतिशत होने की उम्मीद है।

## V.2 मुद्रास्फीति परिदृश्य

फरवरी 2026 में, खाद्य और पेय पदार्थों की वजह से घरेलू हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़कर 3.2 प्रतिशत हो गई। कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) मुद्रास्फीति 3.7 प्रतिशत पर स्थिर रही। हालांकि, संघर्ष का असर जरूरी वस्तुओं की कीमतों और उनकी उपलब्धता पर पड़ा है जो मौजूदा समय में मुद्रास्फीति के लिए सबसे बड़ा जोखिम बनकर उभरा है। ऊर्जा की कीमतें उस स्तर तक पहुंच गई हैं जो आखिरी बार 2022 के रूस-यूक्रेन युद्ध के दौरान देखी गई थीं, तथा माल ढुलाई और बीमा की लागत बढ़ने की वजह से कई दूसरी वस्तुओं की कीमतें भी बढ़ गई हैं। घरेलू खुदरा कीमतों पर काफी ज्यादा दबाव डालने के अलावा, ये लागतें कई उत्पादों के इनपुट कॉस्ट में भी जुड़ जाती हैं, जिससे कॉस्ट-पुश मुद्रास्फीति का जोखिम पैदा हो जाता है। उर्वरकों जैसे जरूरी इनपुट की आपूर्ति में कमी, अगर लंबे समय तक बनी रहती है, तो इससे उत्पादन लागत में और बढ़ोतरी हो सकती है, जिससे मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए जोखिम और भी बढ़ जाएगा।

शहरी परिवारों की अगले तीन महीनों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं 60 बीपीएस बढ़कर 8.5 प्रतिशत हो गईं, जबकि एक साल आगे के लिए रिज़र्व बैंक के द्विमासिक परिवारों के सर्वेक्षण[3] के नवीनतम सर्वेक्षण दौर (मार्च 2026) में 20 बीपीएस की मामूली बढ़ोतरी के साथ यह 8.8 प्रतिशत हो गई। लगातार दूसरे दौर में, मुद्रास्फीति बढ़ने की उम्मीद करने वाले उत्तरदाताओं का हिस्सा, निकट काल और एक साल आगे, दोनों के लिए बढ़ा है (चार्ट V.2ए)। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक के हालिया द्विमासिक ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण (आरसीसीएस)[4] के अनुसार, ग्रामीण और अर्ध-शहरी परिवारों की वार्षिक मुद्रास्फीति के बारे में मौजूदा सोच पिछले दौर के मुकाबले मार्च 2026 में 50 आधार अंक (बीपीएस) बढ़कर 5.6 प्रतिशत हो गई। साथ ही, उनकी एक साल

**चार्ट V.2: परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं**




**स्रोत :** परिवारों का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण; और परिवारों का ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

---

[3] रिज़र्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा संबंधी परिवारों का सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2026 दौर के परिणाम 6,075 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

[4] रिज़र्व बैंक का ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण सितंबर 2023 से भारत के सभी राज्यों और तीन प्रमुख केंद्र शासित प्रदेशों में आयोजित किया जा रहा है, और मार्च 2026 के दौर के परिणाम 8,928 उत्तरदाताओं से प्राप्त प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

आगे की प्रत्याशाएं भी 60 बीपीएस बढ़कर 6.8 प्रतिशत हो गईं (चार्ट V.2बी)।

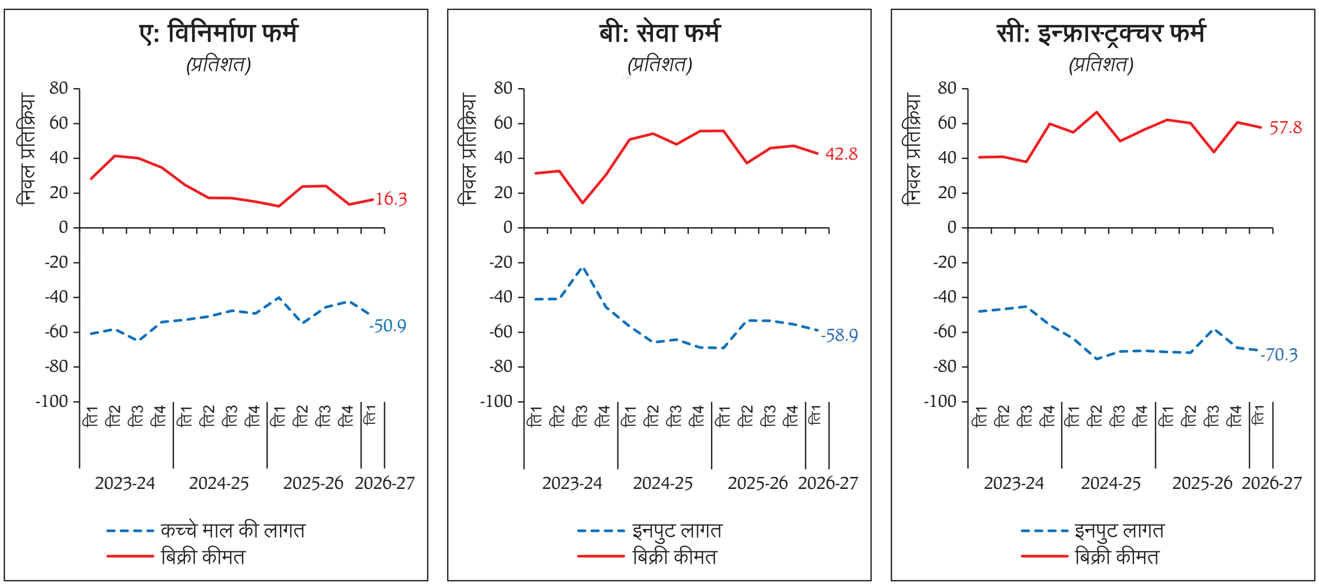
रिज़र्व बैंक के तिमाही औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2026 के दौर में सर्वेक्षण की गई विनिर्माण फर्मों को 2026-27 की पहली तिमाही में कच्चे माल की लागत से बढ़ते दबाव की उम्मीद है। पिछली तिमाही की तुलना में बिक्री कीमतों में वृद्धि के भी बढ़ने की उम्मीद है (चार्ट V.3ए)।[5] सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों को 2026-27 की पहली तिमाही में इनपुट लागत के दबाव में वृद्धि, लेकिन बिक्री कीमतों में कम वृद्धि की उम्मीद है (चार्ट V.3बी और चार्ट V.3सी)।[6]

