भारतीय रिज़र्व बैंक

Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट

Monetary Policy Report

अक्तूबर / OCTOBER 2026

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

मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अक्तूबर 2026

भारतीय रिज़र्व बैंक

मुंबई

कार्यकारी सारांश

2026 में अब तक वैश्विक संवृद्धि सुदृढ़ बनी हुई है, जिसे पश्चिम एशिया में जारी संघर्ष के कारण उत्पन्न बाधाओं के बावजूद, एआई से जुड़े निवेश और राजकोषीय प्रोत्साहन संबंधी उपायों से बल मिला है। ऊर्जा की कीमतों के नए सिरे से बढ़े दबाव ने मुद्रास्फीति के दबाव को और बढ़ा दिया, जिससे प्रमुख केंद्रीय बैंकों को अधिक सख्त रुख अपनाने पर मजबूर होना पड़ा। राजकोषीय स्थिरता की चिंताओं, लगातार बनी हुई मुद्रास्फीति और भू-राजनीतिक अनिश्चितता ने बॉन्ड प्रतिफल को बढ़ा दिया, जबकि प्रौद्योगिकी स्टॉक के मूल्यांकन संबंधी लगातार बनी हुई चिंताओं के बीच इक्विटी बाजार अस्थिर रहे।

वैश्विक अनिश्चितता के बीच, घरेलू वित्तीय बाजारों में 2026-27 की पहली छमाही के दौरान अनिरंतर अस्थिरता देखी गई। सितंबर 2026 में प्रणाली की चलनिधि में अधिशेष तेजी से बढ़ा, जिसका मुख्य कारण रिज़र्व बैंक की स्वैप सुविधाएं थीं। मुद्रा बाजार में ओवरनाइट दरें मौजूदा चलनिधि की स्थिति के अनुरूप ही विकसित हुईं। 2026-27 की पहली छमाही के दौरान नीतिगत दर में कोई बदलाव न होने के कारण, ऋण और जमा दरों पर इसका असर स्थिर रहा। बैंक ऋण की वृद्धि व्यापक आधारित हो गई तथा इसे और मजबूती मिली।

संघर्ष के बीच जारी वैश्विक अनिश्चितता के बावजूद, 2026-27 की पहली छमाही में घरेलू अर्थव्यवस्था ने सुदृढ़ता दर्शाई। सरकार के सक्रिय नीतिगत उपायों की बदौलत आपूर्ति-पक्ष के दबावों को कम किया गया, जिसने प्रमुख इनपुट की पर्याप्त आपूर्ति सुनिश्चित की। 2026-27 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी ने 7.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की, जो बुनियादी आर्थिक गतिविधियों में मजबूत गति को दर्शाते हैं। निजी उपभोग और निवेश दोनों के बल पर कुल मांग मजबूत बनी रही। निवल बाहरी मांग भी मजबूत रही और इसने संवृद्धि में महत्वपूर्ण योगदान दिया। आपूर्ति के संदर्भ में, पहली तिमाही में विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों ने मजबूत वृद्धि दर्ज की। उच्च आवृत्ति संकेतक घरेलू आर्थिक गतिविधियों में निरंतर तेजी का संकेत देते हैं, हालांकि पहली तिमाही की तुलना में इसमें कुछ नरमी आई है। स्थिर रोजगार स्थितियां, अनुकूल वित्तीय परिस्थितियां, कॉरपोरेट निवेश में पुनरुद्धार, और वस्तुओं के निर्यात में आई तेजी – जिसे द्विपक्षीय एफटीए और विविधीकरण से बढ़ावा मिला है – आने वाले समय में आर्थिक गतिविधियों को समर्थन देने की उम्मीद है। निजी पूंजीगत व्यय में व्यापक-आधारित सुधार के लिए निजी उपभोग में वृद्धि का लगातार बने रहना आवश्यक होगा।

कीमतों के लगातार धनात्मक बने रहने के कारण, जून-अगस्त के दौरान हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति क्रमिक रूप से बढ़ते हुए लक्ष्य से ऊपर निकल गई। इस वृद्धि में खाद्य और ईंधन समूहों का मुख्य योगदान रहा, जो खराब मौसमी दशाओं और पश्चिम एशिया संघर्ष के बाद ऊर्जा की कीमतों में आए तेज उछाल को दर्शाता है। हाल के महीनों में इसके व्यापक रूप से फैलने के कुछ संकेतों के साथ कोर मुद्रास्फीति में तेजी दर्ज की गई। इनपुट लागत का दबाव बढ़ा है, लेकिन इसका प्रभाव अब तक सीमित रहा है।

आने वाले समय में, लगातार बनी हुई वैश्विक अनिश्चितताओं के बावजूद, घरेलू मांग और मजबूत होते निवेश के बल पर भारत का समष्टि-आर्थिक परिदृश्य सुदृढ़ बना हुआ है। परिदृश्य अभी भी भू-राजनीतिक घटनाक्रमों, वैश्विक ऊर्जा बाजारों में उतार-चढ़ाव और मौसम से जुड़ी अनिश्चितताओं के प्रति संवेदनशील बना हुआ है। मजबूत अल नीनो के साथ कमजोर मानसून, लंबे समय से जारी भू-राजनीतिक तनाव, अंतरराष्ट्रीय स्तर पर बढ़ती पण्य कीमतें, वैश्विक व्यापार में अतिरिक्त रुकावटें और वैश्विक वित्तीय स्थितियों का सख्त होना संवृद्धि के परिदृश्य पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है। खाद्य पदार्थों में लगातार बने आपूर्ति-पक्ष के दबाव और वैश्विक ऊर्जा कीमतों में उतार-चढ़ाव घरेलू मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए जोखिम पैदा कर रहे हैं, विशेष रूप से मजबूत संवृद्धि के आवेगों के बीच दूसरे दौर के प्रभावों के माध्यम से। इन कारकों का पारस्परिक प्रभाव उभरती संवृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता को आकार देगा, जिसमें जोखिमों का संतुलन वैश्विक संवृद्धि, कच्चे तेल की कीमतों, विनिमय-दर के उतार-चढ़ाव और घरेलू खाद्य आपूर्ति में होने वाले बदलावों पर निर्भर करेगा।

विषय-वस्तु

अध्याय I: बाह्य परिवेश		**1**
I.1:	वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ	1
I.2:	पण्य की कीमतें और मुद्रास्फीति	4
I.3:	मौद्रिक नीति रुख	7
I.4:	वित्तीय बाजार	9
I.5:	निष्कर्ष	13
	बॉक्स I.1: उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में स्टॉक-बॉन्ड सह-संबंध	9
अध्याय II: चलनिधि स्थितियां और वित्तीय बाजार		**15**
II.1:	चलनिधि स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया	15
II.2:	घरेलू वित्तीय बाजार	17
II.3:	उधार और जमा दरों में संचरण	34
II.4:	निष्कर्ष	39
	बॉक्स II.1: सीडी और सीपी दर स्प्रेड के चालक	19
	बॉक्स II.2: मौद्रिक नीति का बैंक उधार चैनल: एक क्षेत्रवार दृष्टिकोण	30
अध्याय III: मांग और उत्पादन		**41**
III.1:	समग्र मांग	41
III.2:	समग्र आपूर्ति	52
III.3:	निष्कर्ष	61
	बॉक्स III.1: मौसम के आघातों के बीच भारतीय कृषि क्षेत्र	54
अध्याय IV: मूल्य और लागत		**63**
IV.1:	परिचय	63
IV.2:	सीपीआई के प्रमुख घटकों की गतिविधियां	64
IV.3:	मुद्रास्फीति की गतिशीलता को समझना	71
IV.4:	मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के चालक	76
IV.5:	निष्कर्ष	82
	बॉक्स IV.1: प्रसार (डिफ्यूशन) सूचकांक के माध्यम से मुद्रास्फीति के सामान्यीकरण का मापन	73
	बॉक्स IV.2: भारत में मुद्रास्फीति को क्या प्रेरित करता है? मांग एवं आपूर्ति कारकों का पृथक्करण	80
अध्याय V: समष्टि-आर्थिक परिदृश्य		**83**
V.1:	अप्रैल 2026 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम	83
V.2:	मुद्रास्फीति परिदृश्य	88
V.3:	संवृद्धि परिदृश्य	91
V.4:	जोखिम संतुलन	93
V.5:	निष्कर्ष	97
	बॉक्स V.1: कच्चे तेल की कीमतों के आघात: भारतीय अर्थव्यवस्था पर समष्टि-आर्थिक प्रभाव का आकलन	95

संक्षिप्ताक्षर

ए - वास्तविक
एईएस - उन्नत अर्थव्यवस्थाएं
ऐआई - कृत्रिम बुद्धिमत्ता
बीबीएल - बैरल
बीई - बजट अनुमान
बीओपी - भुगतान संतुलन
बीपीएस - आधार अंक
सीएजी - भारत के नियंत्रक एवं महालेखा परीक्षक
सीएजीआर - संमिश्र वार्षिक वृद्धि दर
सीसीआईएल - भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड
सीडी - जमा प्रमाणपत्र
सीईआईसी - चाइना इकोनॉमिक इन्फॉर्मेशन सेंटर
सीएमआईई - सेंटर फॉर मॉनिटरिंग इंडियन इकोनॉमी
सीएनजी - संपीड़ित प्राकृतिक गैस
सीपीबी - सेंट्रल प्लान ब्यूरो
सीपीआई - उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
सीपी - वाणिज्यिक पत्र
सीआरआर - आरक्षित नकदी निधि अनुपात
सीयू - क्षमता उपयोग
डीजीसीआई एंड एस - वाणिज्यिक जानकारी और सांख्यिकी महानिदेशालय
ईबीएलआर - बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर
ईसीबी - बाह्य वाणिज्यिक उधार
ईएम - उभरते बाज़ार
ईएमईए - उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाएं
एफएओ - संयुक्त राष्ट्र का खाद्य और कृषि संगठन
एफ़एआर - पूर्णतः सुलभ मार्ग
एफबीआईएल - फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड
एफसीएनआर(बी) - विदेशी मुद्रा अनिवासी (बैंक)
एफ़डीआई - प्रत्यक्ष विदेशी निवेश
एफ़ईडी - फेडरल रिज़र्व
एफएमसीजी - तेजी से बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुएं
एफपीआई - विदेशी संविभाग निवेश
एफपीआईएस - विदेशी संविभाग निवेशक
एफपीओ - अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव
एफ-ट्रैक - फिम्डा ट्रेड रिपोर्टिंग एंड कन्फर्मेशन सिस्टम
जी7 - कनाडा, फ्रांस, जर्मनी, इटली, जापान, यूके और यूएस से मिलकर बना सात देशों का समूह
जीडीपी - सकल घरेलू उत्पाद
जीएफसीएफ - सकल स्थिर पूंजी निर्माण
जी-सेक - सरकारी प्रतिभूतियां
जीएसटी - माल और सेवा कर
जीवीए - योजित सकल मूल्य
एचएफसी - आवास वित्त कंपनियां
एचएसबीसी - हांगकांग एंड शंघाई बैंकिंग कॉरपोरेशन
आईसीआरआईईआर - इंडियन काउंसिल फॉर रिसर्च ऑन इंटरनेशनल इकोनॉमिक रिलेशंस
आईआईपी - औद्योगिक उत्पादन सूचकांक
आईएमडी - भारत मौसम विज्ञान विभाग
आईएमएफ - अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष
आईएनआर - भारतीय रुपया
आईपीओ - प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव
आईआरडीएआई - भारतीय बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण
आईटी - सूचना प्रौद्योगिकी
एलएएफ - चलनिधि समायोजन सुविधा
एलपीए - दीर्घावधि औसत
एलपीजी - तरलीकृत पेट्रोलियम गैस

एमसीएलआर	-	निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
एमजीएनआरईजीए	-	महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम
एमओएसपीआई	-	सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय
एमपीसी	-	मौद्रिक नीति समिति
एमपीआर	-	मौद्रिक नीति रिपोर्ट
एमएससीआई	-	मोर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल
एमएसएमई	-	सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम
एनबीएफसी	-	गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां
एनडीटीएल	-	निवल मांग और मीयादी देयताएं
एनएसओ	-	राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय
ओईसीडी	-	आर्थिक सहयोग और विकास संगठन
ओएमओ	-	खुले बाज़ार परिचालन
पीए	-	अनंतिम लेखा
पीई रेसियो	-	कीमत अर्जन अनुपात
पीआईबी	-	पत्र सूचना कार्यालय
पीएलएफएस	-	आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण
पीएमआई	-	क्रय प्रबंधक सूचकांक
पीओएल	-	पेट्रोलियम, तेल और स्नेहक पदार्थ
पीपीएसी	-	पेट्रोलियम योजना एवं विश्लेषण प्रकोष्ठ
पीएसबी	-	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक
पीएसयू	-	सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
पीवीबी	-	निजी बैंक
क्यूएमए	-	तिमाही चल औसत
आरबीआई	-	भारतीय रिज़र्व बैंक
आरई	-	संशोधित अनुमान
आरईसीओ	-	राजस्व व्यय से पूंजीगत व्यय का अनुपात
आरईईआर	-	वास्तविक प्रभावी विनिमय दर
आरएचएस	-	दायां मान
एस एंड पी	-	स्टैंडर्ड एंड पुअर्स
एसएएआर	-	मौसमी रूप से समायोजित वार्षिकीकृत दर
एसएई	-	दूसरा अग्रिम अनुमान
एससीबी	-	अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक
एसडीएफ	-	स्थायी जमा सुविधा
एसएलआर	-	सांविधिक चलनिधि अनुपात
टी-बिल	-	खज़ाना बिल
टीओपी	-	टमाटर, प्याज और आलू
यूके	-	यूनाइटेड किंगडम
यूएस	-	संयुक्त राज्य अमेरिका
यूएसडी	-	अमेरिकी डॉलर
यूटी	-	केंद्र शासित प्रदेश
वीएआर	-	वेक्टर ऑटो रिग्रेशन
वीआरआर	-	परिवर्ती दर रेपो
वीआरआरआर	-	परिवर्ती दर रिवर्स रेपो
डब्ल्यूएसीआर	-	भारित औसत मांग दर
डब्ल्यूएडीआर	-	भारित औसत बट्टा दर
डबल्यूएडीटीडीआर	-	भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर
डबल्यूएएलआर	-	भारित औसत उधार दर
डब्ल्यूपीआई	-	थोक मूल्य सूचकांक
डब्ल्यूटीओ	-	विश्व व्यापार संगठन

I. बाह्य परिवेश

एआई से संबंधित निवेश और राजकोषीय उपायों द्वारा प्राप्त समर्थन से वैश्विक विकास सुदृढ़ बना हुआ है, किन्तु पश्चिम एशिया संघर्ष, तेल की कीमतों में वृद्धि और व्यापार से जुड़े टकराव के कारण इसे नए सिरे से आपूर्ति-पक्ष के आघातों का सामना करना पड़ रहा है। मुद्रास्फीति में फिर से तेजी आने से केंद्रीय बैंक अधिक सतर्क और सख्त मौद्रिक नीति रुख अपनाने की ओर प्रेरित हो रहे हैं। उच्च प्रतिफल, भू-राजनीतिक तनावों और बदलते जोखिम रुझान के बीच वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं।

आपूर्ति के आघातों से लगातार विपरीत परिस्थितियों का सामना करने के बावजूद वैश्विक विकास सुदृढ़ बना हुआ है। हालांकि, निकट अवधि के विकास पूर्वानुमानों को कई बहुपक्षीय एजेंसियों द्वारा अधोगामी संशोधित किया गया है, क्योंकि प्रमुख आपूर्ति श्रृंखलाएं बाधित रहती हैं और कच्चे तेल की कीमतें ऊंची बनी हुई हैं। कृत्रिम बुद्धिमत्ता (एआई) और संबंधित प्रौद्योगिकियों में निवेश के साथ-साथ एआई से संबंधित हार्डवेयर में अंतर्राष्ट्रीय व्यापार में वृद्धि ने वैश्विक आर्थिक गतिविधि का समर्थन किया है। देशों में राजकोषीय समर्थन ने आर्थिक गतिविधि को बनाए रखा है, किन्तु इसने बढ़ते सार्वजनिक ऋण और कम राजकोषीय बफर के बारे में चिंताओं को भी बढ़ा दिया है। उच्च मुद्रास्फीति और लंबे समय तक उच्चतर मौद्रिक नीति प्रत्याशाओं के साथ, इन चिंताओं ने प्रमुख क्षेत्राधिकारों में सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में तेज वृद्धि में योगदान दिया है।

मुद्रास्फीति, जो 2025 के अंत में कम हो रही थी, पश्चिम एशिया संघर्ष से शुरू हुई आपूर्ति के झटके के बाद से तेज होने लगी। कच्चे तेल की कीमतें इस स्तर तक बढ़ गई जो हाल के वर्षों में नहीं देखी गई थी। साथ ही, अन्य वस्तुओं की कीमतों में भी वृद्धि हुई, जिससे कई प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सेवाओं की मुद्रास्फीति बढ़ने के बावजूद उच्च वस्तुओं की मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई। नतीजतन, केंद्रीय बैंक जो पिछले साल मौद्रिक नीति सामान्यीकरण की ओर बढ़ रहे थे, उन्होंने संघर्ष की शुरुआत के बाद अधिक सख्त रुख अपनाया। कई उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) ने मौद्रिक नीति को कठोर कर दिया है या सतर्क रुख बनाए रखा है, जबकि केवल कुछेक ने ही वृद्धि का समर्थन करने के लिए नीतिगत दरों को कम किया है। हाल ही में, यूएस फेड और यूरोपियन सेंट्रल बैंक (ईसीबी) निर्णय लेने में फॉरवर्ड गाइडेंस के बजाय इनकमिंग डेटा और उनके मौद्रिक नीति ढांचे पर अधिक जोर दे रहे हैं। फेड के सख्त रुख, कच्चे तेल की ऊंची कीमतों के साथ मिलकर, ईएमई से जोखिम-विमुख रुझान और पोर्टफोलियो बहिर्वाह में योगदान दिया, जिससे उनकी मुद्राओं पर मूल्यह्रास का दबाव पड़ा। विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में सॉवरेन बॉन्ड यील्ड में विश्व स्तर पर वृद्धि हुई है, जो बढ़ते सार्वजनिक ऋण, ऋण-सेवा लागत और निरंतर मुद्रास्फीति की चिंताओं से प्रेरित है। उभरते बाजार के इक्विटी ने वर्ष 2026 के तीसरी तिमाही के दौरान औने-पौने दाम पर बिकवाली का अनुभव किया, जिसमें अगस्त में कुछ सुधार हुआ, जबकि उन्नत अर्थव्यवस्था इक्विटी में बढ़त हुई, जो प्रौद्योगिकी शेयरों और स्वस्थ कॉर्पोरेट मुनाफे द्वारा समर्थित है। अमेरिकी डॉलर को लाभ हुआ, क्योंकि रुक-रुक कर आनेवाली कमजोरी की तुलना में उच्च बॉन्ड प्रतिफल, सख्त फेड की प्रत्याशाएं, भू-राजनीतिक अनिश्चितता के बीच सुरक्षित-स्थान की मांग अधिक महत्वपूर्ण हो गई।

I.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ

2026 में अब तक, वैश्विक विकास सुदृढ़ बना हुआ है, भले ही पश्चिम एशिया में नाजुक भू-राजनीतिक स्थिति के बीच निकट अवधि के विकास पूर्वानुमानों को अधोगामी संशोधित किया गया हो। विकास दृष्टिकोण, संघर्ष के कम होने पर निर्भर है, क्योंकि प्रमुख आपूर्ति श्रृंखलाओं को व्यवधानों का सामना करना पड़ रहा है, और तेल की कीमतें ऊंची बनी हुई हैं। अपने जुलाई 2026 विश्व आर्थिक आउटलुक अपडेट में, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने 2026 के लिए अपने वैश्विक विकास अनुमान को 10 बीपीएस घटाकर 3.0 प्रतिशत कर दिया, जो परिदृश्य के लिए अनिश्चितता को दर्शाता है। हालाँकि, इसने

2027 के लिए अपने वैश्विक विकास अनुमान को 20 बीपीएस बढ़ाकर 3.4 प्रतिशत कर दिया, क्योंकि संघर्ष का प्रभाव पहले की गई अपेक्षा के अनुसार कम रहा, जबकि एआई से संबंधित निवेश और उत्पादकता लाभ वृद्धि को बढ़ावा देने की संभावना है। इस बीच, ओईसीडी ने अपने सितंबर 2026 के अंतरिम आर्थिक आउटलुक में, 2026 के लिए अपने वैश्विक विकास पूर्वानुमान को 10 बीपीएस से बढ़ाकर 2.9 प्रतिशत कर दिया, जबकि 2027 के अनुमान को 10 बीपीएस से घटाकर 3.0 प्रतिशत कर दिया। जहां, एआई से संबंधित गतिविधि से निरंतर समर्थन मिलने की उम्मीद है, वहीं मजबूत मूल्य दबाव और ऊंची ब्याज दरें निकट अवधि के विकास की गति पर भार डालने की संभावना है।

एई के बीच, अमेरिका में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2026 में सुदृढ़ रही, जो एआई और संबंधित प्रौद्योगिकियों में निरंतर निजी निवेश सहित मजबूत उपभोक्ता खर्च और निवेश द्वारा समर्थित थी। हालांकि, दूसरी तिमाही में वृद्धि में नरमी आई, जो सरकारी खर्च, धीमा निवेश और निर्यात वृद्धि में गिरावट को दर्शाता है, जबकि मजबूत उपभोक्ता खर्च आंशिक रूप से इन प्रभावों की भरपाई करता है (सारणी I.1)। अप्रैल 2026 के बाद से, श्रम बाजार की स्थिति में नरमी आई है, ग्रीष्मकाल के दौरान गैर-कृषि पेरोल वृद्धि धीमी हो गई और सितंबर में इसमें और कमी आई, जबकि बेरोजगारी दर मुख्य रूप से स्थिर बनी हुई है। 52 महीने का उच्च स्तर दर्ज करते हुए समग्र पीएमआई ने अगस्त में मजबूती से विस्तार करना जारी रखा, जो सेवाओं द्वारा संचालित था, जबकि बेहतर व्यावसायिक आशावाद और नए आदेशों के बीच विनिर्माण स्वस्थ रहा। मिशिगन विश्वविद्यालय के सर्वेक्षण द्वारा मापी गई उपभोक्ता भावना, बढ़ती हुई कीमतों के चिंताओं के बीच सितंबर में चार माह के निम्न स्तर पर पहुंची। कुल मिलाकर, अमेरिका में अंतर्निहित आर्थिक गतिविधि सुदृढ़ बनी हुई है।

अन्य एई में, 2026 में जापान में अब तक की वृद्धि काफी हद तक बाहरी क्षेत्र द्वारा संचालित रही है। पहली तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि मजबूत हुई, जिसमें शुद्ध निर्यात का सबसे बड़ा योगदान था। विशेष रूप से निजी निवेश में घरेलू मांग में गिरावट के कारण दूसरी तिमाही में वृद्धि कम हो गई, हालांकि इस कमी को काफी हद तक निवल निर्यात से मजबूत योगदान द्वारा इसकी भरपाई की गई थी। अगस्त में समग्र पीएमआई का विस्तार जारी रहा, जो विनिर्माण द्वारा संचालित होता है जबकि सेवाओं में भी सुधार हुआ है। दूसरी ओर, पहली तिमाही में स्थिर रहने के बाद दूसरी तिमाही में यूरो क्षेत्र में सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि में सुधार हुआ, जो मुख्य रूप से आयरलैंड और स्पेन में मजबूत वृद्धि से प्रेरित था। घरेलू और सरकारी व्यय ने आर्थिक गतिविधियों को सहायता प्रदान करना जारी रखा। अगस्त में लगातार दूसरे महीने उसी गति से समग्र पीएमआई का विस्तार

सारणी I.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति3-2025	ति4-2025	ति1-2026	ति2-2026	2025	2026 (पी)	2027 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित, वार्षिक दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)							
कनाडा	1.9	-1.0	0.3	3.3	1.9	1.1	1.7
यूरो क्षेत्र	1.3	0.9	0.0	2.6	1.4	0.9	1.2
जापान	-1.5	1.1	1.9	1.4	1.1	0.6	0.7
दक्षिण कोरिया	5.6	-0.4	7.5	2.6	1.1	2.6	2.5
यूके	0.7	0.0	2.6	2.1	1.4	1.0	1.3
यूएस	3.9	0.2	2.5	2.2	2.1	2.3	2.2
वर्ष-दर-वर्ष							
ब्राज़ील	1.8	1.8	1.8	2.0	2.3	2.4	2.2
चीन	4.8	4.5	5.0	4.3	5.0	4.6	4.1
भारत	8.1	7.7	8.6	7.8	7.7	6.4	6.7
इंडोनेशिया	5.0	5.4	5.6	5.3	5.1	5.0	5.1
फ़िलिपींस	4.0	3.0	2.8	2.3	4.4	3.9	5.5
रूस	0.8	1.0	-0.2	1.3	1.0	1.1	1.1
दक्षिण अफ़्रीका	2.1	0.8	1.9	0.9	1.1	1.1	1.3
थाईलैंड	1.2	2.5	2.8	1.9	2.4	1.9	2.2

मेमो:

विश्व	2025	2026 (P)	2027 (P)
वर्ष-दर-वर्ष			
उत्पादन	3.5	3.0	3.4
व्यापार की मात्रा	5.0	3.5	4.3

पी: पूर्वानुमान

टिप्पणियाँ: 1. भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है; उदाहरण के लिए 2026, अप्रैल 2026-मार्च 2027 से संबंधित है।
2. 2026 और 2027 के लिए अनुमान आईएमएफ डब्ल्यूईओ, जुलाई 2026 अपडेट से लिए गए है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; और आईएमएफ।

हुआ क्योंकि नए ऑर्डर और फैक्ट्री आउटपुट में वृद्धि के बीच विनिर्माण में मजबूत विस्तार से सेवाओं में नरमी की भरपाई की गई थी। यूके में, व्यय पक्ष पर वृद्धि को बढ़ावा देते हुए सकल पूंजी निर्माण और घरेलू खपत के साथ जीडीपी वृद्धि ने वर्ष 2026 की पहली तिमाही में पलटाव किया, जो सेवाओं और अर्थव्यवस्था में व्यापक-आधारित विस्तार द्वारा समर्थित था। दूसरी तिमाही में वृद्धि में कमी आई, जो पश्चिम एशिया में संघर्ष के प्रतिकूल प्रभावों के बीच कमजोर घरेलू खपत और कम इन्वेंट्री संचय को दर्शाती है। उच्च-आवृत्ति संकेतकों के बीच, समग्र पीएमआई ने अगस्त में लगातार दूसरे महीने तक विस्तार किया, जो सेवा क्षेत्र की गतिविधि से प्रेरित है और यह विनिर्माण में नरमी की भरपाई करता है।

प्रमुख ईएमई में, चीन की वृद्धि को 2026 में कम खपत और कमजोर बाहरी क्षेत्र से चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है, जिसमें जीडीपी की वृद्धि पहली तिमाही से दूसरी तिमाही में कम हो गई है। वृद्धि की संरचना में भी बदलाव आया है, सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में निवल निर्यात की हिस्सेदारी 2025 की तुलना में काफी कम हो गई है, जबकि सकल पूंजी निर्माण की हिस्सेदारी में वृद्धि हुई है। एआई-संबंधित और उच्च तकनीक क्षेत्रों में मजबूत गतिविधि केंद्रित होने के साथ निवेश वृद्धि असमान बनी हुई है। विनिर्माण और सेवा क्षेत्र दोनों की गतिविधि कम होने से जुलाई में समग्र पीएमआई धीमी हो गई जिससे उच्च-आवृत्ति संकेतक भी कमजोर गतिविधि की ओर इशारा करते हैं। अगस्त में, हालांकि, पीएमआई ने दोनों क्षेत्रों में उत्पादन और नए ऑर्डर में वृद्धि के रूप में पलटाव किया, लेकिन 2026 के औसत से नीचे रही।

ब्राजील की जीडीपी वृद्धि पहली तिमाही में 1.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) पर स्थिर रही, जो इस गति से लगातार तीसरी तिमाही की वृद्धि को चिह्नित करती है। कृषि और सेवा क्षेत्रों ने वृद्धि का समर्थन किया जबकि औद्योगिक गतिविधि में गिरावट आई। हालांकि, दूसरी तिमाही में, औद्योगिक क्षेत्र में सुधार और कृषि में निरंतर वृद्धि से सकल घरेलू उत्पाद में 2.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। उच्च ऊर्जा कीमतों के बीच अधिक तेल और गैस निकालने से औद्योगिक क्षेत्र को लाभ हुआ। ब्राजील का कंपोजिट पीएमआई पिछले कुछ महीनों में तटस्थ रेखा के बहुत करीब रहा, जो अर्थव्यवस्था में कमजोरी को दर्शाता है क्योंकि नए ऑर्डर में गिरावट जारी है। विनिर्माण और निर्माण गतिविधि में गिरावट के कारण रूस की अर्थव्यवस्था में पहली तिमाही में गिरावट आई, हालांकि, सेवाएं सुदृढ़ बनी रही। दूसरी तिमाही में, विनिर्माण की प्रमुखता से गतिविधियों की बहाली हुई, जबकि कृषि सुस्त रही। नए ऑर्डर और मजबूत आउटपुट से प्रेरित कंपोजिट पीएमआई ने भी पांच महीने के संकुचन को समाप्त करते हुए अगस्त में विस्तारित हुआ। दक्षिण अफ्रीका में, दूसरी तिमाही में विनिर्माण और खनन में नरमी से पूर्व पहली तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में तेजी आई, जो कृषि में बहाली, खनन गतिविधि में वृद्धि और सेवाओं में मजबूत गति से प्रेरित है। नियंत्रित नए ऑर्डर और कमजोर व्यावसायिक विश्वास के बीच अगस्त में कंपोजिट पीएमआई तटस्थ रेखा के आसपास बना रहा।

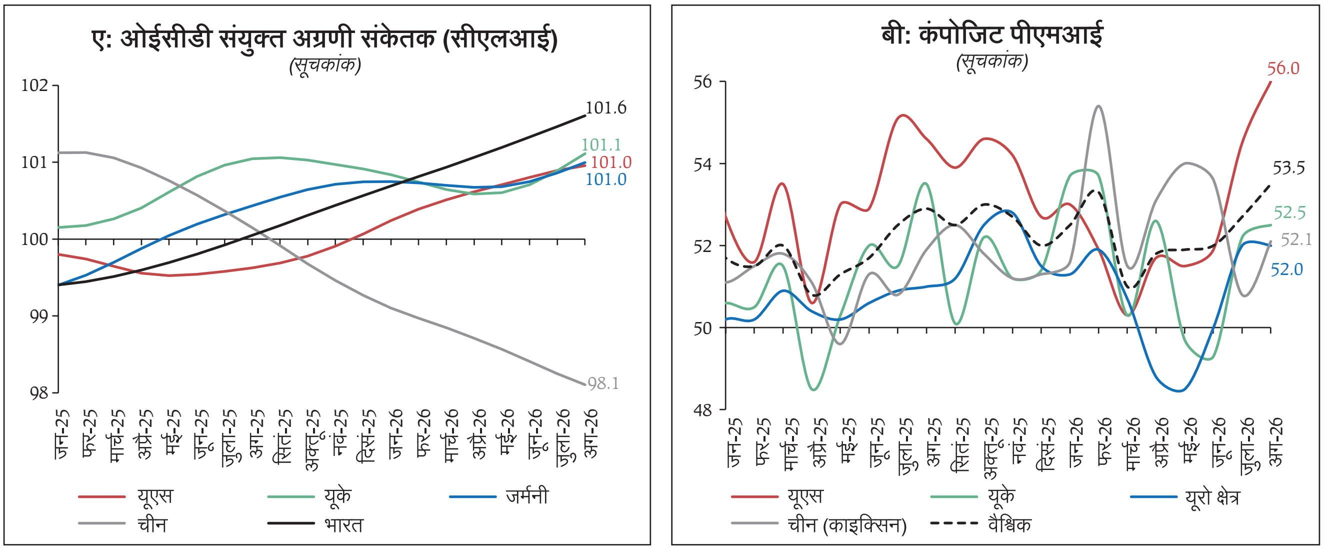
एशियाई विकास बैंक (एडीबी) ने अपने सितंबर 2026 आउटलुक में 2026 और 2027 दोनों के लिए 4.7 प्रतिशत पर आसियान[1] वृद्धि का अनुमान किया। यह दृष्टिकोण पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण होने वाले गिरावट के जोखिमों के अधीन है, जिसमें ऊर्जा और पण्य की ऊंची कीमतें, कमजोर बाहरी मांग और बढ़ी हुई वैश्विक अनिश्चितता शामिल हैं।

उच्च-आवृत्ति संकेतकों की ओर मुड़ते हुए, ओईसीडी के संयुक्त अग्रणी संकेतक (सीएलआई) ने दर्शाया कि अधिकांश अर्थव्यवस्थाएं वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही (अगस्त तक) (चार्ट 1.1 ए) में अपनी दीर्घकालिक प्रवृत्ति से ऊपर रहीं। वैश्विक समग्र पीएमआई ने अगस्त में दो साल से अधिक समय में अपनी सबसे तेज गति से विस्तार किया, जिसमें आउटपुट और नए ऑर्डर दोनों में व्यापक विस्तार हुआ (चार्ट 1.1 बी)। सेवा क्षेत्र ने अगस्त में लगातार पांचवें महीने विस्तार जारी रखा, जबकि विनिर्माण क्षेत्र मजबूत रहा।

---

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

चार्ट I.1: सर्वेक्षण संकेतक



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

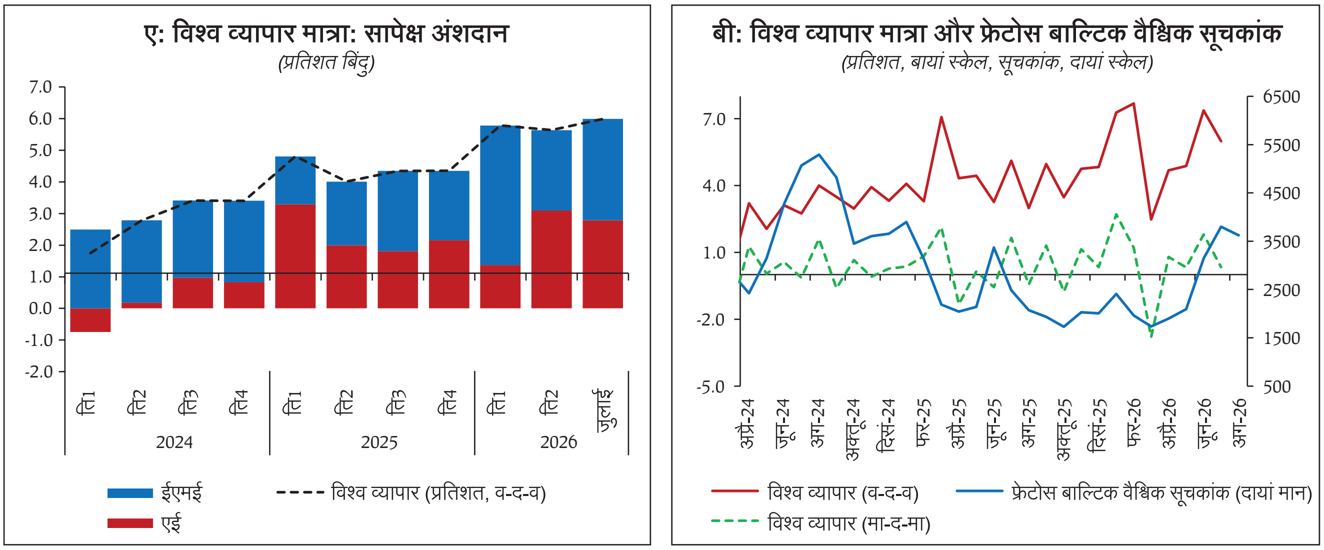
विश्व व्यापारिक कारोबार वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही तक लगातार ग्यारह तिमाहियों तक विस्तारित हुआ, जो मजबूत वृद्धि और अपेक्षाओं से अधिक था। ईएमई और एई दोनों ने विस्तार में योगदान दिया, हालांकि आवेग बड़े पैमाने पर ईएमई से आया था, जबकि अमेरिकी आयात की फ्रंटलोडिंग कम होने से एई द्वारा योगदान में कमी आई। जुलाई 2026 में, विश्व व्यापारिक कारोबार की मात्रा में वृद्धि 6.0 प्रतिशत (व-द-व) पर मजबूत रही, जिसमें ईएमई ने 3.2 प्रतिशत अंक और एई ने 2.8 प्रतिशत अंक का योगदान दिया (चार्ट I.2ए)। एआई से संबंधित इलेक्ट्रॉनिक घटकों के व्यापार में वृद्धि ने पश्चिम एशिया में संघर्ष के नकारात्मक प्रभाव को ऑफसेट किया। विश्व व्यापार संगठन ने अपने मार्च 2026 के अपडेट में, 2026 में वैश्विक व्यापारिक कारोबार मात्रा में वृद्धि के लिए अपने अनुमान को 0.5 प्रतिशत से संशोधित कर 1.9 प्रतिशत कर दिया, जो मजबूत एआई से संबंधित व्यापार और टैरिफ के प्रत्याशित से कम प्रभाव को दर्शाता है। माल व्यापार बैरोमीटर (सितंबर 2026, डब्ल्यूटीओ) 102.0 पर रुझान से ऊपर बना रहा, जिसमें इलेक्ट्रॉनिक घटक और कृत्रिम बुद्धिमत्ता (एआई) सूचकांकों में निवेश से जुड़े अन्य वस्तुएं व्यापारिक कारोबार में निरंतर गति का संकेत देते हैं। इस बीच, शिपिंग लागत बढ़ी रही, फ्रेटोस बाल्टिक ग्लोबल इंडेक्स अपने 2025 के औसत से ऊपर रहा, जो बाधित शिपिंग गलियारों/चोकपॉइंट्स से दूर जहाजों के मार्ग बदलना और निरंतर क्षमता दबावों (चार्ट I.2बी) को दर्शाता है।

I.2 पण्य की कीमतें और मुद्रास्फीति

ब्लूमबर्ग कमोडिटी इंडेक्स द्वारा कैप्चर किए गए पण्य की कीमतों ने अलग-अलग उतार-चढ़ाव का प्रदर्शन किया है, जो बड़े पैमाने पर क्षेत्र-विशिष्ट मूल तत्व के कारण है (चार्ट I.3ए)। कृषि पण्य की कीमतों में ऊर्जा, उर्वरक और शिपिंग बाजारों में संघर्ष से संबंधित व्यवधानों, प्रतिकूल मौसम की स्थिति और सख्त फसल-आपूर्ति संभावनाओं के कारण वृद्धि हुई है। वैश्विक खाद्य कीमतें, जैसा कि खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) खाद्य मूल्य सूचकांक में परिलक्षित होता है, अप्रैल 2026 के बाद से बढ़ी हैं, जो मुख्य रूप से वनस्पति तेलों, अनाज और चीनी के कारण है (चार्ट I.3बी)।

उच्च ब्याज दरों की उम्मीदों के बीच वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही तक सोने की कीमतों में गिरावट आई। तीसरी तिमाही में सोने की कीमतों में वृद्धि के रूप में समग्र रूप से वृद्धि हुई, जो पश्चिम एशिया में नये सिरे से तनाव के साथ बढ़ी हुई भू-राजनीतिक

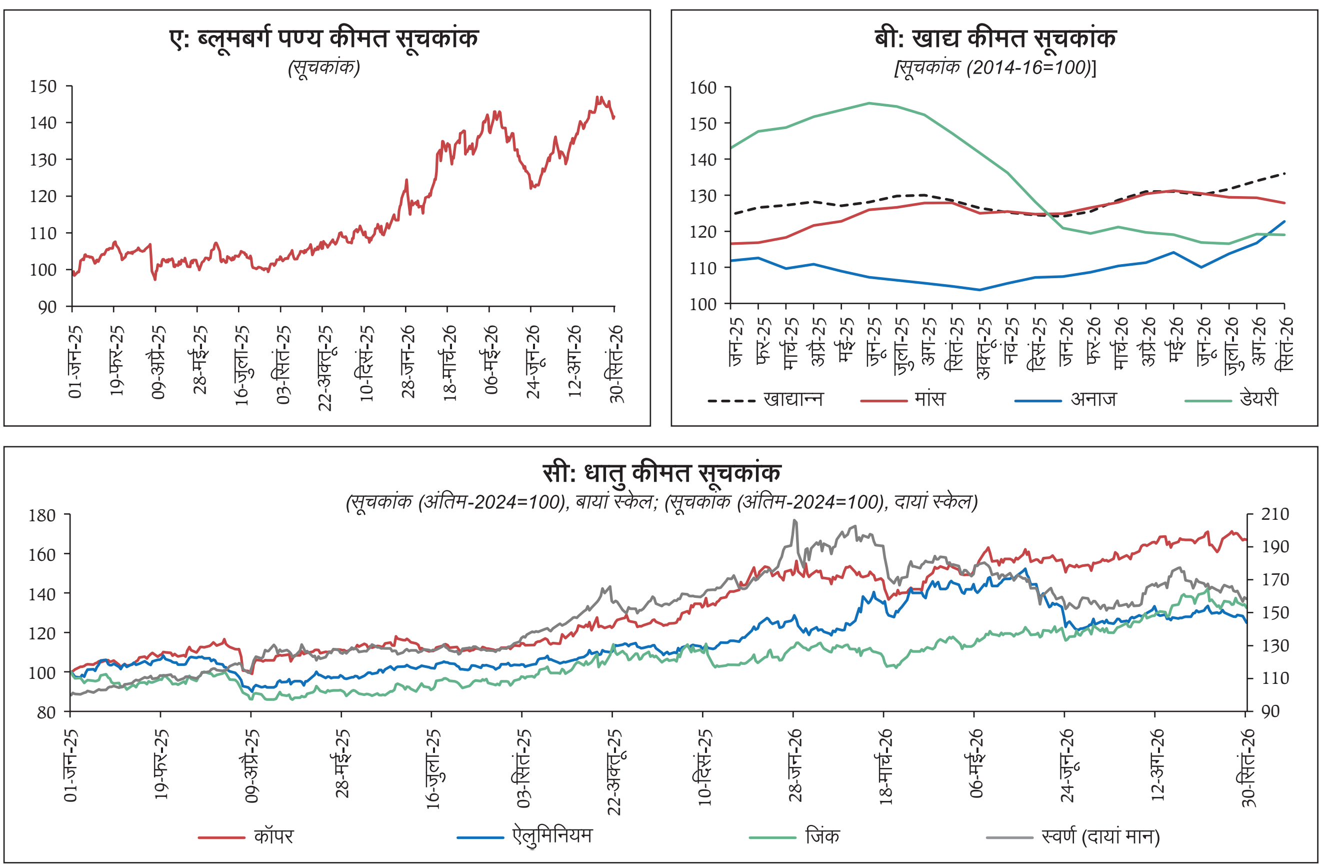
चार्ट I.2: विश्व व्यापार मात्रा



स्रोत: सीपीबी नीदरलैंड; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अनिश्चितता से सुरक्षित-स्थान की ओर मांग बढ़ी। अमेरिकी डॉलर में कमजोरी की अवधि और फेड द्वारा और सख्ती की कम उम्मीदों ने भी कीमतों का समर्थन किया, जो सितंबर में बढ़ता बॉन्ड प्रतिफल और मजबूत डॉलर से अधिक है।

चार्ट I.3: पण्य कीमतें



स्रोत: खाद्य कृषि संगठन; विश्व बैंक; तथा ब्लूमबर्ग।

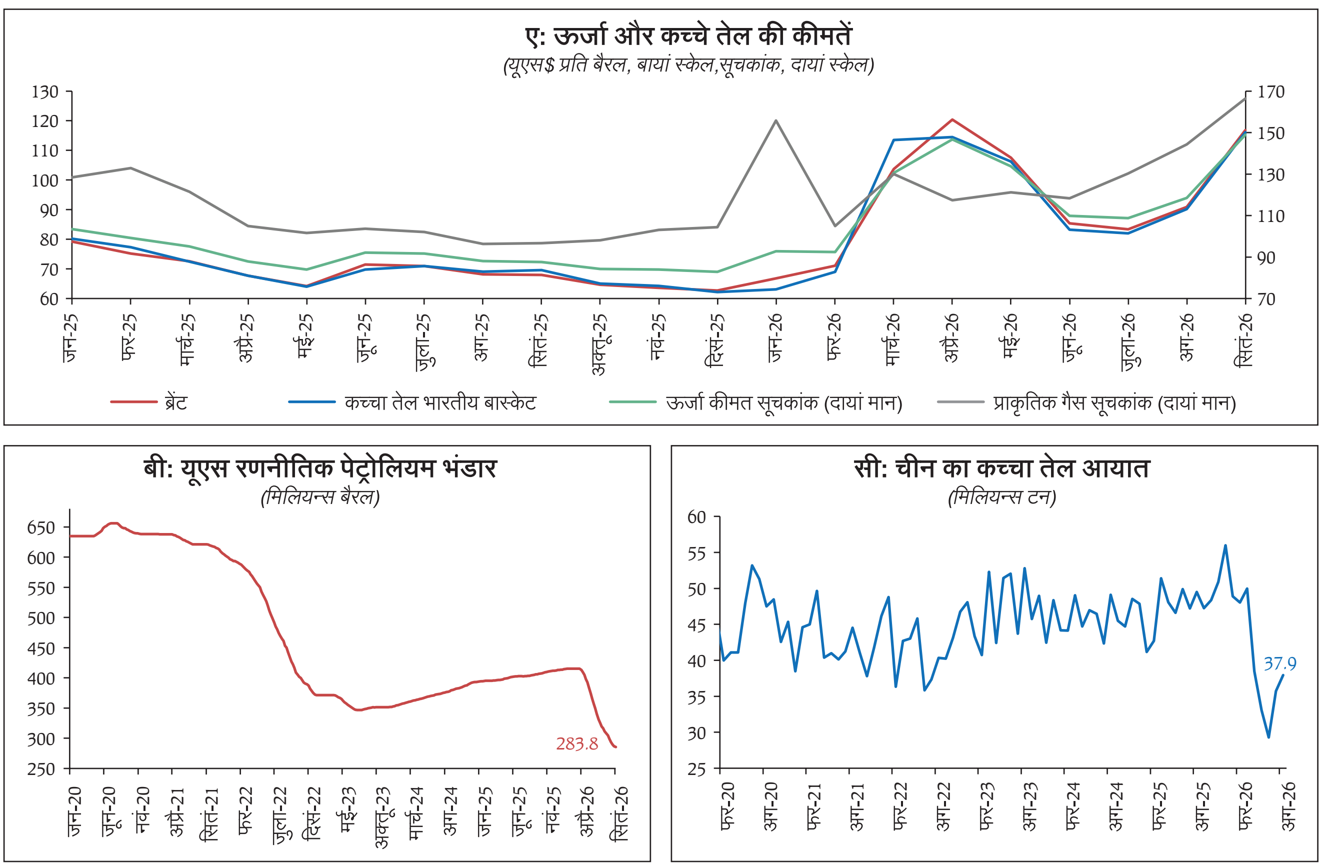
आधार धातुओं में, तांबे और जस्ता की कीमतों में वृद्धि जारी रही है, जो आपूर्ति की स्थिति को सख्त करने से समर्थित है। भू-राजनीतिक जोखिम प्रीमियम कम होने के कारण इसमें तेज गिरावट आने से पूर्व पश्चिम एशिया संघर्ष से जुड़ी आपूर्ति संबंधी चिंताओं के बीच एल्युमीनियम की कीमतों में यूएस डॉलर की मजबूती और चीन की आयात में वृद्धि होने के कारण इसमें मामूली सुधार होने से पूर्व पश्चिम एशिया संघर्ष से उत्पन्न आपूर्ति बाधा की चिंताओं के बीच जून की शुरुआत में चार साल के उच्च स्तर पर पहुंच गई (चार्ट I.3सी)।