मार्च 2026 में रिज़र्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति 2025-26 की चौथी तिमाही में 3.1 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया है। इसके धीरे-धीरे और बढ़कर 2026-27 की पहली तिमाही में 4.1 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत और तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत तक पहुंचने तथा उसके बाद 2026-27 की चौथी तिमाही में कम होकर 4.2 प्रतिशत पर आने की उम्मीद है (चार्ट V.4ए और सारणी V.3)।[7] सीपीआई मुद्रास्फीति, जिसमें खाद्य और पेय पदार्थ, पान, तंबाकू एवं नशीले पदार्थ, तथा ईंधन और बिजली शामिल नहीं हैं, 2025-26 की चौथी तिमाही में 3.5 प्रतिशत पर रहने और उसके बाद 2026-27 की चौथी तिमाही तक लगभग 4.0-4.3 प्रतिशत के आसपास बने रहने की उम्मीद है।

पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की दीर्घकालिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं – जिन्हें उनके पांच और दस साल के नज़रिए से मापा गया है – मौजूदा दौर में क्रमशः 4.0 प्रतिशत और 4.2 प्रतिशत हैं (चार्ट V.4बी)।

प्रारंभिक स्थितियों, भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों से मिले संकेतों एवं समय-शृंखला और संरचनात्मक मॉडल[8] से मिले अनुमानों को देखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति का औसत 2026-27 में 4.6 प्रतिशत - पहली तिमाही में 4.0 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.2 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.7 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम बढ़ने की आशंका है।

**चार्ट V.3: कच्चे माल/इनपुट की लागत और बिक्री कीमत संबंधी प्रत्याशाएं**




**टिप्पणी :** निवल प्रतिक्रिया, उन उत्तरदाताओं के योग के बीच का अंतर है, जो आशावादी हैं और जो निराशावादी हैं। इसकी रेंज -100 से 100 तक होती है।
**स्रोत :** औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

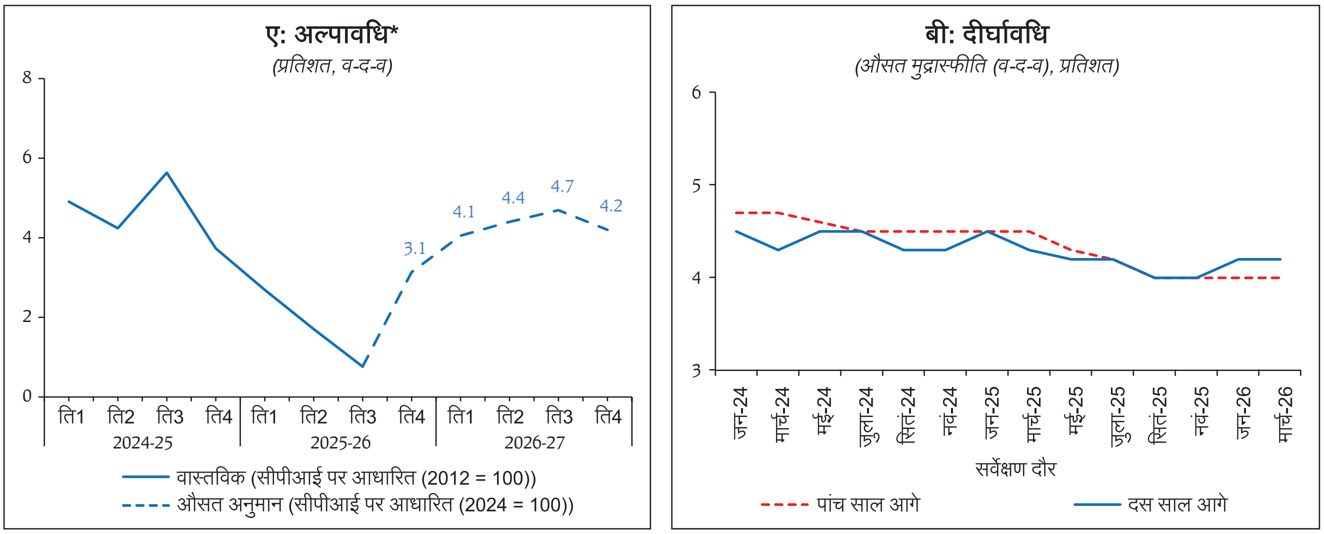
5 औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2026 दौर के परिणाम 1,256 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

6 सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2026 दौर में शामिल 712 सेवा कंपनियों और 123 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

7 रिज़र्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण के मार्च 2026 दौर में छियालीस पैनलिस्टों ने भाग लिया।

8 जोइस जॉन, दीपक कुमार, आशिष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देवब्रत पात्र (2023), "अ रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फार इंडिया", भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, फरवरी खंड LXXVII(2), पीपी.59-77.

**चार्ट V.4: सीपीआई मुद्रास्फीति के संबंध में पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की प्रत्याशाएं**

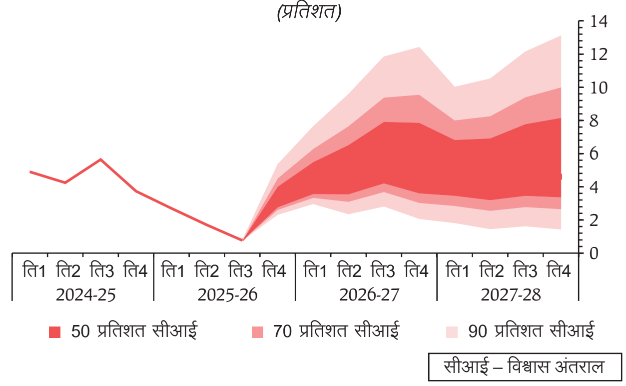



*: मार्च 2026 में पांच तिमाही आगे की प्रत्याशाएं।
**स्रोत :** पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण, आरबीआई; और राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय।

वर्ष 2026-27 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 3.6-7.9 प्रतिशत और 3.0-9.6 प्रतिशत हैं (चार्ट V.5 और सारणी V.3)। यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा और आगे कोई बाह्य या नीतिगत आघात नहीं लगेगा, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति का औसत 2027-28 में 4.6 प्रतिशत रहेगा। वर्ष 2027-28 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल

**चार्ट V.5: सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान (व-द-व)**

*(प्रतिशत)*




**टिप्पणी :** फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास अनिश्चितता को दर्शाता है। आधारभूत अनुमान सारणी V.2 में निर्धारित धारणाओं पर आधारित हैं। गहरा लाल छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल को दर्शाता है, जिसका अर्थ है कि 50 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम गहरे लाल छायांकित क्षेत्र द्वारा दर्शाई गई सीमा के भीतर होगा। इसी तरह, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतराल के लिए, क्रमशः 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम संबंधित छायांकित क्षेत्रों द्वारा दर्शाई गई सीमा में होंगे।
**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**सारणी V.3: अनुमान – रिज़र्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता**