ऊर्जा की कीमतें, आपूर्ति बाधाएं कम होने के कारण इसमें सुधार होने से पूर्व अप्रैल में बढ़ गई जो ब्रेंट की कीमतों में तेज वृद्धि को दर्शाता है। हालांकि, पश्चिम-एशिया तनाव के पुन: बढ़ने से क्षेत्रीय तेल उत्पादन और शिपिंग में व्यवधानों की चिंताओं के बीच अगस्त और सितंबर में ऊर्जा की कीमतों में नए सिरे से वृद्धि हुई (चार्ट I.4ए)। इस पृष्ठभूमि में, वैश्विक तेल आपूर्ति बफर और मांग की स्थिति में प्रगति महत्वपूर्ण बनी हुई है। यूएस स्ट्रैटेजिक पेट्रोलियम रिजर्व (एसपीआर) वर्तमान में लगभग 284 मिलियन बैरल है, जो अक्तूबर 1982 के बाद से अपने सबसे निचले स्तर पर है। रणनीतिक रिलीज और इन्वेंट्री ड्रॉडाउन ने झटके को कम करने में मदद की है। इसके अलावा, स्टॉक रिलीज होने और मांग में भारी कमी के कारण चीन द्वारा कमजोर आयात मांग ने कुछ आपूर्ति दबावों को ऑफसेट करने में मदद की। हालांकि, अगर व्यवधान लंबे समय तक रहता है, तो आपूर्ति कमी से निपटने के लिए कम लचीलापन उपलब्ध है (चार्ट I.4 बी और सी)।

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

मामूली कमी के बाद मुद्रास्फीतिकारक दबाव पुन: प्रकट हुए हैं जो प्राथमिक रूप से पश्चिम एशिया में बढ़ी हुई तनाव की स्थिति के बीच नई ऊर्जा और पण्य मूल्य दबावों द्वारा संचालित है।

चार्ट 1.4: कच्चे तेल की कीमतें और मांग- आपूर्ति की शर्तें



स्रोत: ब्लूमबर्ग; ऊर्जा सूचना प्रशासन (ईआईए); विश्व बैंक तथा पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण प्रकोष्ठ, पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस मंत्रालय, भारत सरकार।

अमेरिकी व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक, फेडरल रिजर्व का पसंदीदा मुद्रास्फीति मीट्रिक, मई तक मुद्रास्फीति में वृद्धि देखी गई, जो ऊर्जा की कीमतों में गिरावट से पहले गैसोलीन की कीमतों में तेज वृद्धि से प्रेरित थी। यूके में, हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ती ऊर्जा और आवास की कीमतों पर अब तक तीसरी तिमाही में धीरे-धीरे बढ़ने से पहले मुख्य रूप से 2026 की दूसरी तिमाही तक कम हो रही है, जो मुख्यत: से खाद्य मुद्रास्फीति कम होने के कारण है। यूरो क्षेत्र में, कच्चे तेल की कीमतों में उलटफेर के कारण जून में मामूली सुधार को छोड़कर ऊर्जा की कीमतों और लगातार उच्च सेवा मुद्रास्फीति ने सीपीआई मुद्रास्फीति को उच्चतम बना दिया। जापान में, मुद्रास्फीति अप्रैल से लगातार बढ़ी, जो ऊर्जा की कीमतों में धीमी गिरावट को दर्शाती है क्योंकि येन मूल्यह्रास से आयातित मुद्रास्फीति के साथ-साथ दूसरी तिमाही के दौरान सब्सिडी को वापस ले लिया गया था। बिजली की कीमतों में कमी के बावजूद, खाद्य कीमतों और परिवहन लागत में वृद्धि के कारण तीसरी तिमाही में मुद्रास्फीति और बढ़ गई।

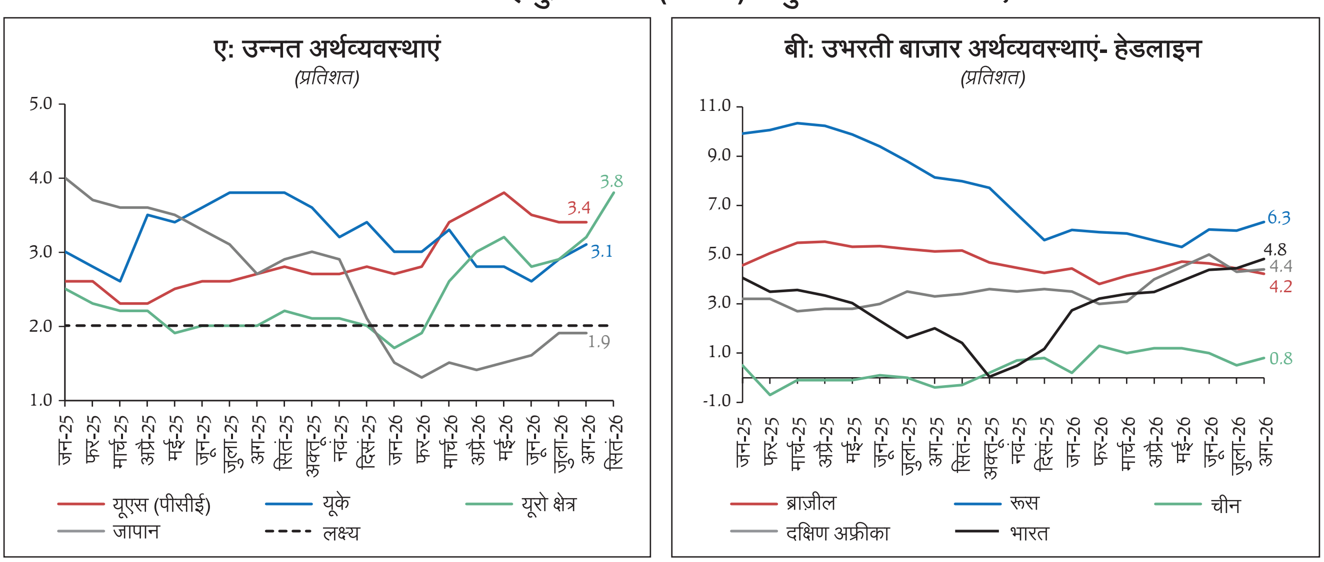
ईएमई में मुद्रास्फीति का विचलन रहा है, जो अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू मांग स्थिति और आपूर्ति-पक्ष के दबावों का अंतर दर्शाते हैं। ब्राजील में, खाद्य और पेय पदार्थों के कारण हेडलाइन सीपीआई बढ़ गया, फिर खाद्य, परिवहन और आवास की कीमतों में गिरावट आने से इसमें कमी आई। दक्षिण अफ्रीका में मुद्रास्फीति अप्रैल से जून तक तेज हो गई, जो मुख्य रूप से उच्च ईंधन और परिवहन लागत से प्रेरित हुई, जबकि जुलाई में ईंधन की कीमतों में गिरावट और खाद्य-मूल्य मुद्रास्फीति में नरमी आने के कारण इसमें कमी आई। रूस में, सीपीआई मुद्रास्फीति ईंधन और कमजोर रूबल के कारण धीरे-धीरे बढ़ने से पहले खाद्य दबाव को कम करने पर मई तक कम हो गई। चीन की सीपीआई मुद्रास्फीति नियंत्रित बनी हुई है जो लगातार खाद्य-मूल्य अपस्फीति द्वारा समर्थित है। (चार्ट I.5बी)।

I.3 मौद्रिक नीति रुख

अप्रैल 2026 के बाद से, अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति कार्यों में विचलन बढ़ रहा है। हालांकि, वर्ष 2026 की तीसरी तिमाही में प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की केंद्रीय बैंक अधिक सख्त हुए क्योंकि पुन: प्रारंभ हुए पश्चिम-एशिया तनावों के कारण ऊर्जा की कीमतें बढ़ी और मुद्रास्फीतिकारक दबाव अधिक तीव्र हुए।

प्रमुख एई में, यूएस फेड ने जुलाई तक लक्ष्य सीमा को 3.50-3.75 प्रतिशत पर रखा। सितंबर में, लगातार मुद्रास्फीतिकारक दबाव, मजबूत आर्थिक गतिविधि और स्थिर श्रम-बाजार स्थितियों के बीच, फेड ने सर्वसम्मति से लक्ष्य सीमा को 25

चार्ट I.5: सीपीआई मुद्रास्फीति (व-द-व) – चुनिंदा अर्थव्यवस्थाएं



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

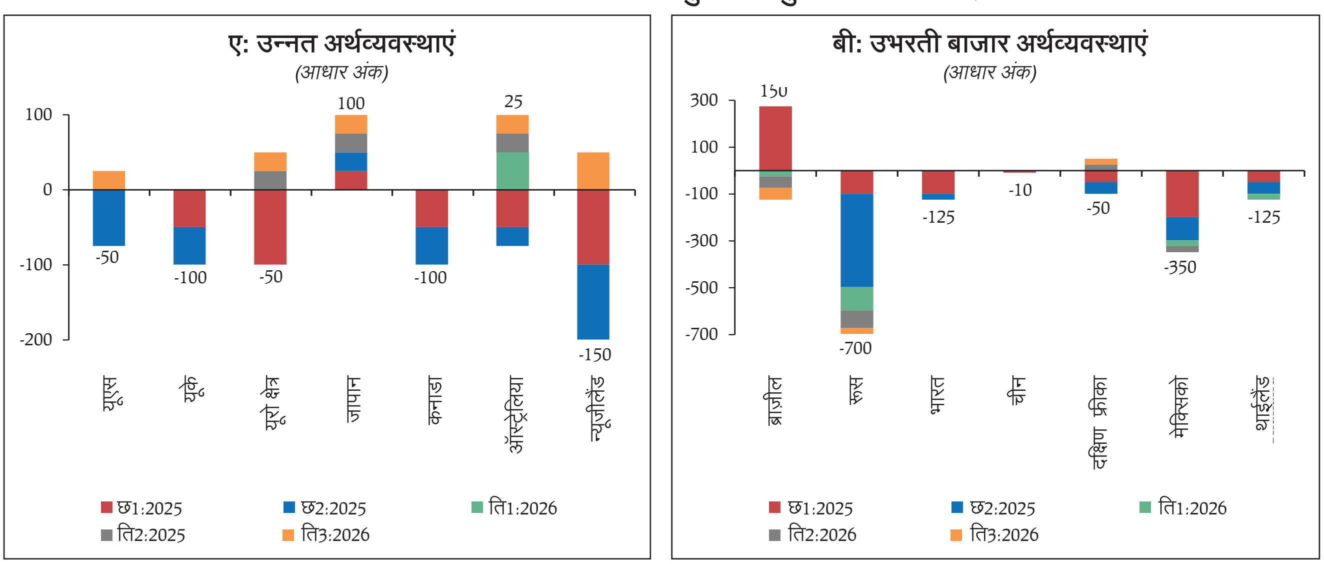
आधार अंकों से बढ़ाकर 3.75-4.00 प्रतिशत कर दिया। बैंक ऑफ इंग्लैंड ने पिछली छह बैठकों के लिए नीतिगत दर को 3.75 प्रतिशत पर अपरिवर्तित बनाए रखा है, यह दोहराते हुए कि अब तक ऊर्जा के झटकों से दूसरे दौर के प्रभावों का कम सबूत होने से भविष्य के नीतिगत निर्णय इस बात पर निर्भर करते हैं कि ऊर्जा झटके कैसे विकसित होते हैं और मुद्रास्फीति पर इसका प्रभाव किस तरह से पड़ता है।

ईसीबी ने जून में और फिर सितंबर में अपनी प्रमुख नीतिगत दरों में 25 आधार अंकों की वृद्धि की, जिससे जमा सुविधा दर 2.50 प्रतिशत हो गई। निर्णयों ने संघर्ष से जुड़े लगातार ऊर्जा-संचालित मुद्रास्फीति के दबावों को प्रतिबिंबित किया; हालांकि, अप्रत्यक्ष और दूसरे दौर के प्रभाव काफी हद तक सीमित रहे हैं। बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने नीति सामान्यीकरण जारी रखा, जून और सितंबर में अपनी नीतिगत दर को 25 आधार अंकों से बढ़ाकर 1.25 प्रतिशत कर दिया। येन मूल्यह्रास के बीच उच्च आयात लागत के कारण इन उपायों ने लगातार मुद्रास्फीतिकारक दबाव को प्रतिबिंबित किया, जो भविष्य के नीतिगत निर्णयों को आर्थिक गतिविधि और कीमतों में विकास द्वारा निर्देशित किया जाएगा।

रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया ने मई में उच्च मुद्रास्फीति और क्षमता दबावों के बीच दरों को बढ़ा दिया तथा पुन: सितंबर में फिर से ईंधन-मूल्य पास-थ्रू और उम्मीद से अधिक मजबूत वृद्धि के रूप में मुद्रास्फीति के जोखिम को तेज कर दिया। बैंक ऑफ कनाडा ने यथास्थिति बनाए रखी क्योंकि लंबी अवधि की मुद्रास्फीति की उम्मीदें स्थिर रही हैं और इस बात के बहुत कम सबूत थे कि तेल की कीमतों का असर वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों पर व्यापक रूप से पड़ा है। न्यूज़ीलैंड के रिजर्व बैंक ने जुलाई में तीन साल में पहली बार और फिर सितंबर में 2.75 प्रतिशत तक नीतिगत दर में 25 बीपीएस की वृद्धि की। मौद्रिक नीति समिति ने मुद्रास्फीति को 2 प्रतिशत के लक्ष्य तक ले जाने के लिए मौद्रिक प्रोत्साहन की क्रमिक वापसी को उचित माना, जबकि विकास और रोजगार का समर्थन किया (चार्ट I.6ए)।

प्रमुख ईएमई में, ब्राजील ने अपने मौद्रिक सहजता चक्र को जारी रखा, केंद्रीय बैंक ने आर्थिक गतिविधि को कम करने और मुद्रास्फीति के दबाव को कम करने के संकेतों के बीच लगातार बैठकों में सेलिक दर को कम कर दिया। बैंक ऑफ रूस ने धीरे-धीरे अपनी प्रमुख दर को कम कर दिया है क्योंकि आर्थिक वृद्धि कम हो गयी है। चीन ने पर्याप्त चलनिधि के बीच एक वर्ष से अधिक समय तक अपनी बेंचमार्क दर को 3.0 प्रतिशत पर रखा है। दक्षिण अफ्रीका ने सितंबर में अपनी नीतिगत दर को 25 आधार अंकों से बढ़ाकर 7.25 प्रतिशत कर दिया, बढ़ते मुद्रास्फीति जोखिमों और संभावित दूसरे दौर के प्रभावों पर चिंताओं के बीच मई में इसी तरह की वृद्धि की। बैंक ऑफ

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



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

थाईलैंड ने अपनी नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखा, जिसमें संघर्ष से संबंधित, आपूर्ति-संचालित मुद्रास्फीति के दबाव के मद्देनजर कमजोर वृद्धि और नियंत्रित घरेलू मांग को संतुलित किया। बैंक ऑफ मैक्सिको ने मई में अपनी नीतिगत दर में 25 आधार अंकों की कटौती करके 6.5 प्रतिशत कर दी, जो इसके सहजता चक्र के अंत को चिह्नित करता है। सितंबर में, इसने दरों को अपरिवर्तित रखा, लेकिन अपने पहले के फॉरवर्ड गाइडेंस को हटा दिया, जो अधिक नीतिगत लचीलेपन का संकेत देता है। (चार्ट I.6बी)।

I.4 वित्तीय बाजार

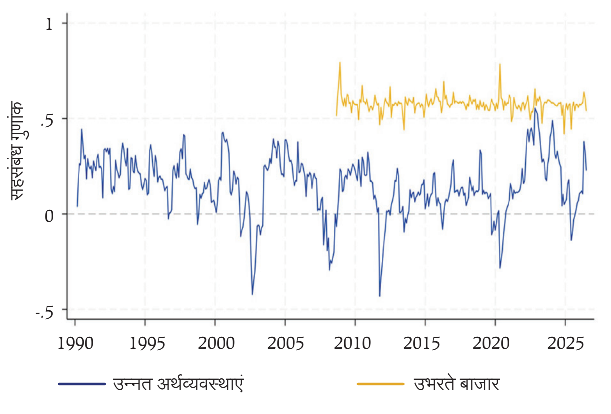
वैश्विक वित्तीय बाजार काफी हद तक सुदृढ़ लेकिन अस्थिर बने रहे, जो एआई-संचालित जोखिम वहन क्षमता, मौद्रिक नीति की अपेक्षाओं में बदलाव, बढ़ा हुआ राष्ट्रिक उधार और पश्चिम एशिया में लगातार भू-राजनीतिक तनाव की परस्पर क्रिया से निर्देशित थे। एई में स्टॉक-बॉन्ड सहसंबंध दशकों में पहली बार परिवर्तित हुआ है, जो आपूर्ति-पक्ष के झटके के कारण अनिश्चितता को दर्शाता है (बॉक्स I.1)।

बॉक्स I.1: उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में स्टॉक-बॉन्ड के बीच सहसंबंध

इक्विटी-सरकारी बॉन्ड रिटर्न सहसंबंध यह बहु-परिसंपत्ति पोर्टफोलियो विविधीकरण के लिए प्रमुख है। स्टॉक-बॉन्ड रिटर्न सहसंबंध अल्पकालिक दरों, मुद्रास्फीति, अस्थिरता और आर्थिक वृद्धि (असलानिडिस और क्रिस्टियनसेन, 2012) से प्रभावित होता है। सैद्धांतिक स्पष्टीकरण यह परिसंपत्ति-मूल्य सह-उतार-चढ़ाव को व्यापक आर्थिक स्थितियों से जोड़ते हैं (कैंपबेल एट अल, 2020), जबकि स्टॉक-बॉन्ड सहसंबंध में परिवर्तन का पोर्टफोलियो विविधीकरण के लिए महत्वपूर्ण निहितार्थ है (ब्रिक्सटन एट अल, 2023)। हाल ही में, जी7 अर्थव्यवस्थाओं के साक्ष्य बताते हैं कि स्टॉक-बॉन्ड सहसंबंध के समष्टि आर्थिक कारक समय के साथ भिन्न होते हैं, जिसका पोर्टफोलियो जोखिम और विविधीकरण के लिए महत्वपूर्ण निहितार्थ है (मैकमिलन, 2026)। आम तौर पर धनात्मक रीडिंग के दो दशकों के बाद, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सहसंबंध 2021-22 मुद्रास्फीति वृद्धि के दौरान और फिर 2025 में तेजी से ऋणात्मक हो गया (चार्ट 1.1 ए)। डीसीसी-जीएआरसीएच मॉडल का उपयोग करते हुए, विश्लेषण में पाया गया है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में स्टॉक-बॉन्ड सहसंबंध एक मुद्रास्फीति-दौर संबंध का अनुसरण करता है। मुद्रास्फीति एक ऋणात्मक लिनियर और धनात्मक क्वाडरैटिक टर्म के साथ प्रवेश करती है, जिसका अर्थ है कि मुद्रास्फीति लक्ष्य के पास सहसंबंध सबसे कम है और मुद्रास्फीति से दूर जाने पर यह बढ़ जाता है (चार्ट 1.1 बी)। मुख्य रूप से 2 प्रतिशत लक्ष्य पर निहित टर्निंग प्वाइंट 1.6 प्रतिशत है,

चार्ट I.1ए: स्टॉक-बॉन्ड रिटर्न सहसंबंध: उन्नत बनाम उभरती अर्थव्यवस्थाएं

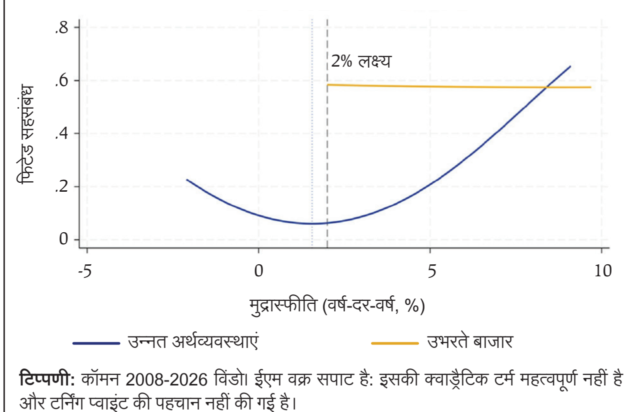
डीसीसी-जीएआरसीएच सशर्त सहसंबंध, मासिक स्थानीय-मुद्रा इक्विटी और सरकारी बॉन्ड रिटर्न



स्रोत: ब्लूमबर्ग, एलएसईजी तथा लेखकों की गणना।

चार्ट I.1बी: उन्नत, न कि उभरती अर्थव्यवस्थाओं के सहसंबंध में आकार देती मुद्रास्फीति

फिटेड सहसंबंध बनाम मुद्रास्फीति (सैंपल मीन पर अन्य चालक) एई 1.6 % पर न्यूनतम, 2% लक्ष्य के समीप



टिप्पणी: कॉमन 2008-2026 विंडो। ईएम वक्र सपाट है: इसकी क्वाड्रैटिक टर्म महत्वपूर्ण नहीं है और टर्निंग प्वाइंट की पहचान नहीं की गई है।

स्रोत: ब्लूमबर्ग, एलएसईजी, बीआईएस तथा लेखकों की गणना।

(जारी..)

और वास्तविक अल्प दर भी धनात्मक और महत्वपूर्ण है। नतीजों से पता चलता है कि जब मुद्रास्फीति मामूली होती है, तो सरकारी बांड इक्विटी-बाजार जोखिम का बचाव करते हैं।

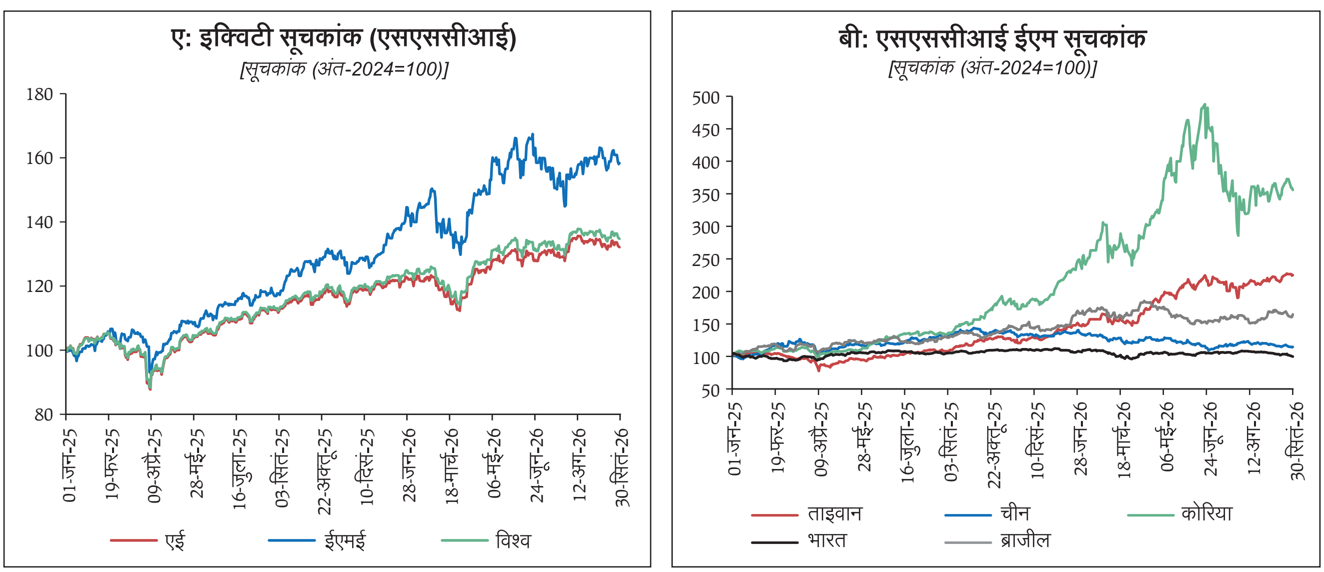
हालांकि, यह तंत्र उभरते बाजारों तक विस्तारित नहीं होता है। उनका सहसंबंध औसत +0.6 के आसपास होता है और कभी भी सैंपल पर ऋणात्मक नहीं होता है, जबकि घरेलू मुद्रास्फीति के साथ इसका संबंध कमजोर और सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन होता है। एक औपचारिक वाल्ड परीक्षण उन्नत और उभरते बाजार गुणांक की समानता को भी अस्वीकार करता है। इसके बजाय, वैश्विक इक्विटी अस्थिरता (वीआईएक्स) एकमात्र महत्वपूर्ण व्याख्यात्मक वेरिएबल है। परिणाम बताते हैं कि उभरते बाजार के सरकारी बांड घरेलू सुरक्षित स्थानों की तुलना में जोखिम वाली परिसंपत्ति की तरह व्यवहार करते हैं, जब वैश्विक जोखिम वहन क्षमता बिगड़ती है तो इक्विटी के साथ बेच देते हैं। इस प्रकार, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत, 2008 के बाद के सैंपल में उनके विविधीकरण लाभ स्पष्ट नहीं हैं।

संदर्भ:

1. असलानिडिस, एन., और क्रिस्टियनसेन, सी. "स्मूथ ट्रांजिशन पैटर्न्स इन द रियलाइज्ड स्टॉक-बॉन्ड कोरिलेशन"। जर्नल ऑफ एम्पिरिकल फाइनेंस, 19(4), 454-464, 2012
2. ब्रिक्सटन, ए., ब्रूक्स, जे., हेचट, पी., इल्मानेन, ए., मैलोनी, टी., और मैकक्विन, एन. "ए चेंजिंग स्टॉक-बॉन्ड कोरिलेशन: ड्राइवर्स एंड इम्प्लीकेशन्स"। जर्नल ऑफ पोर्टफोलियो मैनेजमेंट, 49(4), 64-80, 2023
3. कैंपबेल, जेवाई, पफ्लुएगर, सी., और विसिरा, एलएम "मैक्रोइकॉनॉमिक ड्राइवर्स ऑफ बॉन्ड एंड इक्विटी रिस्क"। जर्नल ऑफ पॉलिटिकल इकोनॉमी, 128(8), 3148-3185, 2020
4. मैकमिलन, डीजी "स्टॉक-बॉन्ड रिटर्न कोरिलेशन: अंडरस्टैंडिंग दि चेंजिंग बिहेवियर"। जर्नल ऑफ इंटरनेशनल फाइनेंशियल मार्केट्स, इंस्टीट्यूशंस एंड मनी, 106, आर्टिकल 102242, 2026

वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही में वैश्विक इक्विटी में वृद्धि हुई, जो कृत्रिम बुद्धिमत्ता (एआई) और संबंधित पूंजी निवेश चक्रों में निरंतर गति से प्रेरित है (चार्ट 1.7ए)। पश्चिम एशिया में भू-राजनीतिक तनाव ने तिमाही के दौरान छिटपुट अस्थिरता को जोड़ा है। अमेरिका-ईरान युद्धविराम ढांचे की घोषणा और एक समझौता ज्ञापन (एमओयू) ने व्यापक क्षेत्रीय संघर्ष

चार्ट I.7: वैश्विक इक्विटी



टिप्पणी: एमएससीआई ईएम भार: ताइवान 26.6 प्रतिशत, चीन 21.4 प्रतिशत , कोरिया 20.3 प्रतिशत, भारत 11.7 प्रतिशत तथा ब्राजील 4.2 प्रतिशत।
स्रोत: ब्लूमबर्ग।

के बारे में चिंताओं को कम कर दिया। ऊर्जा की कीमतों की वापसी हुईं, और निवेशकों की भावना में सुधार हुआ क्योंकि वैश्विक ऊर्जा आपूर्ति में निरंतर व्यवधान की आशंका कम हो गई। दूसरी तिमाही के दौरान, अमेरिकी इक्विटी में वृद्धि हुई, जो सुदृढ़ कॉर्पोरेट आय और एआई से संबंधित कंपनियों के लिए निरंतर निवेशक उत्साह द्वारा समर्थित थी। यूरो क्षेत्र में, इक्विटी ने मजबूत लाभ दर्ज किया, जिसमें मजबूत कॉर्पोरेट आय और अमेरिकी बाजारों के निवेशकों द्वारा विविधीकरण के बीच आईटी ने बेहतर प्रदर्शन किया। यूके में, इक्विटी की कीमतें बढ़ीं, हालांकि ऊर्जा शेयरों में गिरावट ने समग्र लाभ को सीमित कर दिया। बाजारों ने बड़े पैमाने पर घरेलू राजनीतिक घटनाक्रमों को देखा, जिसमें निवेशक भावना व्यापक रूप से सुदृढ़ रही। अमेरिकी इक्विटी में वृद्धि हुई है, जो सुदृढ़ कॉर्पोरेट आय और निरंतर एआई आशावाद द्वारा समर्थित है, जिसमें सख्त रुख के बावजूद मुद्रास्फीति से निपटने के लिए फेड की प्रतिबद्धता से और समर्थन मिला। यूरो-क्षेत्र के इक्विटी में तीसरी तिमाही में गिरावट आई क्योंकि उच्च ऊर्जा की कीमतों और निरंतर मुद्रास्फीति ने बॉन्ड के प्रतिफल को बढ़ा दिया और जोखिम भावना पर बल दिया, जबकि राजनीतिक अनिश्चितता और राजकोषीय चिंताओं ने निवेशकों की सतर्कता को बढ़ाया। जापानी इक्विटी एआई से संबंधित शेयरों में वैश्विक गिरावट से प्रभावित हुई और एक मजबूत येन के बारे में भी चिंता है जो निर्यात पर असर डाल सकता है। यूके में, इक्विटी ने मामूली लाभ दर्ज किया, जो मजबूत कॉर्पोरेट आय और बढ़ी हुई पण्य की कीमतों से समर्थित है। ईएमई में इक्विटी बाजार वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही में तेजी से बढ़े, जो वैश्विक समकक्षों से बेहतर प्रदर्शन कर रहे हैं। ताइवान और कोरिया ने बाजार के प्रदर्शन में सबसे आगे रहें, जो मजबूत एआई मांग के बीच मेमोरी और सेमीकंडक्टर शेयरों में लाभ से प्रेरित था (चार्ट 1.7बी)। तीसरी तिमाही में उभरते बाजार इक्विटी ने पिछली तिमाही के अपने लाभ को आत्मसमर्पण कर दिया है क्योंकि एआई-संचालित बढ़त ने पिछे हटने के संकेत दिखाए हैं। पश्चिम एशिया में नए सिरे से संघर्ष, बढ़ा हुआ व्यापार तनाव और अधिक सख्त फेड की उम्मीदों ने निवेशकों की जोखिम वहन क्षमता को चिंताग्रस्त बना दिया है।

निरंतर मुद्रास्फीति और उच्च सरकारी घाटे से सरकारी ऋण में वैश्विक बिकवाली ने उधार लेने की लागत बढ़ा दी है। इन दबावों को पश्चिम एशिया संघर्ष ने बढ़ा दिया गया है, जिसने तेल की कीमतों को बढ़ा दिया है, जिससे निवेशकों को उच्च बॉन्ड प्रतिफल की तलाश करनी पड़ी क्योंकि दर में कटौती की संभावना काफी हद तक कम हो गई है। दूसरी तिमाही में सॉवरेन बॉन्ड-मार्केट का प्रदर्शन भिन्न हुआ: जापानी और अमेरिकी दरें मजबूत हुईं, जबकि जर्मन और यूके की प्रतिफल में नरमी आई। पश्चिम एशिया संघर्ष की गतिविधियां बाजार का एक प्रमुख चालक बना रहा, जिसमें तेल की कीमतों के साथ-साथ बॉन्ड प्रतिफल में भी बदलाव हो रहा है। सरकारी बॉन्ड पर प्रतिफल, संघर्ष आगे बढ़ने की आशंका के बीच तिमाही के मध्य के आसपास बहु-वर्षीय उच्च स्तर पर पहुंच गया, लेकिन संभावित यूएस-ईरान समझौता के संकेतों पर गिर गया।

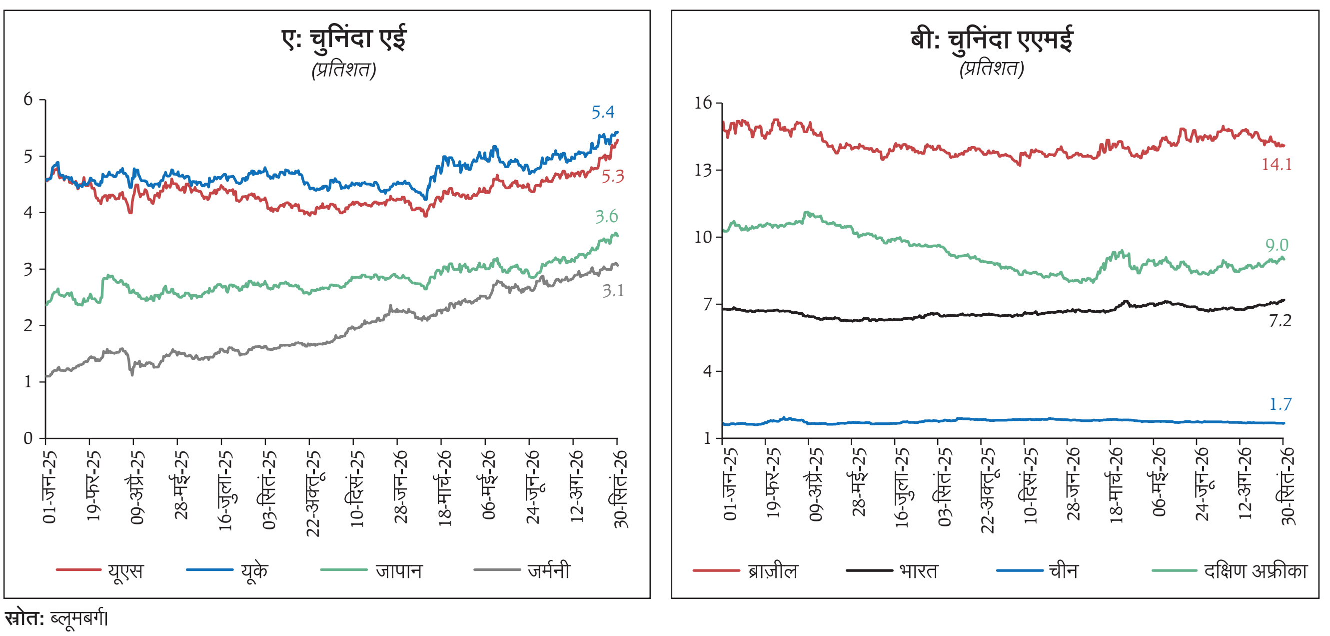
अमेरिका में, सुदृढ़ श्रम बाजार और बढ़े हुए सरकारी ऋण से दरों को सहारा मिला था, जिससे इन उम्मीदों को बल मिला कि मौद्रिक नीति कठोर रहेगी। वैश्विक मुद्रास्फीति की चिंताओं और घरेलू राजनीति के संयोजन ने यूके गिल्ट को प्रभावित किया। अप्रैल में, 10 साल की गिल्ट प्रतिफल 2008 के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गई, जो उच्च तेल की कीमतों से मुद्रास्फीति के दबाव और नगरपालिका चुनावों से पहले बजटीय और राजनीतिक कमजोरियों के बारे में चिंताओं को दर्शाती है। येन से उच्च तेल लागत और आयातित-मुद्रास्फीति के दबाव ने इस साल बीओजे ने नीतिगत दरों में बढ़ोतरी की उम्मीदों का समर्थन किया, जबकि राजकोषीय विस्तार के बारे में चिंताओं ने ऊर्ध्वगामी दबाव में योगदान दिया। तीसरी तिमाही में, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बॉन्ड प्रतिफल निरंतर ऊर्जा-मूल्य दबाव और सख्त मौद्रिक नीति के बीच बढ़ी है, जबकि ऊंचे सार्वजनिक ऋण और नए सिरे से राजकोषीय समर्थन ने दीर्घकालिक प्रतिफल पर ऊर्ध्वगामी दबाव डाला है। अमेरिका में, उच्च तेल की कीमतों, लगातार मुद्रास्फीति की चिंताओं और उच्च उधार आवश्यकताओं ने ट्रेजरी प्रतिफल को अधिक बढ़ा दिया है। अगस्त के मध्य में ट्रेजरी के दीर्घावधि

प्रतिभूतियों के बायबैक का विस्तार करने के फैसले ने केवल अस्थायी राहत प्रदान की, क्योंकि अंतर्निहित मुद्रास्फीति और टर्म-प्रीमियम दबाव बाजार को चिंतित किए हुए है। कहीं और, यूरो क्षेत्र, जापान और यूके में सरकारी बांड प्रतिफल बढ़ती ऊर्जा की कीमतों से नए सिरे से मुद्रास्फीति की चिंताओं के बीच बढ़ गई, जबकि दर में बढ़ोतरी और दृढ़ नीति संकेतों के साथ-साथ देश-विशिष्ट राजकोषीय जोखिम और ऊंचा राष्ट्रिक उधार आवश्यकताओं ने प्रतिफल में वृद्धि को जोड़ा है। (चार्ट 1.8 ए)।

उभरते बाजार के 10-वर्षीय राष्ट्रिक बांडों ने मिश्रित प्रदर्शन दर्ज किया, जो अलग-अलग देश-विशिष्ट मुद्रास्फीति, राजकोषीय और मौद्रिक नीति की गतिशीलता को प्रदर्शित करता है। जबकि अनुकूल जोखिम भावना और कम उम्मीदों ने शुरू में कुछ बाजारों का समर्थन किया, तेल की कीमतों में बाद में वृद्धि, अमेरिकी राष्ट्रिक प्रतिफल, और भू-राजनीतिक तनाव ने बाहरी वित्तपोषण स्थितियों को कड़ा कर दिया, जिससे उधार लेने की लागत में वृद्धि हुई और राजकोषीय और बाहरी जोखिमों के प्रति संवेदनशील राष्ट्रिक पर अधिक भार हुआ (चार्ट 1.8 बी)।

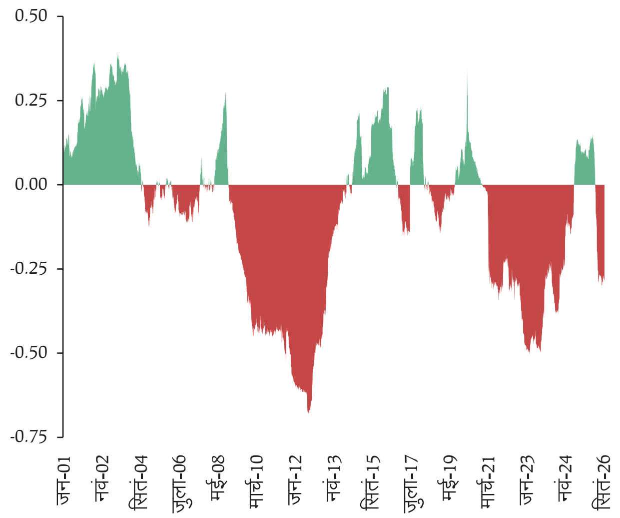
मुद्रा बाजारों में, अमेरिकी डॉलर वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही में मजबूत हुआ, जो उच्च तेल की कीमतों, बढ़े हुए भू-राजनीतिक तनाव और अभी भी बढ़ी हुई मुद्रास्फीति द्वारा समर्थित है, जिसने सुरक्षित-स्थान मांग और अपेक्षाकृत सख्त मौद्रिक नीति की अपेक्षाओं को मजबूत किया। अधिकांश प्रमुख मुद्राएं अमेरिकी डॉलर के मुकाबले कमजोर हो गईं, अमेरिकी फेड और बैंक ऑफ जापान द्वारा बड़े पैमाने पर समन्वित हस्तक्षेप के बावजूद येन चार दशक के निचले स्तर पर आ गया। यूरो में भी मूल्यह्रास हुआ जबकि स्टर्लिंग ने अधिक सुदृढ़ता दिखायी। तीसरी तिमाही में, अमेरिकी डॉलर, जो तिमाही के अधिकांश समय में व्यापक रूप से कमजोर रहा, सितंबर में स्पष्ट रूप से मजबूत हुआ। रिबाउंड उच्च अमेरिकी प्रतिफल और सुदृढ़ गतिविधि और लगातार मुद्रास्फीति की चिंताओं का सुझाव देने वाले डेटा के जारी होने के बाद फेड को और सख्त करने की उम्मीदों के पुनर्मूल्यांकन से प्रेरित था। पश्चिम एशिया में नए सिरे से भू-राजनीतिक तनाव, तेल की कीमतों में वृद्धि और व्यापार से संबंधित अनिश्चितता ने भी डॉलर की सुरक्षित-स्थान मांग का समर्थन किया। नतीजतन, डॉलर सूचकांक सितंबर के दौरान

चार्ट I.8: 10 वर्षीय राष्ट्रिक बॉन्ड प्रतिफल



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

चार्ट I.9: एस एंड पी 500 तथा यूएस डॉलर सहसंबंध



टिप्पणी: दैनिक एस एंड पी 500 तथा डीएक्सवाई रिटर्न के बीच सहसंबंध।
स्रोत: ब्लूमबर्ग तथा स्टाफ आकलन।

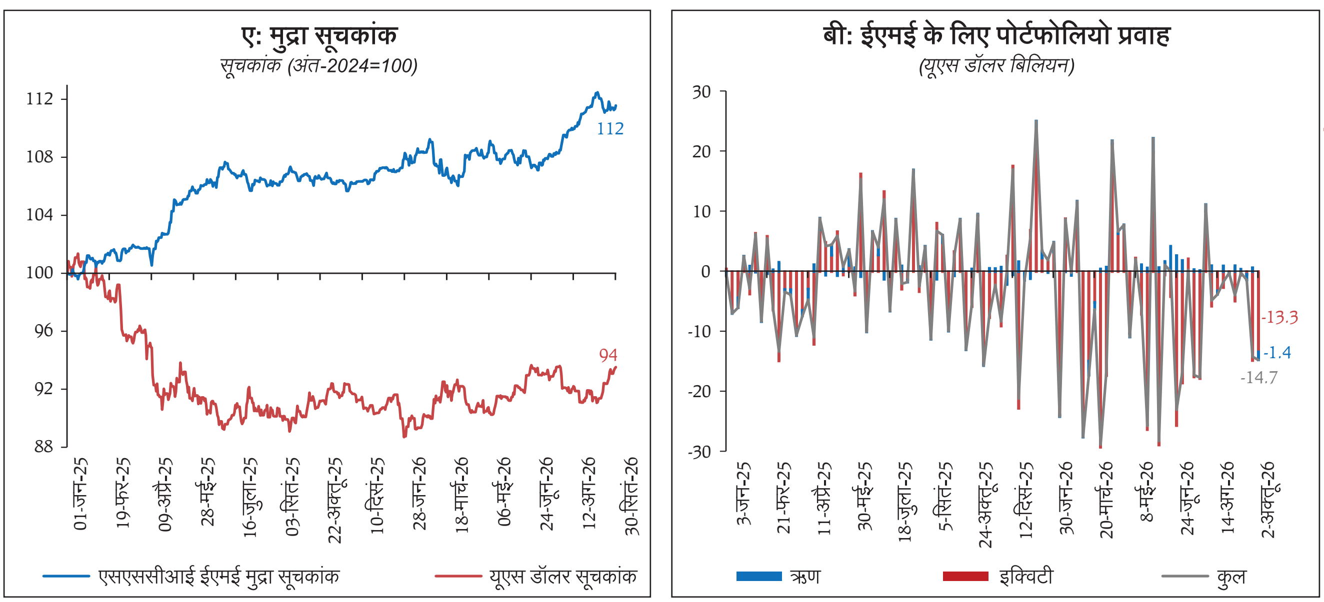
लगभग 2.0 प्रतिशत बढ़कर लगभग दो महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गया, हालांकि, यह तीसरी तिमाही में केवल मामूली रूप से थोड़ा अधिक समाप्त हुआ। इस पृष्ठभूमि में, अप्रैल से एसएंडपी 500 और अमेरिकी डॉलर के बीच नए सिरे से नकारात्मक सहसंबंध इंगित करता है कि डॉलर ने इक्विटी-बाजार तनाव की अवधि के दौरान फिर से आंशिक बचाव प्रदान किया है, जब जोखिम की भावना बिगड़ जाने पर अधिमूल्यन होता है और जोखिम वहन क्षमता की बहाली होने पर यह कमजोर हो जाती है (चार्ट 1.9)। यह बदलाव मौद्रिक नीति की अपेक्षाओं, भू-राजनीतिक गतिविधियां और वैश्विक जोखिम वहन क्षमता में स्टॉक-डॉलर सहसंबंध को शीघ्रता से बदल सकता है।

एमएससीआई ईएम मुद्रा सूचकांक बढ़ गया, जो कैरी-सीकिंग फ्लो, सहायक पण्य की कीमतें और देश-विशिष्ट अंतर्वाह से संचालित थे। हालांकि, दीर्घावधि अमेरिकी प्रतिफल में वृद्धि से नए सिरे से दबाव के बीच इस अवधि के अंत में लाभ कम हो गया। (चार्ट 1.10 ए और बी)।