(प्रतिशत)

| | 2025-26 | 2026-27 | 2027-28 |
|---|---|---|---|
| **रिज़र्व बैंक का आधारभूत अनुमान** | | | |
| मुद्रास्फीति | 1.9# | 4.6 | 4.6 |
| वास्तविक जीडीपी वृद्धि | 7.6@ | 6.9 | 6.6 |
| **रिज़र्व बैंक के परिदृश्य संबंधी अनुमान*** | | | |
| मुद्रास्फीति | 1.9# | 5.0 | 5.1 |
| वास्तविक जीडीपी वृद्धि | 7.6@ | 6.7 | 6.4 |
| **पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के औसत अनुमान** | | | |
| मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व) | 3.1 | 4.2 | - |
| वास्तविक जीडीपी वृद्धि | 7.6 | 6.9 | 7.0 |
| सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत) | 33.4 | 32.9 | 32.8 |
| सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत) | 34.6 | 34.5 | 34.7 |
| अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि | 13.5 | 13.0 | 12.0 |
| संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत) | 7.6 | 7.5 | 7.2 |
| केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत) | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| रेपो दर (समाप्त-अवधि) | - | 5.25 | - |
| 91-दिनों के ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि) | 5.4 | 5.8 | 6.2 |
| 10-वर्षीय केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि) | 6.8 | 7.0 | 6.9 |
| पण्य निर्यात वृद्धि | 1.5 | 4.0 | 5.0 |
| पण्य आयात वृद्धि | 7.9 | 8.3 | 5.4 |
| चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत) | -1.0 | -1.5 | -1.2 |

*: यह परिदृश्य 2026-27 के दौरान यूएस$ 95 प्रति बैरल और 2027-28 के दौरान यूएस$ 85 प्रति बैरल कच्चे तेल की धारणा पर आधारित है।
#: 2025-26 में औसत सीपीआई मुद्रास्फीति (फरवरी तक)। अप्रैल-दिसंबर 2025 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 2012 शृंखला आधारित है। जनवरी-फरवरी 2026 के लिए मुद्रास्फीति सीपीआई की नई आधार शृंखला (2024=100) पर आधारित है।
@: एनएसओ द्वितीय अग्रिम अनुमान (नए आधार वर्ष 2022-23 के अनुसार)।
**टिप्पणी :** जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।
**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (मार्च 2026)।

मौद्रिक नीति वक्तव्य

क्रमशः 3.4-8.2 प्रतिशत और 2.7-10.0 प्रतिशत हैं। वैश्विक समष्टि-आर्थिक स्थितियों में अनिश्चितता को ध्यान में रखते हुए, हेडलाइन मुद्रास्फीति का औसत 2026-27 में 5.0 प्रतिशत और 2027-28 में 5.1 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जो बेसलाइन की तुलना में कच्चे तेल की कीमतों के ऊंचे रहने की धारणा पर आधारित है (सारणी V.3)।

आधारभूत अनुमान कई जोखिमों के बढ़ने और घटने पर निर्भर हैं। जोखिम में वृद्धि मौसम से जुड़े झटकों के कारण आपूर्ति में रुकावटों और लंबे समय तक चलने वाले भू-राजनीतिक संघर्षों के कारण ऊर्जा की बढ़ी हुई कीमतों से पैदा होते हैं। जोखिम में गिरावट भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान से पैदा हो सकते हैं।

## V.3 वृद्धि परिदृश्य

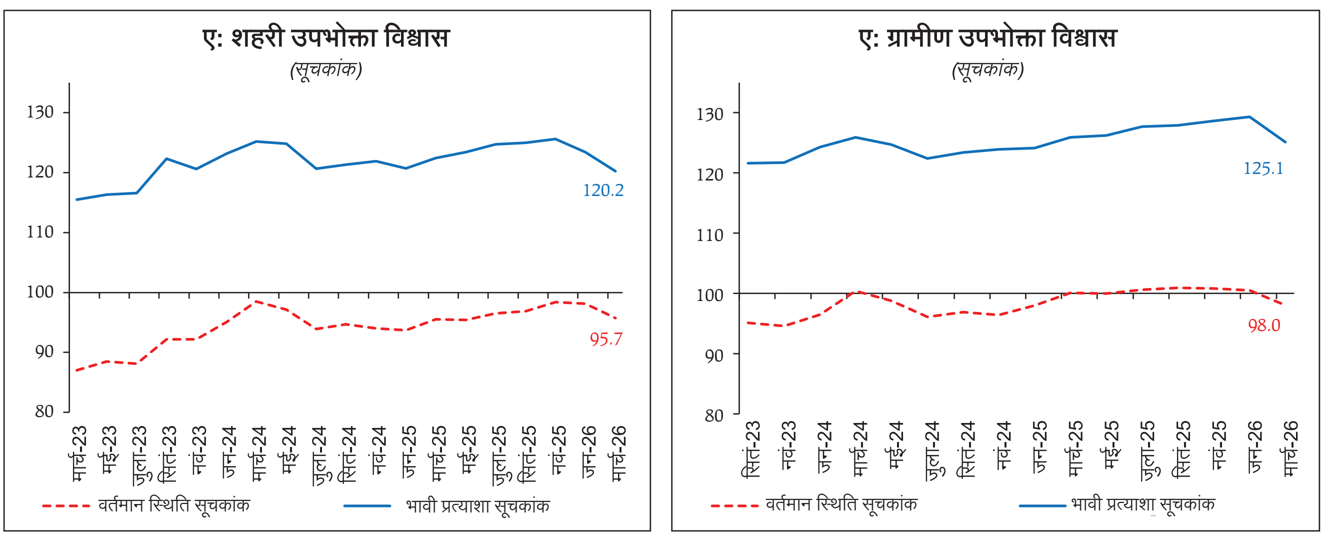
घरेलू आर्थिक गतिविधियां निजी उपभोग और स्थिर निवेश के सहारे मजबूत बनी हुई हैं। उच्च क्षमता उपयोग, बैंकों द्वारा ऋण देने में मजबूत वृद्धि, अनुकूल वित्तीय स्थितियां और इन्फ्रास्ट्रक्चर पर सरकार का लगातार जोर निवेश गतिविधियों को बढ़ावा देने की उम्मीद है। इसके अलावा, केंद्रीय बजट 2026-27 में घोषित कई उपाय भी विकास को बढ़ावा देने वाले हैं। हालांकि, पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्षों के साथ-साथ अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाज़ारों और व्यापार की गतिशीलता में उतार-चढ़ाव से पड़ने वाले प्रभावों के कारण विकास के परिदृश्य के लिए गिरावट के जोखिम भी मौजूद हैं।

भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों से अतिरिक्त जानकारियां भी मिलती हैं। शहरी परिवारों के लिए द्वि-मासिक उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) पिछले दौर की तुलना में मार्च 2026 में और भी अधिक निराशावादी क्षेत्र में चला गया। मार्च 2026 के सर्वेक्षण दौर में ग्रामीण परिवारों का उपभोक्ता विश्वास भी कम हो गया, जो तटस्थ स्तर के आसपास छह लगातार दौरों तक अपेक्षाकृत स्थिर रहने के बाद अब निराशावादी क्षेत्र में चला गया है (चार्ट V.6)।

भावी प्रत्याशा सूचकांक द्वारा मापा गया, आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ताओं का आशावाद अभी भी सकारात्मक दायरे में बना हुआ है, हालांकि, हाल के सर्वेक्षण दौर में शहरी और ग्रामीण दोनों परिवारों के लिए इसमें गिरावट आई है, जिसका मुख्य कारण सर्वेक्षण के अधिकांश पैमानों के संबंध में प्रत्याशाओं में कमी का होना है (चार्ट V.6)।

रिज़र्व बैंक के जनवरी-मार्च 2026 के तिमाही औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण में, विनिर्माण फर्म 2026-27 की पहली तिमाही के दौरान अपनी कारोबार स्थितियों (बीएआई/बीईआई)[9] के संबंध

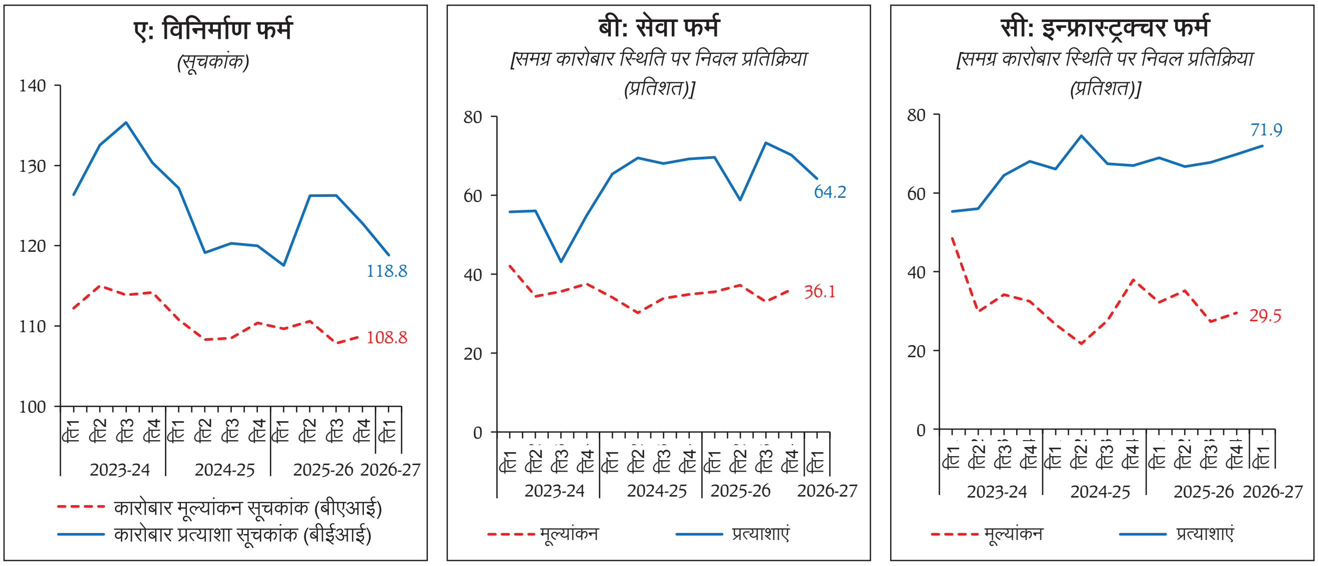
**चार्ट V.6: उपभोक्ता विश्वास**




**टिप्पणी :** दोनों सूचकांक 0 से 200 के दायरे में बदलते रहते हैं।
**स्रोत :** शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण; और ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

[9] कारोबार मूल्यांकन सूचकांक (बीएआई)/कारोबार प्रत्याशा सूचकांक (बीईआई) (0 से 200 के दायरे में) विनिर्माण क्षेत्र में मांग की स्थितियों की एक झलक देता है। यह नौ पैरामीटर्स को मिलाकर बनाया जाता है – (i) समग्र कारोबार स्थिति, (ii) उत्पादन, (iii) ऑर्डर बही, (iv) कच्चे माल का स्टॉक, (v) तैयार माल का स्टॉक, (vi) लाभ मार्जिन, (vii) रोजगार, (viii) निर्यात और (ix) क्षमता उपयोग। 100 से ज्यादा का मान समग्र कारोबार गतिविधियों में विस्तार को दर्शाता है, जबकि 100 से कम का मान संकुचन को दर्शाता है।

**चार्ट V.7: कारोबार मूल्यांकन और प्रत्याशाएं**




**टिप्पणी :** निवल प्रतिक्रिया (एनआर), उन उत्तरदाताओं के प्रतिशत के बीच का अंतर है, जो आशावादी हैं और जो निराशावादी हैं। यह -100 से 100 के बीच होती है।
**स्रोत :** औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

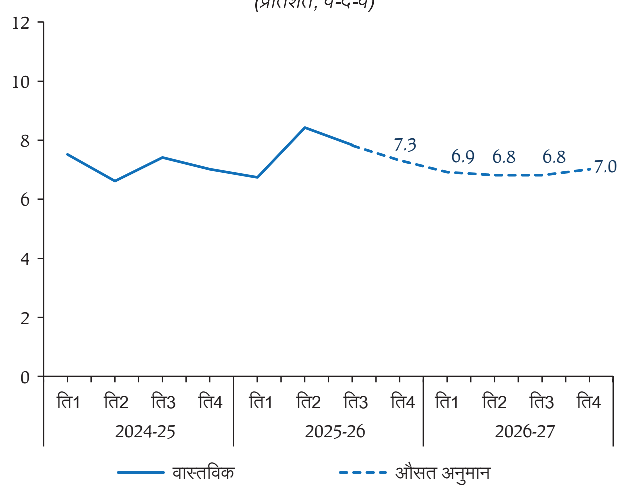
में आशावादी बनी रहीं, हालांकि इसमें कुछ नरमी देखी गई (चार्ट V.7ए)। सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर कंपनियां भी 2026-27 की पहली तिमाही में समग्र कारोबार स्थिति के संबंध में आशावादी बनी रहीं (चार्ट V.7बी और V.7सी)।

रिज़र्व बैंक के सर्वेक्षण के मार्च 2026 के दौर में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने 2025-26 की चौथी तिमाही के दौरान वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.3 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया। इसके बाद की चार तिमाहियों के दौरान वृद्धि लगभग 6.8-7.0 प्रतिशत रहने की उम्मीद है (चार्ट V.8)।

नई जीडीपी सीरीज़ (आधार वर्ष 2022–23) के अनुसार, 2025-26 की तीसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.8 प्रतिशत रही, जबकि 2025-26 की दूसरी तिमाही में यह 8.4 प्रतिशत थी। यह निजी खपत और मजबूत स्थिर निवेश के सहारे घरेलू आर्थिक गतिविधियों में लगातार मजबूती को दर्शाता है। आधारभूत अनुमानों, सर्वेक्षण संकेतकों और मॉडल अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, 2026-27 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.9 प्रतिशत रहने की उम्मीद है, जो पहली तिमाही में 6.8 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 6.7 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 7.0 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 7.2 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें आधारभूत पथ के आसपास जोखिम नीचे की ओर झुके हुए हैं (चार्ट V.9 और सारणी V.3)। यह मानते हुए कि मॉनसून सामान्य रहेगा और कोई बड़े बाहरी या नीतिगत आघात नहीं पहुंचेंगे, 2027-28 के लिए संरचनात्मक मॉडल के अनुमान वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.6 प्रतिशत रहने का संकेत देते हैं। कच्चे तेल की कीमतों में बढ़ोतरी के परिदृश्य में, 2026-27 और 2027-28

**चार्ट V.8: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का वास्तविक जीडीपी वृद्धि संबंधी अनुमान**

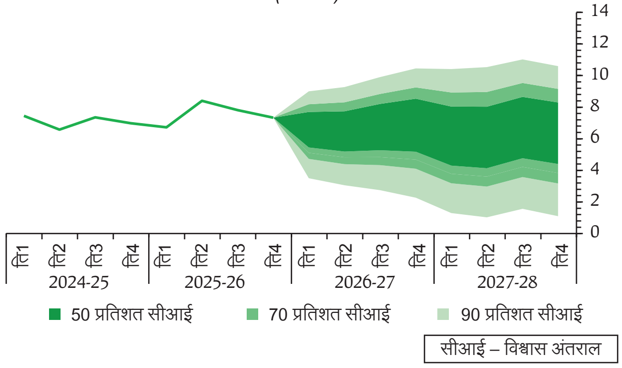
*(प्रतिशत, व-द-व)*




**टिप्पणी :** वास्तविक और अनुमान संशोधित आधार वर्ष (2022-23) के आंकड़ों पर आधारित हैं।
**स्रोत :** पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण, आरबीआई और राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय।

**चार्ट V.9: वास्तविक जीडीपी में वृद्धि का अनुमान (व-द-व)**

*(प्रतिशत)*




**टिप्पणी :** फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास अनिश्चितता को दर्शाता है। आधारभूत अनुमान सारणी V.2 में निर्धारित धारणाओं पर आधारित हैं। गहरा हरा छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल को दर्शाता है, जिसका अर्थ है कि 50 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम गहरे हरे छायांकित क्षेत्र द्वारा दर्शाई गई सीमा के भीतर होगा। इसी तरह, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतराल के लिए, क्रमशः 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम संबंधित छायांकित क्षेत्रों द्वारा दर्शाई गई सीमा में होंगे।

**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि क्रमशः 6.7 प्रतिशत और 6.4 प्रतिशत रहने का अनुमान है (सारणी V.3)।

बेसलाइन वृद्धि के पथ में अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। अपसाइड जोखिम बेहतर होते कॉर्पोरेट कार्य-निष्पादन, निजी निवेश में तेजी से हो रही वापसी, और पश्चिम एशिया संघर्ष के जल्द समाधान से पैदा होते हैं। दूसरी ओर, लंबे समय तक चलने वाले भू-राजनीतिक संघर्ष के दुष्प्रभाव, वैश्विक वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव, बदलते व्यापारिक तौर-तरीके और जलवायु से जुड़े झटके आधारभूत विकास पथ के लिए जोखिम पैदा करते हैं।

## V.4 जोखिम संतुलन

वृद्धि और मुद्रास्फीति के आधारभूत अनुमान, प्रमुख घरेलू और वैश्विक समष्टि-आर्थिक वेरिअबल्स से संबंधित उन धारणाओं पर आधारित हैं, जिन्हें सारणी V.2 में दर्शाया गया है। ये मूल धारणाएं वैश्विक व्यापार के परिदृश्य में हो रहे बदलावों, पश्चिम एशिया में बढ़ते तनावों, वैश्विक वित्तीय बाज़ारों में अस्थिरता और घरेलू मौसम-संबंधी जोखिमों से उत्पन्न होने वाली अनिश्चितताओं के अधीन हैं। इस पृष्ठभूमि में, यह खंड संभावित वैकल्पिक परिदृश्यों के तहत, मुद्रास्फीति और वृद्धि के आधारभूत अनुमानों के इर्द-गिर्द मौजूद जोखिमों के संतुलन की जांच करता है।

### (i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

वैश्विक आर्थिक गतिविधियां 2025 की दूसरी छमाही में और 2026 की शुरुआत तक मोटे तौर पर सुदृढ़ बनी रही हैं, जिस वजह से आईएमएफ ने अपने वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक के जनवरी 2026 के अपडेट में 2026 के लिए वैश्विक वृद्धि के अनुमान को थोड़ा बढ़ाकर 3.3 प्रतिशत कर दिया है। हालांकि, यह सुदृढ़ता कुछ खास क्षेत्रों और इलाकों तक ही सीमित है, जो मुख्य रूप से प्रोद्योगिकी से जुड़े निवेश, विशेष रूप से आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस इन्फ्रास्ट्रक्चर से प्रेरित है, और इसका ज्यादातर हिस्सा उत्तरी अमेरिका और एशिया के कुछ हिस्सों में केंद्रित है, न कि यह व्यापक स्तर पर मांग में सुधार को दर्शाता है। ओईसीडी ने मार्च 2026 में जारी अपनी इकोनॉमिक आउटलुक अंतरिम रिपोर्ट में, 2026 और 2027 के दौरान वैश्विक वृद्धि क्रमशः 2.9 प्रतिशत और 3.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया है।

इस पृष्ठभूमि में, वैश्विक परिदृश्य के लिए गिरावट के जोखिम काफी बने हुए हैं। लगातार जारी भू-राजनीतिक तनाव के कारण परिदृश्य अस्पष्ट बना हुआ है। पश्चिम एशिया में चल रहा मौजूदा संघर्ष और तेज हो गया है, जिसके तहत खाड़ी क्षेत्र में ऊर्जा से जुड़े बुनियादी ढांचों पर हमले हुए हैं, जिससे वैश्विक ऊर्जा आपूर्ति बाधित हुई है। स्ट्रेट ऑफ होर्मुज़ को चुनिंदा रूप से बंद किए जाने से खाड़ी क्षेत्र में व्यापार पर गंभीर असर पड़ा है। कुल मिलाकर, इस संघर्ष ने वैश्विक व्यापार और विकास के निकट-अवधि के परिदृश्य को काफी हद तक खराब कर दिया है।

बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में बढ़ते राजकोषीय असंतुलन से दीर्घकालिक ब्याज दरें बढ़ सकती हैं और वैश्विक वित्तीय स्थितियां तंग हो सकती हैं, जिसका ईएमईज़ पर पूंजी के बहिर्वाह के रूप में बुरा असर पड़ सकता है। डाउनसाइड जोखिम का एक नया स्रोत एआई से जुड़ी संपत्तियों के मूल्यांकन में अचानक भारी गिरावट की संभावना से जुड़ा है, यदि कॉर्पोरेट आय, टेक्नोलॉजी क्षेत्र के ऊंचे मूल्यांकन को सही साबित करने में विफल रहती है। ऐसी गिरावट से वित्तीय स्थितियां और तंग हो सकती हैं, जो मुख्य रूप

से टेक-प्रधान क्षेत्रों में दिखेगा, लेकिन इसके व्यापक रूप से फैलने का भी खतरा बना रहेगा।

अपसाइड जोखिम की बात करें तो, व्यापारिक तनाव और पश्चिम एशिया संकट का अधिक रचनात्मक और स्थायी समाधान, साथ ही एआई-प्रेरित उत्पादकता लाभ, वैश्विक विकास को बेसलाइन से ऊपर ले जा सकते हैं।

यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन से 100 बीपीएस कम रहती है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 30 बीपीएस और 15 बीपीएस[10] कम हो सकती है। इसके विपरीत, यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन की तुलना में 50 बीपीएस अधिक रहती है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस अधिक हो सकती है (चार्ट V.10ए और V.11ए)।

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

मार्च 2026 में, पश्चिम एशिया में बढ़ते संघर्ष के कारण, वैश्विक कच्चे तेल की कीमतें बढ़कर लगभग 103 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक पहुंच गईं। इस संघर्ष की तीव्रता के कारण वैश्विक तेल बाज़ार को आपूर्ति में भारी बाधाओं का सामना करना पड़ा है, जिससे स्ट्रेट ऑफ होर्मुज़ के रास्ते तेल और तेल उत्पादों की आवाजाही बुरी तरह प्रभावित हुई है। इंटरनेशनल एनर्जी एजेंसी (आईईए) ने मार्च 2026 में जारी अपनी ऑयल मार्केट रिपोर्ट में अनुमान लगाया है कि 2026 में वैश्विक तेल आपूर्ति औसतन 1.1 मिलियन बैरल प्रतिदिन (एमबी/डी) कम हो जाएगी, जिसका मुख्य कारण ओपेक+ से इतर के उत्पादक देशों द्वारा उत्पादन में वृद्धि है। आईईए के सदस्य देशों ने 11 मार्च 2026 को अपने आपातकालीन भंडारों से 400 मिलियन बैरल तेल जारी करने पर सहमति जताई है। भविष्य को देखते हुए, तेल की कीमतों का संरचनागत परिदृश्य अभी भी ऊपर की ओर झुका हुआ है, क्योंकि खाड़ी देशों में तेल के इन्फ्रास्ट्रक्चर को हुए नुकसान के कारण वैश्विक तेल उत्पादन प्रभावित होने की संभावना है। यू.एस. एनर्जी इंफॉर्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन (ईआईए) ने मार्च 2026 में जारी अपने पूर्वानुमान में अनुमान लगाया है कि पूरे वर्ष 2026 के दौरान ब्रेंट क्रूड का औसत लगभग 79 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल रहेगा, जो पिछले महीने अनुमानित 58 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से काफी अधिक है। इस बेसलाइन के मुकाबले, पश्चिम एशिया में लंबे समय तक चलने वाले संघर्ष, प्रमुख तेल उत्पादकों पर लगाए गए व्यापक प्रतिबंधों, या वैश्विक मांग में उम्मीद से कहीं अधिक तेजी से होने वाली वापसी की वजह से आपूर्ति में होने वाली भारी बाधाएं तेल की कीमतों पर ऊपर की ओर दबाव डाल सकती हैं। यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन से 10 प्रतिशत ज्यादा हो जाती हैं, और यह मान लिया जाए कि इसका पूरा असर घरेलू उत्पादों की कीमतों पर पड़ेगा, तो मुद्रास्फीति लगभग 50 बीपीएस बढ़ सकती है और वृद्धि लगभग 15 बीपीएस कम हो सकती है। इसके विपरीत, वैश्विक मांग में कमी, ओपेक+ द्वारा आपूर्ति में की गई कटौती को व्यवस्थित तरीके से वापस लेना, और पश्चिम एशिया संघर्ष का जल्द समाधान होने से कीमतों में नरमी आ सकती है। यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन के मुकाबले 10 प्रतिशत कम हो जाती हैं, तो मुद्रास्फीति लगभग 50 बीपीएस कम हो सकती है और जीडीपी वृद्धि 15 बीपीएस ज्यादा हो सकती है (चार्ट V.10ए और V.11ए)।