निष्कर्ष

वैश्विक आर्थिक परिदृश्य पर पश्चिम एशिया संकट से उत्पन्न आपूर्ति-पक्ष के झटकों, बदलते व्यापार शुल्क और वर्तमान में जारी एआई निवेश में उछाल का प्रभाव लगातार बना हुआ है। बहुपक्षीय एजेंसियों द्वारा 2026 में वैश्विक वृद्धि धीमी रहने के अनुमान के बावजूद, क्रय प्रबंधकों के सूचकांक सहित उच्च आवृत्ति संकेतक सुदृढ़ आर्थिक गतिविधि की ओर इशारा करते

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



स्रोत: ब्लूमबर्ग; और अतंरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थान।

हैं। अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति में तेजी आई है, जिससे केंद्रीय बैंकों ने अधिक सख्त रुख अपनाया है। निरतंर मुद्रास्फीति की चिंताओं के बीच दीर्घावधि बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई है, जबकि इक्विटी बाजार में तेजी आई हैं, जिसे जारी एआई-संचालित निवेश में उछाल से सहारा मिला हुआ है। मुद्रास्फीति का ऊंचा स्तर और वृद्धि परिदृश्य पर बढ़ते जोखिमों को देखते हुए मुद्रा प्राधिकारियों को आने वाले समय में सावधानी बरतने की जरूरत है।

II. चलनिधि स्थितियां और वित्तीय बाजार

रिज़र्व बैंक की स्वैप सुविधा द्वारा समर्थित होने के कारण 2026-27 की पहली छमाही में प्रणाली में चलनिधि अधिशेष में रही। मुद्रा बाजार में ओवरनाइट दरें प्रचलित चलनिधि स्थितियों के अनुरुप विकसित हुईं। वैश्विक अनिश्चितता के बीच घरेलू वित्तीय बाजारों ने दोतरफा गतिविधियां प्रदर्शित कीं। फरवरी 2026 से नीतिगत दर में यथास्थिति होने के कारण उधार दरों में कमी हुई। बैंक ऋण वृद्धि में और तेजी आई। क्षेत्रीय रुझान व्यापक आधार पर ऋण विस्तार होने का संकेत देते हैं।

परिचय

वैश्विक वित्तीय बाजार बदलती अपेक्षाओं, पश्चिम एशिया में लगातार तनाव और बढ़ती राजकोषीय चिंताओं के बीच अस्थिर बने रहे। इस पृष्ठभूमि में, घरेलू वित्तीय बाजारों ने 2026-27 की पहली छमाही के दौरान रुक-रुक कर अस्थिरता प्रदर्शित की। सितंबर 2026 में पूरे प्रणाली में चलनिधि अधिशेष (नकदी की अधिकता) में भारी बढ़ोतरी हुई, जो रिज़र्व बैंक की स्वैप सुविधाओं के तहत मज़बूत पूंजी प्रवाह को दर्शाता है। मुद्रा बाजार की दरें मुख्य रूप से विकसित होती चलनिधि स्थितियों के अनुरूप चलीं, दूसरी तिमाही में जमा प्रमाणपत्र (सीडी) और वाणिज्यिक पत्र (सीपी) की दरों में कमी आई। विनिमय दर ने पहली छमाही में दोतरफा उतार-चढ़ाव देखा है। पहली छमाही के दौरान ब्याज दरों में ठहराव और वित्तपोषण दबाव के बीच उधार दरों में मौद्रिक नीति संचरण में कमी आई। इसके बावजूद, बैंक ऋण तेज़ी से बढ़ता रहा और गैर-बैंक स्रोतों से मिलने वाली फंडिंग में भी बढ़ोतरी 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 किए जाने वाले परिवर्तन, यदि कोई हो, को सार्वजनिक डोमेन में रखे।[1] 2026-27 की पहली छमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने तटस्थ नीति रुख को बरकरार रखते हुए तीन लगातार बैठकों में नीति दर को अपरिवर्तित रखा।

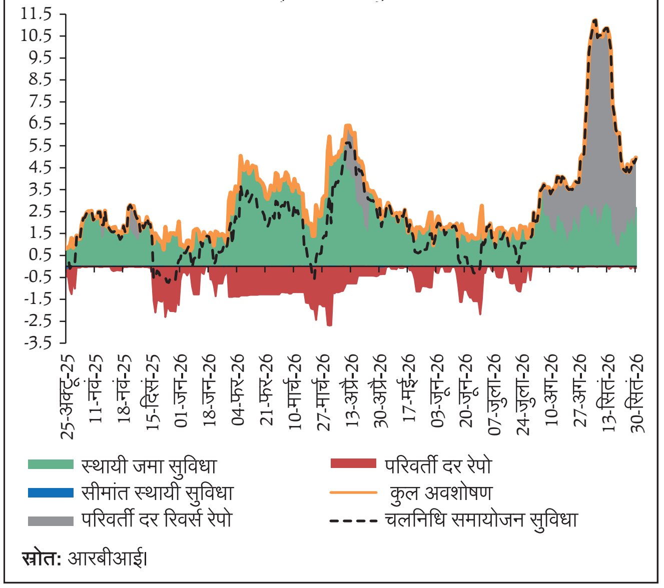
चालक और चलनिधि का प्रबंधन

प्रणाली चलनिधि, जिसे चलनिधि समायोजन सुविधा के तहत निवल शेष राशि द्वारा मापा जाता है, में 2025-26 की दूसरी छमाही के मध्यम अधिशेष की तुलना में 2026-27 की पहली छमाही में काफी सुधार हुआ (चार्ट II.1)। निवल आधार पर, एलएएफ के तहत औसत दैनिक अवशोषण 2025-26 की दूसरी छमाही में ₹1.43 लाख करोड़ से बढ़कर 2026-27 की पहली छमाही में ₹3.21 लाख करोड हो गया। 2026-27 की पहली छमाही में चलनिधि स्थितियों के प्रमुख चालक पूंजी प्रवाह और सरकारी नकद शेष का जमा होना था।

2026-27 की पहली छमाही में प्रणाली चलनिधि अधिशेष में बनी रही, जून अंत को छोड़कर जब कर संबंधी बहिर्वाह के कारण

चार्ट II.1: चलनिधि परिचालन

(₹ लाख करोड)



स्रोत: आरबीआई।

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

इसमें कुछ समय के लिए घाटा हुआ।[2] पहली तिमाही में , तेजी से सरकारी खर्च के कारण शुरू में चलनिधि स्थिति में सुधार हुआ, लेकिन इसके बाद प्रचलन में मुद्रा (सीआईसी) और आरबीआई के विदेशी मुद्रा संचालन में वृद्धि के कारण यह कम हो गया। दूसरी तिमाही में चलनिधि की स्थिति में सुधार हुआ, जो आरबीआई की स्वैप सुविधाओं के तहत पूंजी प्रवाह के कारण था (सारणी II.1)।

चलनिधि की स्थिति काफी हद तक अधिशेष में रहने के कारण, 2026-27 की पहली छमाही के दौरान बैंकों द्वारा लिया जानेवाला सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) का सहारा औसतन ₹0.01 लाख करोड़ था, जबकि औसत दैनिक स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) की शेष राशि में मामूली वृद्धि हुई।[3] भारतीय रिजर्व बैंक अपने चलनिधि प्रबंधन कार्यों में तेज और चुस्त बना रहा, जिससे मुद्रा बाजारों में संचरण का समर्थन करने के लिए बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित हुई। मुख्य रूप से एफसीएनआर (बी) स्वैप[4] के कारण चलनिधि अधिशेष में वृद्धि के साथ, आरबीआई ने अलग-अलग परिपक्वताओं के परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) का परिचालन किया, हालांकि कई परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) परिचालन भी मुख्य रूप से जुलाई 2026 तक अस्थायी चलनिधि तंगी से निपटने और नीति दर के साथ ओवरनाइट दरों को संरेखित करने के लिए किए गए थे। कुल मिलाकर, आरबीआई ने पहली छमाही में कुल 36 वीआरआर और 51 वीआरआरआर नीलामी की। वर्तमान और विकसित होती चलनिधि स्थितियों की समीक्षा पर, रिज़र्व बैंक ने ₹1 लाख करोड़ रुपये की कुल राशि के लिए भारत सरकार की प्रतिभूतियों की ओएमओ बिक्री नीलामी भी आयोजित की।[5]

सारणी II.1: चलनिधि – प्रमुख चालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

	2025-26	2025-26	2026-27	2026-27	2026-27
	छ1	छ2	ति1	ति2*	छ1*
चालक					
(i) सीआईसी [आहरण (-) / प्रतिफल (+)]	-74,052	-3,67,073	-1,29,065	-8,019	-1,37,084
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+) / बिक्री (-)	-1,41,591	-3,27,863	-1,36,182	9,12,616	7,76,434
(iii) भारत सरकार के नकद शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-3,44,103	2,15,110	-1,80,676	-25,018	-2,05,694
(iv) अतिरिक्त रिज़र्व [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	14,376	-5,849	-8,646	3,345	-5,301
प्रबंधन					
i) निवल ओएमओ खरीद (+)/बिक्री (-)	2,39,223	6,38,344	10	-	10
(ii) अपेक्षित रिज़र्व [एनडीटीएलऔर सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	15,674	1,38,046	-25,807	-20,920	-46,727
(iii) आवधिक वीआरआर नीलामी	25,731	1,36,504	-	-	-
(iv) आवधिक वीआरआरआर नीलामी	-	-	-	3,19,725	3,19,725
मेमो आइटम					
(i) दीर्घकालिक फ़ॉरेक्स स्वैप खरीद/बिक्री (+)/खरीद/बिक्री (-)^		2,26,885	47,800	-	47,800
(ii) एलएएफ के तहत समाप्त अवधि के अनुसार शुद्ध अवशोषण (+)/इंजेक्शन (-)	56,274	3,22,439	1,23,964	9,88,822	9,88,822

टिप्पणियां : 1. (+) / (-) चिह्न बैंकिंग प्रणाली चलनिधि में वृद्धि/कमी को दर्शाता है।
2. डेटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।
3. *: ति2 और छ1:2026-27 के लिए डेटा 15 सितंबर 2026 तक है।
4 .^: अनुमानित मूल्य।
5. -:शून्य

स्रोत: आरबीआई

[2] 2026-2027 की पहली छमाही में, एलएएफ के तहत शेष राशि के आधार पर मापी गई प्रणाली चलनिधि, जीएसटी और अग्रिम कर से संबंधित बहिर्वाह के कारण 22 जून से 29 जून के दौरान घाटे में चली गई।

[3] 2026-2027 की पहली छमाही के दौरान एसडीएफ के तहत दैनिक शेष औसतन ₹2.23 लाख करोड़ रहा, जबकि 2025-2026 की दूसरी छमाही में यह ₹2.20 लाख करोड़ था।

[4] विदेशी पूंजी को आकर्षित करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने 5 जून 2026 को कई उपायों की घोषणा की। इनमें अधिकृत डीलर बैंकों के लिए 3-5 वर्ष की नई एफसीएनआर (बी) जमा राशि जुटाने पर पूरी हेजिंग लागत वाली फॉरेक्स स्वैप सुविधा भी शामिल थी।

[5] यह क्रमशः 17 सितंबर, 21 सितंबर और 28 सितंबर 2026 को ₹50,000 करोड़, ₹25,000 करोड़ और ₹25,000 करोड़ की तीन किश्तों में आयोजित किया गया था।

15 सितंबर 2026 को आरक्षित मुद्रा में एक वर्ष पहले के 5.6 प्रतिशत की तुलना में 8.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) का विस्तार हुआ। सीआरआर परिवर्तन के शुरूआती प्रभाव से समायोजित, आरक्षित मुद्रा में वृद्धि 11.9 प्रतिशत (एक वर्ष पहले 9.4 प्रतिशत) रही। आरक्षित मुद्रा में उच्च वृद्धि का कारण संचलन में मौजूद मुद्रा का प्रसार था। 15 सितंबर 2026 को, मुद्रा आपूर्ति (M3) में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) एक वर्ष पहले 9.2 प्रतिशत से बढ़कर 16.6 प्रतिशत हो गई, जो कुल जमा और जनता के पास मुद्रा दोनों में तेजी से वृद्धि के कारण हुई। मुद्रा-जमा अनुपात में गिरावट के कारण 15 सितंबर 2026 को मुद्रा गुणक बढ़कर 6.3 हो गया, जो एक वर्ष पहले 5.3 था।

II.2 घरेलू वित्तीय बाजार

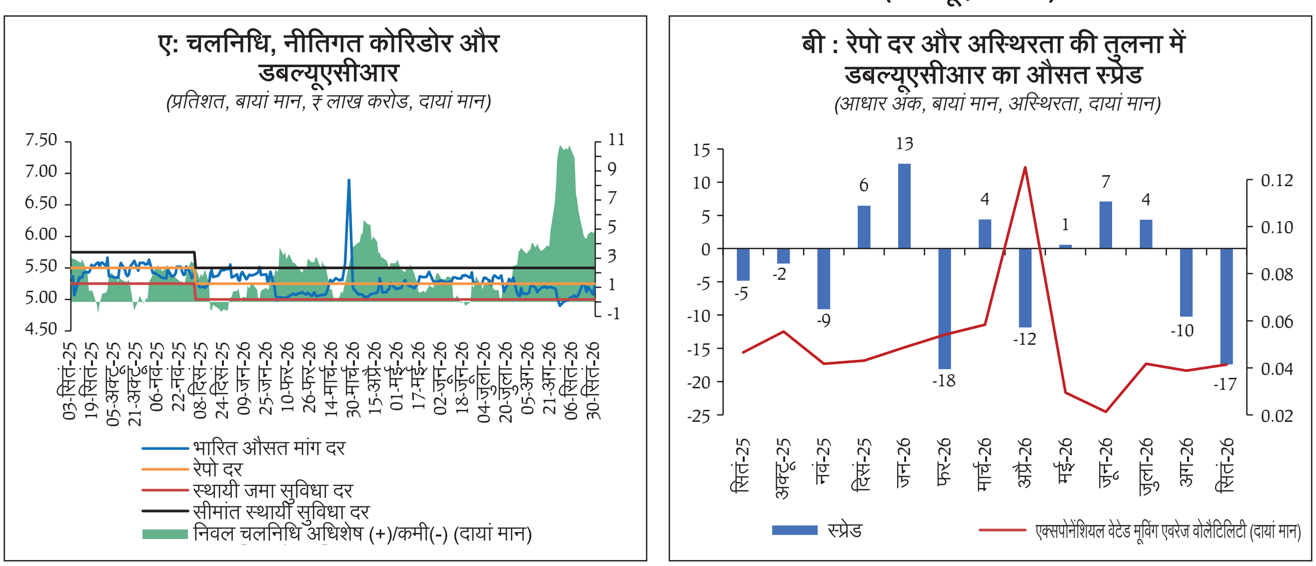
2026-27 की पहली छमाही में मुद्रा बाजार की दरें विकसित होती चलनिधि स्थितियों के साथ तालमेल बिठाते हुए नरम हुई। वैश्विक प्रतिफल में वृद्धि, तेल की बढ़ती कीमतों और मौद्रिक सख्ती की उम्मीदों को दर्शाते हुए, जी-सेक प्रतिफल अगस्त तक नरम रहा, लेकिन सितंबर में सख्त हो गया। कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल जी-सेक प्रतिफल के साथ तालमेल में चले, जिसमें बढ़ोतरी का रुख था, जबकि जोखिम प्रीमियम ने मिश्रित रुझान दिखाया। पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण वैश्विक वित्तीय बाजारों और कच्चे तेल की कीमतें में बढ़ी हुई अस्थिरता के बावजूद शेयर बाजारों में मामूली तेजी आई। अमेरिकी नीतियों में बदलाव और पश्चिम एशिया में जारी संघर्ष के बीच विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता बनी रही। ऋण बाजार में, दोनो बैंक और गैर-बैंक ऋण में तेजी से वृद्धि हुई।

II.2.1 मुद्रा बाजार

2026-27 की पहली छमाही के दौरान मुद्रा बाजार की दरें नरम हो गई और मजबूत पूंजी प्रवाह, विशेष रूप से जून 2026 में घोषित रिज़र्व बैंक की स्वैप सुविधा के तहत एफसीएनआर (बी) जमा से, बड़ी अधिशेष चलनिधि के बीच ज्यादातर सीमाबद्ध रहीं। भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) - मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य - आम तौर पर नीति दर कॉरिडोर के भीतर रहा। हालाँकि, अधिशेष चलनिधि में महत्वपूर्ण वृद्धि के साथ, यह सितंबर से स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) दर -जो कॉरिडोर का निचला स्तर है- के नीचे आ गया (चार्ट II.2ए)।

डब्ल्यूएसीआर में अस्थिरता, जिसे घातीय भारित चल औसत (ईडब्ल्यूएमए)[6] द्वारा मापा जाता है, वित्तीय वर्ष 2026-27 की

चार्ट II.2: नीतिगत कॉरिडोर और भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर)



स्रोत: आरबीआई और आरबीआई स्टाफ गणना।

6 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 अवलोकनों को उच्चतर भार सौंपे जाते है।

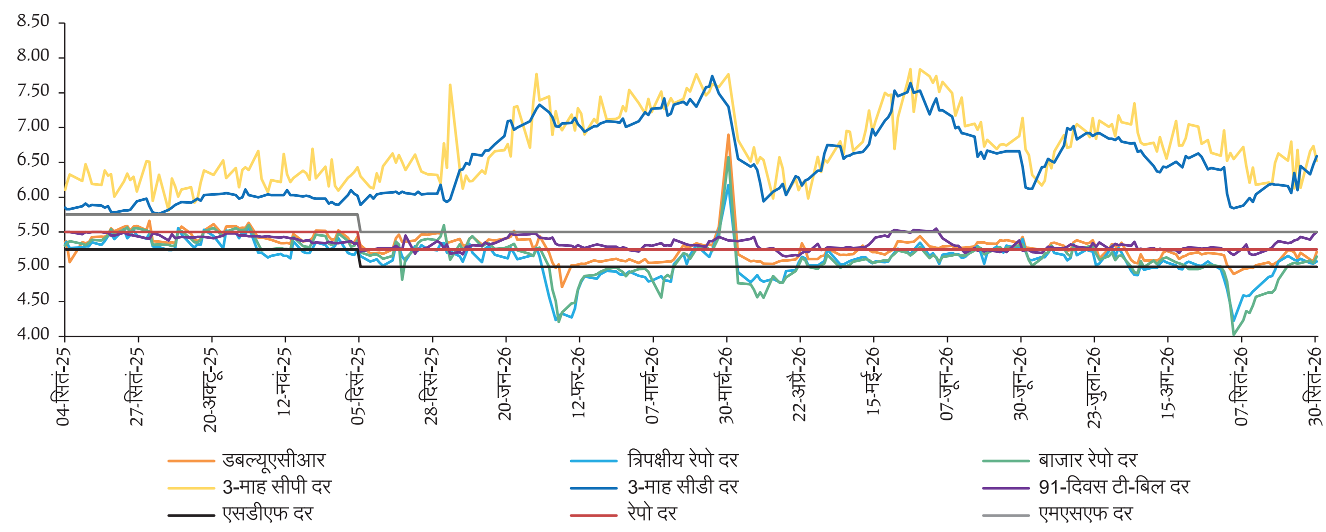
शुरुआत में इसमें काफी कमी आई, हालांकि जुलाई में इसमें मामूली बढ़ोतरी हुई और सितंबर तक यह सामान्य स्तर पर बना रहा (चार्ट II.2बी)। बदलती चलनिधि स्थितियों को दर्शाते हुए, मई-जुलाई 2026 के दौरान नीतिगत रेपो दर पर डब्ल्यूएसीआर का औसत स्प्रेड धनात्मक हो गया, जो अगस्त में ऋणात्मक हो गया और आगे सितंबर में और अधिक गिर गया (चार्ट II.2बी)। संपार्श्विक खंड में ओवरनाइट दरें, अर्थात, त्रिपक्षीय रेपो (टीआरईपीएस) और बाजार रेपो, व्यापक रुप में डब्ल्यूएसीआर का अनुसरण करते हैं, हालांकि दोनों 2026-27 की पहली छमाही के दौरान बीच-बीच में एसडीएफ दर से नीचे आ गए (चार्ट II.3)।

मुद्रा बाजार गतिविधि मुख्य रूप से संपार्श्विक खंडों (त्रिपक्षीय और बाजार रेपो) में संकेंद्रित रही, जिनकी ओवरनाइट मुद्रा बाजार की मात्रा में हिस्सेदारी 97 प्रतिशत थी। 2026-27 की पहली छमाही के दौरान असंपार्श्विक खंड, अर्थात कॉल मनी बाजार की हिस्सेदारी लगभग 3 प्रतिशत पर कायम रही। म्यूचुअल फंड 2026-27 की पहली छमाही में 65 प्रतिशत के अपरिवर्तित हिस्से के साथ त्रि-पक्षीय रेपो में प्रमुख ऋणदाता बने रहे, जबकि बाजार रेपो खंड में कुल ऋण में उनकी हिस्सेदारी पहली छमाही में 41 प्रतिशत तक कम हो गई, जो 2025-26 की दूसरी छमाही में 48 प्रतिशत थी। 2026-27 की पहली छमाही में विदेशी बैंकों की बाजार रेपो ऋण में हिस्सेदारी 2025:26 की दूसरी छमाही के 29 प्रतिशत से बढ़कर 31 प्रतिशत हो गई । उधार लेने की ओर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) त्रिपक्षीय रेपो में प्रमुख खिलाड़ी बने रहे, जिनकी हिस्सेदारी 2026-27 की पहली छमाही में 35 प्रतिशत तक बढ़ गई, जो 2025:26 की दूसरी छमाही में 32 प्रतिशत थी। निजी बैंकों की हिस्सेदारी 24 प्रतिशत से उल्लेखनीय रूप से घटकर 14 प्रतिशत रह गई। इसी अवधि में बाजार रेपो में पीएसबी की हिस्सेदारी 5 प्रतिशत अंक बढ़कर 13 प्रतिशत हो गई।

मुद्रा बाजार के अवधि खंडों में दरें भी विकसित होती चलनिधि स्थितियों और अनिश्चितता के अनुरूप चलीं (देखें बॉक्स II .1)। जबकि 3-माह के ट्रेजरी बिल (टी-बिल) की दरें मुख्य रूप से नीतिगत रेपो दर के अनुरूप बनी रहीं, जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) और वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) की दरों में मई में वृद्धि हुई, लेकिन बीच-बीच में उछाल के बावजूद जुलाई के बाद से इसमें नरमी आई है। 2025-26 की दूसरी छमाही में नीतिगत रेपो दर पर सीडी और सीपी का औसत स्प्रेड क्रमश: 116 बीपीएस और 136 बीपीएस था, जो कि 2026-27 की पहली छमाही में बढ़कर 135 बीपीएस और 155 बीपीएस तक हो गया। इसी अवधि में नीतिगत रिपो दर का टी-बिल्स पर औसत स्प्रेड 1 बीपीएस से बढ़कर 5 बीपीएस हो गया (चार्ट II.3)।

चार्ट II.3 : मुद्रा बाजार दरें और नीतिगत कॉरिडोर

(प्रतिशत)



स्रोत: भारतीय समाशोधन निगम लि.एफटीआरएसी; फ़ाइनेंसियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लि. (एफबीआईएल): और आरबीआई।

बॉक्स II.1: सीडी और सीपी दर स्प्रेड के चालक

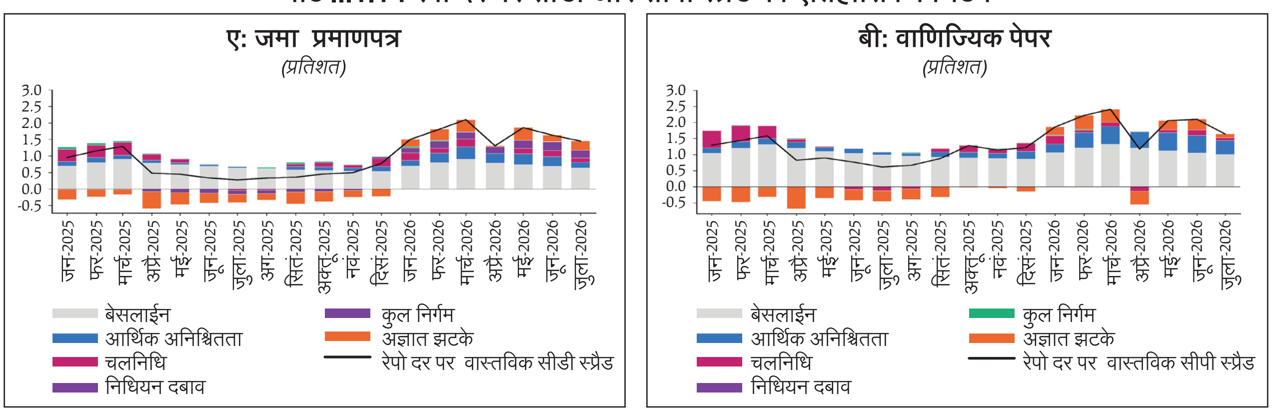
जमा प्रमाणपत्र (सीडी) और वाणिज्यिक पत्र (सीपी) जैसे अल्पकालिक लिखतों की दरें आम तौर पर नीति रेपो दर के साथ संरेखित होती हैं, लेकिन व्यापक चलनिधि स्थितियों और वित्त पोषण दबावों को दर्शाते हुए कभी-कभी अलग हो जाती हैं। 2025-26 के तीसरी तिमाही से शुरू होकर, मौद्रिक नीति में नरमी का चक्र जारी रहने के बावजूद सीडी/सीपी दरें कठोर हो गईं और उच्च बनी रहीं। इसके परिणामस्वरूप नीतिगत रेपो दर पर सीडी/सीपी दरों का स्प्रेड बढ़ गया। बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की स्थिति और वित्तपोषण दबावों के अलावा, कई अन्य कारक सीपी और सीडी स्प्रेड को उनके दीर्घकालिक औसत से विचलित करने का कारण बन सकते हैं, जिसमें नीति अनिश्चितता, मौद्रिक नीति की अपेक्षाएं और बाजार-विशिष्ट कारक जैसे कि जारी करने के पैटर्न, कैलेंडर प्रभाव और बाजार तनाव की घटनाएं शामिल हैं (प्रियदर्शिनी एट अल., 2024, अंशुल एट अल, 2025)। इन कारकों के संबंधित योगदान को अलग करने के लिए जो आपस में जुड़े हुए हैं और एक साथ काम कर सकते हैं, मासिक डेटा का उपयोग करके वीएआर ढांचे के भीतर ऐतिहासिक विघटन का उपयोग करके असंबंधित झटकों की पहचान की जाती है। निम्नलिखित वीएआर विशिष्टता का उपयोग किया जाता है।

$$Y_t = c + \Phi Y_{t-1} + \Gamma X_t + P\varepsilon_t$$

जहां Y_t में चयनित अंतर्जात चर शामिल हैं, X_t में बहिर्जात डमी शामिल हैं और $P\varepsilon_t$ ऑर्थोगोनलाइज्ड शॉक हैं।

मुख्य चैनलों को कैप्चर करने के लिए चर का चयन किया जाता है, अर्थात, बैंकिंग प्रणाली चलनिधि, निधियन की स्थिति और नीति अनिश्चितता जिसके माध्यम से वे जबकि निकट से संबंधित उपायों में ओवरलैप से बचते हुए अल्पकालिक निधियन लागत को प्रभावित कर सकते हैं।[7] सीडी के लिए, फंडिंग ब्लॉक बकाया क्रेडिट-जमा अनुपात और शुद्ध सीडी निर्गमन वृद्धि में परिवर्तन के माध्यम से बैंकों के तुलन-पत्र दबावों को भी कैप्चर करता है। सीपी के लिए, केवल निवल निर्गमन वृद्धि का उपयोग निधियन की स्थितियों को कैप्चर करने के लिए किया जाता है। असहसंबद्ध झटकों की पहचान एक पुनरावर्ती पहचान योजना का उपयोग करके की जाती है जहां सबसे अधिक बाहरी कारकों को शीर्ष पर रखा जाता है जबकि प्रतिक्रिया चर, अर्थात, सीडी या सीपी स्प्रेड को क्रम के अंत में रखा जाता है। जनवरी 2025 - जुलाई 2026 के लिए ऐतिहासिक विघटन दिखाते हैं कि प्रत्येक पहचाने गए कारक ने स्प्रेड में उतार-चढ़ावों में कितना योगदान दिया (चार्ट II.1.1)।

चार्ट II.1.1 : रेपो दर पर सीडी और सीपी स्प्रेड का ऐतिहासिक विघटन



नोट: यह नमूना सितंबर 2017 से जुलाई 2026 तक का है। चरों को सबसे अधिक से कम से बाहर क्रमबद्ध किया गया है: आर्थिक नीति अनिश्चितता, प्रणाली चलनिधि, बकाया ऋण-जमा अनुपात (केवल सीडी मॉडल) में परिवर्तन, मासिक बकाया निर्गमन में प्रतिशत परिवर्तन, और स्प्रेड। स्प्रेड को अंत में रखा गया है और इसलिए यह महीने के भीतर अन्य सभी झटकों पर प्रतिक्रिया दे सकता है; इसके अपने ऑर्थोगोनल नवाचार को अज्ञात झटकों के रूप में बताया गया है। बेसलाइन वह रास्ता है जो मॉडल के निश्चित (DETERMINISTIC) हिस्से और शुरुआती स्थितियों से पता चलता है, जब कोई झटका न हो; स्टैक्ड बार का योग देखे गए स्प्रेड के बराबर होता है, जिसे काली रेखा से दिखाया गया है। मॉडल्स में जनवरी-मार्च डमी, 2020 के लिए कोविड-19 डमी, और जुलाई-दिसंबर 2018 के लिए आईए&एफएस अवधि डमी को बाहरी कंट्रोल के तौर पर शामिल किया गया है, जिन्हें निश्चित हिस्से में शामिल कर लिया गया है। वीएआर मॉडल में लैग्स (एलएजीएस) को बीआईसी क्राइटेरिया के आधार पर चुना गया है।

स्रोत: एफबीआईएल; सीसीआईएल एफ-ट्रैक; आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक (बेकर एट अल 2016); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी...)

7 विश्लेषण के लिए इस्तेमाल किए गए वेरिएबल: भारत का आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक (ईपीयू) (बेकर एट अल, 2016), प्रणाली चलनिधि (एनडीटीएल के प्रतिशत के रूप में चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत औसत निवल शेष), फंडिंग दबाव को मापने के लिए बकाया ऋण जमा अनुपात में बदलाव (सिर्फ सीडी मॉडल के लिए), निवल नई आपूर्ति को मापने के लिए मासिक बकाया निगम में प्रतिशत बदलाव, और स्प्रेड वेरिएबल के तौर पर 3 महीने की सीडी/ सीपी दर और पॉलिसी रेपो दर के बीच का अंतर।

अपघटन के परिणाम बताते हैं कि सीडी और सीपी स्प्रेड के चालक समय के साथ बदल गए हैं। अपेक्षाकृत सख्त चलनिधि की स्थिति 2025 की शुरुआत में स्प्रेड के बढ़ जाने का मुख्य कारण थी, लेकिन नीतिगत दर में कमी के साथ-साथ प्रणाली चलनिधि में वृद्धि के कारण स्प्रेड मध्य-2025 तक मध्यम से अपेक्षाकृत कम स्तर तक पहुंच गया। 2025 के अंत से, स्प्रेड फिर से बढ़ गया - जमाराशि जुटाने की तुलना में मजबूत ऋण वृद्धि ने, सीडी स्प्रेड को बढ़ाने में योगदान दिया, जबकि आर्थिक नीति अनिश्चितता बढ़ते हुए सीपी स्प्रेड का मुख्य कारण था। हाल ही में, विचित्र बाजार-विशिष्ट दबावों ने भी बढ़ोतरी में योगदान दिया है जो मॉडल में पहचाने गए झटकों से असंबंधित हैं।

संदर्भ

अंशुल, प्रियदर्शिनी, पी. और चौधरी डी.आर. (2025), " ड्राइवर्स ऑफ सीडी इन्शुयेंस: एन एमपिरिकल एसेसमेंट " आरबीआई बुलेटिन जून।

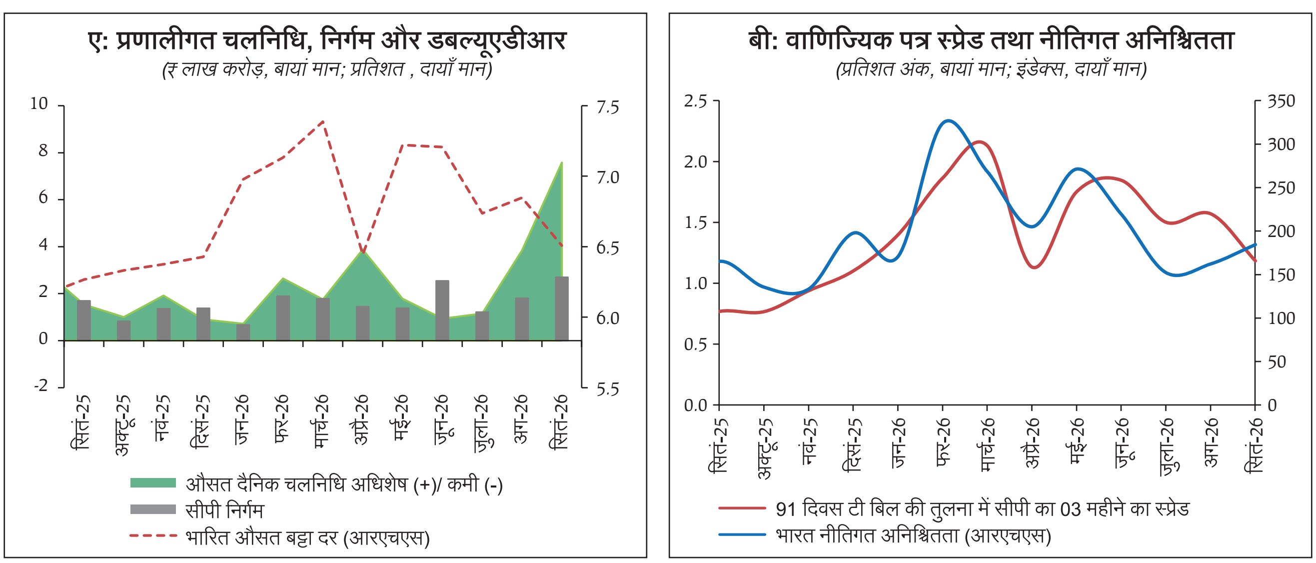
बेकर, एस. आर. ब्लूम, एन, एण्ड डेविस, एस.जे.(2016), "मेज़रिंग इकोनॉमिक पॉलिसी अनसर्टिनिटी", द क्वार्टरली जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स, 131(4), 1593-1636।

प्रियदर्शिनी, पी, अंशुल, एस.एस., चौधरी, डी. आर, और दास, एस. (2024), " ड्राइवर ऑफ कर्मशियल पेपर रेट स्प्रेड – एन एमपिरिकल एसेसमेंट", आरबीआई वर्किंग पेपर श्रृंखला संख्या 02

2025-26 की दूसरी छमाही की तुलना में 2026-27 की पहली छमाही में सीडी के नए निर्गम काफी कम हो गए: जिसका मुख्य कारण एफसीएनआर (बी) योजना के तहत जमाराशि जुटाने और परिणामस्वरूप चलनिधि अधिशेष था (सारणी II.2)। अल्पकालिक (91 दिवसीय तक) सीडी निर्गम का हिस्सा कम हो गया जबकि दीर्घावधि अवधि के निर्गम 2026-27 की पहली तिमाही की तुलना में दूसरी तिमाही में बढ़ गए।

सीडी बाजार के विपरीत, 2026-27 की पहली छमाही के दौरान सीपी निर्गम मजबूत थे, क्योंकि बड़ी अधिशेष चलनिधि के कारण दरें कम हो गई, जिससे कॉरपोरेट्स और एनबीएफसी को सस्ता अल्पकालिक ऋण जुटाने के लिए प्रोत्साहन मिला (चार्ट II.4 ए; सारणी II.3)। मनी मार्केट रिस्क प्रीमियम (91-दिवसीय टी-बिल दर पर 3 माह के सीपी दर का स्प्रेड) 2026-27 की पहली छमाही में अनिश्चितता में कमी के अनुसरण में कम हो गया (चार्ट II.4 बी)।

चार्ट II.4: वाणिज्यिक पत्र के प्राथमिक निर्गम



स्रोत: आरबीआई, क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड, एफ़-टीआरएसी, www.policyuncertainty.com; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी II.2: सीडी निर्गमनों का अवधि वार ब्यौरा

(₹ लाख करोड़)

	2025-26		2026-27		
	छ1	छ2	ति1	ति2	छ1
91 दिवस तक	3.55 (73)	4.40 (51)	3.00 (92)	2.15 (81)	5.14 (87)
92-180 दिवस	0.47 (10)	0.61 (7)	0.11 (3)	0.25 (10)	0.36 (6)
181-365 दिवस	0.84 (17)	3.58 (42)	0.17 (5)	0.24 (9)	0.42 (7)
कुल	**4.86 (100)**	**8.59 (100)**	**3.28 (100)**	**2.65 (100)**	**5.93 (100)**

टिप्पणी : 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता खंड का हिस्सा दर्शाते है।
2. पूर्णांकन के कारण आंकड़े कुल योग से भिन्न हो सकते हैं।
स्रोत : क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमि.: एफ-टीआरएसी और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

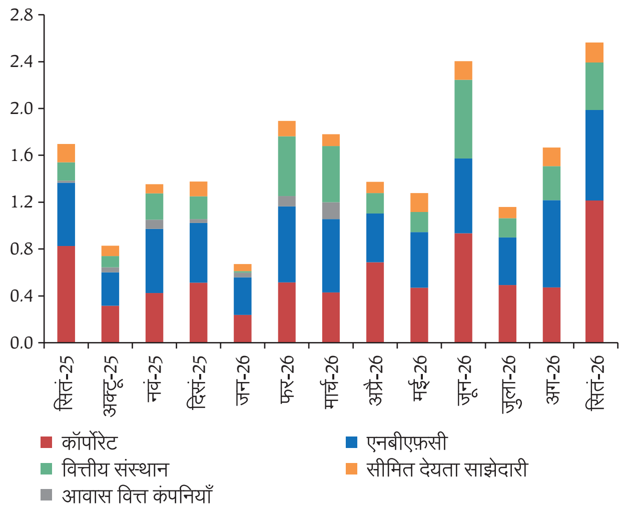
कॉरपोरेट्स का सीपी निर्गमों में प्रभुत्व रहा और कुल निर्गमों में उनकी हिस्सेदारी वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही के 32 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2026-27 की पहली छमाही में 39 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.5)। परिपक्वता प्रोफ़ाइल के संदर्भ में, नए सीपी निर्गमों में 91–180 दिनों की अवधि वाले सीपी की हिस्सेदारी सबसे अधिक (51 प्रतिशत) रही, जिसके बाद 31–90 दिनों की अवधि वाले सीपी का स्थान रहा (सारणी II.3)।

II.2.2 सरकारी प्रतिभूति बाज़ार

चुनौतीपूर्ण वैश्विक परिस्थितियाँ और वैश्विक बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि के कारण सरकारी प्रतिभूतियों (जी-सेक) की प्रतिफल दरों में 2026-27 की पहली छमाही के दौरान समय-समय पर उतार-चढ़ाव देखने को मिला (चार्ट II.6)। पश्चिम एशिया में संघर्ष और कच्चे तेल की कीमतों में तेज वृद्धि के कारण अप्रैल-मई के दौरान जी-सेक प्रतिफल उच्च बनी रही, लेकिन पश्चिम एशिया में तनाव अस्थायी रूप से कम होने के साथ जून-जुलाई में सामान्यतः इसमें नरमी आई। जून-जुलाई 2026 के दौरान पूरी अवधि संरचना में जी-सेक प्रतिफल में नरमी आई। इसका एक प्रमुख कारण एफ़पीआई ऋण प्रवाह में सुधार था, जो रिज़र्व बैंक द्वारा पूर्णतः अभिगमयोग्य मार्ग (एफ़एआर) के अंतर्गत आने वाली प्रतिभूतियों के दायरे के विस्तार तथा सरकार द्वारा कर संबंधी छूट सहित विशेष उपायों की घोषणा के बाद हुआ (चार्ट II.7ए)।

चार्ट II.5 वाणिज्यिक पत्र जारी करने वालों का प्रोफ़ाइल

(₹ लाख करोड़)



स्रोत: क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड, एफ़-टीआरएसी और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी II.3: सीपी निर्गमों की परिपक्वता प्रोफ़ाइल

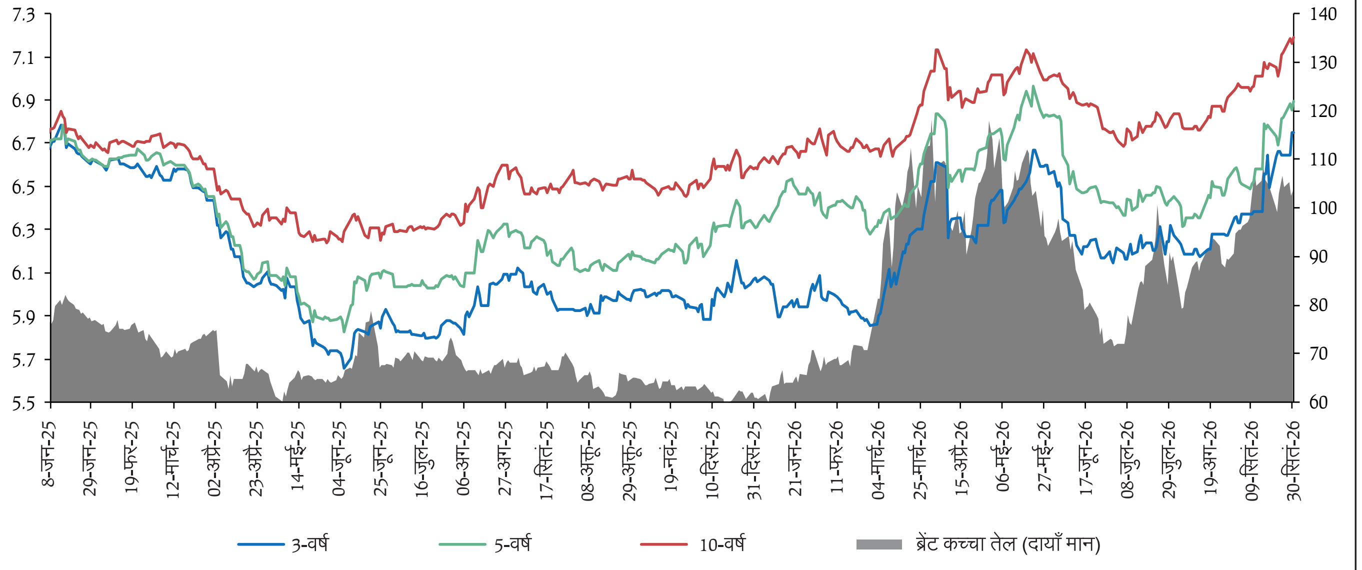
(₹ लाख करोड़)

अवधि	छ1: 2025-26	छ2: 2025-26	छ1: 2026-27
7- 30 दिवस	0.43 (5)	0.66 (8)	1.01 (9)
31-90 दिवस	3.10 (35)	1.87 (24)	3.80 (34)
91-180 दिवस	4.56 (51)	4.24 (53)	5.67 (51)
181-365 दिवस	0.86 (10)	1.16 (15)	0.60 (5)
कुल	**8.95 (100)**	**7.93 (100)**	**11.09 (100)**
बकाया (समाप्ति-अवधि के अनुसार)	4.89	4.60	6.22

टिप्पणियाँ: 1. कोष्ठक में दिये गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता प्रोफ़ाइल का हिस्सा दर्शाते हैं।
2. पूर्णांकन के कारण आंकड़ा कुल योग से भिन्न हो सकता है।
स्रोत : क्लीयरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड, एफ़-टीआरएसी; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.6 : भारतीय जी-सेक प्रतिफल और कच्ची तेल की वैश्विक कीमतें

(प्रतिशत, बायां मान; यूएस$/ बैरल, दायाँ मान)



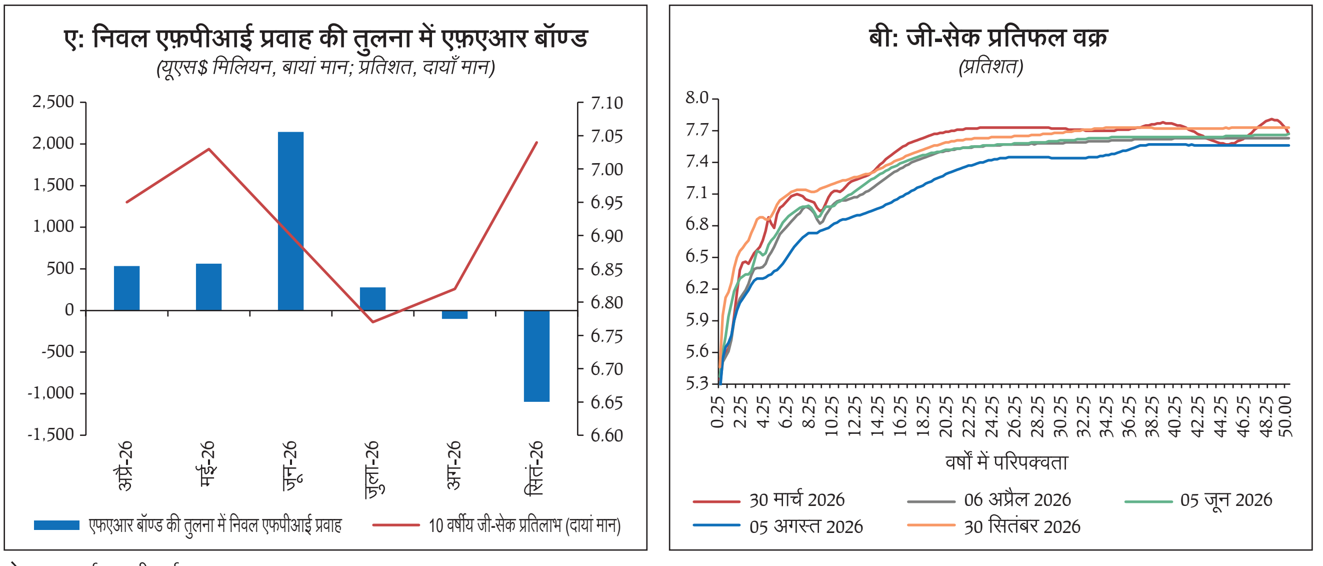
स्रोत: ब्लूमबर्ग।

अगस्त की शुरुआत में कुछ समय तक प्रतिफल के एक सीमित दायरे में बने रहने के बाद उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बॉण्ड प्रतिफल में वृद्धि, घरेलू मुद्रास्फीति के अपेक्षाकृत अधिक आंकड़े और पश्चिम एशिया में तनाव दोबारा बढ़ने के बाद ब्रेंट कच्चे तेल की कीमतों पर बढ़ते दबाव के कारण सितंबर में इनमें फिर से बढ़ोतरी हुई। कुल मिलाकर, पहली छमाही के दौरान प्रतिफल वक्र उच्च बनी रही (चार्ट II.7बी)।