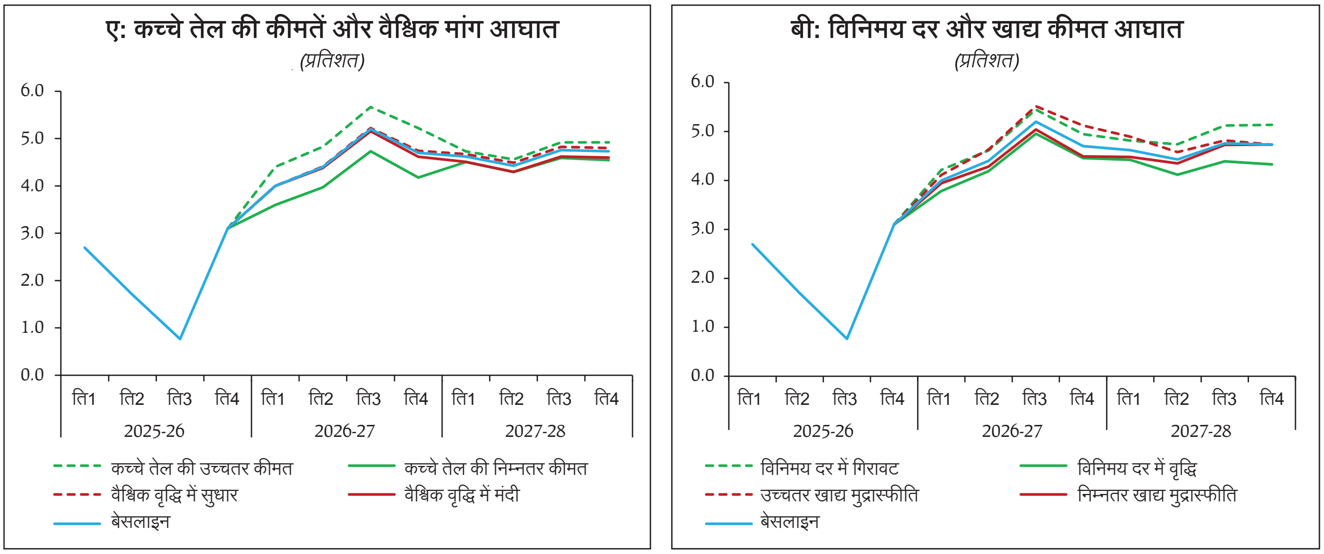
**(iii) विनिमय दर**

भारतीय रुपया (आईएनआर) 2025 के बाद के हिस्से में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले कमजोर होता रहा, और मार्च 2026 में यह ₹91.5–₹94.7 प्रति अमेरिकी डॉलर के दायरे में रहा। इस गिरावट की मुख्य वजह वैश्विक स्तर पर जोखिम से बचने की भावना और पोर्टफोलियो इक्विटी से से भारी मात्रा में बहिर्वाह था।

पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष का वैश्विक आर्थिक वृद्धि और मुद्रास्फीति पर असर न केवल भौतिक आपूर्ति में रुकावटों के जरिए, बल्कि वित्तीय माध्यमों से भी पड़ सकता है। बढ़ती वित्तीय अनिश्चितता निवेशकों को सुरक्षित निवेश की ओर मुड़ने के लिए प्रेरित कर सकती है, जिसके परिणामस्वरूप कुल वित्तीय स्थितियां और सख्त हो सकती हैं। इससे कर्ज़ लेने की लागत बढ़ सकती है, निजी निवेश में रुकावट आ सकती है और कुल आर्थिक वृद्धि धीमी हो सकती है। चालू खाता घाटे का और बढ़ना

[10] सीपीआई (2024=100) और जीडीपी (2022-23) दोनों के लिए बनाई गई बैक सीरीज़ का उपयोग करके, नई सीपीआई सीरीज़ के अनुसार वेटिंग डायग्राम का उपयोग करते हुए, इंपल्स रिस्पॉन्स फंक्शन तैयार किए गए हैं। मॉडल के पैरामीटर 2019-20 की तीसरी तिमाही तक के डेटा का उपयोग करके जांचे गए हैं।

**चार्ट V.10: आधारभूत मुद्रास्फीति पथ पर जोखिम परिदृश्यों का प्रभाव**

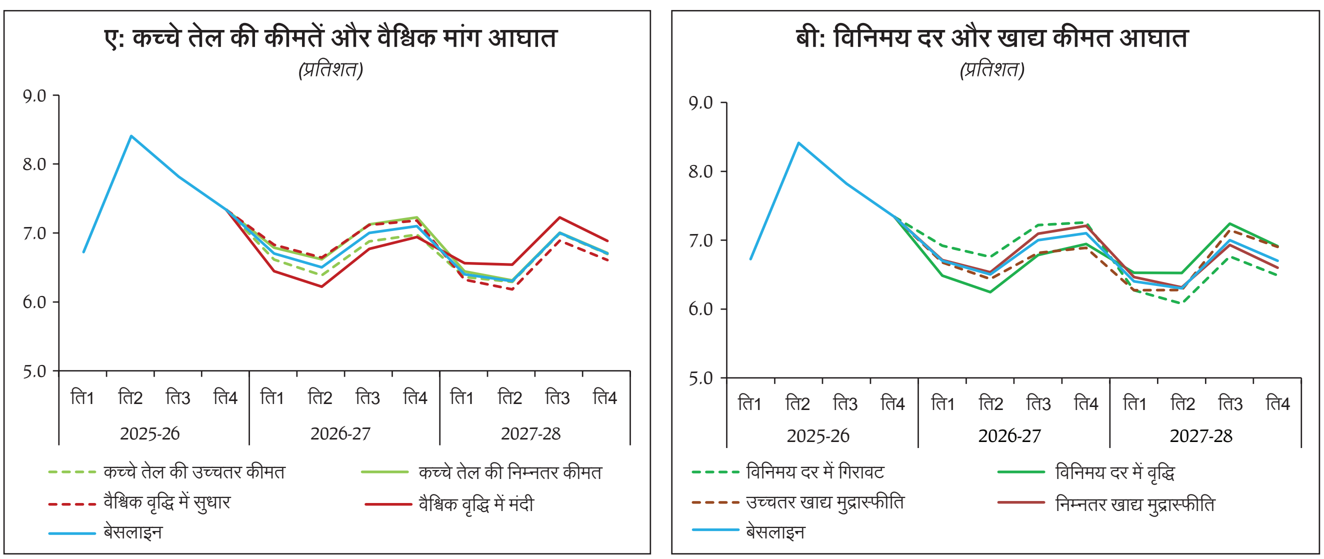



**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

एवं पूंजी बहिर्वाह उभरते बाज़ारों में मुद्रा की कीमत में गिरावट का कारण बन सकता है, जिससे आयात की कीमतें बढ़ने के कारण मुद्रास्फीति का दबाव और बढ़ सकता है। बढ़ी हुई अनिश्चितता के कारण विभिन्न वित्तीय आस्तियों के रिस्क प्रीमियम भी बढ़ने के दबाव पैदा हो सकते हैं।

आगे देखें तो, रुपये को एक अपेक्षाकृत मजबूत डॉलर, पूंजी अंतर्वाह की मात्रा और संरचना के संबंध में अनिश्चितता, और बढ़ती आयात लागतों से लगातार चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है। भू-राजनीतिक तनावों के बढ़ने से ईएमई आस्ति बाज़ारों में व्यापक स्तर पर जोखिम से बचने की प्रवृत्ति पैदा होने, या प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा वर्तमान में अनुमानित से कहीं अधिक आक्रामक मौद्रिक सख्ती किए जाने से, रुपये पर फिर से अवमूल्यन का दबाव पड़ सकता है। दूसरी ओर, भारत-अमेरिका द्विपक्षीय व्यापार ढांचे को अंतिम रूप दिए जाने से भारतीय वस्तुओं पर

**चार्ट V.11: आधारभूत वृद्धि पथ पर जोखिम परिदृश्यों का प्रभाव**




**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लगने वाले आपसी शुल्क कम हो सकते हैं, जिससे सेवाओं के निर्यात में मजबूती के साथ-साथ आईएनआर को स्थिरता मिल सकती है। ऐसे परिदृश्य में, जहां आईएनआर अपने बेसलाइन से 5 प्रतिशत तक गिर जाता है, मुद्रास्फीति लगभग 40 बीपीएस तक बढ़ सकती है, जबकि सामान्य समष्टि-आर्थिक परिस्थितियों में, निर्यात के माध्यम से जीडीपी वृद्धि को अल्पावधि में लगभग 25 बीपीएस का लाभ मिल सकता है। इसके विपरीत, बेसलाइन के मुकाबले आईएनआर में 5 प्रतिशत मूल्यवृद्धि होने से मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि दोनों में क्रमशः लगभग 40 बीपीएस और 25 बीपीएस की कमी आ सकती है (चार्ट V.10बी और V.11बी)।