वर्ष 2025-26 की दूसरी छमाही की तुलना में वर्ष 2026-27 की पहली छमाही के दौरान जी-सेक के औसत ट्रेडिंग वॉल्यूम में बढोतरी हुई(चार्ट II.8)। इसी अवधि के दौरान जी-सेक की व्यापार परिपक्वताओं संबंधी भारित औसत प्रतिफल में 29 आधार अंक (बीपीएस) की वृद्धि हुई।

सक्रिय ऋण समेकन के तहत, रिज़र्व बैंक ने भारत सरकार की ओर से 2026-27 की पहली छमाही के दौरान ₹1.1 लाख करोड़

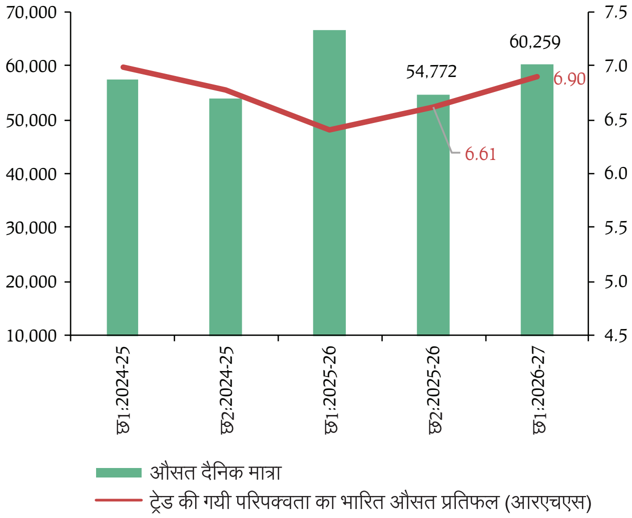
चार्ट II.7: प्रतिफल वक्र और एफ़पीआई प्रवाह



स्रोत: ब्लूमबर्ग; एफ़बीआईएल।

चार्ट II.8 : जी-सेक ट्रेडिंग मात्रा और प्रतिफल

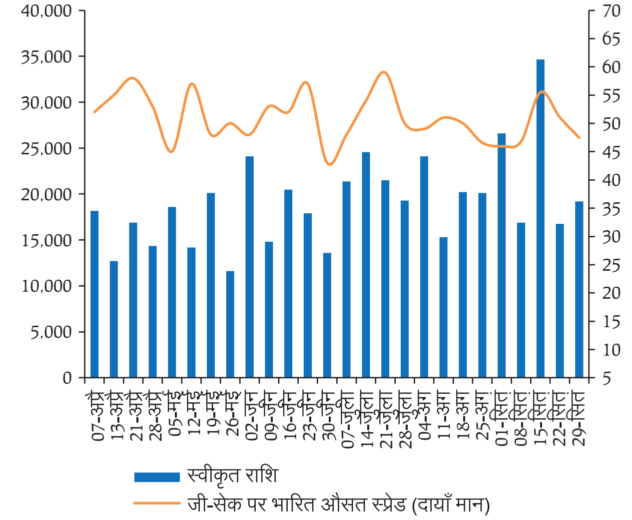
(₹ करोड़, बायां मान; प्रतिशत, दायाँ मान)



स्रोत: सीसीआईएल।

चार्ट II.9- एसजीएस – जुटाई गयी रकम और स्प्रेड

(₹ करोड़, बायां मान; आधार अंक, दायाँ मान)



स्रोत: एफ़बीआईएल।

की राशि के लिए जी-सेक की छह स्विच नीलामियों का परिचालन किया। इसके अतिरिक्त, नकदी की बेहतर स्थिति की पृष्ठभूमि में, भारतीय रिज़र्व बैंक ने वापसी खरीद नीलामियों के माध्यम से ₹25,704 करोड़ की कुल राशि के प्रस्ताव स्वीकार किए। जी-सेक के बकाया स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता (डब्लूएएम) मार्च 2026 के अंत के 13.70 वर्ष से बढ़कर सितंबर 2026 में 13.76 वर्ष हो गई। वहीं, इसी अवधि में इसका भारित औसत कूपन (डब्लूएसी) 7.17 प्रतिशत से घटकर 7.15 प्रतिशत हो गया।

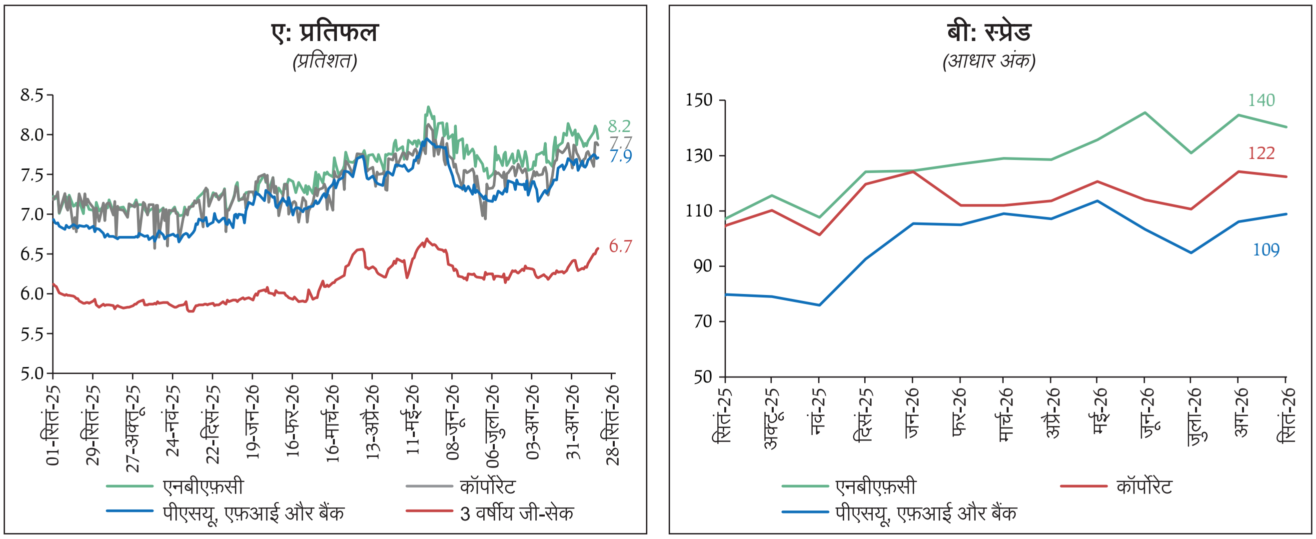
समान परिपक्वता वाली जी-सेक की प्रतिफल दरों की तुलना में राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) की कट-ऑफ प्रतिफल दरों का भारित औसत स्प्रेड 2025-26 की दूसरी छमाही के 57 आधार अंक (बीपीएस) की तुलना में 2026-27 की पहली छमाही में 51 आधार अंक रह गया (चार्ट II.9)। 10-वर्षीय परिपक्वता वाली एसजीएस (नए निर्गमों) की कट-ऑफ प्रतिफल दरों में राज्यों के बीच औसत स्प्रेड भी 2025-26 की दूसरी छमाही के 12 आधार अंक की तुलना में 2026-27 की पहली छमाही में 6 आधार अंक रह गया।

II.2.3 कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार

कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल दरों में 27-2026 की पहली छमाही के दौरान जी-सेक प्रतिफल दरों के अनुरूप बढ़ोतरी की प्रवृत्ति देखी गई, जबकि जोखिम प्रीमियम में मिले-जुले रुझान रहे (चार्ट II.10ए)। चौथी तिमाही में कॉरपोरेट आय के मजबूत बने रहने के बावजूद औसत बॉन्ड बाजार जोखिम प्रीमियम (अर्थात्, 3-वर्षीय एएए कॉरपोरेट बॉन्ड प्रतिफल और 3-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल के बीच का अंतर) पहली छमाही के दौरान एनबीएफ़सी के लिए 129 बेसिस पॉइंट (बीपीएस) से बढ़कर 140 बीपीएस हुआ, कॉरपोरेट्स के लिए 112 बीपीएस से बढ़कर 122 बीपीएस हुआ लेकिन सार्वजनिक क्षेत्र की इकाइयों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों (एफ़आई) और बैंकों के लिए 109 बीपीएस पर स्थिर रहा (चार्ट II.10बी और सारणी II.4)।

घरेलू बाजारों में सूचीबद्ध कॉरपोरेट बॉन्ड के प्राथमिक निर्गम 2026-27 की पहली छमाही के दौरान पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में उच्च प्रतिफल दरों (चार्ट II.11ए) को दर्शाते हुए 17.9 प्रतिशत घट गए। 2026-27 (अगस्त 2026 तक) की पहली छमाही के दौरान विदेशी निर्गम बढ़कर ₹1,31,931 करोड़ हो गए, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान ₹10,303 करोड़ थे। यह आंशिक रूप से आरबीआई की स्वैप सुविधा के कारण हुआ। कॉरपोरेट बॉन्ड बाजार में संसाधन जुटाने का अधिकांश हिस्सा (99 प्रतिशत) निजी प्लेसमेंट मार्ग के माध्यम से हुआ। सितंबर 2026 में कॉरपोरेट बॉन्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफ़पीआई) का बकाया निवेश ₹2.7 लाख करोड़ रहा, जबकि निवेश सीमा के उपयोग का स्तर 29.3 प्रतिशत था

चार्ट II.10: एएए श्रेणी 03 वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड



टिप्पणी: चार्ट 1बी जी-सेक पर मासिक औसत स्प्रेड को दर्शाता है।
स्रोत: फ़िक्स्ड इंकम मानी मार्केट अँड डेरिवेटिव असोशिएशन ऑफ इंडिया (एफ़आईएमएमडीए)।

(चार्ट II.11बी)। द्वितीयक बाजार में ट्रेडिंग वॉल्यूम 2026-27 की पहली छमाही के दौरान (अगस्त 2026 तक) पिछले वर्ष की इसी अवधि के ₹10.1 लाख करोड़ से घटकर ₹9.5 लाख करोड़ रह गया।

II.2.4 इक्विटी बाजार

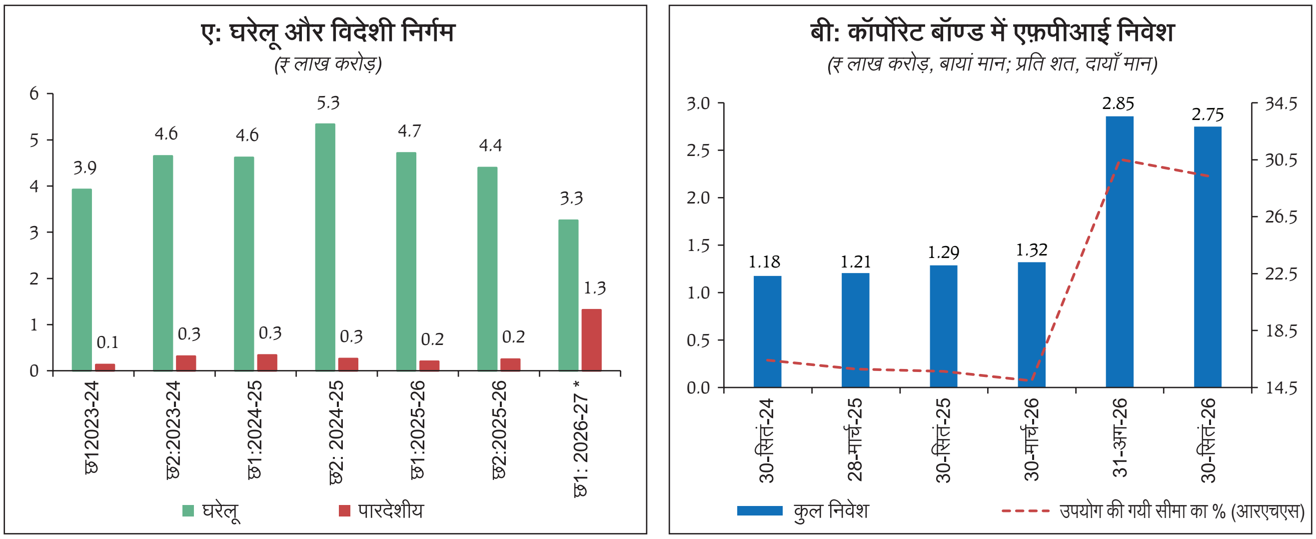
वर्ष 2026-27 की पहली छमाही के दौरान, पश्चिम एशिया में संघर्ष के कारण वैश्विक वित्तीय बाजारों और कच्चे तेल की कीमतों में बढ़ी हुई अस्थिरता के बावजूद भारतीय इक्विटी बाजारों में वृद्धि हुई। अमेरिका-ईरान युद्धविराम की घोषणा के बाद अप्रैल 2026 में बाजारों में सुधार हुआ। हालांकि, पश्चिम एशिया में जारी तनाव, कच्चे तेल की ऊंची कीमतों और भारतीय मौसम विज्ञान विभाग (आईएमडी) द्वारा सामान्य से कम मानसून के पूर्वानुमान के कारण मई और जून की शुरुआत में इक्विटी बाजारों में नरमी रही और निवेशकों की धारणा प्रभावित हुई। इसके बाद, कॉर्पोरेट आय के आघात सहनीय परिणामों और

सारणी II.4: वित्तीय बाज़ार- दरें और स्प्रेड

	ब्याज दर (प्रति शत)			स्प्रेड (बीपीएस) (तदनुरूपी जोखिम-मुक्त दर पर)		
लिखत	**सितंबर 2025**	**मार्च 2026**	**सितंबर 2026**	**सितंबर 2025**	**मार्च 2026**	**सितंबर 2026**
1	2	3	4	5	6	7
कॉर्पोरेट बॉण्ड						
(i) एएए (1-वर्ष)	6.69	7.40	7.53	100	171	148
(ii) एएए (3- वर्ष)	7.10	7.36	7.85	105	112	122
(iii) एएए (5- वर्ष)	7.20	7.52	7.81	86	92	96
(iv) एए (3- वर्ष)	8.20	8.22	8.63	215	198	200
(v) बीबीबी-माइनस (3- वर्ष)	11.88	11.92	12.23	583	567	561

टिप्पणी: प्रतिफल और औसत की गणना मासिक औसत के रूप में की जाती है। .
स्रोत: एफ़आईएमएमडीए

चार्ट II.11: कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार गतिविधि



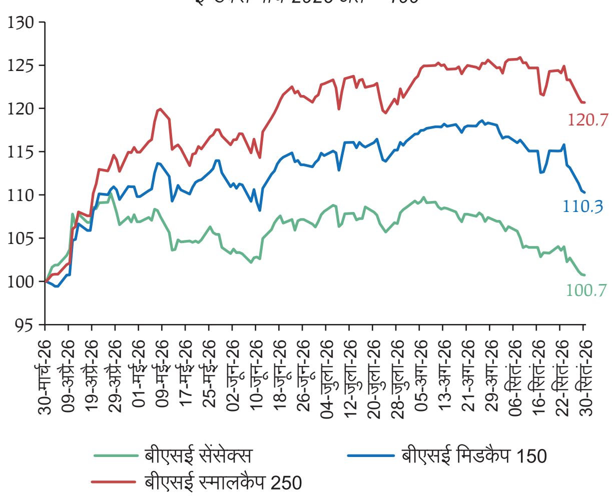
*: डाटा अगस्त 2026 तक का है।

स्रोत: भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी); नेशनल सिक्योरिटीज़ डेपोजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल); और प्राइम डाटाबेस

एफ़पीआई की शुद्ध खरीदारी में पुनरुत्थान के चलते बाजारों में बढ़त हुई, हालांकि अमेरिका-ईरान युद्धविराम में व्यवधान के कारण जुलाई की शुरुआत में इस बढ़त के कुछ हिस्से में कमी आई। अगस्त के अंत और सितंबर की शुरुआत में जारी भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और वैश्विक बॉन्ड प्रतिफल में बढ़ोतरी के बीच इक्विटी कीमतों में गिरावट आई।

चार्ट II.12 : बेंचमार्क और व्यापक सूचकांकों का प्रदर्शन सूचकांक

इन्डेक्स मार्च 2026 अंत = 100



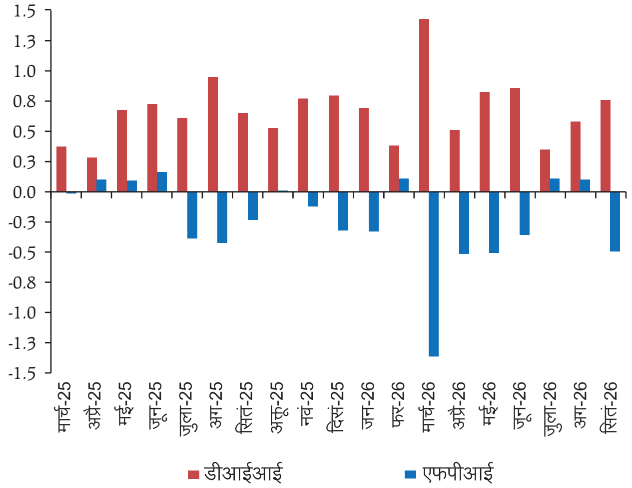
स्रोत: ब्लूमबर्ग.

कुल मिलाकर, 2026-27 की पहली छमाही के दौरान व्यापक बाजार सूचकांकों ने बेंचमार्क सूचकांक से बेहतर प्रदर्शन किया (चार्ट II.12)। हालांकि, बाजार के विभिन्न खंडों में मूल्य-आय (पीई) अनुपात में अलग-अलग रुझान रहे। बेंचमार्क बीएसई सेंसेक्स सूचकांक का पीई अनुपात मार्च 2026 के अंत के 19.8 से थोड़ा घटकर सितंबर 2026 के अंत में 19.2 हो गया, जबकि इसी अवधि में मिडकैप सूचकांक का पीई अनुपात 31.1 से घटकर 29.3 रहा। इसके विपरीत, स्मालकैप सूचकांक का पीई अनुपात मार्च 2026 के अंत के 26.3 से तेज़ी से बढ़कर सितंबर 2026 के अंत में 34.6 हो गया। निफ्टी 50 की अल्पावधि में अपेक्षित अस्थिरता को मापने वाला भारतीय अस्थिरता सूचकांक इस अवधि में 27.9 से घटकर 13.5 हो गया। पहली छमाही में अधिकतम क्षेत्रों ने वृद्धि की।

घरेलू इक्विटी बाजारों में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक (एफपीआई) ति1:2026-27 के दौरान निवल विक्रेता बने रहे, घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई), विशेष रूप से म्यूचुअल फंडों ने निवल खरीद के साथ एक संतुलनकारी शक्ति के रूप में कार्य किया (चार्ट II.13), जो पी/ई अनुपात (मूल्य-आय अनुपात) के उच्च स्तर पर बने रहने के लिए आंशिक रूप से उत्तरदायी है। प्राथमिक इक्विटी बाजारों में संसाधन जुटाव छ1 (जुलाई 2026

चार्ट II.13: संस्थागत निवेशकों द्वारा भारतीय इक्विटी में निवल निवेश

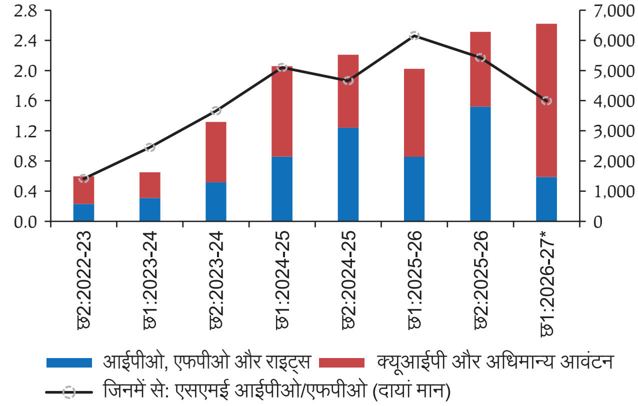
(₹ लाख करोड़)



स्रोत: ब्लूमबर्ग.

चार्ट II.14: प्राथमिक बाज़ार के माध्यम से संसाधन जुटाना

(₹ लाख करोड़, बायां मान; ₹ करोड़, दायां मान)



टिप्पणियां: 1. आईपीओ: आरंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव। क्यूआईपी: अहर्ताप्राप्त संस्थागत स्थानन। एफपीओ: अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव।

2. *: अगस्त 2026 तक।

स्रोत: भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी)।

तक) के दौरान ₹2.6 लाख करोड़ रहा, जो एक वर्ष पूर्व की समान अवधि के ₹1.8 लाख करोड़ से अधिक है (चार्ट II.14)।

II.2.5 विदेशी मुद्रा बाजार

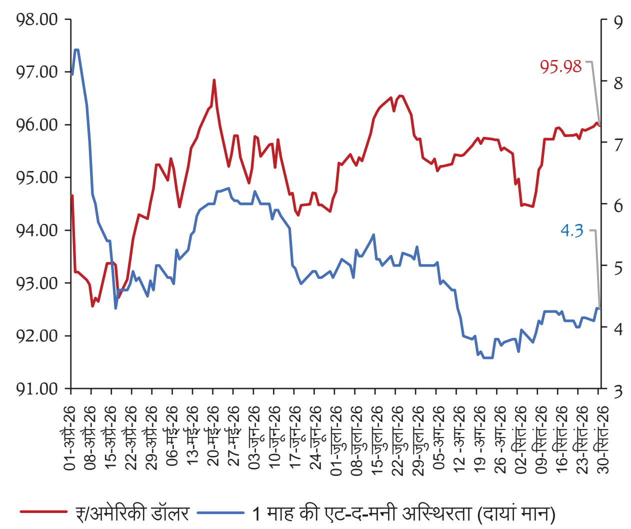
विदेशी मुद्रा बाजार छ27-1:2026 के दौरान अस्थिर बना रहा, जो टैरिफ-संबंधी अनिश्चितता सहित बदलती अमेरिकी नीतियों तथा पश्चिम एशिया में जारी संघर्ष से संचालित था। यद्यपि पश्चिम एशिया संघर्ष के आरंभिक प्रभाव के चलते रुपये में मूल्यह्रास देखा गया, तथापि पूंजी प्रवाह को सुदृढ़ करने के उद्देश्य से रिज़र्व बैंक और सरकार द्वारा घोषित नीतिगत उपायों ने इसकी गिरावट को थाम लिया। पश्चिम एशिया संघर्ष के मद्देनज़र बहु-वर्षीय उच्च स्तर पर पहुंचने के बाद अंतर्निहित अस्थिरता में नरमी आई (चार्ट II.15)।

समग्र रूप से, छ1:2026-27 में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपये में 1.4 प्रतिशत का मूल्यह्रास हुआ, जो छ2:2025-26 में देखे गए 6.2 प्रतिशत के तीव्र मूल्यह्रास की तुलना में उल्लेखनीय रूप से नियंत्रित है (चार्ट II.16)। यद्यपि अस्थिर वैश्विक बाजारों, कच्चे तेल की ऊंची कीमतों और पश्चिम एशिया के अनवरत संघर्ष ने मुद्रा पर दबाव बनाए रखा, फिर भी उभरते बाजारों की मुद्राओं के बीच रुपये की सापेक्ष स्थिति में सुधार हुआ।

विदेशी पूंजी को आकर्षित करने हेतु सरकार और रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए उपायों के समर्थन से अग्रिम प्रीमियम (फॉरवर्ड प्रीमिया) अप्रैल के प्रथम सप्ताह के उच्चतम स्तर से छ1:2026-27 के दौरान नरम हुआ। हालांकि, कच्चे तेल की कीमतों में उतार-चढ़ाव और पश्चिम एशिया संघर्ष के तनाव में वृद्धि के प्रभाव से बढ़ोतरी का दबाव अब भी बना हुआ है (चार्ट II.17)।

चार्ट II.15: विनिमय दर और अस्थिरता

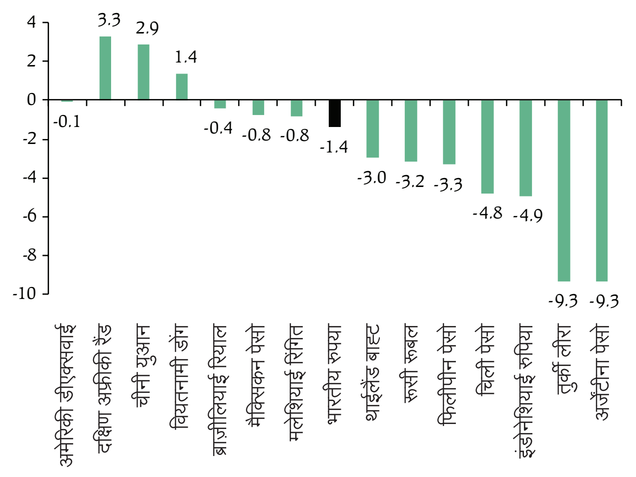
(₹/यूएस $, बायां मान ; प्रतिशत, दायां मान)



स्रोत: एफबीआईएल; एलएसईजी वर्कस्पेस।

चार्ट II.16: प्रमुख ईएम मुद्राओं में उतार-चढ़ाव (मार्च 2026 के अंत की तुलना में 30 सितंबर 2026)

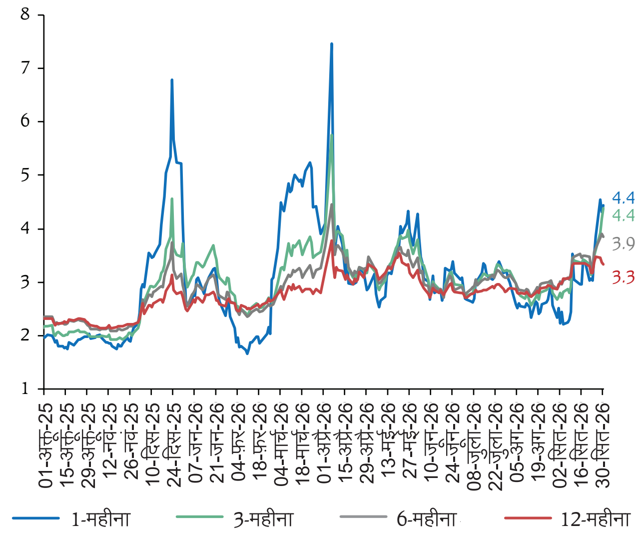
(प्रतिशत)



स्रोत: एफबीआईएल; और एलएसईजी वर्कस्पेस।

चार्ट II.17: आईएनआर-यूएसडी फॉरवर्ड प्रीमिया में उतार-चढ़ाव

(प्रतिशत)



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

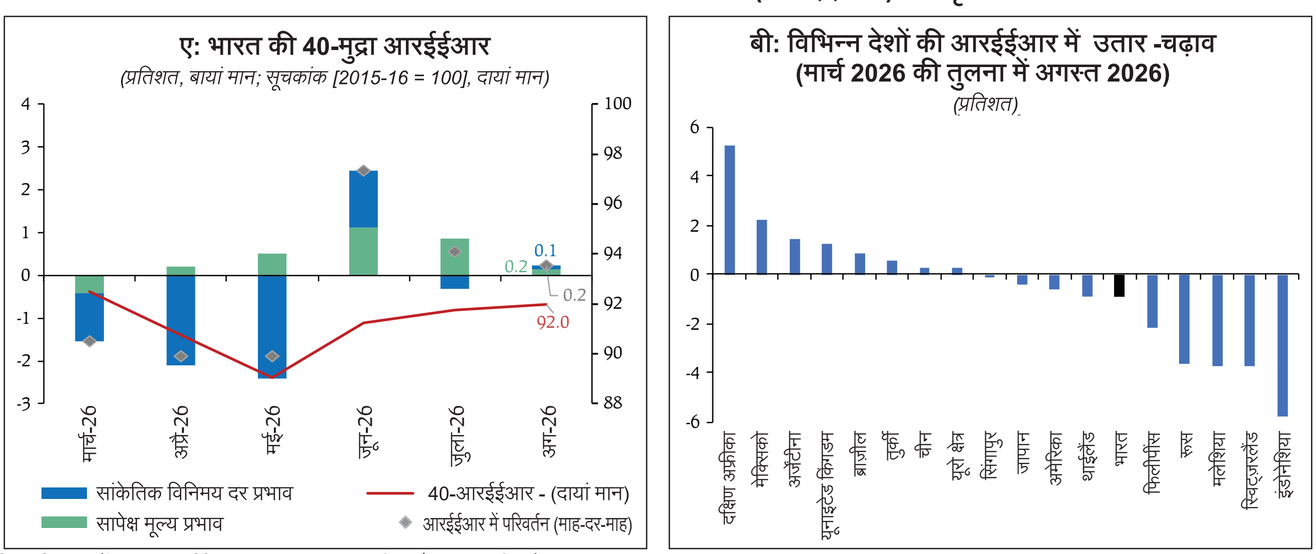
40-मुद्रा वाले वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) के संदर्भ में, सांकेतिक रूप से रुपये में हुए मूल्यह्रास के कारण मार्च और अगस्त 2026 के बीच भारतीय रुपये में 0.5 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई (चार्ट II.18ए)। इस अवधि के दौरान, आरईईआर सूचकांक में परिवर्तन सीमित रहा, जो प्रमुख समकक्ष उभरती अर्थव्यवस्थाओं के तुलनीय था (चार्ट II.18बी)।

II.2.6 बैंक और गैर-बैंक ऋण

बैंक ऋण: समग्र प्रवृत्तियां

ऋण की सुदृढ़ मांग के आधार पर छ1:2026-27 (15 सितंबर तक) के दौरान बैंक ऋण वृद्धि में और मजबूती आई (चार्ट II.19)। 15 सितंबर 2026 की स्थिति के अनुसार, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की वर्ष-दर-वर्ष ऋण वृद्धि तेजी से बढ़कर 18.1

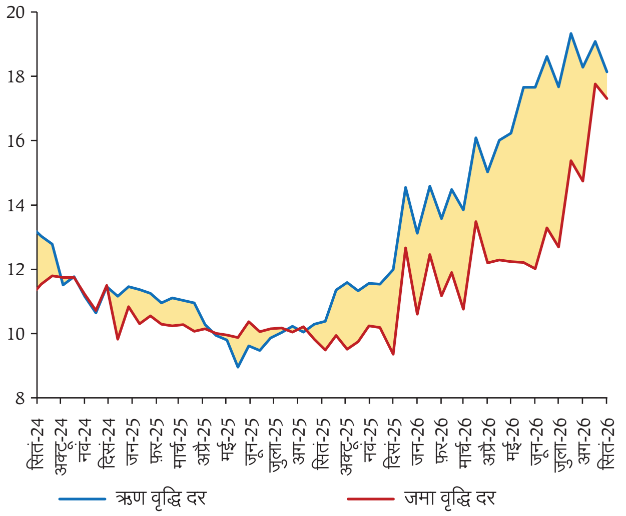
चार्ट II.18: वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) में प्रवृत्तियां



टिप्पणी: चार्ट में प्रयुक्त आरईईआर सूचकांक व्यापार भारिताओं पर आधारित है।
स्रोत: भारतीय रिज़र्व बैंक; और बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स।

चार्ट II.19: ऋण-जमा अंतराल

(प्रतिशत)

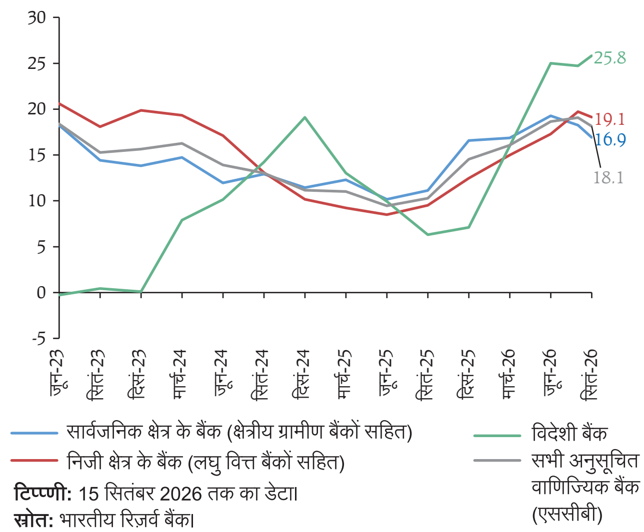


टिप्पणी: 15 सितंबर 2026 तक का डेटा; विकास दर वर्ष-दर-वर्ष के अनुसार।

स्रोत: भारतीय रिज़र्व बैंक।

चार्ट II.20: बैंक समूहों में ऋण प्रवाह – वृद्धि

(प्रतिशत, वर्ष-दर-वर्ष)



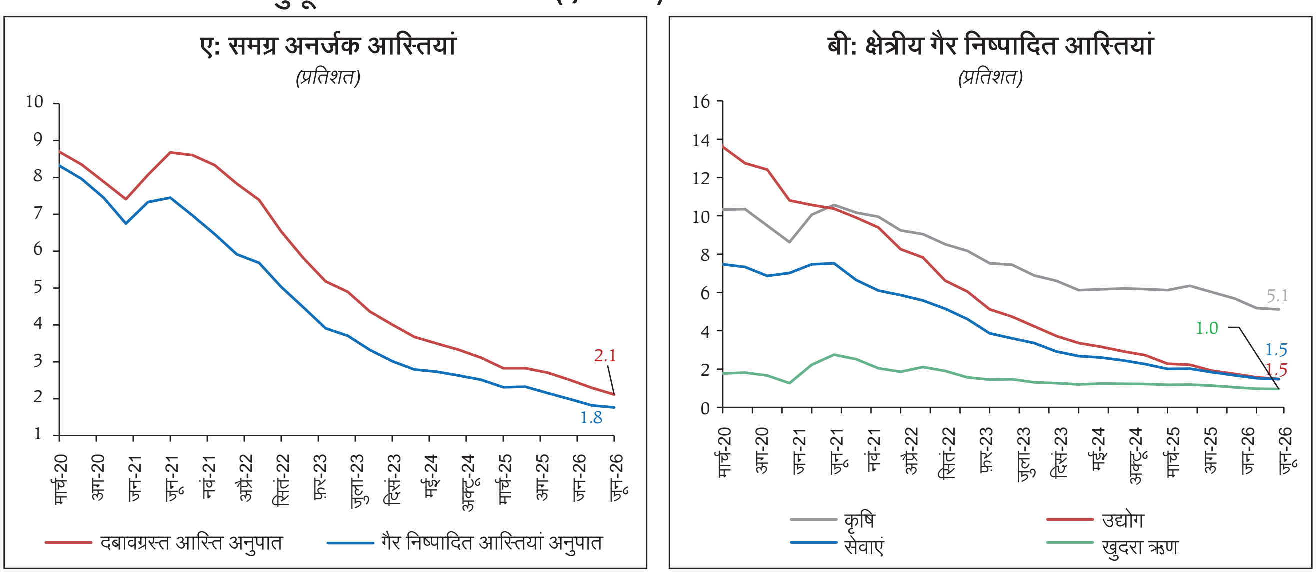
टिप्पणी: 15 सितंबर 2026 तक का डेटा।

स्रोत: भारतीय रिज़र्व बैंक।

प्रतिशत हो गई, जबकि पिछले वर्ष की समान अवधि में यह 10.4 प्रतिशत थी (चार्ट II.20)। विभिन्न बैंक समूहों में, विदेशी बैंकों ने वर्ष-दर-वर्ष 25.8 प्रतिशत का सर्वाधिक ऋण विस्तार दर्ज किया, जो निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) के 19.1 प्रतिशत और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के 16.9 प्रतिशत से अधिक रहा। हालांकि वर्ष-दर-वर्ष वृद्धिशील ऋण में पीएसबी का योगदान सर्वाधिक रहा, परंतु पीवीबी और विदेशी बैंकों द्वारा आक्रामक रूप से ऋण दिए जाने के कारण उनकी समग्र बाजार हिस्सेदारी में संकुचन देखा गया।

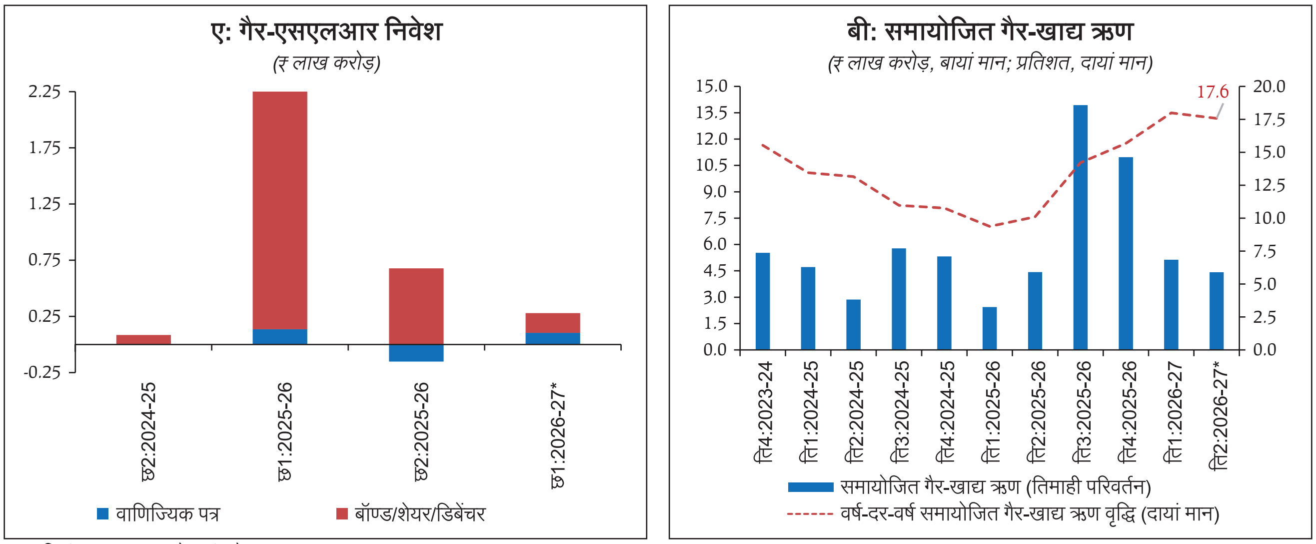
वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही (जून 2026 तक) के दौरान अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की आस्ति गुणवत्ता में और सुधार हुआ; समग्र सकल गैर-निष्पादित परिसंपत्ति (जीएनपीए) अनुपात एक वर्ष पूर्व के 2.3 प्रतिशत से घटकर जून 2026 में 1.8 प्रतिशत रह गया (चार्ट II.21ए)। यह सुधार सेवाओं और खुदरा ऋणों

चार्ट II.21: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



स्रोत: भारतीय रिज़र्व बैंक।

चार्ट II.22: गैर-एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण



*: 15 सितंबर 2026 तक के आंकड़े।
स्रोत: आरबीआई।

को छोड़कर सभी प्रमुख क्षेत्रों में परिलक्षित हुआ, जहां आस्ति गुणवत्ता स्थिर बनी रही (चार्ट II.21बी)।

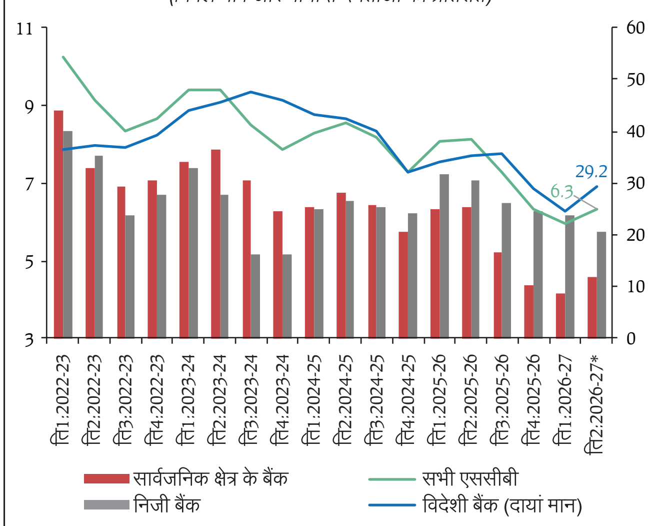
छ1:2026-27 (15 सितंबर तक) के दौरान बैंकों के गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात (गैर-एसएलआर) निवेश (जिसमें वाणिज्यिक पत्र, बॉन्ड, डिबेंचर तथा सार्वजनिक एवं निजी कंपनियों के शेयर शामिल हैं) में लगभग 2.9 प्रतिशत की सामान्य वृद्धि दर्ज की गई, जिसमें उच्च प्रतिफल के कारण वाणिज्यिक पत्रों में निवेश की प्रमुख भूमिका रही (चार्ट II.22ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (अर्थात् गैर-खाद्य बैंक ऋण और बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश) की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर ति2:2025-26 के 10.1 प्रतिशत से बढ़कर ति2:2026-27 (15 सितंबर तक) में 17.6 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.22बी)।

31 अगस्त 2026 को, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा एसए-लआर प्रतिभूतियों की अतिरिक्त धारिता मार्च 2026 के अंत में उनके एनडीटीएल के 6.4 प्रतिशत से मामूली रूप से घटकर 6.3 प्रतिशत रह गई, क्योंकि बैंकों ने ऋण मांग के निधीयन के लिए अपने निवेश पोर्टफोलियो को कम किया (चार्ट II.23)।

बैंक ऋण: क्षेत्रवार परिप्रेक्ष्य

क्षेत्रवार प्रवृत्तियां[8,9] प्रमुख क्षेत्रों में ऋण वृद्धि के मजबूत होने का संकेत देती हैं। निरंतर मजबूत आर्थिक गतिविधि

चार्ट II.23: बैंकों का अतिरिक्त एसएलआर
(निवल मांग और मीयादी देयताओं का प्रतिशत)



*: 31 अगस्त 2026 तक के आंकड़े।
स्रोत: आरबीआई।

[8] बैंक ऋण डेटा पाक्षिक धारा-42 विवरणी पर आधारित हैं, जिसमें सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक (एससीबी) शामिल हैं, जबकि क्षेत्रवार गैर-खाद्य ऋण डेटा क्षेत्रवार और उद्योगवार बैंक ऋण (एसआईबीसी) विवरणी पर आधारित हैं, जिसमें चुनिंदा बैंक, जिनके द्वारा सभी एससीबी द्वारा दिए गए कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 95 प्रतिशत ऋण दिया गया, शामिल हैं और ये आंकड़े माह के अंतिम दिन से संबंधित हैं। 31 दिसंबर 2025 से, बैंकिंग विधि (संशोधन) अधिनियम 2025 के अंतर्गत अंतिम रिपोर्टिंग पखवाड़े की परिभाषा को बदलकर माह का अंतिम दिन कर दिया गया है। तदनुसार, दिसंबर 2025 से वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दरें चालू वर्ष के माह-अंत डेटा और पिछले वर्ष के संबंधित माह के अंतिम रिपोर्टिंग पखवाड़े (पुरानी परिभाषा के अनुसार) के डेटा पर आधारित हैं।

[9] 2026-27 की पहली छमाही के आंकड़े अगस्त 2026 तक के हैं।

ऋण मांग को आधार प्रदान करती रही, जिससे बैंक ऋण में व्यापक-आधारित विस्तार को समर्थन मिला। मौद्रिक नीति का क्षेत्रवार ऋण वृद्धि पर विषम प्रभाव पाया गया (बॉक्स II.2)।

बॉक्स II.2: मौद्रिक नीति का बैंक उधार चैनल: एक क्षेत्रवार दृष्टिकोण

भारतीय वित्तीय प्रणाली में बैंकों का वर्चस्व बना हुआ है। जीडीपी के अनुपात के रूप में बैंक ऋण 2011-12 के 52.8 प्रतिशत से तेजी से बढ़कर 2025-26 में 59.8 प्रतिशत हो गया। अतः बैंकिंग क्षेत्र के महत्व को देखते हुए, अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों तक उधार चैनल के माध्यम से मौद्रिक नीति के संचरण की प्रभावशीलता को समझना प्रासंगिक हो जाता है। वर्तमान नीतिगत नरमी चक्र के अंतर्गत, विभिन्न क्षेत्रों में बैंक ऋण में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है। घरेलू आर्थिक गतिविधि में निरंतर तेजी के कारण ऋण की मांग स्थितियां भी मजबूत रही हैं। इस परिवेश में, मौद्रिक नीति आघातों के प्रति क्षेत्रवार बैंक ऋण की प्रतिक्रिया को अनुभवजन्य रूप से समझना महत्वपूर्ण होगा।

इस पृष्ठभूमि में, अप्रत्याशित नीतिगत दर परिवर्तन के बाद 24 महीनों में समग्र बैंक ऋण और प्रमुख क्षेत्रों को ऋण की गतिशील प्रतिक्रिया की जांच पैनल लोकल प्रोजेक्शन तकनीक का उपयोग करके की गई है (जोर्डा, 2005)। नीतिगत अप्रत्याशितओं को आरबीआई की नीतिगत घोषणाओं की तारीखों के आसपास ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप (ओआईएस) दरों के डेटा का उपयोग करके, वर्तमान समष्टि-आर्थिक स्थितियों को नियंत्रित करने के बाद, निकाला जाता है (लकड़ावाला और सेनगुप्ता, 2025)। मार्च 2014 - मार्च 2026 की अवधि के लिए 40 बैंकों के मासिक बैंक-स्तरीय पैनल डेटा का उपयोग करते हुए, प्रत्येक क्षितिज h = 0, 1,……., 24 के लिए आधारभूत विनिर्देशन निम्नानुसार दिया गया है:

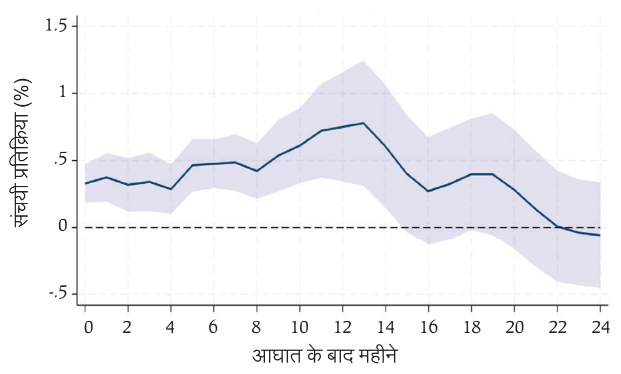
$$y_{i,t+h} - y_{i,t-1} = \alpha_{i,h} + \beta_h Shock_t + \Sigma_{j=1}^{p} \gamma_{h,j} Shock_{t-j} + \Sigma_{j=1}^{p} \delta_{h,j} \Delta y_{i,t-j} + \Gamma_h X_{i,t-1} + \Sigma_{p=1}^{p} \theta_{h,p} MC_{t-p} + \lambda_d D_t + \lambda_c C_t + \varepsilon_{i,t+h} \quad ...(1)$$

जहां, $y_{i,t}$ समय t में बैंक i के लिए ऋण वृद्धि को दर्शाता है, आश्रित चर है, जो आघात-पूर्व अवधि से क्षितिज h तक बैंक i की ऋण $y_{i,t+h} - y_{i,t-1}$ वृद्धि में संचयी परिवर्तन को दर्शाता है, $\alpha_{i,h}$ क्षितिज h पर बैंक नियत प्रभाव हैं, $Shock_t$ समय t पर बहिर्जात मौद्रिक नीति (लक्ष्य कारक) आघात है, और β_h ब्याज का गुणांक है, जो क्षितिज h पर एक मानक विचलन मौद्रिक नीति आघात के प्रति बैंक ऋण की संचयी आवेग प्रतिक्रिया को दर्शाता है। h = 24 ,… ,1 ,0 के लिए β_h को प्लॉट करने से आवेग प्रतिक्रिया फलन का पता चलता है।

$Shock_{t-j}$ पूर्व मौद्रिक नीति कार्रवाइयों को नियंत्रित करने वाले लैग्ड आघात हैं, $\Delta y_{i,t-j}$ आश्रित चर, ऋण वृद्धि, के लैग्ड मूल्यों को नियंत्रित करता है, $X_{i,t-1}$ लैग्ड बैंक विशेषताओं (आकार, सुदृढ़ता, लाभप्रदता, ऋण-जमा और उधार अनुपात तथा आस्ति गुणवत्ता), जो ऋण वृद्धि को प्रभावित कर सकती हैं, का एक वेक्टर है, MC_{t-p} लैग्ड समष्टि-आर्थिक नियंत्रण (नाममात्र जीडीपी वृद्धि और मुद्रास्फीति) हैं तथा D_t और C_t क्रमशः विमुद्रीकरण और कोविड19-महामारी के लिए डमी हैं। $\varepsilon_{i,t+h}$ बैंक स्तर पर क्लस्टर किया गया विशिष्ट त्रुटि पद है। भारतीय बैंकिंग क्षेत्र में प्रलेखित 6 से 18 महीने के संचरण अंतराल के अनुरूप लैग लंबाई (p) 12 महीने पर निर्धारित की गई है (खुंद्रकपम और जैन, 2012; राज और अन्य, 2020)।

एक मानक विचलन विस्तारकारी मौद्रिक नीति आघात के प्रति समग्र गैर-खाद्य ऋण की आवेग प्रतिक्रिया यह दर्शाती है कि अल्प से मध्यम अवधि में ऋण का विस्तार होता है, जो पहले छह महीनों के भीतर लगभग 0.50 प्रतिशत अंक (पीपी) बढ़ता है, आघात के लगभग 13 महीने बाद 0.8 पीपी के उच्चतम स्तर पर पहुंचता है, लेकिन 15वें महीने तक महत्वहीन हो जाता है। विस्तारकारी मौद्रिक नीति आघातों के तुरंत बाद ऋण वृद्धि बढ़ती है, एक वर्ष बाद

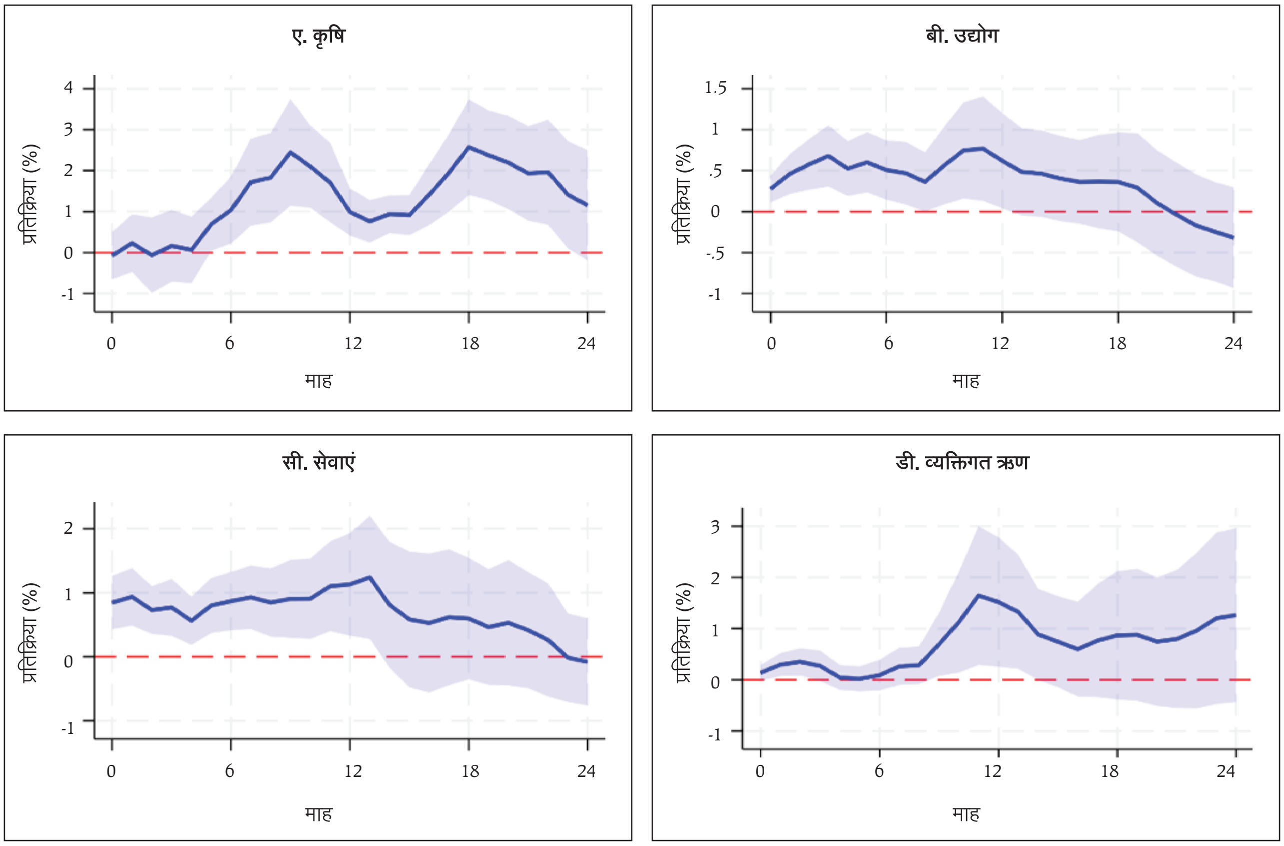
चार्ट II.2.1: विस्तारकारी मौद्रिक नीति आघात के प्रति बैंक ऋण की आवेग प्रतिक्रिया



टिप्पणी: 3-महीने के केंद्रित चल औसत का उपयोग करके स्मूथ किया गया है। छायांकित क्षेत्र 68% सीआई को दर्शाता है। आघात = 1 एसडी विस्तारकारी अप्रत्याशा (8 बीपी की अप्रत्याशित दर कटौती)। मानक त्रुटियां बैंक स्तर पर क्लस्टर की गई हैं।

(जारी…)

चार्ट II.2.2: विस्तारकारी मौद्रिक नीति आघातों के प्रति क्षेत्रवार ऋण प्रतिक्रिया



टिप्पणी: नीली रेखा संचयी प्रतिक्रिया है; छायांकित क्षेत्र 68% सीआई है। आघात = 1 एसडी विस्तारकारी अप्रत्याशा (8 बीपी की अप्रत्याशित दर कटौती)। क्षेत्रवार विवरण दिखाने के लिए प्रत्येक चार्ट को स्वतंत्र रूप से मापित किया गया है।

उच्चतम स्तर पर पहुंचती है, और तुलन-पत्रों के समायोजित होने के साथ धीरे-धीरे वापस लौटती है (चार्ट II.2.1)।

प्रमुख क्षेत्रों में, विस्तारकारी मौद्रिक नीति आघात का प्रभाव विषम पाया गया है। कृषि क्षेत्र को ऋण प्रारंभ में स्थिर रहता है, फिर लगभग चौथे महीने से विस्तार करता है और लगभग 18 महीनों में उच्चतम स्तर पर पहुंचता है। उद्योग और सेवा क्षेत्र मौद्रिक नीति आघात पर तुरंत प्रतिक्रिया करते हैं, जिसमें उद्योग सेवा क्षेत्र (लगभग 13 महीने) की तुलना में पहले (लगभग 10 महीने) अपने अधिकतम विस्तार पर पहुंचता है, जिसके बाद दोनों क्षेत्रों की प्रतिक्रियाएं धीरे-धीरे कम हो जाती हैं। व्यक्तिगत ऋण की प्रतिक्रिया विलंबित पाई गई है, जो पहले कुछ महीनों में सपाट रहती है, लेकिन इसके बाद अधिक तीव्र विस्तार होता है और उद्योग की तरह लगभग 10वें महीने में शिखर पर पहुंचती है (चार्ट II.2.2)।

संदर्भ

जोर्डा, ओ. (2005)। एस्टिमेशन एंड इन्फरेंस ऑफ इम्पल्स रिस्पॉन्सेज़ बाय लोकल प्रोजेक्शंस। अमेरिकन इकोनॉमिक रिव्यू, 95(1), 161–182

खुंद्रकपम, जे. के., और जैन, आर. (2012)। मॉनेटरी पॉलिसी ट्रांसमिशन इन इंडिया: ए पीप इनसाइड द ब्लैक बॉक्स, आरबीआई वर्किंग पेपर, डब्ल्यूपीएस (डीईपीआर): 11/2012

लकड़ावाला, ए., और सेनगुप्ता, आर. (2025)। मेज़रिंग मॉनेटरी पॉलिसी शॉक्स इन इमर्जिंग इकॉनमीज़: एविडेंस फ्रॉम इंडिया। जर्नल ऑफ मनी, क्रेडिट एंड बैंकिंग, 57(2-3), 407–437। https://doi.org/10.1111/jmcb.13144

राज, जे., रथ, डी. पी., मित्रा, पी., और जॉन, जे. (2020)। एसेट क्वालिटी एंड क्रेडिट चैनल ऑफ मॉनेटरी पॉलिसी ट्रांसमिशन इन इंडिया: सम एविडेंस फ्रॉम बैंक-लेवल डेटा। आरबीआई वर्किंग पेपर, डब्ल्यूपीएस (डीईपीआर): 14/2020।

सारणी II.5: ऋण वृद्धि

(प्रतिशत, वर्ष-दर-वर्ष)

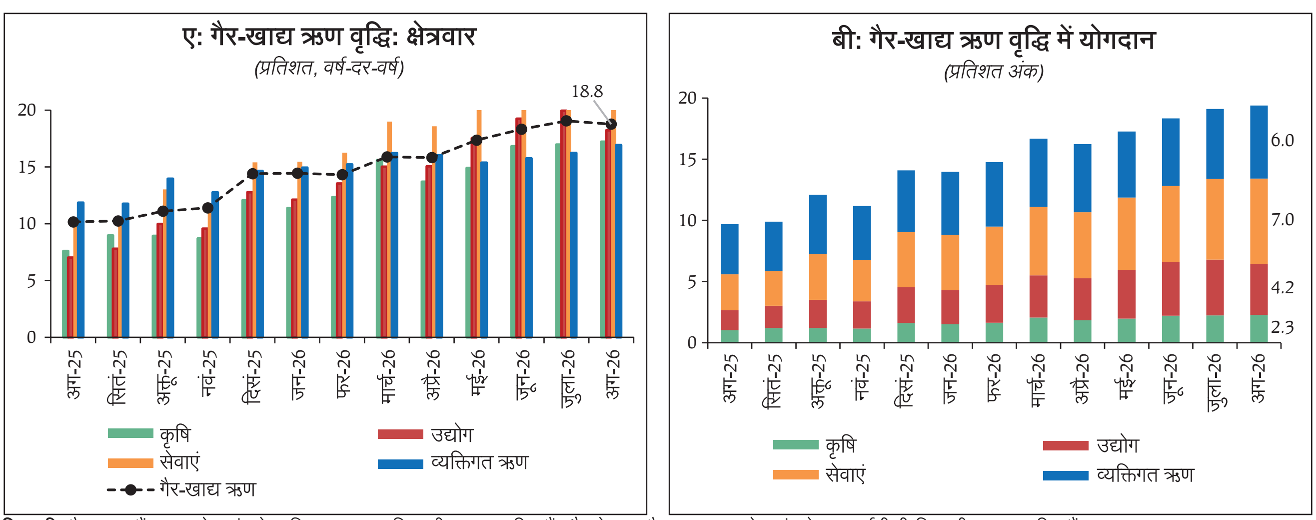
क्षेत्र/उप-क्षेत्र	सीएजी-आर*	कोविड-पश्चात सीएजीआर**	मार्च-25	जून-25	अगस्त-25	सितंबर-25	दिसंबर-25	मार्च-26	जून-26	जुलाई-26	अगस्त-26
बैंक ऋण	**11.9**	**15.6**	**11.0**	**9.5**	**10.3**	**10.4**	**14.5**	**16.1**	**18.6**	**19.3**	**19.1**
					बैंक ऋण का क्षेत्रवार अभिनियोजन						
कृषि (12.9)	**11.5**	**14.6**	**10.4**	**6.8**	**7.6**	**9.0**	**12.1**	**15.6**	**16.8**	**17.0**	**17.2**
उद्योग (22.7)	**6.2**	**10.0**	**8.2**	**6.3**	**7.0**	**7.8**	**12.8**	**15.0**	**19.2**	**20.0**	**18.2**
सूक्ष्म और लघु (5.3)	12.2	16.4	8.9	19.2	20.8	22.0	30.4	32.7	23.0	22.6	23.0
मध्यम (2.3)	16.3	17.3	18.5	13.2	13.3	14.5	20.4	21.8	30.3	30.5	31.8
एमएसएमई (7.6)	13.3	16.7	11.8	17.4	18.5	19.7	27.3	29.3	25.1	24.9	25.5
बड़े (15.1)	4.0	7.3	6.9	2.0	2.4	3.0	6.9	9.1	16.6	17.7	14.9
अवसंरचना (7.2)	5.4	5.2	2.8	0.8	3.5	5.0	7.2	9.2	10.9	10.2	10.2
सेवाएं (29.9)	**15.0**	**17.7**	**12.0**	**8.8**	**10.3**	**9.8**	**15.4**	**19.0**	**21.4**	**22.9**	**24.3**
एनबीएफसी को छोड़कर सेवाएं (19.6)	**13.0**	**17.4**	**14.4**	**11.7**	**13.5**	**12.7**	**15.6**	**15.4**	**16.5**	**17.2**	**18.4**
एनबीएफसी (10.3)	20.3	18.2	7.4	3.1	3.7	3.9	15.1	26.6	32.2	35.7	37.5
व्यक्तिगत ऋण (34.5)	**17.5**	**18.2**	**11.7**	**11.7**	**11.9**	**11.8**	**14.6**	**16.2**	**15.8**	**16.2**	**16.9**
अपरिवर्तित जोखिम भार वाले व्यक्तिगत ऋण (23.5)	**17.2**	**19.0**	**13.5**	**13.9**	**14.1**	**14.1**	**17.1**	**18.5**	**17.6**	**17.9**	**17.8**
आवास (प्राथमिकता-प्राप्त क्षेत्र आवास सहित) (16.4)	15.9	16.8	10.7	9.6	9.7	10.1	11.1	11.5	11.0	11.3	11.1
वाहन ऋण (3.7)	17.2	15.5	8.6	9.2	8.7	7.3	16.7	18.6	17.3	18.8	19.7
शिक्षा (0.8)	8.8	16.8	15.1	14.4	14.6	14.0	14.8	13.4	13.3	13.7	13.2
बढ़े हुए जोखिम भार वाले व्यक्तिगत ऋण (11.0)	18.1	16.6	8.3	7.5	7.5	7.1	9.8	11.7	12.0	12.7	15.2
क्रेडिट कार्ड (1.4)	21.4	15.4	10.6	7.2	4.4	3.7	1.0	3.5	1.9	2.3	3.6
अन्य व्यक्तिगत ऋण (8.5)	19.1	16.5	7.5	7.1	7.6	7.4	11.5	12.8	14.2	14.7	15.0

टिप्पणी: 1. अनंतिम आंकड़े।
2. *: अगस्त 2016 से अगस्त 2026 की अवधि के लिए सीएजीआर।
3. **: अप्रैल 2022 से अगस्त 2026 की अवधि के लिए सीएजीआर।
4. प्रत्येक क्षेत्र और उप-क्षेत्र के सामने कोष्ठक में दिए गए आंकड़े नवीनतम एसआईबीसी आंकड़ों के अनुसार कुल बकाया गैर-खाद्य ऋण में हिस्सेदारी दर्शाते हैं।

स्रोत: आरबीआई।

2026-27 की पहली छमाही में औद्योगिक ऋण वृद्धि में भी तेजी आई और यह पिछले 10 वर्ष की अवधि में अपनी चक्रवृद्धि वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर) से अधिक रही, जिससे समग्र ऋण विस्तार को समर्थन मिला (सारणी II.5)। सेवाएं और व्यक्तिगत ऋण समग्र ऋण वृद्धि को आगे बढ़ाते रहे (चार्ट II.24)।

चार्ट II.24: बैंक ऋण का क्षेत्रवार अभिनियोजन



टिप्पणी: गैर-खाद्य बैंक ऋण के आंकड़े पाक्षिक धारा-42 विवरणी पर आधारित हैं और क्षेत्रवार गैर-खाद्य ऋण के आंकड़े एसआईबीसी विवरणी पर आधारित हैं।

स्रोत: आरबीआई।

औद्योगिक क्षेत्र को ऋण ने 2026-27 की पहली छमाही के दौरान मजबूत वृद्धि दर्ज की, जिसका मुख्य कारण बड़े उद्योगों को ऋण में तेज वृद्धि थी। इसे आंशिक रूप से कॉरपोरेट द्वारा बाज़ार-आधारित निधीयन का कम सहारा लेने से समर्थन मिला, क्योंकि बढ़े हुए भू-राजनीतिक दबावों के कारण इसकी लागत अधिक थी। एमएसएमई को ऋण[10] अपनी दोहरे अंकों की वृद्धि के प्रक्षेपवक्र पर बना रहा, जो वैश्विक अनिश्चितताओं के बीच बढ़ी हुई कार्यशील पूंजी आवश्यकताओं सहित मजबूत ऋण मांग और निरंतर नीतिगत समर्थन को दर्शाता है। नीतिगत समर्थन उपायों में सूक्ष्म और लघु उद्यमों के लिए ऋण गारंटी निधि न्यास (सीजीटीएमएसई) योजना के अंतर्गत बढ़ी हुई गारंटीकृत सीमा, आपातकालीन ऋण सुविधा गारंटी योजना (ईसीएलजीएस) 5.0 सहित अन्य उपाय शामिल हैं (चार्ट II.25)।

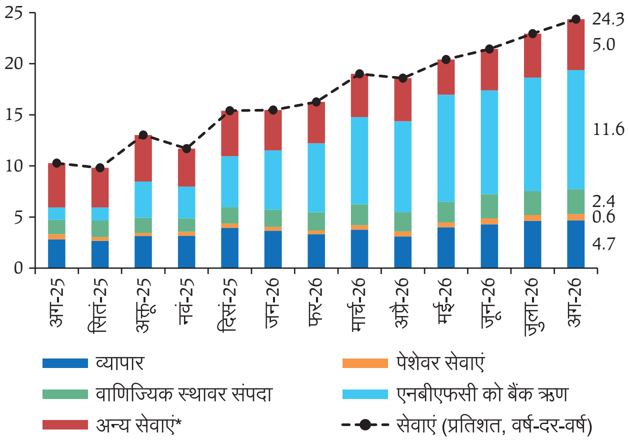
प्रमुख औद्योगिक उप-खंडों में, अवसंरचना क्षेत्र में ऋण वृद्धि ने समग्र औद्योगिक ऋण विस्तार में महत्वपूर्ण योगदान दिया। ‘मूल धातु और धातु उत्पाद’, ‘समस्त इंजीनियरिंग’ तथा ‘रसायन और रासायनिक उत्पाद’ ने भी औद्योगिक वृद्धि में सहायता की (चार्ट II.25बी)।

सेवा क्षेत्र के भीतर, ‘गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां’ (एनबीएफसी) 2026-27 की पहली छमाही के दौरान बैंक ऋण की सबसे बड़ी प्राप्तकर्ता बनी रहीं, जिसमें 1 अप्रैल 2025 से प्रभावी अतिरिक्त जोखिम भार हटाने के बाद उपलब्धता में सुधार हुआ। एनबीएफसी को छोड़कर सेवाओं को ऋण में भी स्थिर गति से विस्तार हुआ। व्यापार और वाणिज्यिक स्थावर संपदा जैसे खंडों में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट II.26)।

व्यक्तिगत ऋण खंड में ऋण वृद्धि 2026-27 की पहली छमाही के

चार्ट II.26: सेवा क्षेत्र की ऋण वृद्धि: प्रमुख उप-घटकों का योगदान

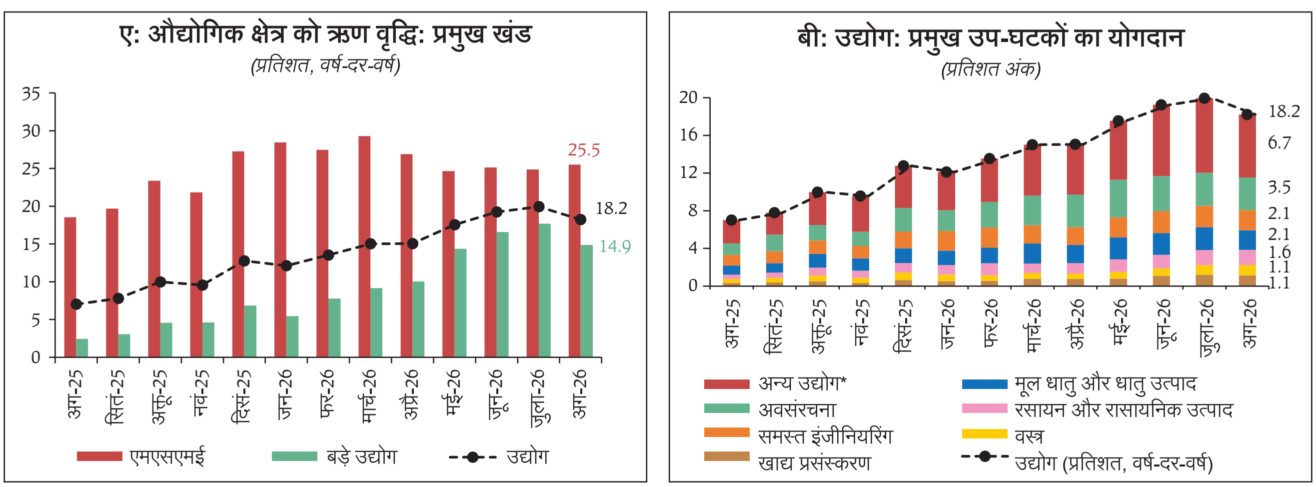
(प्रतिशत अंक)



*: अन्य सेवाओं में ‘एनबीएफसी को बैंक ऋण’, ‘वाणिज्यिक स्थावर संपदा’, ‘पेशेवर सेवाएं’ और ‘व्यापार’ को छोड़कर क्षेत्रों में प्रतिशत अंक योगदान शामिल है।

स्रोत: आरबीआई।

चार्ट II.25: उद्योग को ऋण



*: अन्य उद्योगों में ‘अवसंरचना’, ‘समस्त इंजीनियरिंग’, ‘मूल धातु और धातु उत्पाद’, ‘रसायन और रासायनिक उत्पाद’, ‘वस्त्र’ और ‘खाद्य प्रसंस्करण’ को छोड़कर क्षेत्र में प्रतिशत अंक योगदान शामिल है।

स्रोत: आरबीआई।

10 उद्योग के भीतर सूक्ष्म, लघु और मध्यम खंडों को ऋण से संबंधित।

दौरान तेज बनी रही, जो मुख्य रूप से आवास, स्वर्ण आभूषण के बदले ऋण और वाहन ऋण से संचालित थी। आवास ऋण, जिसका व्यक्तिगत ऋणों में लगभग आधा हिस्सा है, में स्थिर गति से वृद्धि जारी रही, जो मजबूत स्थावर संपदा गतिविधि को दर्शाती है। स्वर्ण आभूषण के बदले ऋण में वृद्धि, जून 2025 के अपने उच्चतम स्तर से कम होने के बावजूद, उच्च बनी रही, जिसका कारण स्वर्ण की ऊंची कीमतों से संपार्श्विक मूल्यांकन में वृद्धि के साथ-साथ 1 अप्रैल 2026 से प्रभावी संशोधित विनियम हो सकते हैं[11]। जीएसटी कटौती के बाद लगातार मजबूत मांग के कारण वाहन ऋण वृद्धि तेजी से बढ़ी और पिछले वर्ष की तुलना में लगभग दोगुनी हो गई (चार्ट II.27)।

एनबीएफसी ऋण: क्षेत्रवार परिप्रेक्ष्य[12]

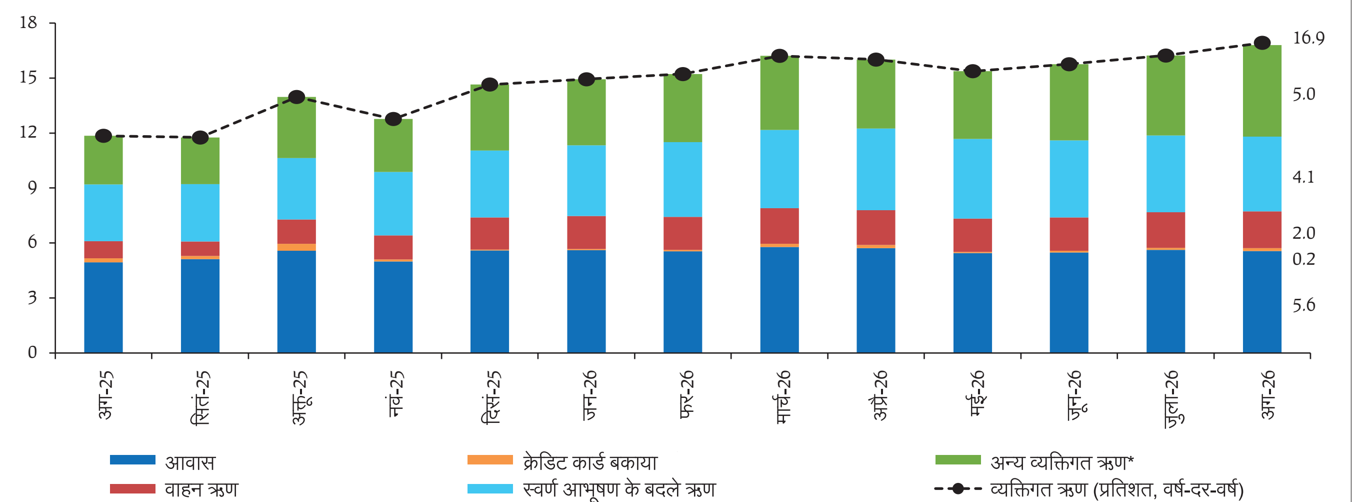
एनबीएफसी द्वारा दिए गए ऋण में अगस्त 2025 से मजबूत विस्तार हुआ, जो मुख्य रूप से मजबूत खुदरा ऋण से प्रेरित था। आवास और स्वर्ण जैसे खंडों में ऋण वृद्धि में उल्लेखनीय तेजी के साथ वाहन ऋण में स्थिर ऋण विस्तार ने खुदरा ऋण में तेज विस्तार को आगे बढ़ाया। 27-2026 की पहली छमाही (अगस्त तक) के दौरान अवसंरचना, विशेष रूप से विद्युत क्षेत्र, को उधार में नरमी को दर्शाते हुए औद्योगिक ऋण वृद्धि में नरमी आई। पिछले वर्ष की तुलना में हाल के महीनों में कुछ मंदी के बावजूद सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि मजबूत बनी रही (सारणी II.6)। खुदरा उधार में निरंतर तेजी ने विविध प्रकार के उधारकर्ताओं की ऋण आवश्यकताओं को पूरा करके बैंकिंग क्षेत्र को पूरक बनाने में एनबीएफसी की भूमिका को रेखांकित किया।

II.3 उधार और जमा दरों में संचरण

फरवरी 2026 में नीतिगत दर में ठहराव के बाद से, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दरों (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में कमी आई है। यह कमी नई और बकाया, दोनों जमाराशियों के लिए 2026-27 की पहली छमाही (अगस्त 2026 तक) में क्रमशः 40 आधार अंक (बीपीएस) और 6 आधार अंक रही और ऐसा थोक जमा दरों में कमी के कारण हुआ (सारणी II.7)। इसके साथ ही, मजबूत ऋण मांग के कारण नए रुपया ऋणों के लिए बैंकों की भारित औसत उधार दर (डब्ल्यूएएलआर) में बढ़ोतरी हुई है। बैंक ऋण संवृद्धि, जमा संवृद्धि से अधिक रही, जिससे निधीयन पर दबाव बढ़ गया। पहली छमाही (अगस्त तक) के दौरान, नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर में 21 आधार अंकों की वृद्धि हुई, जबकि पहले से चल रहे बकाया ऋणों के लिए इसमें 3 आधार अंकों की मामूली गिरावट आई।

चार्ट II.27: व्यक्तिगत ऋणों की ऋण वृद्धि: प्रमुख उप-घटकों का योगदान

(प्रतिशत अंक)



***:** अन्य व्यक्तिगत ऋणों में 'वाहन ऋण', 'क्रेडिट कार्ड बकाया', 'स्वर्ण आभूषण के बदले ऋण' और 'आवास' को छोड़कर क्षेत्रों में प्रतिशत अंक योगदान शामिल है।
स्रोत: आरबीआई।

[11] आरबीआई ने 1 अप्रैल 2026 से प्रभावी स्वर्ण संपार्श्विक के बदले उपभोग ऋण संबंधी अपने निदेशों को संशोधित करते हुए मूल्य की तुलना में ऋण अनुपात (एलटीवी) को 75 प्रतिशत से बदलकर टियर्ड एलटीवी संरचना [टियर्ड सीमाएं: 85 प्रतिशत (ऋण ≤ ₹2.5 लाख), 80 प्रतिशत (>₹2.5 लाख और ≤ ₹5 लाख), 75 प्रतिशत (>₹5 लाख)] के रूप में कर दिया, जो अधिक उधार सीमाओं की अनुमति देती है।

[12] माह के अंतिम दिन रिपोर्ट किए गए अनंतिम आंकड़े। एनबीएफसी के क्षेत्रवार ऋण डेटा (i) उच्च और मध्य लेयर की एनबीएफसी और (ii) एचएफसी, जिनके द्वारा कुल बकाया ऋण (सितंबर 2025 के अंत तक) का लगभग 87 प्रतिशत ऋण दिया गया है, के नमूने पर आधारित हैं; यह 'भारत में बैंकिंग की प्रवृत्ति एवं प्रगति संबंधी रिपोर्ट 2024-25' में प्रकाशित डेटा के संदर्भ में है।

सारणी II.6: एनबीएफसी (एचएफसी सहित) में क्षेत्रवार ऋण संवृद्धि

(प्रतिशत, वर्ष-दर-वर्ष)

क्षेत्र	सीएजीआर*	मार्च-25	जून 25	अग-25	सितं 25	दिसं-25	मार्च-26	जून 26	जुला-26	अग-26
एनबीएफसी ऋण	**9.8**	**11.6**	**11.2**	**10.0**	**13.3**	**13.8**	**14.1**	**14.3**	**14.9**	**15.8**
1. कृषि और सहायक गतिविधियाँ (1.3)	**14.1**	**6.0**	**5.1**	**5.1**	**5.2**	**9.4**	**15.8**	**18.1**	**18.0**	**17.4**
2. उद्योग (36.8)	**9.6**	**9.6**	**10.4**	**8.3**	**10.2**	**9.8**	**8.6**	**6.5**	**7.4**	**8.4**
जिसमें से :										
2.1 अवसंरचना (33.4)	8.7	9.2	9.7	7.2	9.4	8.9	7.0	5.0	6.2	7.2
जिसमें से :										
2.1.1 विद्युत (23.9)	11.1	12.2	13.7	11.0	11.5	10.1	7.4	4.8	6.9	8.3
3. सेवाएं (12.8)	**20.5**	**24.9**	**22.9**	**24.0**	**23.0**	**18.7**	**16.4**	**17.4**	**15.2**	**16.2**
जिसमें से :										
3.1 परिवहन परिचालक (3.0)	13.3	12.8	11.0	10.8	9.4	9.1	11.0	10.9	10.7	10.7
3.2 व्यापार (1.9)	26.3	31.1	25.1	21.4	18.2	19.6	17.5	17.1	14.7	15.6
3.3 वाणिज्यिक स्थावर संपदा (1.7)	13.8	5.4	10.5	11.3	8.9	24.7	33.5	30.9	22.3	21.8
4. खुदरा ऋण (43.7)	**10.6**	**13.4**	**14.3**	**13.6**	**16.8**	**17.9**	**20.2**	**20.3**	**21.4**	**22.0**
जिसमें से :										
4.1 आवासीय ऋण (14.2)**	-5.2	5.4	4.2	3.8	10.0	10.5	10.2	11.4	11.9	12.1
4.2 वाहन ऋण (10.5)	18.0	16.8	15.6	15.0	14.9	14.2	15.2	15.2	15.1	15.4
4.3 स्वर्ण आभूषणों के एवज में ऋण (6.0)	39.9	32.2	40.6	46.8	50.7	61.2	73.8	68.9	68.5	69.1
4.4 टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं (1.3)	35.5	24.0	18.9	19.6	22.2	23.3	34.9	46.8	51.5	56.4
5. अन्य ऋण (5.4)* **	**-8.0**	**-8.0**	**-19.5**	**-21.3**	**-4.6**	**4.2**	**5.1**	**17.4**	**19.7**	**20.3**

टिप्पणीयाँ: 1. महीने के अंतिम दिन रिपोर्ट किए गए अनंतिम आंकड़े।
2. * : जनवरी 2023 से अगस्त 2026 तक के लिए संमिश्र वार्षिक वृद्धि दर (सीएजीआर)।
3. **: आवासीय ऋण के आंकड़ों में एचएफसी से प्राप्त ऋण भी शामिल हैं।
4. ***: अन्य ऋणों में कृषि, उद्योग, सेवाएं, खुदरा ऋण एवं एचएफसी से गैर-आवासीय ऋण को छोड़कर अन्य सभी एनबीएफसी ऋण शामिल हैं।
5. कोष्टक में दिए गए आंकड़े कुल एनबीएफसी ऋण में हिस्सेदारी को दर्शाते हैं।
6. आंकड़ों में कुछ एनबीएफसी के कारोबार की प्रकृति में परिवर्तन के प्रभाव शामिल हैं।

स्रोत: राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) एवं आरबीआई।

सारणी II.7 : बैंकों की जमा एवं उधार दरों में संचरण

(आधार अंक)

अवधि	रेपो दर	मीयादी जमा दरें			उधार दरें				
		डब्ल्यूएडीटीडीआर नई जमाराशियां		डब्ल्यूएडीटीडीआर बकाया जमाराशियां	ईबीएलआर	1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्यिका)	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 सितंबर 2026*	**-125**	**-66**	**-95**	**-53**	**-125**	**-39**	**-72**	**-76**	**-91**
मेमो									
पहली छमाही: 2026-27*	0	13	-40	-6	0	21	21	4	-3
जून – 2026	0	2	15	1	0	-15	2	6	-1
जुलाई – 2026	0	3	-10	0	0	10	-1	4	1
अगस्त – 2026	0	-1	-18	-2	0	10	9	-1	-1

टिप्पणियां : 1. *: डब्ल्यूएएलआर एवं डब्ल्यूएडीटीडीआर से संबंधित आंकड़े अगस्त 2026 तक के लिए हैं।
2. ईबीएलआर के आँकड़े 32 घरेलू बैंकों से संबंधित हैं।
3. #: आधार अवधि (जनवरी 2025) के स्थिर भार पर।
डब्ल्यूएएलआर: भारित औसत उधार दर; डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर; एमसीएलआर: निधियों की सीमांत लागत-आधारित उधार दर; ईबीएलआर : बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर।

स्रोत: आरबीआई; एवं स्टाफ गणनाएँ।

पहली छमाही के दौरान, एक वर्षीय निधियों की सीमांत लागत-आधारित उधार दर (एमसीएलआर) की माध्यिका (मीडियन) 21 आधार अंक बढ़ी।

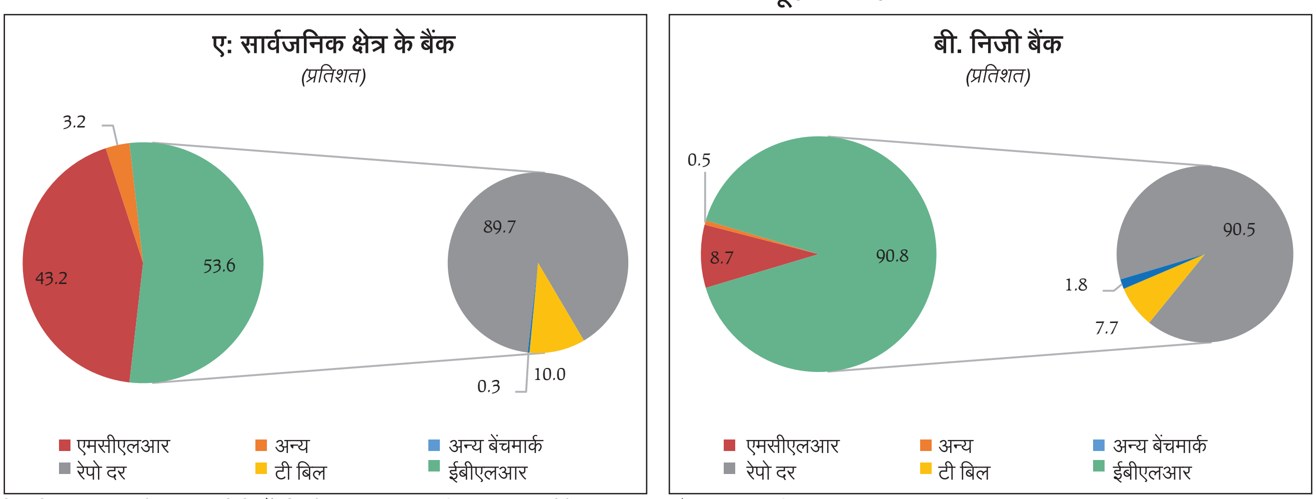
फरवरी 2025 से अगस्त 2026 की अवधि के दौरान, नीतिगत रेपो दर में 125 आधार अंकों की कुल कटौती की प्रतिक्रिया स्वरूप, नई और बकाया जमाराशियों के लिए डब्ल्यूएडीटीडीआर में क्रमशः 95 और 53 आधार अंकों की गिरावट आई। उधार देने के मामले में, नए और बकाया ऋणों के लिए डब्ल्यूएएलआर में क्रमशः 72 और 91 आधार अंकों की कमी आई है।

अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के कुल बकाया अस्थायी दर वाले ऋणों में बाहरी बेंचमार्क-आधारित ऋण दर (ईबीएलआर) से जुड़े ऋणों की हिस्सेदारी, मार्च 2026 के अंत में 67.6 प्रतिशत से बढ़कर जून 2026 के अंत में 68.2 प्रतिशत हो गई। इसके परिणामस्वरूप, एमसीएलआर संबद्ध ऋणों की हिस्सेदारी 30.2 प्रतिशत से घटकर 29.6 प्रतिशत रह गई। सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के ऋणों का एक बड़ा हिस्सा अभी भी एमसीएलआर से जुड़ा हुआ है (चार्ट II.28ए), जबकि निजी बैंक (पीवीबी) अपने ऋणों का एक बड़ा हिस्सा ईबीएलआर पर देते हैं (चार्ट II.28बी)। एमसीएलआर और अन्य पारंपरिक दरें – जो आंतरिक बेंचमार्क पर आधारित होती हैं और जिनमें रीसेट की अवधि लंबी होती है - नीति के तेज संचरण में बाधा बनती हैं।

पीएसबी के पास कृषि, अवसंरचना, अन्य वैयक्तिक ऋणों और बड़े उद्योगों में एमसीएलआर-संबद्ध ऋणों का हिस्सा अधिक है (चार्ट II.29ए)। पीवीबी में एमसीएलआर-संबद्ध ऋणों की हिस्सेदारी पीएसबी की तुलना में कम है (चार्ट II.29बी)।

बैंक समूह-वार देखा जाए, तो पीवीबी के नए और बकाया रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर के लिए संचरण, पीएसबी की तुलना में अधिक था (चार्ट II.30ए)। पीएसबी की तुलना में पीवीबी के मामले में, ईबीएलआर-संबद्ध ऋणों के बड़े हिस्से ने संभवतः उच्चतर संचरण को आसान बनाया होगा। हालांकि, पीवीबी की उधार दरें पीएसबी की तुलना में अधिक बनी रहीं (चार्ट II.30बी)। उधार दरों के लिए सर्वाधिक प्रभाव अंतरण विदेशी बैंकों में देखा गया, क्योंकि उनके पास ईबीएलआर-संबद्ध ऋणों[13] का उच्च हिस्सा और कम परिपक्वता अवधि की कम लागत वाली थोक

चार्ट II.28: ब्याज दर बेंचमार्क में बैंक समूह-वार हिस्सेदारी

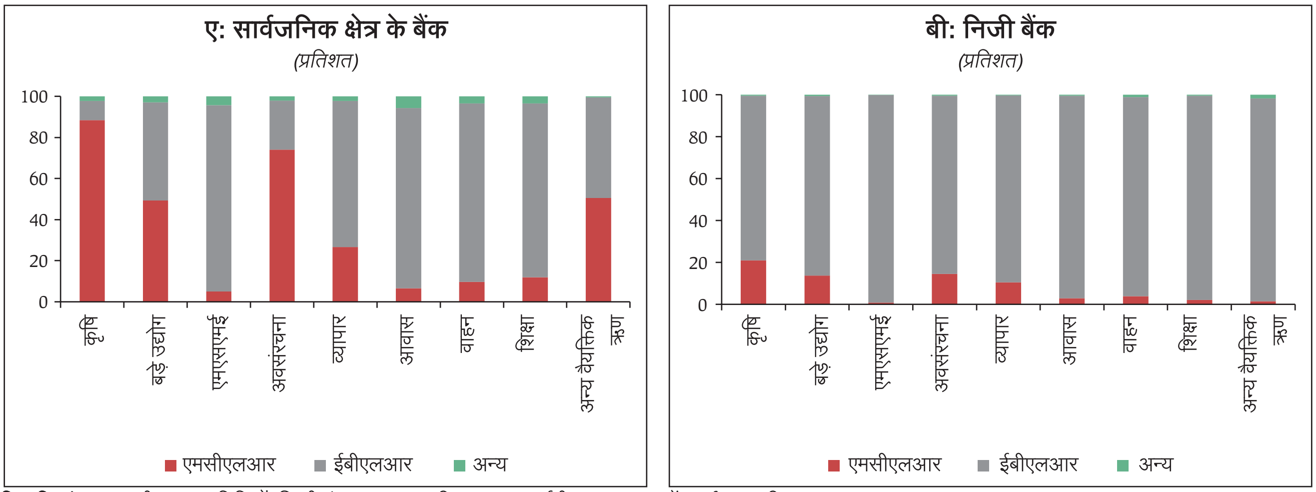


टिप्पणियां: 1. एमसीएलआर : निधियों की सीमांत लागत-आधारित उधार दर; ईबीएलआर : बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर।
2. ये आंकड़े जून 2026 के अंत तक बकाया अस्थायी दर वाले रुपया ऋणों से संबंधित हैं।
3. 'अन्य' में बेंचमार्क मूल उधार दर, आधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।

स्रोत: आरबीआई; एवं स्टाफ गणनाएँ।

[13] जून 2026 के अंत तक ईबीएलआर-संबद्ध ऋणों का अनुपात विदेशी बैंकों (94.7 प्रतिशत) के लिए सबसे अधिक था, इसके बाद निजी बैंक (90.8 प्रतिशत) और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (53.6 प्रतिशत) थे।

चार्ट II.29: ब्याज दर बेंचमार्क में क्षेत्र-वार हिस्सेदारी



टिप्पणियां: 1. एमसीएलआर: निधियों की सीमांत लागत-आधारित उधार दर; ईबीएलआर: बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर।
2. ये आंकड़े जून 2026 के अंत तक बकाया अस्थायी दर वाले रुपया ऋणों से संबंधित हैं।
3. 'अन्य' में बेंचमार्क मूल उधार दर, आधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।

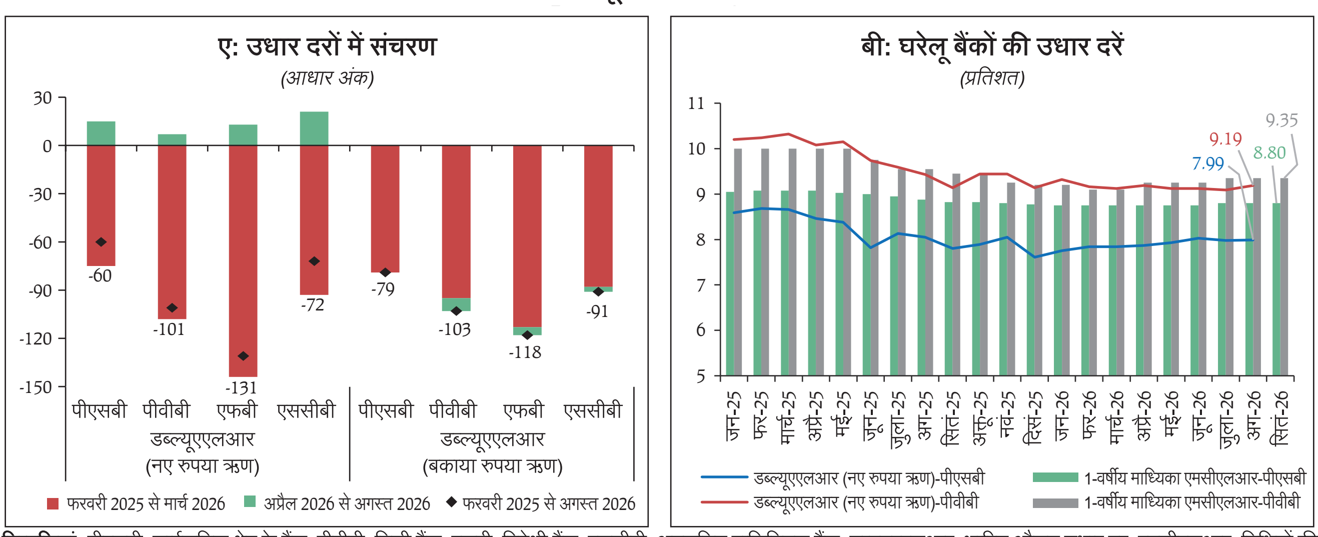
स्रोत: आरबीआई; एवं स्टाफ गणनाएँ।

जमाराशियों का उच्च हिस्सा था।

क्षेत्रवार विश्लेषण से पता चलता है कि उधार दरों में संचरण अलग-अलग रहा है। ऐसा इसलिए हुआ क्योंकि निश्चित और अस्थायी ब्याज दरों से जुड़े ऋण पोर्टफोलियो का अनुपात अलग-अलग था और बैंकों द्वारा लगाए जाने वाले स्प्रेड भी अलग-अलग थे। इसके अतिरिक्त, बैंकों/क्षेत्रों में उच्च/निम्न ब्याज दर वाले स्लैब की ओर मात्रा (वॉल्यूम) में बदलाव से समग्र उधार दरें प्रभावित हो सकती हैं। फरवरी 2025 से अलग-अलग क्षेत्रों में डब्ल्यूएएलआर में व्यापक गिरावट देखी गई। हालांकि, मात्रा प्रभाव के कारण अन्य वैयक्तिक ऋणों में संचरण एवं नए ऋणों में व्यापार आंशिक रूप से कम हो गया, जबकि इसने कृषि और शिक्षा जैसे क्षेत्रों में संचरण को बढ़ावा दिया (चार्ट II.31)।