### (iv) खाद्य मुद्रास्फीति

2025 की दूसरी छमाही के दौरान खाद्य कीमतों में तेजी से गिरावट आई। इसका हेडलाइन सीपीआई (2012=100) पर काफी असर पड़ा, और अक्टूबर 2025 में मुद्रास्फीति ऐतिहासिक रूप से घटकर 0.25 प्रतिशत के निचले स्तर पर पहुंच गई, जो आरबीआई की सहन सीमा के निचले स्तर से भी काफी नीचे थी। खाद्य पदार्थों में अपस्फीति काफी व्यापक थी, जिसमें सब्ज़ियां, दालें, मसाले और चावल सभी शामिल थे, जो खरीफ़ और रबी की फसलों की अच्छी पैदावार, सरकार द्वारा आपूर्ति-पक्ष का प्रभावी प्रबंधन और बेस इफ़ेक्ट के अनुकूल होने की वजह से थी। तब से खाद्य मुद्रास्फीति सामान्य होने लगी है जो किसी व्यापक मांग-जनित बढ़ते दबाव के बजाय, सब्जियों की कीमतों में आई भारी गिरावट के नरम पड़ने और अनुकूल आधार प्रभाव के कमजोर पड़ने को दर्शाता है।

आगे चलकर, फसलों के अनुमानित अधिक उत्पादन और पर्याप्त खाद्य भंडार से आपूर्ति की संभावनाएं बेहतर हुई हैं, हालांकि मौसम से जुड़ी अनिश्चितताओं के कारण खाद्य मुद्रास्फीति का जोखिम बना हुआ है। अंतरराष्ट्रीय मौसम एजेंसियों ने भी दक्षिण-पश्चिम मानसून के दूसरे चरण के दौरान अल नीनो के शुरू होने की अधिक संभावना जताई है, जिसका असर बारिश पर नकारात्मक रूप से पड़ सकता है। इसके अलावा, यदि पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष के कारण आपूर्ति में कमी आती है और उर्वरक तथा कीटनाशकों जैसी जरूरी चीज़ों की उपलब्धता और लागत प्रभावित होती है, तो खाद्य पदार्थों की कीमतें भी दबाव में आ सकती हैं।

ये सभी कारक खाद्य मुद्रास्फीति को और बढ़ा सकते हैं, नतीजतन हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन के मुकाबले 40 बीपीएस ज्यादा हो सकती है। दूसरी ओर, खाद्य पदार्थों की कीमतों में नरमी, और साथ में बेस इफ़ेक्ट, हेडलाइन मुद्रास्फीति को बेसलाइन के मुकाबले लगभग 20 बीपीएस तक कम कर सकते हैं (चार्ट V.10बी और V.11बी)।

## V.5 निष्कर्ष

घरेलू आर्थिक गतिविधियां सुदृढ़ बनी हुई हैं, जिन्हें मजबूत निजी उपभोग और स्थिर निवेश में लगातार हो रहे विस्तार से समर्थन मिल रहा है, भले ही बाह्य परिवेश अनिश्चित बना हुआ है। कृषि क्षेत्र की अनुकूल संभावनाएं, सेवाओं में स्थिर गतिविधियां, उच्च क्षमता उपयोग और कॉर्पोरेट व बैंकों की मजबूत बैलेंस शीट भविष्य में वृद्धि को आधार प्रदान करने की संभावना रखते हैं। इन्फ्रास्ट्रक्चर में लगातार हो रहा सरकारी निवेश और हाल ही में संपन्न हुए व्यापार समझौते भी मध्यम-अवधि की वृद्धि संभावनाओं के लिए अनुकूल रहने की उम्मीद है।

हेडलाइन मुद्रास्फीति, जो 2025 की दूसरी छमाही में खाद्य पदार्थों की कीमतों में अपस्फीति की वजह से तेजी से कम हो गई थी, अब संशोधित सीपीआई सीरीज़ के तहत सामान्य होने लगी है। कोर मुद्रास्फीति कम बनी हुई है, जो दर्शाती है कि कीमत संबंधी अंतर्निहित दबाव नियंत्रण में हैं। अनुमान है कि 2026-27 के दौरान मुद्रास्फीति धीरे-धीरे बढ़ेगी, क्योंकि बेस इफ़ेक्ट कम होंगे और खाद्य पदार्थों की कीमतें सामान्य हो जाएंगी, हालांकि, मध्यम अवधि में यह सहन सीमा के भीतर ही रहेगी। पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की दीर्घकालिक मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं लगभग 4 प्रतिशत पर स्थिर बनी हुई हैं।

इसके साथ ही, परिदृश्य के संबंध में जोखिम बने हुए हैं। कच्चे तेल की कीमतों में उतार-चढ़ाव और विनिमय दर में होने वाले बदलावों पर लगातार नज़र रखने की जरूरत है। भू-राजनीतिक तनाव, वैश्विक वित्तीय बाज़ारों में अस्थिरता, वैश्विक व्यापार नीतियों के बारे में अनिश्चितता और मौसम से जुड़ी बाधाएं वृद्धि और मुद्रास्फीति के लिए चुनौतियां खड़ी कर सकती हैं। पश्चिम एशिया में चल रहे संघर्ष का प्रतिकूल प्रभाव वृद्धि और मुद्रास्फीति के अनुमानों में दिखाई देता है – जहां एक ओर मुद्रास्फीति के

मौद्रिक नीति वक्तव्य

बढ़ने का अनुमान है, हालांकि यह तय सीमा के भीतर ही रहेगी, वहीं दूसरी ओर वृद्धि के धीमा पड़ने की उम्मीद है। मध्यम अवधि में, वृद्धि और मुद्रास्फीति की गति इस बात पर निर्भर करेगी कि आपूर्ति शृंखला पूरी तरह से कब तक बहाल हो पाती है, और पश्चिम एशिया में संघर्ष समाप्त होने के बाद ऊर्जा की कीमतें किस स्तर पर स्थिर होती हैं। मौजूदा हालात में स्थिति बेहद अनिश्चित है और उचित नीतिगत प्रतिक्रिया तैयार करने के लिए घटनाक्रमों का लगातार मूल्यांकन करते रहने की आवश्यकता होगी। कुल मिलाकर, भारत के मजबूत समष्टि-आर्थिक आधार और मौजूदा बफर अस्थिर करने वाली भू-राजनीतिक घटनाओं और बढ़ती अनिश्चितताओं का सामना करने में देश को मजबूती प्रदान करते हैं।