ईबीएलआर-संबद्ध ऋणों के लिए, पीवीबी ने शिक्षा, आवास,

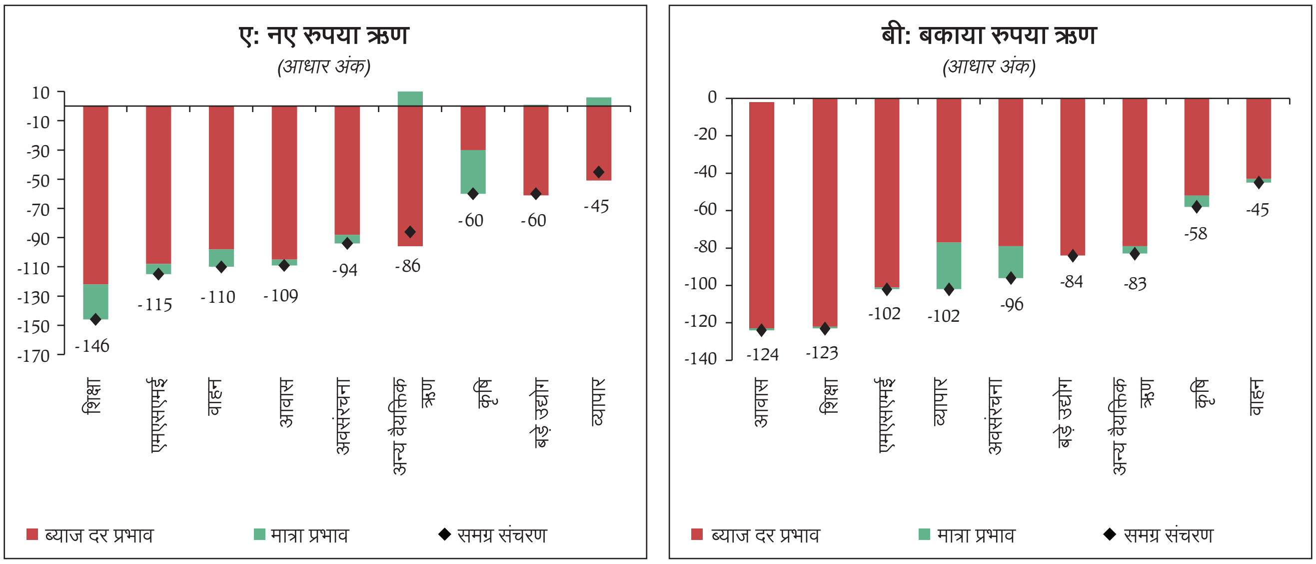
चार्ट II.30: बैंक समूह-वार उधार दरें एवं संचरण



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

स्रोत: आरबीआई।

चार्ट II.31: भारित औसत उधार दरों में क्षेत्रवार संचरण (फरवरी 25 - अगस्त 26)



स्रोत: आरबीआई; एवं स्टाफ गणनाएँ।

एमएसएमई और वाहन ऋणों के लिए अपने स्प्रेड (रेपो दर पर प्रभारित) में वृद्धि की है, जिससे संचरण का असर कम हुआ है (सारणी II.8)। दूसरी ओर, पीएसबी ने शिक्षा, एमएसएमई और वाहन ऋणों में स्प्रेड को कम किया है और इसे अन्य वैयक्तिक ऋणों में बढ़ा दिया है। घरेलू बैंकों के लिए, शिक्षा और वाहन ऋणों को छोड़कर सभी क्षेत्रों के लिए जनवरी 2025 की तुलना में अगस्त 2026 में स्प्रेड अधिक था।

अलग-अलग क्षेत्रों में अपनी व्यापक पहुंच और विशेषीकृत उधार गतिविधियों के माध्यम से, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफसी) क्रेडिट चैनल के माध्यम से मौद्रिक नीति को लागू करने में अहम भूमिका निभाती हैं। फिर भी, एससीबी की तुलना में आमतौर पर एनबीएफसी की उधार दरें अधिक होती हैं, ऐसा मुख्य रूप से उधारकर्ताओं के जोखिम प्रोफाइल, उनकी निधीयन संरचनाओं और देयताओं की लागत में अंतर के कारण होता है। फरवरी 2025 से अगस्त 2026 के दौरान, अलग-अलग क्षेत्रों में एनबीएफसी की उधार दरों में कमी आई है। नई उधार दरों में सबसे अधिक संचरण, स्वर्ण के एवज में अग्रिम में दर्ज किया गया, जिसके बाद वाहन और एमएसएमई ऋणों का स्थान रहा (चार्ट II.32)।

भारत सरकार ने विभिन्न लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरों की

सारणी II.8: नए रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरों का स्प्रेड*

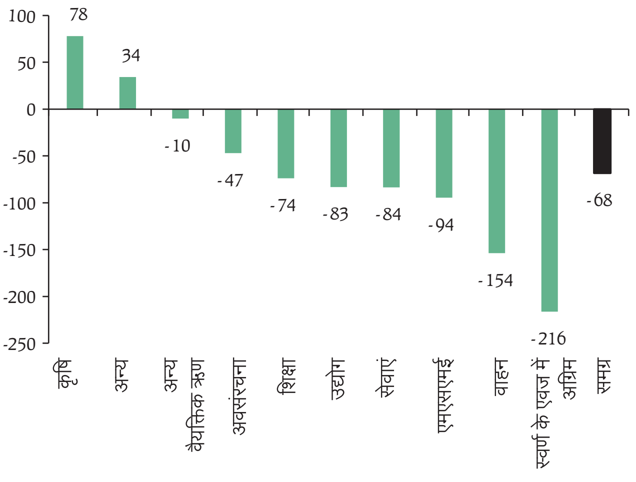
(प्रतिशत अंक)

क्षेत्र	जन-25			अग-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	3.36	3.36	3.36
वैयक्तिक ऋण						
आवास	2.09	2.44	2.34	2.09	2.69	2.44
वाहन	2.63	4.03	3.07	2.57	4.08	2.88
शिक्षा	3.84	4.76	4.41	3.32	5.03	4.12
अन्य वैयक्तिक ऋण	3.01	5.38	3.36	3.18	4.61	3.45

टिप्पणी: अन्य वैयक्तिक ऋणों में आवास, वाहन और शिक्षा संबंधी ऋण शामिल हैं।
*: बाह्य बेंचमार्क से संबद्ध ऋणों के लिए रेपो दर के आधार पर गणना की गई।
स्रोत: आरबीआई; एवं स्टाफ गणनाएँ।

चार्ट II.32: एनबीएफसी की नई उधार दरों में क्षेत्रवार संचरण

(फरवरी 25 – अगस्त 26, आधार अंकों में)



स्रोत: आरबीआई।

समीक्षा की। ये दरें समान (तुलनीय) परिपक्वता अवधि वाले जी-सेक पर द्वितीयक बाजार प्रतिफल से जुड़ी होती हैं। सरकार ने 2026-27 की तीसरी तिमाही तक लगातार 11 तिमाहियों के लिए इन दरों को अपरिवर्तित रखा। इसके कारण, लोक भविष्य निधि को छोड़कर, लघु बचत लिखत दरों में उनकी फॉर्मूला-आधारित दरों की तुलना में उल्लेखनीय धनात्मक अंतर (स्प्रेड) हो गया है (सारणी II.9)। दरों में बढ़ता यह अंतर बैंकों की जमा दरों पर नीतिगत दरों के संचरण को सीमित कर सकता है, विशेष रूप से नीतिगत नरमी के दौरान, क्योंकि इससे प्रतिस्थापन प्रभाव होने की संभावना है। लघु बचत योजनाओं पर मिलने वाली ब्याज दर और बैंकों की ब्याज दरों में बड़ा अंतर होने से बैंकों से जमाराशियों का स्थानांतरण हो सकता है, जिससे बैंकिंग प्रणाली में ऋण-जमा अंतराल बढ़ सकता है।

II.4 निष्कर्ष

वर्ष 2026-27 की पहली छमाही के दौरान वित्तीय बाजारों की स्थिति काफी सीमा तक अनुकूल रही, हालांकि भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं, कच्चे तेल की कीमतों और पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव के कारण बीच-बीच में अस्थिरता भी देखी गई। रिज़र्व बैंक की विशेष स्वैप सुविधाओं के तहत पूंजी अंतर्वाह की सहायता से

सारणी II.9: लघु बचत लिखतों की ब्याज दरें – 2026-27 की तीसरी तिमाही

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्षों में)	स्प्रेड$ (प्रतिशत अंक)	औसत जी-सेक प्रतिफल# (प्रतिशत)	फॉर्मूला आधारित ब्याज दर (प्रतिशत)	भारत सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (प्रतिशत)	अंतर (आधार अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-	-			4	-
लोक भविष्य निधि	15	0.25	6.97	7.22	7.1	-12
मीयादी जमाराशियाँ						
1 वर्ष	1	0	5.62	5.62	6.9	128
2 वर्ष	2	0	5.82	5.82	7.0	118
3 वर्ष	3	0	6.03	6.03	7.1	107
5 वर्ष	5	0.25	6.44	6.69	7.5	81
आवर्ती जमा खाता	5	0	6.03	6.03	6.7	67
मासिक आय योजना	5	0.25	6.41	6.66	7.4	74
किसान विकास पत्र	115 महीने	0	6.97	6.97	7.5	53
एनएससी VIII निर्गम	5	0.25	6.60	6.85	7.7	85
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	6.44	7.44	8.2	76
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.97	7.72	8.2	48

टिप्पणी: चक्रवृद्धि आवृत्ति विभिन्न लिखतों में भिन्न होती है।

$: भारत सरकार की फरवरी 2016 की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार लघु बचत ब्याज दरें निर्धारित करने के लिए स्प्रेड।

#: जून 2026-अगस्त 2026 की अवधि के लिए संबंधित परिपक्वता अवधि के जी-सेक पर अर्ध-वार्षिकीकृत प्रतिफल पर आधारित।

स्रोत: भारत सरकार; फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; एवं स्टाफ गणनाएं।

अधिकांश अवधि के लिए प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में बनी रही। मुद्रा बाजार की दरों में कमी आई और वे काफी हद तक बदलती चलनिधि स्थितियों के अनुरूप बनी रहीं। सितंबर में वृद्धि होने से पहले सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में गिरावट आई, जो मुख्य रूप से वैश्विक घटनाक्रमों को दर्शाती है। कॉरपोरेट बॉन्ड प्रतिफल भी जी-सेक प्रतिफल के साथ आगे बढ़े। घरेलू इक्विटी बाजारों में पहली छमाही में तेजी आई, जिसे मजबूत कॉरपोरेट अर्जन और नए सिरे से विदेशी निवेशकों द्वारा खरीदारी से समर्थन मिला। भारतीय रुपये में मूल्यह्रास के पूर्वाग्रह के साथ दोतरफा उतार-चढ़ाव का अनुभव हुआ, हालांकि मूल्यह्रास की गति कम हो गई। प्रमुख क्षेत्रों में बैंक ऋण संवृद्धि मजबूत और व्यापक बनी रही। वित्त के गैर-बैंक स्रोतों का भी विस्तार हुआ। पहली छमाही में जमा दरों में संचरण और मजबूत हुआ, जबकि उधार दरों के मामले में इसमें नरमी आई। आगे चलकर, चलनिधि प्रबंधन परिचालन बदलती घरेलू वित्तीय स्थितियों, मौद्रिक नीति निर्णयों एवं मौद्रिक नीति के रुख पर निर्भर होंगे।

III. मांग और उत्पादन

निरंतर वैश्विक अनिश्चितता के बावजूद, घरेलू आर्थिक गतिविधियों ने 2026-27 की पहली छमाही में सुदृढ़ता प्रदर्शित की। वास्तविक जीडीपी ने 2026-27 की पहली तिमाही में 7.8 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की। विवेकाधीन खपत में उछाल के समर्थन से निजी अंतिम खपत अच्छी रही। निजी पूंजीगत व्यय में पुनरुत्थान और अवसंरचना पर खर्च पर सरकार के निरंतर ध्यान ने निवेश गतिविधि को मजबूत किया। विनिर्माण गतिविधि का मजबूत गति से विस्तार हुआ, जबकि सेवा क्षेत्र ने अपनी उछाल बनाए रखी। आगे चलकर, कमजोर मानसून, लंबे समय तक पश्चिम-एशिया संघर्ष, वैश्विक व्यापार में अतिरिक्त तनाव और तंग वैश्विक वित्तीय स्थितियों का अर्थव्यवस्था की मांग और आपूर्ति दोनों पक्षों पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है।

पश्चिम-एशिया में लंबे संघर्ष के बीच निरंतर वैश्विक अनिश्चितता के बावजूद, घरेलू आर्थिक गतिविधियों ने वर्ष 2026-27 की पहली छमाही में मजबूती दर्शाई। आपूर्ति-पक्ष के दबावों को अग्रसक्रिय नीतिगत उपायों के साथ प्रभावी ढंग से निपटाया गया था जिससे उत्पादक क्षेत्रों के लिए प्रमुख इनपुट की आपूर्ति सुनिश्चित हुई। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) के अनुमानों के अनुसार, वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी ने 7.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की, जो अंतर्निहित आर्थिक गतिविधि में मजबूत गति को दर्शाता है। निजी खपत और निवेश दोनों के कारण कुल मांग मजबूत रही। पण्य निर्यात में सुधार और सेवाओं के निर्यात में निरंतर उछाल के साथ निवल बाहरी मांग मजबूत रही। आपूर्ति पक्ष में, विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों ने पहली तिमाही में मजबूत वृद्धि दर्ज की। आगे चलकर, कमजोर मानसून और अल नीनो कृषि गतिविधियों पर असर डाल सकते हैं। उद्योग और सेवा क्षेत्रों को आपातकालीन क्रेडिट लाइन गारंटी योजना 5.0 और ट्रांजीशन फैशिलिटेशन (क्वालिटी कंट्रोल) आर्डर 2026 से लाभ होने की उम्मीद है। इसी तरह, भारत के द्विपक्षीय मुक्त व्यापार समझौतों (एफटीए) का बढ़ता नेटवर्क बाहरी मांग के लिए अच्छा है, हालांकि धारा 301 सहित अमेरिकी आयात संबंधी अतिरिक्त टैरिफ संबंधी अनिश्चितताएं कुछ जोखिम पैदा कर सकती हैं। लंबे समय तक चल रहे पश्चिम एशिया संघर्ष और अमेरिकी मौद्रिक नीति में बदलाव के कारण वित्तीय बाजार के पुनर्मूल्यन के जोखिमों पर भी नज़दीक से नज़र रखने की आवश्यकता है।

III.1 समग्र मांग

वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही में अर्थव्यवस्था में सकल मांग की स्थिति अच्छी रही। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय द्वारा जारी राष्ट्रीय लेखा डेटा के अनुसार, वास्तविक जीडीपी में 7.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो एक वर्ष पहले 6.9 प्रतिशत थी। चुनिंदा पण्यों की घरेलू कीमतों में मामूली वृद्धि के बावजूद, निजी अंतिम खपत व्यय (पीएफसीई) अच्छा रहा जबकि सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में दोहरे अंकों की वृद्धि पूंजीगत व्यय चक्र में मजबूत सुधार का संकेत देती है (सारणी III.1)।

वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही में निजी अंतिम खपत ने सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में लगभग आधा योगदान दिया, हालांकि एक वर्ष पहले के 54.6 प्रतिशत से यह कम रही। सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में अच्छी बढ़ोतरी से भी वृद्धि में इसके योगदान में तेजी आई। इसके विपरीत, वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही में सरकारी अंतिम खपत व्यय का योगदान कम हो गया। जैसे-जैसे वास्तविक आयात संकुचित हुआ और वास्तविक निर्यात तेजी से बढ़ा, पहली तिमाही में निवल बाहरी मांग लगातार दूसरी तिमाही के लिए जीडीपी वृद्धि में धनात्मक योगदानकर्ता रही (सारणी III.1 और चार्ट III.1ए)। सकल घरेलू उत्पाद की गति - तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिकीकृत वृद्धि दर (एसएएआर) – पहली तिमाही में 6.5 प्रतिशत पर रही (चार्ट III.1बी)।

सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी वृद्धि

*(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)^*

मद	वार्षिक				तिमाही				
	वृद्धि		भारित योगदान*		2025-26				2026-27
	2024-25	2025-26	2024-25	2025-26	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
निजी अंतिम खपत व्यय	6.4	7.2	3.6	4.0	6.8	6.4	8.0	7.5	7.1
सरकारी अंतिम खपत व्यय	6.6	5.9	0.7	0.6	4.5	4.4	7.0	7.7	4.3
सकल स्थायी पूंजी निर्माण	8.2	8.0	2.7	2.7	5.8	7.2	8.3	10.5	11.9
निर्यात	4.9	6.4	1.1	1.4	6	9.7	6.2	3.9	12
आयात	5.7	4.6	1.4	1.1	5.3	5.0	7.0	0.8	-1.1
बाजार मूल्य पर जीडीपी	**7.2**	**7.8**	**7.2**	**7.8**	**6.9**	**8.1**	**7.7**	**8.6**	**7.8**

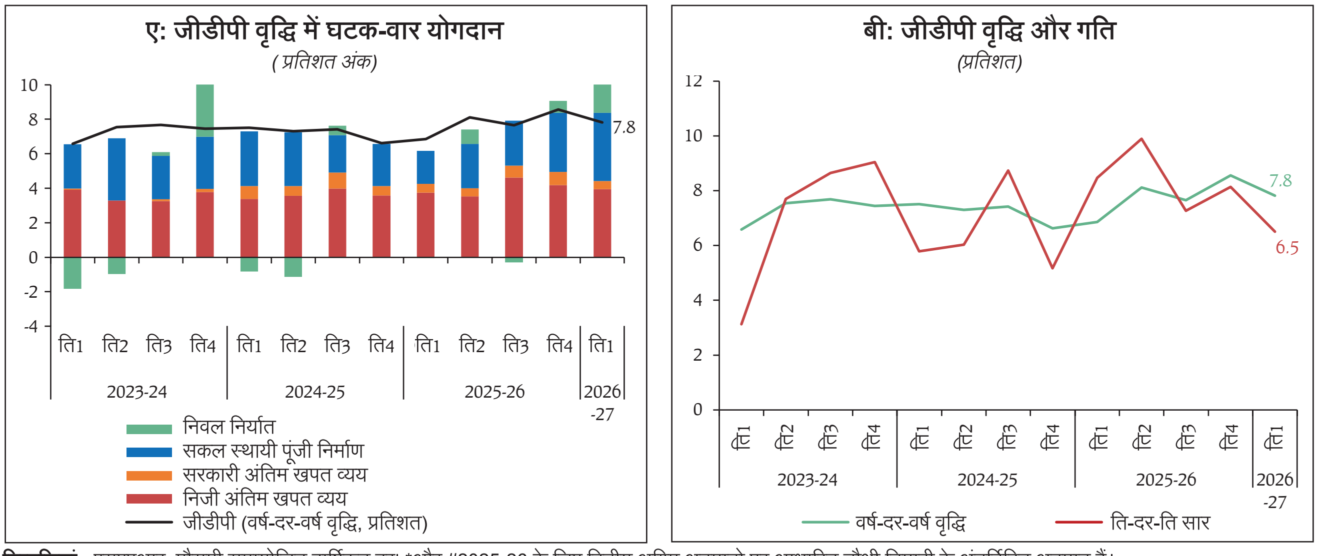
टिप्पणियाँ: *: वृद्धि में घटक-वार योगदान का जोड़ सकल जीडीपी वृद्धि के बराबर नहीं है क्योंकि स्टॉक में परिवर्तन, मूल्यवान वस्तुओं और सांख्यिकीय विसंगतियों को शामिल नहीं किया गया है।
^: जब तक अन्यथा निर्दिष्ट न किया गया हो, इस अध्याय में वृद्धि दर पर सभी चर्चाएं वर्ष-दर-वर्ष (वर्ष-दर-वर्ष) आधार पर हैं।
स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही में वास्तविक वृद्धि अप्रैल 2026 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) (चार्ट III.2) के पूर्वानुमान से अधिक रही। यह मुख्य रूप से सकल स्थिर पूंजी निर्माण और निवल निर्यात के प्रत्याशा से बेहतर प्रदर्शन के कारण रहा।

III.1.1 निजी अंतिम खपत व्यय

2026-27 की पहली तिमाही में निजी खपत वृद्धि पिछले वर्ष की इसी तिमाही के दौरान 6.8 प्रतिशत की तुलना में 7.1 प्रतिशत पर मजबूत बनी रही, जो विवेकाधीन व्यय में उछाल के कारण रहा। अल्प मुद्रास्फीति के लंबे दौर, स्थिर रोजगार परिस्थितियों, कर संरचना के युक्तिकरण और पूर्व की तिमाहियों में मजबूत *रबी* उत्पादन से समर्थित परिवारों (हाउसहोल्ड) की बढ़ती क्रय शक्ति ने परिवारों के विवेकाधीन खर्च को बढ़ावा दिया। प्रमुख उच्च आवृत्ति संकेतकों में, यात्री वाहनों की बिक्री में अप्रैल-जुलाई 2026 ने दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की। पहली तिमाही और जुलाई-अगस्त में टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं की मांग में

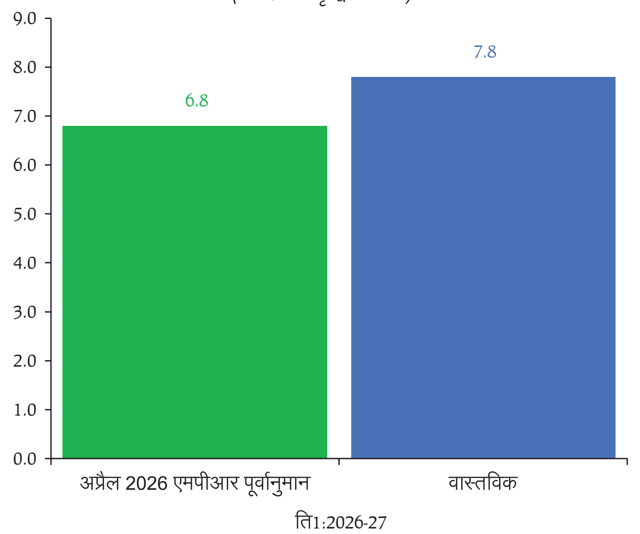
चार्ट III.1: जीडीपी वृद्धि और उसके घटक



टिप्पणियां : एसएएआर: मौसमी समायोजित वार्षिकृत दर। *और #2025-26 के लिए द्वितीय अग्रिम अनुमानो पर आधारित चौथी तिमाही के अंतर्निहित अनुमान हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.2: जीडीपी वृद्धि – पूर्वानुमान बनाम वास्तविक

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि प्रतिशत)



स्रोत: एनएसओ और स्टाफ अनुमान।

अच्छी गति से वृद्धि हुई, जबकि उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में वृद्धि धीमी रही। गैर-आवास खुदरा ऋण, जो आम तौर पर विवेकाधीन खर्च को अवलंब देते हैं, मजबूत गति से बढ़े। फरवरी 2026 से घरेलू हवाई टैरिफ में मंदी ने पश्चिम एशिया संघर्ष में चल रहे कीमत दबाव को दर्शाया। अगस्त में स्थिर रहने के पहले अप्रैल-जुलाई के दौरान ट्रैक्टर की बिक्री तेज़ी से बढ़ी तथा इसके साथ अप्रैल-अगस्त के दौरान दुपहिया वाहनों की बिक्री में ज़बरदस्त बढ़ोतरी को देखने से ग्रामीण इलाकों में मांग की मज़बूत स्थिति का पता चलता है। कृषि गतिविधि के कमजोर पड़ने के कारण अगस्त- सितंबर 2026 के दौरान रोजगार और आजीविका मिशन के लिए विकसित भारत-गारंटी (ग्रामीण) (पहले मनरेगा) के तहत काम की मांग में वृद्धि ग्रामीण परिवारों का कम वेतन वाली नौकरियों की ओर मुड़ना दर्शाता है (सारणी III.2)।

इनपुट लागतों के पास-थ्रू की सीमा, ग्रामीण आय पर कमजोर मानसून का प्रभाव, तथा विनिर्माण व सेवा क्षेत्र की गतिविधियों में गति का बना रहना समग्र पीएफसीई विकास को बनाए रखने के लिए महत्वपूर्ण रहेगा। कृषि को बढ़ावा देने के सरकार के नीतिगत उपाय, सुदृढ़ कृषि संबद्ध क्षेत्र और प्रत्यक्ष लाभ अंतरणों द्वारा एक व्यापक राजकोषीय सुरक्षा कवच ग्रामीण आय और खपत की रक्षा में मददगार हो सकते हैं।

सारणी III.2: खपत के संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)

संकेतक	2024-25				2025-26				2026-27		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुलाई	अगस्त
शहरी मांग											
घरेलू हवाई यात्री यातायात	5.6	7.3	11.4	12.0	5.3	-2.1	1.7	0.6	1.2	-4.7	-9.0
यात्री वाहन बिक्री (खुदरा) #	5.0	-2.0	8.7	3.8	2.9	5.1	20.9	23.7	22.3	19.1	16.1
आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	11.1	9.5	8.5	4.8	2.8	3.1	4.3	2.1	8.0	12.0	11.1
वैयक्तिक ऋण	27.4	14.1	12.8	11.8	11.6	11.8	13.8	15.5	15.7	16.2	16.9
वाहन ऋण	13.6	11.0	10.4	9.3	8.9	8.3	13.9	17.6	17.5	18.8	19.7
क्रेडिट कार्ड बकाया	23.3	20.0	16.9	11.6	8.7	4.6	3.7	2.3	2.3	2.3	3.6
ग्रामीण मांग											
ट्रैक्टर बिक्री (खुदरा)	-12.7	-5.3	19.8	-6.1	5.4	14.8	29.1	26.6	24.6	28.1	0.8
दुपहिया वाहन बिक्री (खुदरा)	13.0	5.3	12.9	-3.5	4.0	0.5	19.1	26.3	15.3	28.3	19.7
आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	4.0	3.5	3.9	3.0	1.5	1.8	0.1	-0.1	1.8	-0.8	2.1
उर्वरक बिक्री	2.4	-7.3	0.4	-9.6	-14.7	30.6			-47.2	-18.9	
मनरेगा/वीबी-जी राम जी कार्य की मांग	-16.1	-16.5	1.7	6.5	1.3	-21.3	-31.8	-21.0	-26.5	-39.2	5.1
एफएमसीजी बिक्री											
ग्रामीण	-	5.7	9.1	8.3	8.4	7.7	2.9	-0.8	-5.1	-7.8	-8.0
शहरी	-	2.1	4.2	2.6	4.1	3.9	2.0	1.8	-2.7	-4.2	-4.6
अखिल भारतीय	-	3.6	6.2	5.0	5.9	5.5	2.4	0.7	-3.7	-5.8	-6.1

स्रोत: नागरिक उड्डयन महानिदेशालय (डीजीसीए), फेडरेशन आफ ऑटोमोबाइल डीलर्स एसोसिएशन (एफएडीए); एनएसओ; आरबीआई; ट्रैक्टर एंड मैकेनाईजेशन एसोसिएशन (टीएमए); और रसायन एवं उर्वरक मंत्रालय (एमओसीएण्डएफ); नीलसनआईक्यू रिटेल ऑडिट सर्विस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

रिज़र्व बैंक के शहरी और ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षणों के अगस्त 2026 के दौर (राउंड) में वर्तमान अवधि के लिए हाउसहोल्ड के विश्वास में कमी पाई गई। हालांकि, आर्थिक स्थिति और रोजगार संबंधी कुछ चिंताओं के बीच हाउसहोल्ड आने वाले वर्ष के लिए अपने व्यय परिदृश्य के बारे में आशावादी बने हुए हैं (सारणी III.3)। श्रम बाजार की स्थितियां अप्रैल-अगस्त 2026 में मिश्रित तस्वीर पेश करती रहीं (चार्ट III.3ए)। लगातार तीन महीने की गिरावट के बाद जून 2026 से श्रमिक जनसंख्या अनुपात और श्रम बल भागीदारी दर में सुधार हुआ है। बेरोजगारी दर मार्च-जून की अवधि में बढ़ने के बाद जुलाई और अगस्त 2026 में गिर गई। पिछली तिमाहियों की तुलना में 2026-27 की पहली तिमाही के दौरान स्व-नियोजित रोजगार की हिस्सेदारी में गिरावट के साथ कार्यबल संरचना नियमित वेतनभोगी नौकरियों की ओर स्थानांतरित हो गई, विशेष रूप से द्वितीयक और तृतीयक क्षेत्रों में, (चार्ट III.3बी)[1]।

III.1.2 सकल स्थिर पूंजी निर्माण

2026-27 की पहली तिमाही में सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में 11.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो तीन वर्षों में सबसे तेज वृद्धि है। निजी एवं सरकारी दोनों ही प्रकार के पूंजीगत व्यय ने निवेश गतिविधि को सहारा दिया है। सकल स्थिर पूँजी निर्माण (जीएफसीएफ) की सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में हिस्सेदारी पिछली तिमाही के 33.1 प्रतिशत से बढ़कर पहली तिमाही में 34.3 प्रतिशत हो गई। कॉर्पोरेट क्षेत्र में मौसमी समायोजित क्षमता के उपयोग में बढ़ोतरी ने निवेश गतिविधि के उछाल की पुष्टि की। पूँजीगत वस्तुओं के उत्पादन और आयात में आई तेज़ी, प्रबल साख मांग और जुलाई-अगस्त के दौरान सरकार के पूँजीगत परिव्यय से संकेत मिलता है कि दूसरी तिमाही में भी निवेश गतिविधि में उछाल जारी रहेगा।

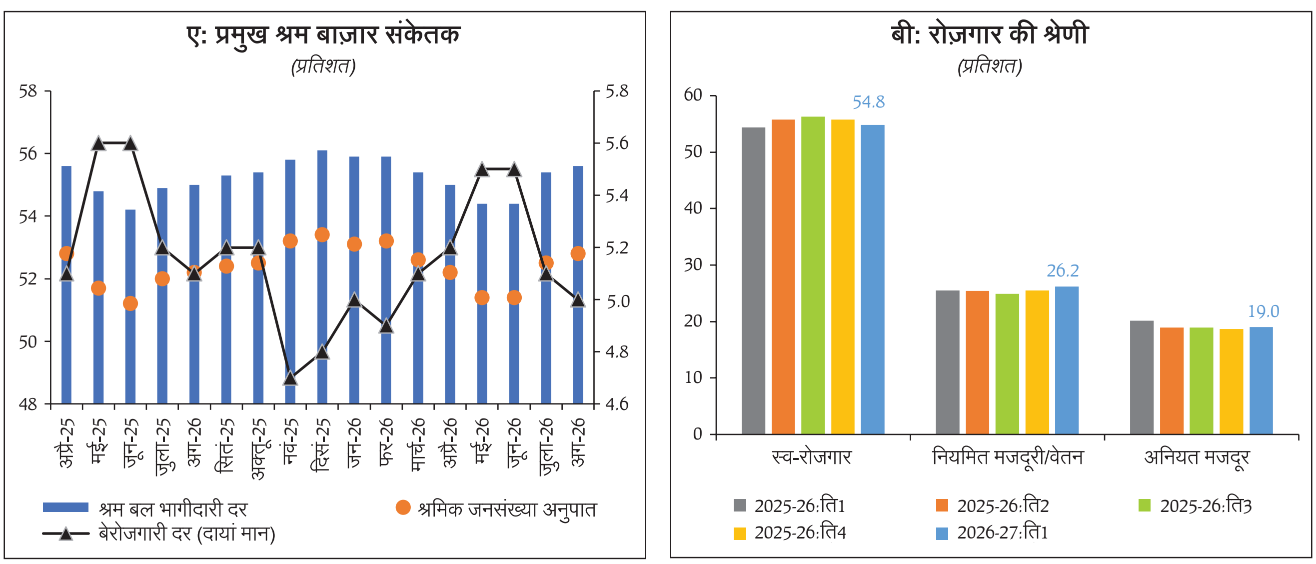
सारणी III.3: निवल प्रतिक्रियाओं के आधार पर शहरी उपभोक्ता विश्वास का सारांश

मुख्य चर	वर्तमान धारणाएं		एक वर्ष आगे की प्रत्याशाएं	
	मई-26	जुलाई-26	मई-26	जुलाई-26
आर्थिक स्थिति	-16.5	-23.4	19.5	11.1
रोजगार	-14.4	-21.9	21.8	15.1
मूल्य स्तर	-90.7	-92.7	-71.5	-74.9
आय	0.9	1.9	47.1	45.8
व्यय	74.0	77.3	76.6	79.7
उपभोक्ता विश्वास सूचकांक	90.7	88.3	118.7	115.3

टिप्पणी: 'निवल प्रतिक्रिया' आशावाद दर्शाने वाले और निराशावाद दर्शाने वाले उत्तरदाताओं 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 मूल्य संकुचन/निराशावाद का संकेत देते हैं। उपभोक्ता विश्वास सूचकांक = 100 + आर्थिक स्थिति, आय, व्यय, रोजगार और मूल्य स्तर पर निवल प्रतिक्रियाओं का औसत।

स्रोत: शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

चार्ट III.3: रोजगार की स्थिति



स्रोत: पीएलएफएस, एनएसओ।

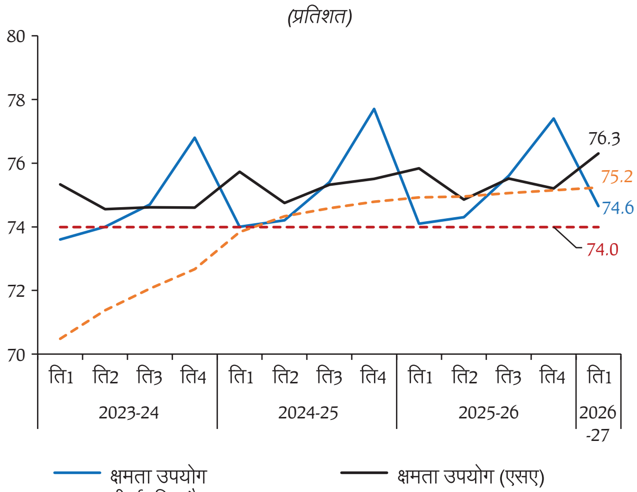
[1] 2025-26 की चौथी तिमाही में नियमित वेतन वाले नौकरी का हिस्सा 25.5 प्रतिशत से बढ़कर 2026-27 पहली तिमाही में 26.2 प्रतिशत हो गया। इसी दौरान, कुल रोज़गार में द्वितीयक क्षेत्र का हिस्सा 25.2 प्रतिशत से बढ़कर 26.7 प्रतिशत हो गया, जबकि तृतीयक क्षेत्र का हिस्सा 33.7 प्रतिशत से बढ़कर 34.6 प्रतिशत हो गया।

आँकड़ों से साफ दिखता है कि निजी क्षेत्र का निवेश धीरे-धीरे पटरी पर लौट रहा है। बड़े उद्योगों को मिलने वाला ऋण तेज़ी से बढ़ा। बड़े उद्योगों में बुनियादी ढाँचा, धातु और धातु के सामान, इंजीनियरिंग सामान, रसायन, पेट्रोलियम-कोयला और नाभिकीय ईंधन, तथा कपड़ों को मिलने वाले ऋण की बढ़ोतरी सबसे ज़्यादा रही। निर्माण क्षेत्र में निवेश के प्रमुख समवर्ती संकेतकों में से, इस्पात की खपत और सीमेंट का उत्पादन — दोनों ने 2026-27 की दूसरी तिमाही में अब तक सुदृढ़ वृद्धि दर्शाई है (सारणी III.4)। सीएमआईई के आँकड़ों के अनुसार, 2026-27 की पहली छमाही में कुल घोषित नई परियोजनाओं में निजी क्षेत्र की हिस्सेदारी 86.3 प्रतिशत रही, जबकि 2025-26 की दूसरी छमाही में यह 68.7 प्रतिशत थी। विभिन्न माध्यमों (बैंक/वित्तीय संस्थान, बाह्य वाणिज्यिक उधार, आरंभिक सार्वजनिक निर्गम आदि) के जरिए वाणिज्यिक क्षेत्र की ओर संसाधनों का प्रवाह अप्रैल–अगस्त 2026 में एक वर्ष पहले के अपने स्तर की तुलना में उल्लेखनीय रूप से बढ़ा।[2] उम्मीद है कि परिवहन, विद्युत, रसद एवं नगरीय अवसंरचना पर सार्वजनिक व्यय का निरंतर फोकस निजी पूँजीगत व्यय को गति देने वाला सिद्ध होगा।

पिछली कुछ तिमाहियों में उत्पादन-क्षमता के इस्तेमाल में सुधार से यह अच्छी उम्मीद बनी है कि घरेलू जरूरतें पूरी करने के लिए नई क्षमताएं सृजित होंगी। हालांकि विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता-उपयोग पिछली तिमाही के मुकाबले पहली तिमाही में घटा, लेकिन वह अपने लंबे अवधि के औसत और बीते साल इसी अवधि के स्तर से ऊपर रहा। मौसमी समायोजित आधार पर क्षमता-उपयोग पिछली तिमाही से 110 आधार अंक बढ़कर 2026-27 की पहली तिमाही में 76.3 प्रतिशत हो गया (चार्ट III.4)।

चार्ट III.4: विनिर्माण में क्षमता उपयोग

(प्रतिशत)



टिप्पणियाँ: क्यूएमए (12-क्यू): 12-तिमाही गतिमान औसत; और एसए: मौसमी रूप से समायोजित।
स्रोत: क्रयादेश पुस्तक, स्टॉक और क्षमता उपयोग सर्वेक्षण, आरबीआई और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.1.3 सरकारी खपत

2026-27 की पहली तिमाही के दौरान वास्तविक रूप से सरकार के अंतिम खपत व्यय (जीएफसीई) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 4.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि पिछली तिमाही में यह 7.7 प्रतिशत दर्ज की गई थी (सारणी III.1)। अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा राजकोषीय वर्ष के बजट अनुमानों (बीई) का 41.9 प्रतिशत रहा, जो पिछले वर्ष की समान अवधि में दर्ज 38.1 प्रतिशत से अधिक था। व्यय पक्ष पर, केंद्र सरकार के राजस्व व्यय (ब्याज भुगतानों और प्रमुख सब्सिडियों को छोड़कर) में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 12.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि

सारणी III.4: निवेश मांग के संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2025-26				2026-27		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुलाई	अगस्त
पूंजीगत वस्तुओं का आयात	14.3	8.5	14.7	12.9	25.6	25.4	23.6
आईआईपी- पूंजीगत वस्तुएं	8.8	8.5	11.7	12.1	15.2	19.0	16.9
तैयार स्टील खपत	8.0	8.6	4.6	10.4	8.3	6.7	5.7
सीमेंट उत्पादन	7.3	7.2	11.5	8.2	8.9	12.7	12.5

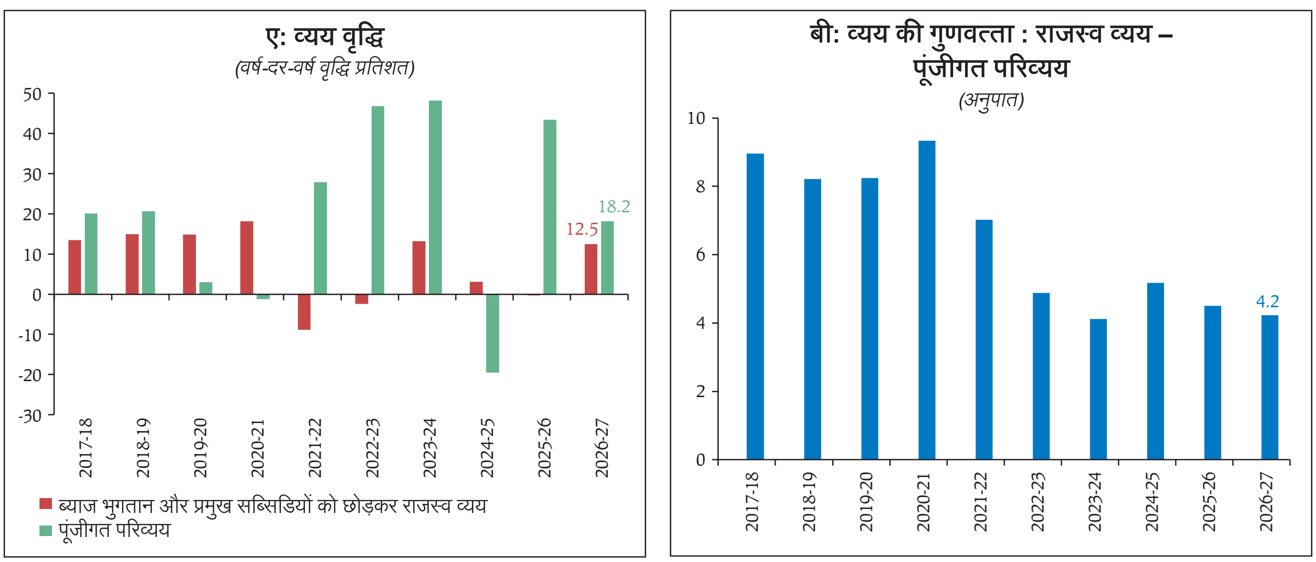
स्रोत: वाणिज्यिक जानकारी एवं सांख्यिकीय महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस); एनएसओ; संयुक्त संयंत्र समिति; और आर्थिक सलाहकार का कार्यालय।

[2] वाणिज्यिक क्षेत्र में संसाधनों का कुल प्रवाह अप्रैल-अगस्त 2026 में बढ़कर 17.46 लाख करोड़ रुपये हो गया, जो एक वर्ष पहले 11.24 लाख करोड़ रुपये था।

पिछले राजकोषीय वर्ष की इसी अवधि में इसमें 0.3 प्रतिशत का मामूली संकुचन दर्ज किया गया था (चार्ट III.5ए)। केंद्र सरकार के प्रमुख सब्सिडी व्यय (जिसमें खाद्य, उर्वरक तथा पेट्रोलियम सब्सिडी शामिल हैं) में अप्रैल-अगस्त 2026[3] के दौरान 24.4 प्रतिशत की दोहरे अंकों वाली वृद्धि दर्ज की गई, जिसका प्रमुख कारण उर्वरक और खाद्य सब्सिडी में विस्तार था। तथापि, केंद्र सरकार के ब्याज भुगतानों में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान 2025-26 की समान अवधि की तुलना में संकुचन दर्ज किया गया। केंद्र का पूंजीगत व्यय अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 18.2 प्रतिशत बढ़ा (चार्ट III.5ए)। तदनुसार, सरकारी व्यय की गुणवत्ता में सुधार परिलक्षित हुआ, क्योंकि अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान राजस्व व्यय और पूंजीगत परिव्यय का अनुपात (आरईसीओ) घटा, जो अवसंरचना-चालित विकास[4] के लिए अच्छा संकेत है (चार्ट III.5बी)।

प्राप्ति पक्ष में, केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 6.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जिसका प्रमुख कारण प्रत्यक्ष करों में वृद्धि थी। प्रत्यक्ष कर संग्रह में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान 14.6 प्रतिशत की सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई, जबकि पिछले वर्ष की समान अवधि में इसमें 0.8 प्रतिशत का संकुचन हुआ था। प्रत्यक्ष करों में यह मजबूत वृद्धि निगम कर तथा आयकर, दोनों के संग्रह में दोहरे अंकों की वृद्धि के कारण रही। केंद्र सरकार के अप्रत्यक्ष कर संग्रह में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान संकुचन दर्ज किया गया, जिसका कारण माल एवं सेवा कर (जीएसटी)[5] राजस्व तथा केंद्रीय उत्पाद शुल्क से प्राप्त राजस्व में कमी थी (सारणी III.5)। यह प्रमुख क्षेत्रों में जीएसटी दरों के युक्तिकरण तथा पेट्रोल और डीजल पर उत्पाद शुल्क में कटौती को दर्शाता है। तथापि, केंद्र एवं राज्यों[6] के संयुक्त जीएसटी संग्रह में अप्रैल-सितंबर 2026 के दौरान सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.6)। निवल कर राजस्व, जो मुख्यतः राज्यों को करों के समनुदेशन के लिए समायोजित केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व को दर्शाता है, अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान बढ़ा। ऐसा इसलिए हुआ क्योंकि इस अवधि में राज्यों को करों के समनुदेशन में उल्लेखनीय वृद्धि दर्ज की गई (सारणी III.5)।

चार्ट III.5: केंद्र सरकार का व्यय – अप्रैल-अगस्त



स्रोत: लेखा महानियंत्रक (सीजीए); और आरबीआई स्टाफ़ अनुमान।

[3] अप्रैल-अगस्त 2025-26 के दौरान 15.8 प्रतिशत के संकुचन की तुलना में।

[4] कम आरईसीओ अनुपात केंद्र सरकार के व्यय की गुणवत्ता में सुधार का संकेत देता है।

[5] महालेखा नियंत्रक द्वारा जारी इस जीएसटी डेटा में राज्यों के जीएसटी (एसजीएसटी) संग्रहण शामिल नहीं हैं। इस आंकड़े में जीएसटी मुआवज़ा सेस शामिल है।

[6] सकल जीएसटी संग्रहण (केंद्र और राज्य) का डेटा हर महीने जीएसटी की आधिकारिक वेबसाइट पर जारी किया जाता है। इस भाग में रिपोर्ट किए गए संग्रहण में जीएसटी मुआवज़ा सेस शामिल नहीं है।

सारणी III.5: केंद्र सरकार का कर संग्रह

मद	₹ हजार करोड़				प्रतिशत			
	बीई		वास्तविक		बजट अनुमान का प्रतिशत		वृद्धि दर (वर्ष-दर-वर्ष)	
	2025-26	2026-27	अप्रैल-अगस्त 2025	अप्रैल-अगस्त 2026	अप्रैल-अगस्त 2025	अप्रैल-अगस्त 2026	अप्रैल-अगस्त 2025	अप्रैल-अगस्त 2026
ए. प्रत्यक्ष कर *जिनमें से:*	2,520	2,697	693	794	27.5	29.4	-0.8	14.6
1. निगम कर	1,082	1,231	229	265	21.2	21.5	2.1	15.4
2. आयकर	1,360	1,392	441	495	32.4	35.6	-2.5	12.3
बी. अप्रत्यक्ष कर *जिनमें से:*	1,750	1,707	651	638	37.2	37.4	2.7	-2.0
1. जीएसटी	1,183	1,025	454	439	38.4	42.8	5.0	-3.4
2. सीमा शुल्क	240	271	83	107	34.6	39.3	-11.9	28.2
3. केंद्रीय उत्पाद शुल्क	317	389	112	87	35.3	22.3	7.6	-22.6
सी. सकल कर राजस्व	4,270	4,404	1,344	1,432	31.5	32.5	0.8	6.5
डी. राज्यों को समनुदेशन	1,422	1,526	530	590	37.3	38.7	16.3	11.4
ई. निवल कर राजस्व	2,837	2,867	810	838	28.6	29.2	-7.3	3.4

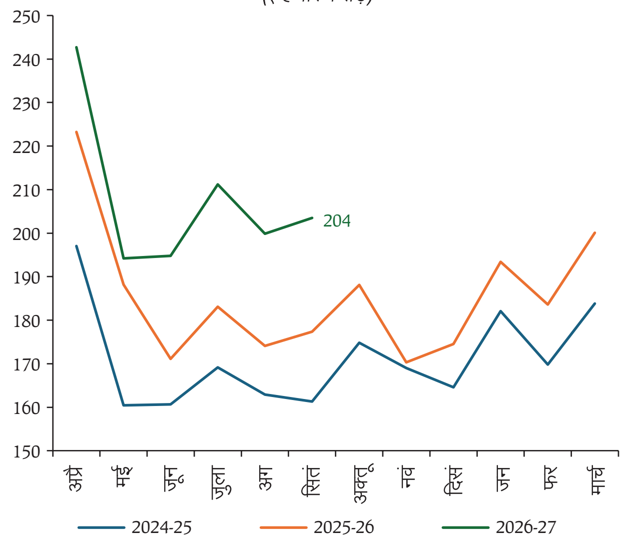
टिप्पणी: बीई: बजट अनुमान।
स्रोत: केंद्रीय बजट दस्तावेज; और लेखा महानियंत्रक।

केंद्र सरकार के गैर-कर राजस्व में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान 3.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। इसका प्रमुख कारण मई 2026 में भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा ₹2.87 लाख करोड़ का अधिशेष हस्तांतरण था (चार्ट III.7)।

वर्ष 2026-27 के लिए राज्य सरकारों तथा केंद्र शासित प्रदेशों[7] का समेकित सकल राजकोषीय घाटा जीडीपी के 3.2 प्रतिशत पर बजटित किया गया है, जो 2025-26 के अनंतिम अनुमानों की तुलना में कम है (सारणी III.6)। राज्य सरकारें पूंजीगत

चार्ट III.6: जीएसटी संग्रह (केंद्र और राज्य)

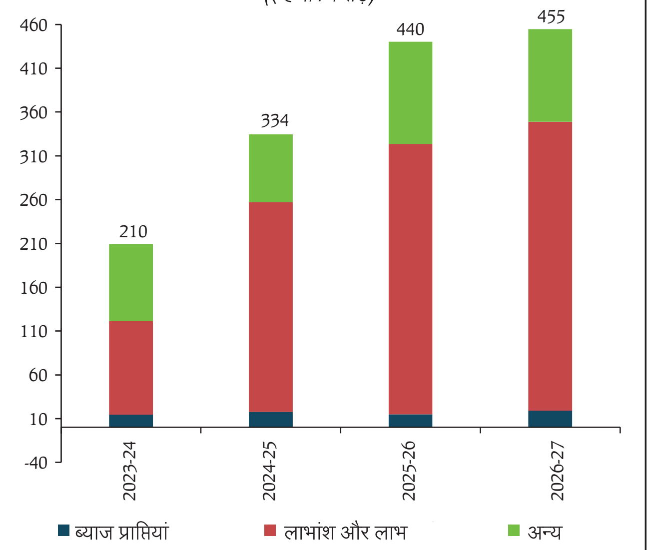
(₹ हजार करोड़)



स्रोत: पत्र सूचना कार्यालय; और जीएसटी वेबसाइट।

चार्ट III.7: केंद्र का गैर कर राजस्व : अप्रैल-अगस्त

(₹ हजार करोड़)



स्रोत: महालेखा नियंत्रक।

7 डेटा 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।

सारणी III.6: राज्य सरकार वित्त - मुख्य राजकोषीय संकेतक

(जीडीपी का प्रतिशत)

मद	2024-25 (ए)	2025-26 (पीए)	2026-27 (बीई)
राजस्व घाटा	0.6	0.7	0.2
सकल राजकोषीय घाटा	3.2	3.4	3.2
प्राथमिक घाटा	1.5	1.8	1.5

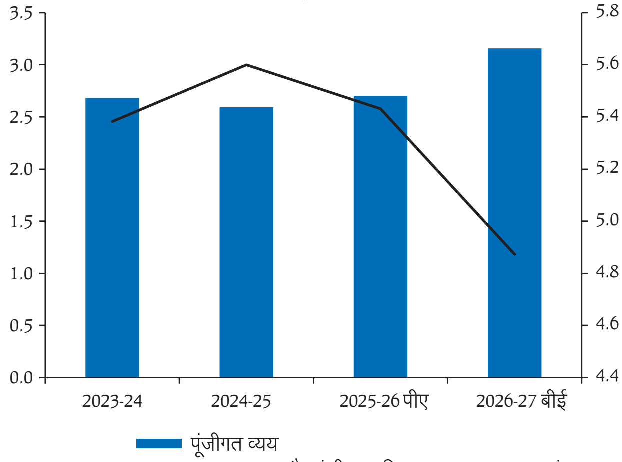
टिप्पणी: डेटा 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित हैं।
ए: वास्तविक डेटा; पीए: अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान
स्रोत: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़ और भारत के नियंत्रक एवं महालेखापरीक्षक (सीएजी)।

व्यय को निरंतर प्राथमिकता दे रही हैं, जैसा कि आरईसीओ अनुपात[8] में आई कमी से पता चलता है (चार्ट III.8)। राज्यों के पूंजीगत व्यय को केंद्र सरकार द्वारा 'पूंजी निवेश हेतु राज्यों को विशेष सहायता योजना' के माध्यम से भी समर्थन प्रदान किया जा रहा है, जिसके अंतर्गत 2026-27 के लिए ₹2 लाख करोड़ का आवंटन किया गया है।

अप्रैल-अगस्त 2026 के लिए उपलब्ध आंकड़ों से संकेत मिलता है कि राज्यों के प्रमुख घाटे संकेतक, जिन्हें 2026-27 के लिए उनके संबंधित बजट अनुमानों के अनुपात के रूप में मापा गया है, एक वर्ष पहले की इसी अवधि की तुलना में कम थे (चार्ट III.9ए)। यह सुधार मुख्यत: व्यय की दर में कमी के साथ-साथ राजस्व प्राप्तियों में उल्लेखनीय विस्तार के कारण संभव हुआ है (चार्ट III.9बी)। राजस्व प्राप्तियों के प्रमुख घटकों में, राज्य माल और सेवा कर (एसजीएसटी) संग्रह में 15.2 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई, जबकि राज्य उत्पाद शुल्क और बिक्री कर से प्राप्तियां भी मजबूत बनी रहीं।

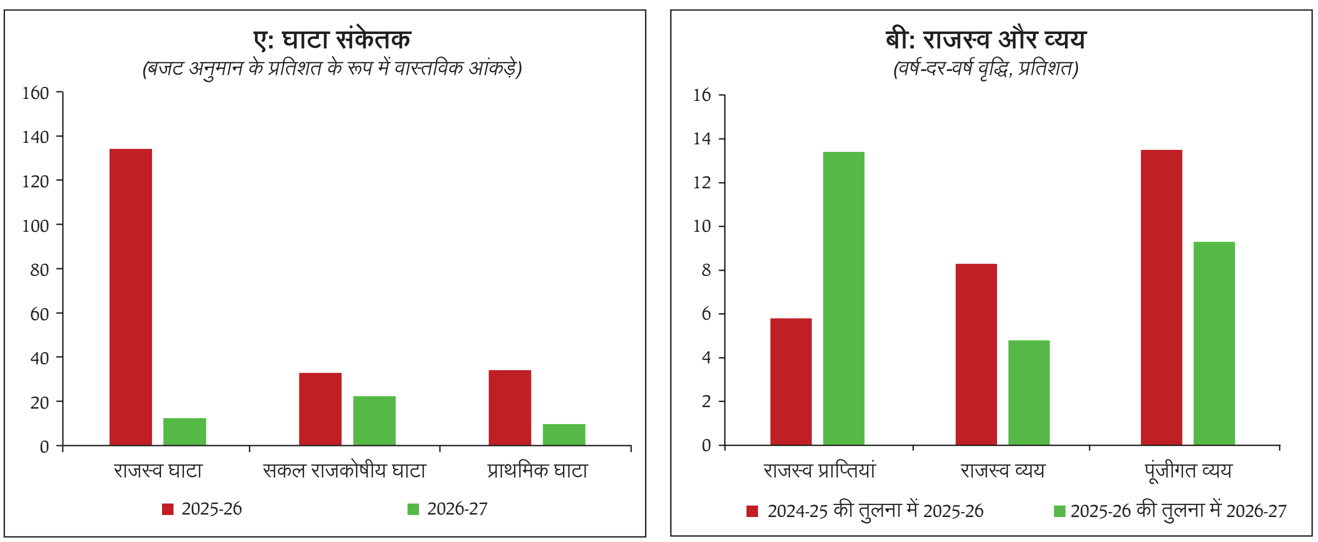
चार्ट III.8: राज्यों का पूंजीगत परिव्यय

(जीडीपी का प्रतिशत, अनुपात, बायां मान, 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 (सीएजी)।

चार्ट III.9: राज्यों के प्रमुख राजकोषीय प्रदर्शन संकेतक (अप्रैल - अगस्त)



टिप्पणी: डेटा 23 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।
स्रोत: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़; और भारत के नियंत्रक एवं महालेखा परीक्षक (सीएजी)।

[8] कम वैल्यू आरईसीओ अनुपात में सुधार को दर्शाती है।

सारणी III.7: सरकारी बाज़ार उधार

(₹ करोड़)

	छ1:2025-26			छ1: 2026-27		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	5,88,299	3,56,092	9,44,391	5,41,250	3,39,249	8,80,499
सकल उधार	7,95,000	5,00,792	12,95,792	8,13,506	4,97,939	13,11,445

स्रोत : आरबीआई।

2026-27 के केंद्रीय बजट में, दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से केंद्र सरकार की सकल और निवल बाजार उधारी क्रमशः ₹17.2 लाख करोड़ और ₹11.7 लाख करोड़ तय की गई थी। बजट प्रस्तुति के बाद से, मार्च 2026 में जी-सेक स्विच किए गए, जिससे केंद्र सरकार की सकल बाजार उधारी घटकर ₹16.0 लाख करोड़ हो गई। 2026-27 की पहली छमाही के दौरान, केंद्र द्वारा जुटाई गई सकल बाजार उधारी ₹8.1 लाख करोड़ रही, जो संशोधित सकल बाजार उधार का 50.9 प्रतिशत है (सारणी III.7)। 2026-27 की पहली छमाही में निर्गम का भारित औसत प्रतिफल 7.0 प्रतिशत रहा जो 2025-26 की पहली छमाही के 6.6 प्रतिशत से अधिक रहा। निर्गमों की भारित औसत परिपक्वता 2025-26 पहली छमाही के 19.6 से घटकर 2026-27 की पहली छमाही में 16.7 वर्ष हो गई। 2026-27 की दूसरी छमाही के दौरान, भारत सरकार ने रिज़र्व बैंक के साथ परामर्श करके से दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से ₹7.9 लाख करोड़ उधार लेने का निर्णय लिया है। सांकेतिक कैलेंडर राशि ₹5.7 लाख करोड़ के स्थान पर राज्य सरकारों/केंद्र शासित प्रदेशों ने 2026 -27 की पहली छमाही के दौरान ₹5.0 लाख करोड़ जुटाए। प्राप्तियों और व्यय के बीच अल्पकालिक विसंगतियों को पाटने के लिए, केंद्र सरकार के लिए अर्थोपाय अग्रिम की सीमा पहली 2026-27 की पहली छमाही में ₹2.5 लाख करोड़ और 2026-27 की दूसरी छमाही के लिए ₹50,000 करोड़ निर्धारित की गई थी। वर्तमान में, राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों की कुल अर्थोपाय अग्रिम सीमा ₹61,008 करोड़ है।

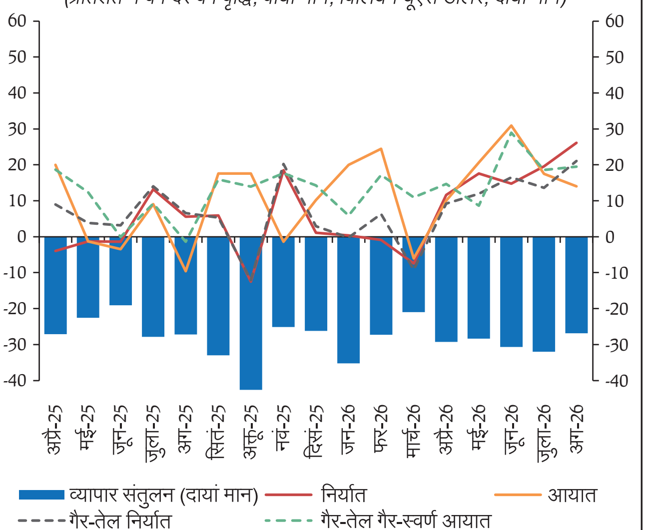
III.1.4 बाह्य मांग

पश्चिम एशिया में जारी संकट और व्यापार नीति की अनिश्चितता के बीच, वैश्विक मांग की स्थिति नाजुक बनी हुई है। हालांकि, एआई से संबंधित वस्तुओं की मजबूत मांग और जुलाई 2026[9] में अस्थायी टैरिफ की समाप्ति के बाद अतिरिक्त अमेरिकी टैरिफ की प्रत्याशा में उपभोक्ता वस्तुओं की फ्रंटलोडिंग से अंतरराष्ट्रीय व्यापार को सहारा मिला। भारत के व्यापारिक निर्यात में भी उछाल आया और 2026-27 की पहली छमाही में (अप्रैल-अगस्त) में 17.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। निर्यात की तुलना में पण्य आयात अधिक गति से बढ़ने के साथ, पण्य व्यापार घाटा 2025-26 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) के 123.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना में 2026-27 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में बढ़कर 147.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया (चार्ट III.10)।

निर्यात प्रदर्शन में व्यापक आधार पर सुधार था, क्योंकि 2026-27 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में दोहरे अंकों की वृद्धि वाले पण्य समूहों की हिस्सेदारी 73.4 प्रतिशत थी, जबकि 2025-26 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में यह 16.2 प्रतिशत थी। पेट्रोलियम उत्पाद; इंजीनियरिंग सामान; इलेक्ट्रॉनिक सामान;

चार्ट III.10: पण्य व्यापार

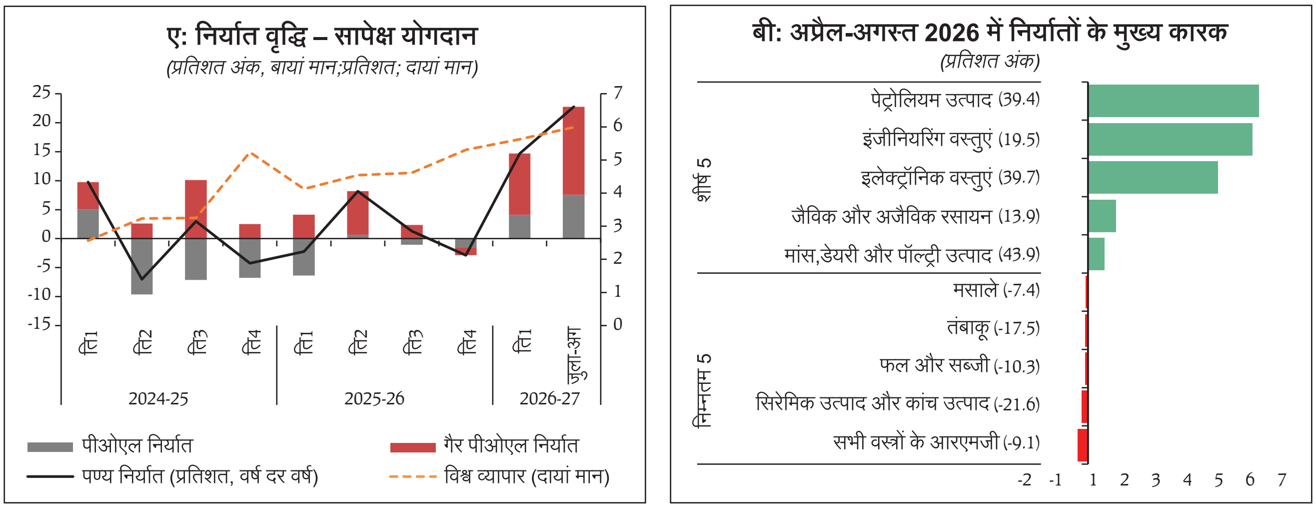
(प्रतिशत में वर्ष दर वर्ष वृद्धि, बायां मान, बिलियन यूएस डालर, दायां मान)



स्रोत: डीजीसीआई एंड एस और पीआईबी।

[9] अमेरिका ने 24 जुलाई, 2026 से प्रभावी रूप से 60 अर्थव्यवस्थाओं पर 10 प्रतिशत से 12.5 प्रतिशत तक अतिरिक्त शुल्क लगाया, जो कि जबरन श्रम के लिए धारा 301 उपायों के तहत था। भारत को 10 प्रतिशत के निम्न टैरिफ स्तर (मोस्ट फेवर्ड नेशन से ऊपर) में रखा गया है।

चार्ट III.11: पण्य निर्यात

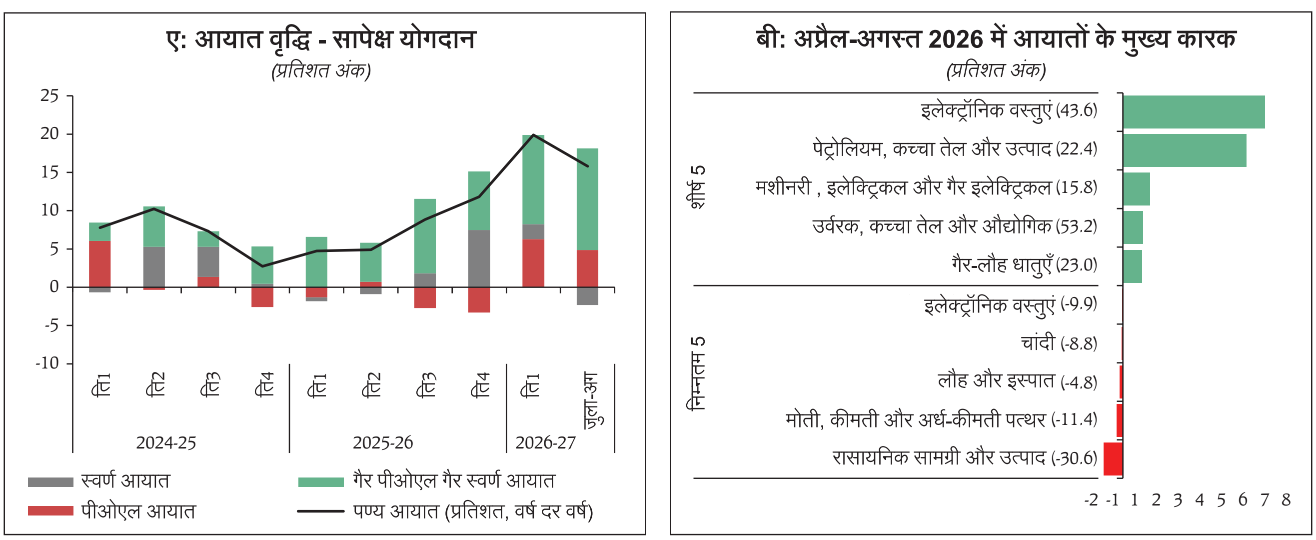


टिप्पणी: *: जुलाई 2026 तक उपलब्ध विश्व व्यापार डेटा। आरएमजी : रेडीमेड गार्मेंट्स। चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े उस अवधि के दौरान वस्तु के निर्यात में वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत परिवर्तन हैं।
स्रोत: डीजीसीआई एंड एस; पीआईबी; सीपीबी नीदरलैंडस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जैविक और अजैविक रसायन; और मांस, डेयरी और पोल्ट्री उत्पाद व्यापारिक निर्यात वृद्धि के मुख्य चालक थे। अमेरिका को निर्यात में सुदृढ़ता बनी रही, जिसका मुख्य आधार इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएँ और अभियांत्रिकी वस्तुएँ थीं। निर्यात की वृद्धि में बाधक क्षेत्रों में सभी प्रकार के वस्त्रों के तैयार परिधान, सिरेमिक उत्पाद एवं कांच की वस्तुएं, फल एवं सब्जियाँ, तंबाकू तथा मसाले प्रमुख थे (चार्ट III.11ए और बी)।

2026-27 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) के दौरान माल आयात में वृद्धि इलेक्ट्रॉनिक उत्पाद, पेट्रोलियम, कच्चा तेल और उत्पाद; मशीनरी, इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिकल; उर्वरक, अपरिष्कृत और निर्मित; और अलौह धातुओं के उच्च आयात से प्रेरित थी। इसके विपरीत, रासायनिक सामग्री और उत्पाद; मोती, कीमती और अर्ध-कीमती पत्थर; लोहा और इस्पात; चाँदी; और लुगदी और रद्दी कागज ने आयात वृद्धि में ऋणात्मक योगदान दिया (चार्ट III.12)। इस अवधि के दौरान सोने का आयात 3.4

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; पीआईऔर आरबीआई स्टाफ अनुमान।

प्रतिशत बढ़कर 17.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा, जबकि पेट्रोलियम, कच्चे तेल और उत्पादों का आयात 22.4 प्रतिशत बढ़कर 95.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। दोनों ही कीमतों में भारी वृद्धि के कारण मूल्य प्रभाव (वैल्यू इम्पैक्ट) को दर्शाते हैं।

बढ़ी हुई व्यापार अनिश्चितता के बावजूद, निवल व्यापार शर्तों (नेट टर्म्स ऑफ ट्रेड) और आय आधारित व्यापार शर्तों (इनकम टर्म्स ऑफ ट्रेड) दोनों में 2026-27 की पहली तिमाही में 2025-26 की चौथी तिमाही की तुलना में सुधार हुआ, जो आयात के संदर्भ में निर्यात की बढ़ती क्रय शक्ति का संकेत करता है। जून में प्रमुख आयातों की कीमतों में नरमी के साथ, पहली तिमाही में व्यापार की निवल शर्तें (नेट टर्म्स) पिछली तिमाही में हुए नुकसान से उबर गईं (चार्ट III.13)।

सॉफ्टवेयर और व्यावसायिक सेवाओं के प्रभाव से अप्रैल-अगस्त 2026 में भारत की सेवा निर्यात वृद्धि 10.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) पर मजबूत रही (चार्ट III.14)। भारत 2026-27 की पहली तिमाही में निर्यात वृद्धि के मामले में दुनिया भर में शीर्ष पांच सेवा-निर्यातक देशों में से एक बना हुआ है। उच्च परिवहन और व्यावसायिक सेवाओं के कारण अप्रैल-अगस्त 2026 में सेवा आयात में भी मजबूत वृद्धि दर्ज की गई। अप्रैल-अगस्त 2026 में निवल सेवा अधिशेष 7.3 प्रतिशत बढ़कर 85.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

पण्य व्यापार घाटे में काफी वृद्धि के बावजूद, 2026-27 की पहली तिमाही में चालू खाता घाटा 4.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर (सकल घरेलू उत्पाद का 0.5 प्रतिशत) था, जो 2025-26 की पहली तिमाही में 3.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 0.4 प्रतिशत) के स्तर से थोड़ा अधिक था (चार्ट III.15)। सेवाओं और प्रेषण प्राप्तियों ने चालू खाते को समर्थन देना जारी रखा। पहली तिमाही में 3.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल पूंजी बहिर्वाह हुआ, जबकि पिछले वर्ष यह 7.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर था।[10] जिसके फलस्वरूप, तिमाही के दौरान भारत का विदेशी मुद्रा

चार्ट III.14: सेवा व्यापार

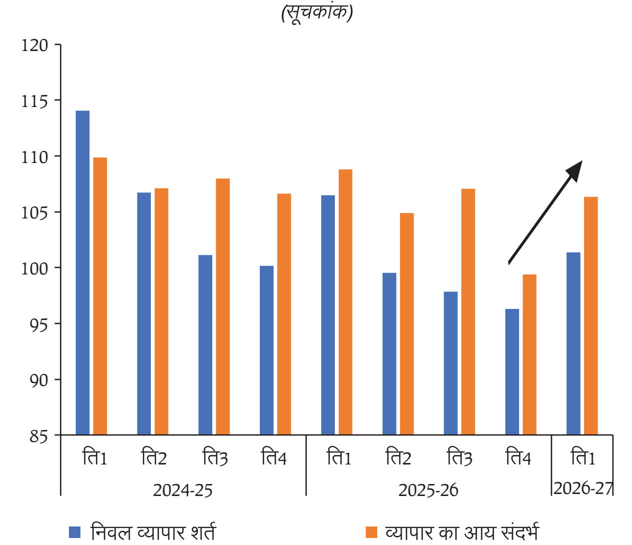
(वर्ष दर वर्ष वृद्धि प्रतिशत में)

टिप्पणी: पी: अनंतिम।

स्रोत: आरबीआई।

चार्ट III.13: व्यापार की शर्तें (पण्य)

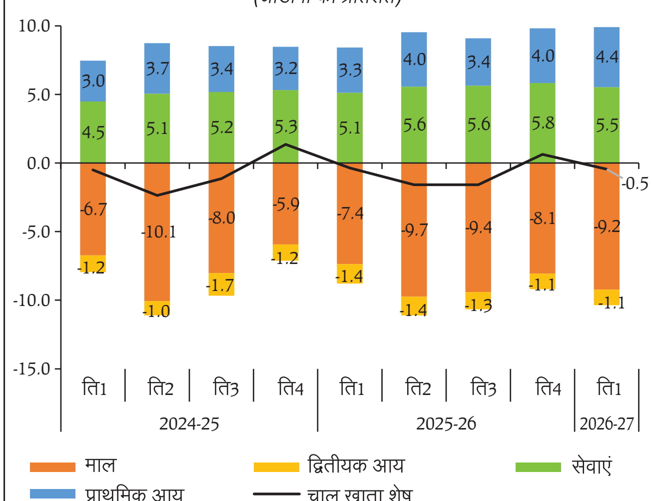
(सूचकांक)



स्रोत: डीजीसीआईएंडएस।

चार्ट III.15: चालू खाता शेष के घटक

(जीडीपी का प्रतिशत)



स्रोत: आरबीआई।

[10] त्रुटियों और चूक सहित।

भंडार 8.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर (बीओपी आधार) कम हो गया। प्रारंभिक अनुमानों के अनुसार, उच्च पण्य व्यापार घाटे और निवल आय बहिर्वाह के कारण सीएडी जुलाई 2026 में बढ़कर 7.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक साल पहले 3.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर था।

अप्रैल-अगस्त 2026 में भारत का सकल आवक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) और निवल एफडीआई प्रवाह वर्ष-दर-वर्ष और अनुक्रमिक दोनों आधार पर अधिक था। निरंतर उच्च सकल एफडीआई प्रवाह के साथ-साथ जावक एफडीआई की गति में मंदी के कारण निवल एफडीआई प्रवाह को समर्थन मिला। अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान कुल एफडीआई इक्विटी प्रवाह में वित्तीय सेवाओं, संचार सेवाओं, कंप्यूटर सेवाओं और विनिर्माण की लगभग 73 प्रतिशत की हिस्सेदारी थी। सिंगापुर, जापान, मॉरीशस, संयुक्त अरब अमीरात और अमेरिका भारत में आवक एफडीआई के प्रमुख स्रोत थे, जिनका हिस्सा कुल अंतर्वाह का लगभग 81 प्रतिशत है।

विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) ने 2026-27 (सितंबर तक) के दौरान 8.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल बहिर्वाह दर्ज किया। मध्य पूर्व में भू-राजनीतिक तनाव के बाद पहली तिमाही के दौरान निरंतर बहिर्वाह दर्ज करने के बाद, एफपीआई जून-अगस्त 2026 के दौरान धनात्मक हो गया, जिसे आरबीआई और सरकार द्वारा किए गए उपायों द्वारा सहारा मिला (सारणी III.8) । मध्य पूर्व के तनावों के पुन: बढ़ने और बढ़ती अमेरिकी बॉन्ड प्रतिफल के कारण बढ़ती वैश्विक जोखिम-आक्रांत भावना के बीच सितंबर 2026 में एफपीआई प्रवाह फिर से उलट गया।

अप्रैल से अगस्त 2026 (पी) के दौरान, बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) समझौतों में 93.4 प्रतिशत (वर्ष दर वर्ष) की वृद्धि हुई और यह 30.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंच गई। यह वृद्धि आंशिक रूप से जून 2026 में आरबीआई द्वारा शुरू की गई यूएस डॉलर-रुपये स्वैप सुविधा के कारण हुई।[11] इसके परिणामस्वरूप अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान भारत में[12] निवल ईसीबी प्रवाह 55.9 प्रतिशत बढ़कर 7.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक साल पहले 4.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। उपयोग के मामले में, इस अवधि के दौरान ऑन-लेंडिंग/सब-लेंडिंग का हिस्सा सबसे अधिक (28.0 प्रतिशत) था, इसके बाद स्थान सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्य (13.8 प्रतिशत) और रुपया ऋण का पुनर्वित्त (11.9 प्रतिशत) का था। अगस्त 2026 के अंत तक, बकाया ईसीबी का लगभग 73.0 प्रतिशत (रुपया और अंतर-कंपनी उधार को छोड़कर) भारतीय कंपनियों द्वारा हेज किया गया था।

आरबीआई की विदेशी मुद्रा स्वैप सुविधा के कारण एफसीएनआर (बी) जमाओं में हुई शीघ्र वृद्धि के कारण अप्रैल से अगस्त 2026 (पी) के बीच, अनिवासी जमा के तहत निवल अंतर्वाह 119.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा, जो पिछले वर्ष की समान अवधि के 5.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना में एक उल्लेखनीय बढ़त है। 8 जून से 31 अगस्त 2026 के दौरान, एफसीएनआर (बी) जमा योजना के तहत सकल अंतर्वाह 133.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर था[13]। 25 सितंबर, 2026 की स्थिति के अनुसार भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 747.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो जून 2026 के अंत में 10.9 महीने के माल आयात और बकाया बाहरी ऋण के 96.1 प्रतिशत के बराबर है।

III.2 समग्र आपूर्ति

पश्चिम एशिया संघर्ष की शुरुआत के बाद की विपरीत परिस्थितियों के बावजूद समग्र आपूर्ति - मूल कीमतों पर वास्तविक सकल मूल्य वर्धन द्वारा मापी गई – में 2026-27 की पहली तिमाही

सारणी III.8: निवल विदेशी प्रत्यक्ष एवं पोर्टफोलियो निवेश

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

	2024-25				2025-26 (अनंतिम)				2026-27 (अनंतिम)	
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2
निवल एफडीआई	6.2	-2.8	-2.8	0.4	5.2	2.1	-5.1	4.5	3.1	10.7^
निवल एफपीआई	0.9	19.9	-11.4	-5.9	1.6	-5.7	-0.2	-13.5	-9.6	-0.3*

टिप्पणी: *: तात्पर्य है, 2026-27 दूसरी छमाही के लिए भारत के लिए निवल एफपीआई के लिए डेटा एनएसडीएल द्वारा प्रकाशित दैनिक डेटा से प्राप्त किया गया है; ^: जुलाई -अगस्त 2026 के लिए डेटा।
स्रोत: नेशनल सिक्योरिटीज़ डिपॉजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[11] 8 जून, 2026 को, भारतीय रिज़र्व बैंक ने 31 दिसंबर, 2026 तक तीन वर्ष की औसत परिपक्वता और अधिकतम पांच वर्ष की अवधि के साथ पीएसयू (बैंकों के अलावा) द्वारा ईसीबी जुटाने और तीन वर्ष की न्यूनतम परिपक्वता और पांच वर्ष की अधिकतम अवधि के साथ अधिकृत डीलर श्रेणी के बैंकों द्वारा जुटाए गए विदेशी विदेशी मुद्रा उधार (ओएफसीबी) के लिए 1.5 प्रतिशत प्रति वर्ष (अर्ध-वार्षिक रूप से चक्रवृद्धि) की निश्चित दर पर एक अमेरिकी डॉलर-रुपया विदेशी मुद्रा स्वैप सुविधा शुरू की। परिणामस्वरूप, इस स्वैप सुविधा के तहत, 18 सितंबर, 2026 तक ओएफसीबी के तहत सकल अंतर्वाह 5.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर था।

[12] अंतर-कंपनी उधार और पुनर्भुगतान के लिए समायोजित।

[13] 14 अगस्त 2026 को आरबीआई ने घोषणा की कि जमा जुटाने हेतु एफसीएनआर (बी) जमा के लिए स्वैप सुविधा 31 अगस्त 2026 तक उपलब्ध होगी।

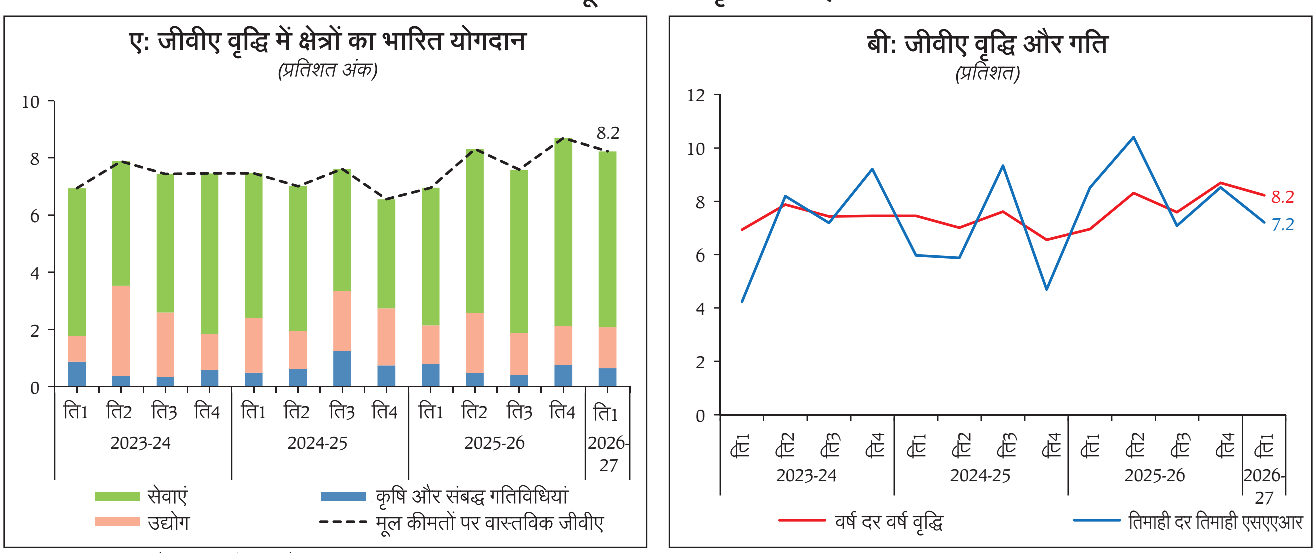
सारणी III.9: जीवीए में क्षेत्रवार वृद्धि

क्षेत्र	वार्षिक				तिमाही				
	वृद्धि		भारित योगदान		वृद्धि				
	(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)		*(प्रतिशत अंक)*		*(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)*				
	2024-25	2025-26	2024-25	2025-26	2025-26				2026-27
					ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
कृषि और सम्बद्ध गतिविधियां	**4.1**	**3.3**	**0.8**	**0.6**	**4.4**	**3.2**	**1.9**	**3.9**	**3.6**
उद्योग	**9.4**	**7.8**	**1.8**	**1.6**	**7.3**	**10.1**	**7.6**	**6.4**	**7.7**
खनन और उत्खनन	13.5	7.1	0.3	0.2	12.4	21.6	3.3	-2.9	-2.4
विनिर्माण	10.0	8.8	1.5	1.4	8.3	10.0	9.0	7.9	9.2
बिजली, गैस, जल की आपूर्ति और अन्य उपयोगी सुविधाएं	2.8	2.1	0.1	0.1	-1.8	3.8	1.9	4.8	8.9
सेवाएं	**7.4**	**9.3**	**4.5**	**5.7**	**7.6**	**8.9**	**9.6**	**11.0**	**9.7**
निर्माण	6.6	7.2	0.6	0.6	5.2	7.8	7.0	8.7	7.7
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	7.0	11.3	1.0	1.6	9.8	10.6	11.7	12.9	8.5
वित्तीय, रियल एस्टेट, निवास-स्थान का स्वामित्व, आईटी और पेशेवर सेवाएं	9.0	10.5	2.3	2.7	8.8	9.9	10.9	12.3	12.1
लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं	5.1	6.3	0.7	0.8	4.6	5.7	6.6	8.0	7.5
मूल कीमतों पर जीवीए	**7.1**	**7.9**	**7.1**	**7.9**	**7.0**	**8.3**	**7.6**	**8.7**	**8.2**

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

में 8.2 प्रतिशत (पिछली तिमाही में 8.7 प्रतिशत) की वृद्धि हुई। प्रमुख इनपुट की पर्याप्त आपूर्ति सुनिश्चित करने के लिए सरकार द्वारा किए गए सक्रिय उपायों के कारण विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों में वृद्धि हुई (चार्ट III.16ए और सारणी III.9)। आपूर्ति पक्ष के उपायों में घरेलू आपूर्ति और इन्वेंट्री की प्राथमिकता का निर्धारण, प्रमुख आदानों के आयात स्रोतों का विविधीकरण और सबसे कमजोर क्षेत्रों को सहारा देने के लिए लक्षित हस्तक्षेप शामिल थे। इनमें से कुछ उपायों को बाद में वापस ले लिया गया क्योंकि

चार्ट III.16: सकल मूल्य-वर्धित वृद्धि और इसके घटक



टिप्पणी: एसएएआर- मौसमी रूप से समायोजित वार्षिकीकृत दर।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पहली तिमाही के अंत तक आपूर्ति पक्ष के दबाव कम होने लगे थे। 2026-27 की पहली तिमाही में जीवीए की मौसमी रूप से समायोजित गति पिछली तिमाही की तुलना में कम हो गई (चार्ट III.16बी)।

III.2.1 कृषि

कृषि और संबद्ध गतिविधियों में वास्तविक जीवीए 2026-27 की पहली तिमाही में 3.6 प्रतिशत बढ़ा, जो एक साल पहले की तुलना में कम है। संबद्ध गतिविधियों में मजबूत वृद्धि ने इस क्षेत्र में समग्र वृद्धि को सहारा दिया। दक्षिण-पश्चिम मानसून की कमी और क्षेत्रीय असमानता और अल नीनो प्रभाव खरीफ और रबी दोनों के उत्पादन के लिए कुछ जोखिम पैदा कर सकते हैं, हालांकि संबद्ध गतिविधियों ने हाल के वर्षों में अधिक सुदृढ़ता दिखाई है (बॉक्स III.1)।

जून माह में कमजोर रहने के पश्चात् दक्षिण-पश्चिम मानसून ने बाद में काफी गति पकड़ी और 9 जुलाई 2026 तक पूरे देश में फैल गया। जुलाई में मानसून की वर्षा दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 1.0 प्रतिशत अधिक रही, और खरीफ बुवाई में सहायक रही। 30 सितंबर 2026 तक संचयी वर्षा दीर्घावधि

बॉक्स III.1: मौसम के आघातों के बीच भारतीय कृषि क्षेत्र

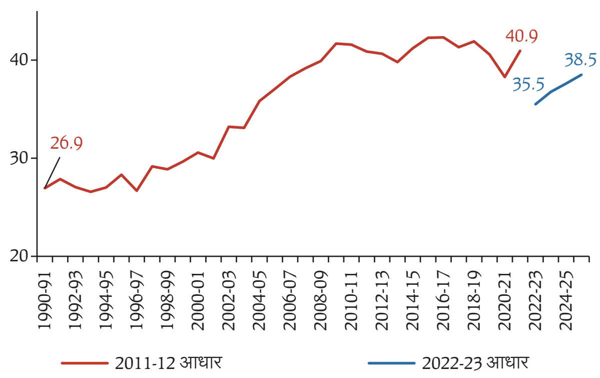
वर्षा की कमी कृषि उत्पादन में साल-दर-साल उतार-चढ़ाव का एक प्रमुख कारण बनी हुई है। हालाँकि, संबद्ध क्षेत्र की सुदृढ़ गतिविधियों के कारण ग्रामीण अर्थव्यवस्था अनियमित मानसून से सुरक्षित है। चंद और सिंह (2026) का मानना है कि एक एकड़ तक की भूमि रखने वाले कृषि परिवारों के लिए, मजदूरी घरेलू आय का 55 प्रतिशत से अधिक योगदान देती है, जबकि फसल उत्पादन और पशुधन एक साथ 36 प्रतिशत का योगदान करते हैं। इससे ज्ञात होता है कि ग्रामीण घरेलू आय, फसल उत्पादन से परे गतिविधियों द्वारा काफी समर्थित है।

हालांकि ग्रामीण और शहरी क्षेत्रों के लिए अलग-अलग मूल्य वर्धित के वार्षिक अनुमान उपलब्ध नहीं हैं, ऐतिहासिक बेंचमार्क अनुमान एक व्यापक ग्राम्य संबद्ध प्रॉक्सी के उपयोग का समर्थन करते हैं। 1999-2000 में, कृषि, वानिकी और मत्स्य पालन, खनन और उत्खनन, और निर्माण ने कुल ग्रामीण निवल घरेलू उत्पाद का लगभग 59 प्रतिशत हिस्सा बनाया (सीएसओ, 2007)। इसलिए यह अभ्यास, ग्राम्य संबद्ध गतिविधि के लिए एक संकेतक प्रॉक्सी के रूप में इन क्षेत्रों के जीवीए के योग का उपयोग करता है। दोनों आधार वर्षों (यानी, 2011-12 और 2022-23) के लिए उपलब्ध डेटा से पता चलता है कि गैर-कृषि घटक समय के साथ अधिक महत्वपूर्ण हो गया है (चार्ट III.1.1)। प्रकाशित जीवीए के संबंधित आधार-वर्ष श्रृंखला के भीतर नीचे प्रस्तुत वृद्धि-दर विश्लेषण की गणना की गई है। 2023-24 से आगे के वर्षों के लिए 2022-23 आधार-वर्ष श्रृंखला का उपयोग किया गया है।

वर्षा संवेदनशीलता प्रॉक्सी के दो घटकों, अर्थात् कृषि और गैर-कृषि (चार्ट III.1.2ए) के लिए भिन्न है। ऐसे वर्षों में जब मानसून की कमी अधिक होती है, कृषि विकास अधिक प्रभावित होता है, जबकि गैर-कृषि घटक में वृद्धि हर कट-ऑफ पर 6 प्रतिशत के करीब रहती है। इसके विपरीत, अधिशेष वर्षा वाले वर्षों में, कृषि विकास औसत 5.1 प्रतिशत होता है, जो एलपीए के करीब के वर्षों में दर्ज 4.3 प्रतिशत से

चार्ट III. 1.1 ग्रामीण गतिविधियों में गैर-कृषि क्षेत्र का अंश

(प्रतिशत)



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

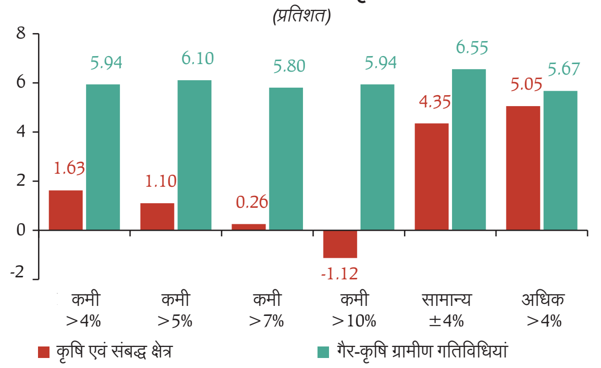
अधिक होता है। अनुमान के अनुसार, 7 प्रतिशत से अधिक वर्षा की कमी वाले वर्षों में ग्रामीण आर्थिक गतिविधि की वृद्धि मुख्यतः गैर-कृषि गतिविधि से संचालित हुई, जो अन्य वर्षों की तुलना में स्पष्ट अंतर दर्शाता है।

यही विरोधाभास प्रतिगमन अनुमानों (चार्ट III.1.2बी) में भी स्पष्ट है। 1994-95 से 2025-26 तक वर्षा की कमी पर कृषि और संबद्ध गतिविधियों की वार्षिक वृद्धि का दीर्घ-अवधि औसत से रिग्रेशन (–) 0.40 का गुणांक देता है, जो सांख्यिकीय दृष्टि से महत्त्वपूर्ण है और 1 प्रतिशत है। कमी के माप से कृषि वृद्धि में भिन्नता के कारणों के 39% की व्याख्या मिल जाती है। गैर-कृषि घटक के लिए गुणांक 0.01 है, लेकिन यह सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नहीं है (चार्ट III.1.2बी)। यह प्रवृत्ति दो समान उप-अवधियों में भी स्थिर है। एलपीए से अधिक वर्षा के लिए एक पृथक चर को शामिल करने पर कृषि के लिए वर्षा-अभाव गुणांक लगभग अपरिवर्तित रहते हुए (–)0.44 पर बना हुआ है, जबकि

(जारी...)

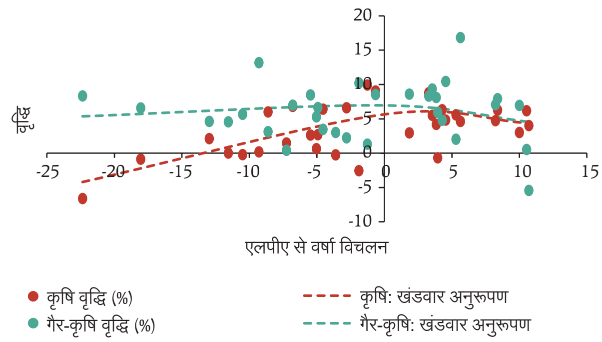
चार्ट III.1.2ए: वर्षा विचलन की मात्रा के आधार पर औसत वृद्धि दर

(प्रतिशत)



चार्ट III.1.2बी: वृद्धि तथा दिशात्मक वर्षा विचलन (कमी एवं अधिकता)

(प्रतिशत)



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

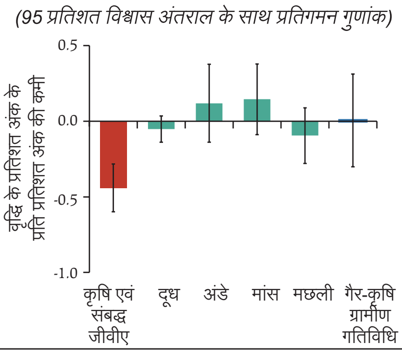
अतिरिक्त वर्षा अवधि छोटी और सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन (–) 0.12 है: एक औपचारिक परीक्षण कृषि क्षेत्र में वर्षा की कमी और वर्षा की अधिकता के प्रति एक सममित प्रतिक्रिया को खारिज करता है (p मूल्य = 0.04), जबकि गैर-कृषि घटक के लिए नहीं। यह विषमता वर्षा-अभाव माप में निहित सीमांकन अथवा डेटा को काटे जाने या कम करने का कृत्रिम परिणाम नहीं है। फसल उत्पादन में वर्षा की घटती भूमिका संबंधी साक्ष्य गुप्ता एवं अन्य (2023) के निष्कर्षों के अनुरूप हैं।

ऐसे कारकों में, जिन्होंने कृषि गतिविधियों की वर्षा-अभाव के प्रति संवेदनशीलता को कम किया है, उनमें सिंचाई कवरेज में वृद्धि, मौसम-प्रतिरोधी नई फसल किस्में तथा अपेक्षाकृत कम जल-आवश्यकता वाली फसलों की ओर विविधीकरण प्रमुख हैं। इसके साथ ही कृषि उत्पादन का संघटन सहायक गतिविधियों की ओर शिफ्ट हुआ है।

वर्ष 1999-2000 से 2024-25 की अवधि में कृषि एवं संबद्ध सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) के लिए गुणांक (–)0.44 तथा 1 प्रतिशत स्तर पर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण पाया गया, जबकि दूध, अंडे, मांस और मछली से संबंधित गतिविधियों तथा गैर-कृषि घटक के गुणांक भी छोटे और सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन रहे (चार्टIII.1.3ए)। ये अनुमान संकेत देते हैं कि इन गतिविधियों की वृद्धि का संबंध कृषि जीवीए की तुलना में समग्र वर्षा-अभाव से कम निकटता से जुड़ा हुआ है। एलपीए से वर्षा के निरपेक्ष विचलन तथा कृषि जीवीए वृद्धि और ग्रामीण-संबद्ध गतिविधि संकेतक की वृद्धि के बीच रोलिंग सह-संबंध 2000 के दशक के मध्य से सामान्यतः कम ऋणात्मक होते गए हैं (भले ही विंडो-लंबाई कुछ भी हो), यद्यपि वे पूरी अवधि में शून्य से नीचे ही बने रहे (चार्टIII.1.3बी)।

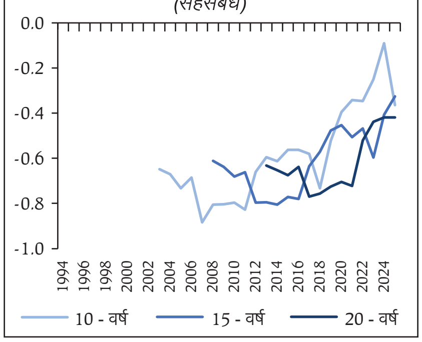
चार्ट III.1.3ए : वर्षा-अभाव के प्रति संवेदनशीलता, गतिविधि वार

(95 प्रतिशत विश्वास अंतराल के साथ प्रतिगमन गुणांक)



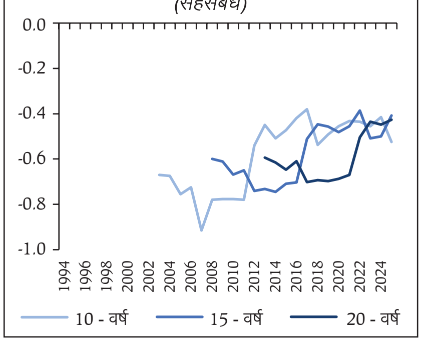
चार्ट III.1.3बी (i): वर्षा विचलन एवं कृषि जीवीए - रोलिंग सहसंबंध

(सहसंबंध)



चार्ट III.1.3बी (ii): वर्षा विचलन एवं ग्रामीण मांग - रोलिंग सहसंबंध

(सहसंबंध)



टिप्पणी: पैनल b में वार्षिक वर्षा के एलपीए से निरपेक्ष विचलन तथा कृषि जीवीए वृद्धि (बायाँ पैनल) और ग्रामीण मांग वृद्धि (दायाँ पैनल) के बीच रोलिंग सहसंबंध दर्शाए गए हैं। ग्रामीण मांग को चार्ट 1 में परिभाषित ग्रामीण-संबद्ध गतिविधि प्रतिनिधि (प्रॉक्सी) की वृद्धि के रूप में मापा गया है।

स्रोत: एमओएसपीआई, आईएमडी पशुपालन और डेयरी विभाग; मत्स्य पालन विभाग तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी...)

संक्षेप में, अनुभवजन्य निष्कर्ष दर्शाते हैं कि यद्यपि वर्षा की कमी अभी भी कृषि उत्पादन के लिए महत्वपूर्ण है, किंतु समय के साथ इसका संबंध संबद्ध गतिविधियों तथा अन्य ग्रामीण-संबद्ध गतिविधि के साथ अपेक्षाकृत कमजोर हुआ है। ग्रामीण-संबद्ध गतिविधि तथा कृषि के भीतर विविधीकरण ने ग्रामीण अर्थव्यवस्था को वर्षा-अभाव के प्रभावों के प्रति अधिक सुदृढ़ बनाया है।

संदर्भ:

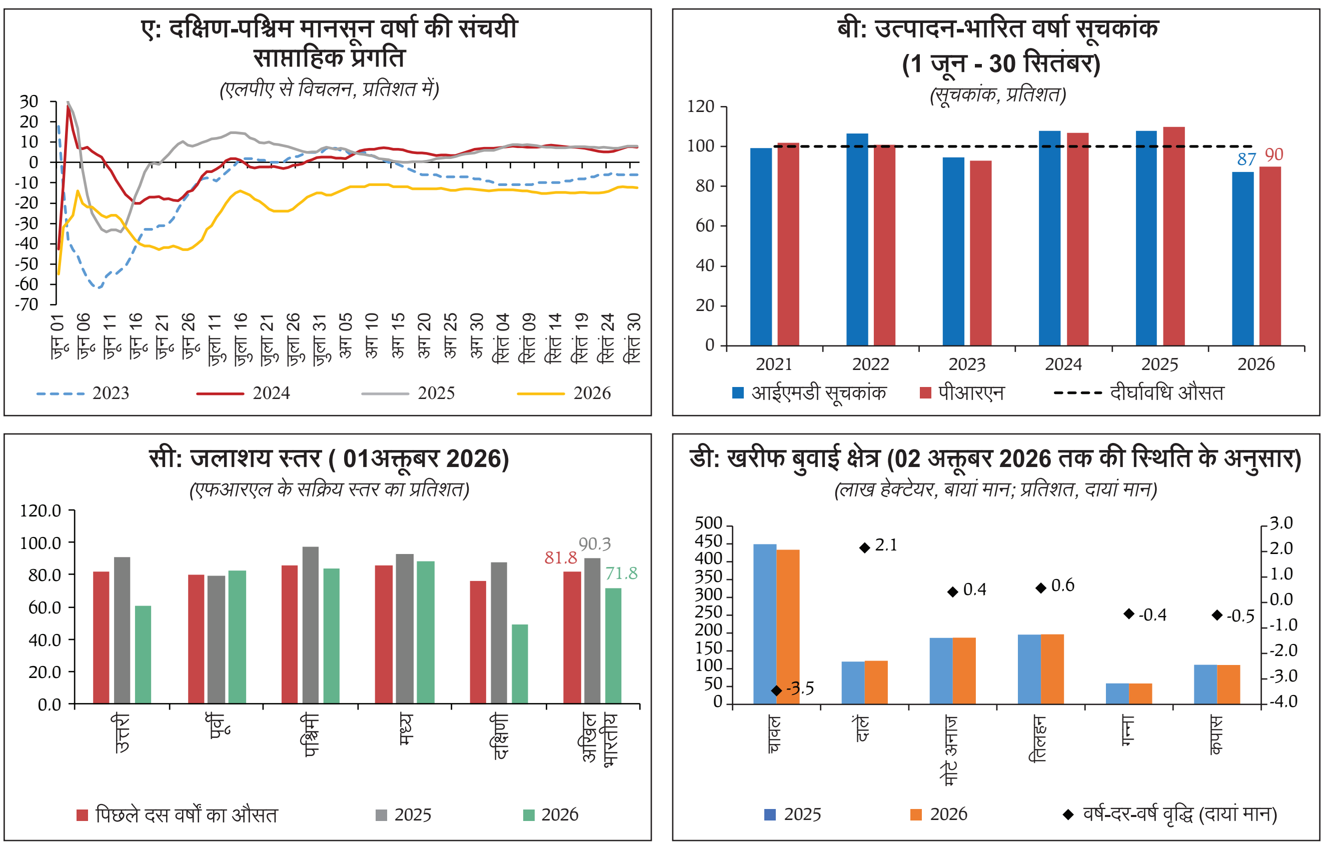
चंद, आर. एंड जे. सिंह (2026). "एग्रीकल्चर फॉर विकसित भारत: स्ट्रेटेजीज़ फॉर सस्टेनेबल ग्रोथ एंड ट्रांसफॉर्मेशन। आईसीआरआईईआर वर्किंग पेपर 434, जुलाई।

गुप्ता, कश्यप; सुनील कुमार एंड सार्थक गुलाटी (2023), "एग्रीकल्चर्स डिपेंडेंसी ऑन मॉनसून रेनफॉल इन इंडिया", आरबीआई बुलेटिन, अगस्त।

औसत की तुलना में 12.6 प्रतिशत कम रही (चार्ट III.17ए)। स्थानिक वितरण की दृष्टि से, वर्षा का स्तर सभी क्षेत्रों में दीर्घावधि औसत की तुलना में सामान्य से कम रहा। 30 सितंबर 2026 तक उत्पादन-भारित वर्षा सूचकांक (पीआरएन) 90 प्रतिशत पर रहा, जो प्रमुख फसल उत्पादक राज्यों में वर्षा के असमान वितरण का संकेत देता है (चार्ट III.17बी)। मानसून के असमान एवं अनियमित रहने के कारण 01 अक्तूबर 2026 तक, जलाशयों का जलस्तर 71.8 प्रतिशत पर था, जो सामान्य स्तर[14] (81.8 प्रतिशत) तथा पिछले वर्ष के स्तर (90.3 प्रतिशत) दोनों से कम था (चार्ट III.17सी)।

02 अक्तूबर 2026 तक *खरीफ* फसलों की बुवाई पिछले वर्ष की तुलना में 1.0 प्रतिशत कम रही जबकि यह सामान्य स्तर से 1.0 प्रतिशत अधिक बनी रही। *खरीफ* रकबे में यह कमी धान, गन्ना तथा कपास में कम बुआई के कारण हुई जबकि दलहनों, मोटे

चार्ट III.17: वर्षा और खरीफ बुवाई की प्रगति



टिप्पणी: एफआरएल : पूर्ण जलाशय स्तर।

स्रोत: भारत मौसम विज्ञान विभाग; केंद्रीय जल आयोग ; कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[14] सामान्य जलाशय स्तर से तात्पर्य पिछले 10 वर्षों की औसत सक्रिय क्षमता से है।

अनाजों और तिलहनों में बुआई बढ़ी (चार्ट III.17डी)। मानसून की कमी तथा *एल नीनो* के प्रभाव से अनुमानित उच्च तापमान के कारण *रबी* उत्पादन को भी प्रतिकूल परिस्थितियों का सामना करना पड़ सकता है।

वर्ष 2025-26 के लिए फसल उत्पादन के तृतीय अग्रिम अनुमानों के अनुसार, कपास को छोड़कर सभी प्रमुख फसलों के उत्पादन में वृद्धि दर्ज की गई। खाद्यान्न उत्पादन 5.3 प्रतिशत बढ़कर 2025-26 में रिकॉर्ड 3,766 लाख टन तक पहुँच गया (सारणी III.10)। द्वितीय अग्रिम अनुमानों के अनुसार, 2025-26 में बागवानी फसलों का उत्पादन 3,778 लाख टन रहा, जो 2024-25 के अंतिम अनुमानों की तुलना में 1.9 प्रतिशत अधिक है। यह वृद्धि मुख्यतः केला, आम, आलू, टमाटर तथा टीओपी से अर्थात टमाटर, प्याज व आलू से इतर सब्जियों के अधिक उत्पादन के कारण हुई। सरकार ने 2026-27 मार्केटिंग सीजन हेतु *खरीफ* फसलों एवं 2027-28 मार्केटिंग सीजन हेतु रबी फसलों के न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) की घोषणा की। विभिन्न *खरीफ* फसलों के एमएसपी में 0.1 प्रतिशत से 8.8 प्रतिशत तक एवं रबी फसलों के एमएसपी में 1.0-10.3 प्रतिशत तक की वृद्धि की गई है जिसका उद्देश्य फसल विविधीकरण को प्रोत्साहित करना तथा मांग और आपूर्ति के बीच असंतुलन को दूर करना है।

सारणी III.10: 2025-26 में कृषि उत्पादन

(लाख टन)

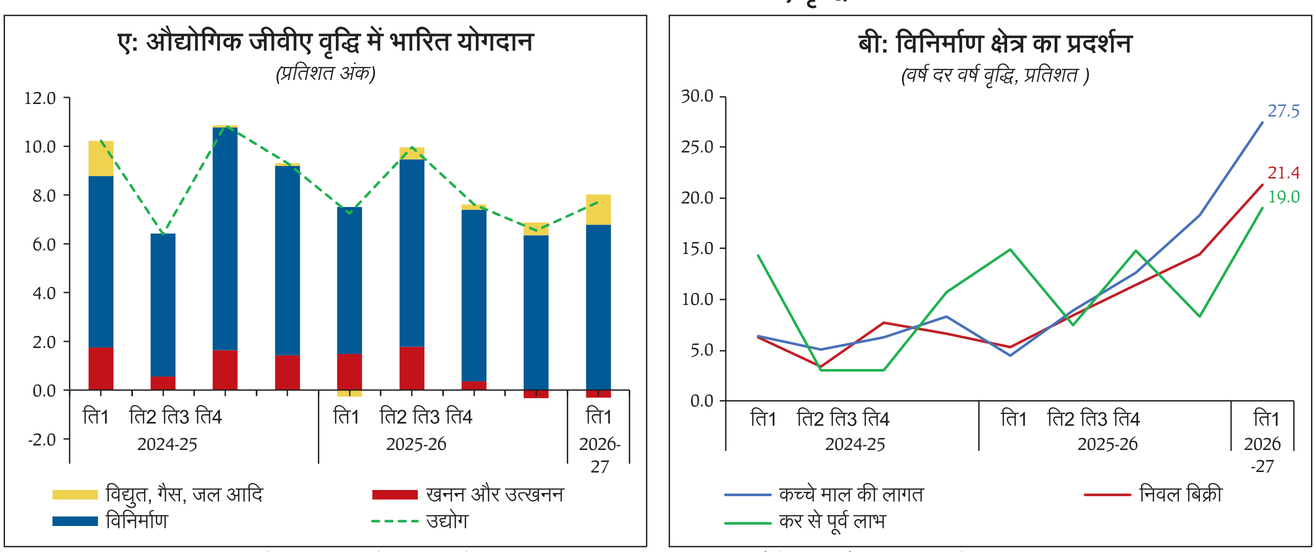
फसल	2024-25 अंतिम	2025-26		2025-26 में अंतर (प्रतिशत)	
		एसएई	टीएई	2025-26* के एसएई से अधिक	2024-25 के अंतिम से अधिक
खाद्यान्न	3,577.3	3,486.6	3,765.6	2.3	5.3
खरीफ	1,694.6	1,741.4	1,760.4	1.1	3.9
रबी	1,691.7	1,745.1	1,805.1	3.4	6.7
ग्रीष्मकालीन	191.1	-	200.1	-	4.7
चावल	1,501.8	1,406.5	1,540.2	1.6	2.6
गेहूं	1,179.5	1,202.1	1,206.6	0.4	2.3
मोटे अनाज	639.2	639.3	744.7	7.2	16.5
दालें	256.8	238.7	274.1	2.7	6.7
तिलहन	429.9	410.0	430.6	1.4	0.2
गन्ना	4,546.1	5,002.0	5,000.6	0.0	10.0
कपास#	297.2	290.9	290.2	-0.2	-2.4
जूट एवं मेस्ता##	88.0	83.4	94.0	12.7	6.8

टिप्पणियाँ: *: एसएई केवल खरीफ और रबी फसलों के उत्पादन को कवर करता है। वृद्धि की गणना तदनुसार की गई है।
#: प्रत्येक 170 किलो की लाख गांठें; ##: प्रत्येक 180 किलो की लाख गांठें।
एसएई: द्वितीय अग्रिम अनुमान। टीएई: तृतीय अग्रिम अनुमान।
स्रोत: कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय; भारत सरकार।

III.2.2 उद्योग

2026-27 की पहली तिमाही में उद्योग क्षेत्र में 7.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो पिछली तिमाही तथा एक वर्ष पूर्व, दोनों की तुलना में अधिक रही। उद्योग में वास्तविक सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) में वृद्धि मुख्यतः विनिर्माण तथा विद्युत क्षेत्रों में गतिविधियों की सुदृढ़ गति को दर्शाती है, जबकि खनन क्षेत्र पहली तिमाही में संकुचित हुआ (चार्ट III.18ए)। विनिर्माण क्षेत्र में

चार्ट III. 18 औद्योगिक जीवीए वृद्धि



टिप्पणी: 2026-27 की पहली तिमाही के लिए चार्ट बी में दिया गया डेटा 1428 सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के परिणामों पर आधारित है।
स्रोत: एनएसओ; कैपिटलाइन और आरबीआई स्टाफ अनुमान और सीएमआईई।

व्यापक सुधार देखा गया, जिसमें कॉर्पोरेट विनिर्माण क्षेत्र में बढ़ती लागत के दबाव के बीच पहली तिमाही में राजस्व में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.18बी)।

औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में अप्रैल-अगस्त 2025 में 4.2 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान 6.7 प्रतिशत की सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई (सारणी III.11)। विनिर्माण तथा विद्युत क्षेत्र में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई। विनिर्माण क्षेत्र के कुल भार के लगभग दो-तिहाई हिस्से का प्रतिनिधित्व करने वाले उद्योगों में उत्पादन वृद्धि देखी गई। विद्युत उपकरण, अन्य परिवहन उपकरण, मोटर वाहन, रबर एवं प्लास्टिक उत्पाद तथा कंप्यूटर, इलेक्ट्रॉनिक्स एवं ऑप्टिकल उत्पाद उद्योगों ने विनिर्माण क्षेत्र की वृद्धि में प्रमुख योगदान दिया। ईंधन खनिजों, गैर-धात्विक खनिजों तथा गौण खनिजों के उत्पादन में गिरावट के कारण खनन क्षेत्र संकुचन के दायरे में आ गया।

2026-27 की पहली तिमाही के दौरान विद्युत, गैस, जलापूर्ति तथा अन्य उपयोगिता सेवाओं से संबंधित गतिविधियों में उल्लेखनीय वृद्धि दर्ज की गई, जबकि इससे पूर्व एक लंबे समय तक इनमें मध्यम गति से वृद्धि हुई थी। आईआईपी के आंकड़ों के अनुसार, अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान विद्युत उत्पादन में 10.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि गैस आपूर्ति में मामूली संकुचन दर्ज किया गया। इसका कारण संभवतः पश्चिम एशिया संकट से उत्पन्न आगत आपूर्ति व्यवधान रहे। अप्रैल-जुलाई 2026 के दौरान तापीय, नाभिकीय तथा नवीकरणीय स्रोतों से विद्युत उत्पादन में वृद्धि दर्ज की गई, जबकि जलाशयों के जलस्तर में कमी लाने वाली प्रतिकूल एवं अनियत मौसम परिस्थितियों के कारण जलविद्युत उत्पादन में कमी आई। क्षेत्रीय मांग के संदर्भ में, अप्रैल-जुलाई 2026 के दौरान दक्षिणी क्षेत्र में बिजली खपत में दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की गई (सारणी III.12)।

सारणी III.11: औद्योगिक गतिविधि के संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि प्रतिशत में, जब तक अन्यथा निर्दिष्ट न हो)

	2025-26				2026-27			
संकेतक	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग	सितं
1. पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि को दर्शाता है)	58.1	58.7	56.9	55.4	54.6	53.5	52.8	55.1
1. औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)	3.5	5.4	4.3	3.8	6.2	7.4	8.0	
3. आईआईपी: खनन और उत्खनन	3.5	14.0	2.2	-1.8	-1.2	-0.9	-5.6	
4. आईआईपी: विद्युत और गैस आपूर्ति	-1.8	3.1	-1.1	2.9	8.8	8.7	12.3	
5. आईआईपी: जलापूर्ति, सीवरेज तथा अपशिष्ट प्रबंधन	8.2	6.9	4.9	5.7	6.0	7.4	6.3	
6. आईआईपी: विनिर्माण	4.1	4.7	5.2	4.7	6.9	8.2	9.0	
7. आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	1.3	6.3	1.3	0.7	3.0	4.2	3.5	
8. आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	8.8	8.5	11.7	12.1	15.2	19.0	16.9	
9. आईआईपी: मध्यवर्ती वस्तुएं	4.9	4.4	5.7	5.5	9.2	10.4	13.7	
10. आईआईपी: अवसंरचना और निर्माण वस्तुएं	6.1	10.1	9.8	9.3	7.2	8.0	6.4	
11. आईआईपी: टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं	2.8	3.1	4.3	2.1	8.0	12.0	11.1	
12. आईआईपी: गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएँ	1.5	1.8	0.1	-0.1	1.8	-0.8	2.1	
13. आठ मुख्य उद्योग (ईसीआई)	1.0	4.2	3.3	3.8	3.9	5.0	4.8	
14. ईसीआई: इस्पात	9.4	15.1	10.7	11.1	5.1	1.9	3.4	
15. ईसीआई: सीमेंट	7.3	7.2	11.5	8.2	8.9	12.7	12.5	
16. बिजली की मांग	-1.5	3.3	-0.3	1.9	8.2	9.8	12.7	
ऑटोमोबाइल उत्पादन								
17. यात्री वाहन#	3.4	4.2	19.1	11.3	16.8	26.4	25.7	
18. दुपहिया	0.7	10.8	15.0	20.7	22.8	24.2	15.2	
19. तिपहिया	9.8	18.5	34.7	32.4	39.1	30.0	21.5	
20. ट्रैक्टर	12.7	14.6	31.5	37.2	14.4	6.7	13.6	

टिप्पणी: #: टाटा मोटर्स को शामिल नहीं किया गया है।

स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; एसआईएएम; टीएमए; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.12: बिजली उत्पादन और खपत

(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2024-25				2025-26				2026-27		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुलाई	अगस्त
बिजली उत्पादन											
तापीय	12.0	-1.4	0.0	0.3	-8.1	-1.5	-5.4	-1.0	7.5	12.2	11.8
परमाणु	28.3	18.4	11.4	16.9	11.3	-16.6	-12.3	10.1	12.6	19.1	23.5
जलविद्युत	1.3	6.2	28.4	19.8	13.4	13.1	13.6	8.2	-7.0	-18.1	-11.9
नवीकरणीय	7.0	7.3	17.2	22.8	24.8	22.1	20.6	19.5	26.0	17.3	39.2
बिजली की खपत											
उत्तरी क्षेत्र	22.0	3.1	9.5	1.6	-3.0	-0.5	-3.2	2.2	3.4	11.1	13.4
पश्चिमी क्षेत्र	5.5	-6.7	0.4	4.4	-0.3	7.0	-1.3	0.8	9.2	6.4	8.1
दक्षिणी क्षेत्र	3.3	0.8	-2.3	3.1	-1.3	2.9	2.9	1.6	14.0	14.0	19.9
पूर्वी क्षेत्र	9.8	0.6	3.9	3.9	-1.7	5.9	1.8	4.9	7.0	6.9	9.2
अखिल भारत	10.2	-0.7	2.6	3.2	-1.5	3.3	-0.3	1.9	8.2	9.8	12.7

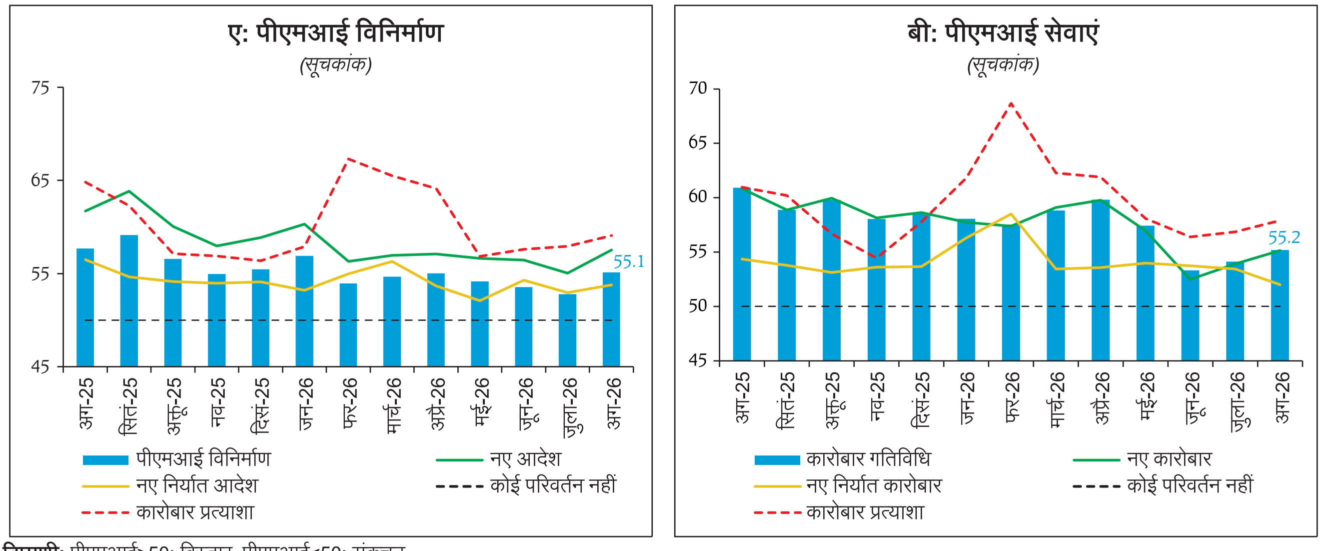
स्रोत: केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण (सीईए); और पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड (पीओएसओसीओ)।

2026-27 की पहली छमाही में विनिर्माण क्षेत्र का क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) विस्तारकारी क्षेत्र में बना रहा, यद्यपि 2025-26 की द्वितीय छमाही की तुलना में इसकी वृद्धि की गति कुछ मंद रही। सितंबर में नए निर्यात आदेशों को लेकर आशावाद में वृद्धि दर्ज की गई, जबकि नए आदेशों के संबंध में परिदृश्य स्थिर बना रहा। तैयार माल के भंडार में वृद्धि दर्ज की गई, जो विनिर्माण कंपनियों द्वारा इन्वेंटरी वृद्धि को दर्शाती है। विनिर्माण क्षेत्र की इकाइयों पर लागत संबंधी दबाव उच्च स्तर पर बना रहा (चार्ट III.19ए)।

III.2.3 सेवाएं

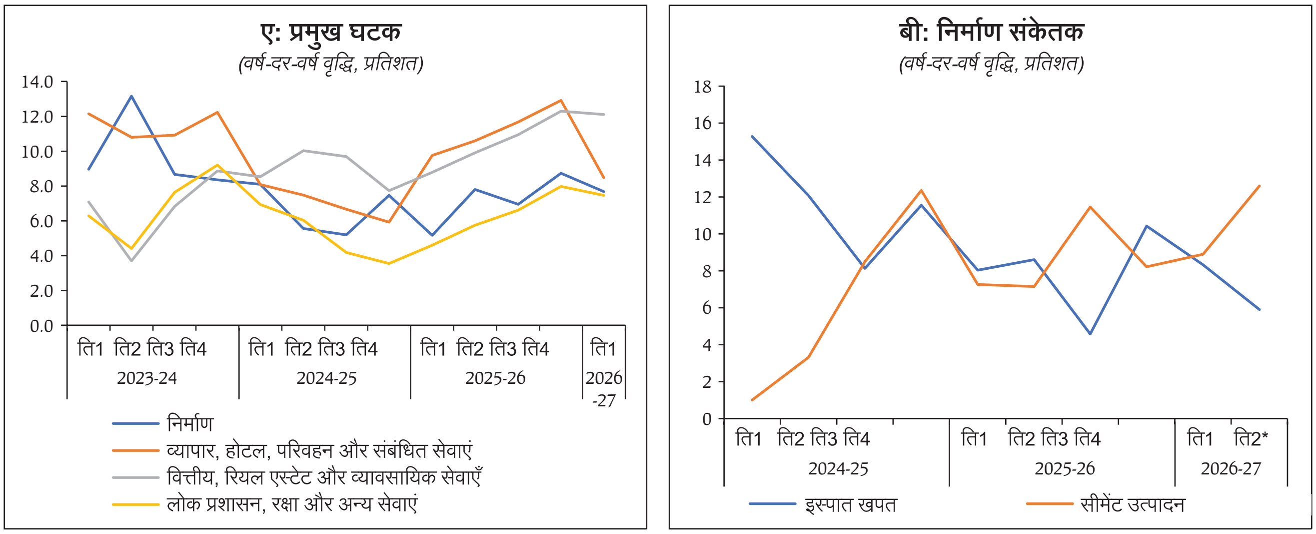
2026-27 की पहली तिमाही के दौरान सेवा क्षेत्र में 9.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई तथा समग्र सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) की वृद्धि में इसका योगदान लगभग तीन-चौथाई रहा। सेवा क्षेत्र में सुदृढ़ गतिविधि का संकेत सेवाओं के क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) से भी मिला, जो दूसरी तिमाही में विस्तारकारी क्षेत्र में बना रहा (चार्ट III.19बी)। इस गति को मुख्यतः वित्तीय, रियल

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: ति2 में सीमेंट उत्पादन एवं इस्पात खपत के आँकड़े जुलाई-अगस्त 2026 की अवधि से संबंधित हैं।
स्रोत: एनएसओ; आर्थिक सलाहकार कार्यालय; और संयुक्त संयंत्र समिति।

एस्टेट एवं पेशेवर सेवाओं तथा व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण-संबंधी सेवाओं में तेज वृद्धि से बल मिला (चार्ट III.20ए)। पहली तिमाही के दौरान निर्माण क्षेत्र की गतिविधियों में भी 7.7 प्रतिशत की सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई। निर्माण क्षेत्र के उच्च-आवृत्ति संकेतकों में, अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान सीमेंट उत्पादन में बहुत अधिक विस्तार हुआ, जबकि इस्पात खपत में वृद्धि पहली तिमाही के स्तर की तुलना में जुलाई और अगस्त 2026 में क्रमिक रूप से कुछ नरम पड़ी (चार्ट III.20बी)।

व्यापार, होटल, परिवहन, संचार तथा प्रसारण-संबंधी सेवाओं के वास्तविक सकल मूल्य वर्धन में 2026-27 की पहली तिमाही के दौरान 8.5 प्रतिशत की सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई (2025-26 की चौथी तिमाही में 12.9 प्रतिशत)। परिवहन संबंधी संकेतकों में, हवाई परिवहन में संकुचन दर्ज किया गया। इसका प्रमुख कारण एटीएफ की कीमतों में वृद्धि के परिणामस्वरूप जुलाई और अगस्त में दो प्रमुख एयरलाइनों द्वारा अपने परिचालन में कटौती करना, ईंधन कीमतों के प्रभाव का घरेलू हवाई यात्रा किरायों में परिलक्षित होना तथा पश्चिम एशिया में जारी संघर्ष के कारण प्रमुख वायु-क्षेत्रों का बंद होना रहा। दूसरी ओर, 2026-27 की पहली छमाही (अप्रैल-जुलाई) के दौरान सड़क परिवहन सेवाओं के संकेतक के रूप में वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री तथा टोल संग्रह की मात्रा में सुदृढ़ वृद्धि जारी रही। पहली तिमाही में मंद वृद्धि के बाद, सकल जीएसटी संग्रह में जुलाई 2026 में 15.4 प्रतिशत तथा अगस्त 2026 में 14.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो व्यावसायिक गतिविधियों की मजबूती का संकेत देती है।

2026-27 की प्रथम तिमाही के दौरान वित्तीय, रियल एस्टेट तथा व्यावसायिक सेवाओं में 12.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। सेवा क्षेत्र की कुल वृद्धि में इन सेवाओं का योगदान 51.6 प्रतिशत तथा समग्र वृद्धि में 37.0 प्रतिशत रहा। दूसरी तिमाही में बैंक ऋण तथा जमा वृद्धि सुदृढ़ बनी रही। अप्रैल-जुलाई 2026 के दौरान जीवन बीमा प्रीमियम की वृद्धि दर भी दोहरे अंकों में रही (सारणी III.13)। ये सभी संकेतक दूसरी तिमाही के दौरान वित्तीय सेवाओं की निरंतर सुदृढ़ वृद्धि की ओर संकेत करते हैं।

2026-27 की पहली तिमाही में सेवा क्षेत्र की कंपनियों के प्रदर्शन में सुधार परिलक्षित हुआ। सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) कंपनियों के सकल मूल्य वर्धन (जीवीए)और परिचालन लाभ में वृद्धि दर्ज की गई, जिसे आंशिक रूप से विनिमय दरों के अनुकूल प्रभाव से समर्थन मिला। 2026-27 की पहली तिमाही में गैर-आईटी सेवा फर्मों ने भी लगातार दूसरी तिमाही में जीवीए तथा परिचालन लाभ दोनों में मजबूत वृद्धि दर्ज की (चार्ट III.21)।

लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाओं (पीएडीओ) में वृद्धि, जिसमें शिक्षा, स्वास्थ्य, मनोरंजन तथा अन्य व्यक्तिगत सेवाएं भी शामिल हैं, एक वर्ष पूर्व की तुलना में 2026-27 की पहली तिमाही में अधिक तेज रही। अप्रैल-जुलाई 2026 के दौरान केंद्र सरकार का ब्याज भुगतानों और सब्सिडियों को छोड़कर राजस्व व्यय 11.4 प्रतिशत बढ़ा।

सारणी III.13: सेवा क्षेत्र संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

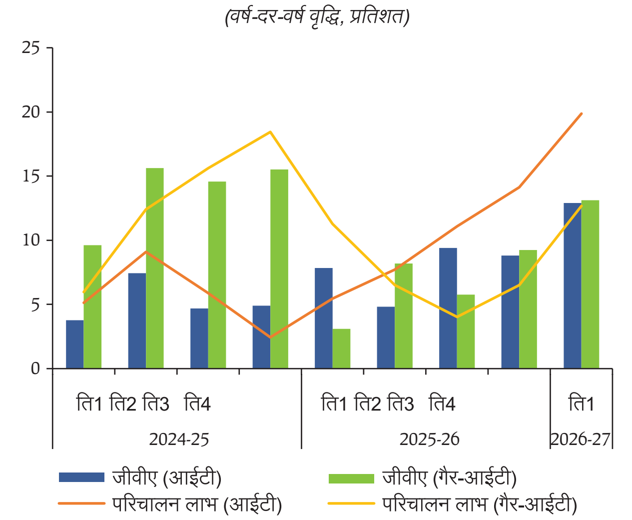
संकेतक	2025-26				2026-27			
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुलाई	अगस्त	सितंबर
1. पीएमआई: सेवाएँ (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	59.3	61.4	58.9	58.0	58.7	53.3	54.1	55.2
निर्माण								
2. इस्पात खपत	8.0	8.6	4.6	10.4	8.3	6.7	5.7	
3. सीमेंट उत्पादन	7.3	7.2	11.5	8.2	8.9	12.7	12.5	
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएँ								
4. वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री	-0.6	8.3	21.5	18.9	18.3			
5. घरेलू हवाई यात्री यातायात	5.3	-2.1	1.7	0.6	1.2	-4.7	-9.0	-6.6#
6. घरेलू हवाई कार्गो	6.6	4.9	6.8	12.5	9.1	4.2	3.5	
7. अंतरराष्ट्रीय हवाई कार्गो	4.7	3.6	7.3	5.7	13.7	14.9	15.5	
8. माल यातायात	2.4	4.0	3.2	3.3	1.5	8.9	5.3	
9. बंदरगाह कार्गो	5.6	5.9	13.1	4.0	6.1	8.8	8.4	
10. टोल संग्रह: मात्रा	16.2	14.7	16.7	12.4	14.0	15.5	11.7	16.4#
11. पेट्रोलियम खपत	0.6	2.2	1.2	2.7	-6.3	2.6	-2.8	
12. जीएसटी ई-वे बिल	20.5	23.1	19.4	15.7	12.4	6.0	7.7	
13. जीएसटी राजस्व	11.8	7.7	4.7	7.7	8.5	15.4	14.8	
वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएँ								
14. बकाया ऋण	9.5	10.4	14.5	17.1	18.6	19.3	20.1	18.1*
15. बैंक जमा	10.1	9.5	12.7	16.2	13.3	15.4	18.6	17.3*
16. जीवन बीमा प्रीमियम	4.3	10.7	24.9	21.7	16.6	20.7	33.1	
17. गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	8.8	5.8	11.4	11.4	10.7	5.7	10.0	

टिप्पणी: * 15 सितंबर 2026 तक के आँकड़ों को दर्शाता है; # सितंबर के लिए प्रावधिक आँकड़ों को दर्शाता है।
स्रोत: सीईआईसी; एनएसओ; एचएसबीसी, एसएंडपी ग्लोबल; एमओएसपीआई; आईआरडीएआई और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सेवाओं का क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) 2026-27 की पहली तिमाही के 58.7 से घटकर 2026-27 की दूसरी तिमाही में 54.2 (औसत) हो गया, यद्यपि यह विस्तारकारी क्षेत्र में बना रहा। नए निर्यात कारोबार के संबंध में आशावाद लगभग समान स्तर पर बना रहा, जबकि नए कारोबार के प्रति आशावाद में कमी दर्ज की गई (चार्ट III. 19बी)। मई 2026 से दो महीने तक गिरावट दर्ज करने के पश्चात समग्र पीएमआई सितंबर 2026 में बढ़कर 55.9 हो गया, जबकि पिछले माह यह 54.3 था। समग्र पीएमआई में यह सुधार निजी क्षेत्र द्वारा नए ऑर्डरों की मात्रा में अपेक्षाकृत अधिक वृद्धि की सूचना दिए जाने के कारण हुआ, हालांकि वृद्धि की गति हाल के वर्षों में दर्ज प्रवृत्ति से कम रही।

चार्ट III.21: आईटी और गैर-आईटी सेवाओं का प्रदर्शन

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)



टिप्पणी: परिणाम वित्त वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही के लिए 1,161 सूचीबद्ध गैर-सरकारी एवं गैर-वित्तीय कंपनियों के आधार पर हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.3 निष्कर्ष

वैश्विक अनिश्चितताओं तथा आपूर्ति-पक्ष की बाधाओं के बावजूद 2026-27 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी की सुदृढ़ वृद्धि अर्थव्यवस्था की अंतर्निहित मजबूती को रेखांकित करती है। यह निरंतर संरचनात्मक सुधारों, अग्रसक्रिय नीतिगत कार्रवाइयों, सुदृढ़ समष्टि-आर्थिक आधारभूत कारकों तथा उत्साहजनक घरेलू मांग का परिणाम है। दूसरी तिमाही के लिए उपलब्ध उच्च-आवृत्ति

संकेतक घरेलू आर्थिक गतिविधियों में निरंतर स्फूर्ति का संकेत देते हैं, यद्यपि पहली तिमाही की तुलना में उनमें कुछ नरमी दिखाई देती है। रोजगार की स्थिर स्थिति, कर संरचना के युक्तिकरण के निरंतर सकारात्मक प्रभाव, अनुकूल वित्तीय परिस्थितियां, कॉरपोरेट निवेश में पुनरुत्थान तथा वस्तुओं के निर्यात में तेजी से आगे चलकर आर्थिक गतिविधियों को बल मिलने की उम्मीद है। सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में दोहरे अंकों की वृद्धि निवेश भावना में सुधार को दर्शाती है, किंतु निजी पूंजीगत व्यय में व्यापक-आधार के पुनरुत्थान के लिए निजी उपभोग वृद्धि का निरंतर बने रहना अत्यंत महत्वपूर्ण होगा। आगे चलकर कमजोर मानसून, प्रबल एल नीनो प्रभाव, लंबे समय तक बने रहने वाले भू-राजनीतिक तनाव, अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में वृद्धि, वैश्विक व्यापार में अतिरिक्त बाधाएं तथा वैश्विक वित्तीय परिस्थितियों का तंग होना परिदृश्य पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकते हैं।

IV. मूल्य और लागत

हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में क्रमिक रूप से वृद्धि हुई और जून-अगस्त के दौरान एक निरंतर सकारात्मक मूल्य गति के कारण लक्ष्य से ऊपर बढ़ गई। उच्चतर खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति इस वृद्धि में अग्रणी रहे, जो प्रतिकूल मौसम की स्थिति और पश्चिम एशिया संघर्ष के बाद ऊर्जा की कीमतों में तेज वृद्धि को दर्शाता है। हाल के महीनों में सामान्यीकरण के संकेतों के साथ कोर मुद्रास्फीति में तेजी आई है। आगे देखें तो खाद्य पदार्थों में, विशेषत: मजबूत विकास आवेगों के बीच दूसरे दौर के प्रभावों के माध्यम से,लगातार आपूर्ति-पक्षीय दबाव और अस्थिर वैश्विक ऊर्जा कीमतें घरेलू मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण के लिए जोखिम पैदा करती हैं।

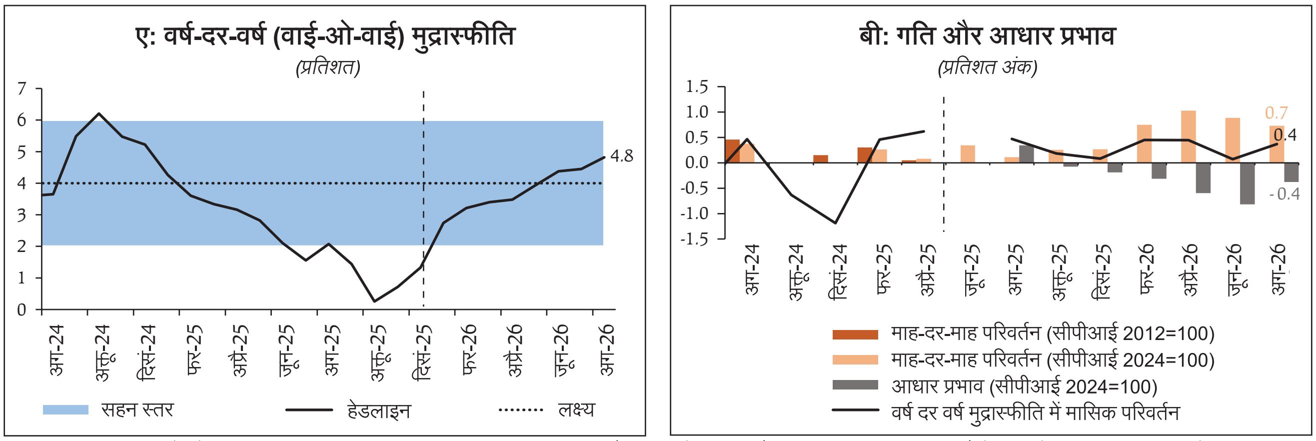
IV. परिचय

अप्रैल 2026 में पिछली मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के जारी होने के बाद से इस अवधि में हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति[1] लगातार बढ़ रही है। मार्च 2026 में 3.4 प्रतिशत से, हेडलाइन मुद्रास्फीति क्रमिक महीनों में बढ़कर जून में 4.4 प्रतिशत हो गई (सत्रह महीनों में मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर पहला प्रिंट) और अगस्त में 4.8 प्रतिशत तक बढ़ गई (चार्ट. 1ए)।

मार्च के बाद से एक मजबूत मूल्य गति द्वारा मुद्रास्फीति में क्रमिक वृद्धि देखी गई थी, जिसने प्रत्येक महीने में अनुकूल आधार प्रभावों की तुलना में अधिक थी (चार्टIV. 1बी)[2]। मई के बाद से गति विशेष रूप से मजबूत रही है।

प्रमुख समूहों में, खाद्य और ईंधन में मार्च के स्तर से वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति में तीव्र वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट IV.2ए)। इसे दर्शाते हुए, हेडलाइन मुद्रास्फीति में खाद्य और ईंधन समूहों का योगदान काफी बढ़ गया (चार्ट IV. 2बी)। खाद्य मुद्रास्फीति में

चार्ट IV.1: सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति



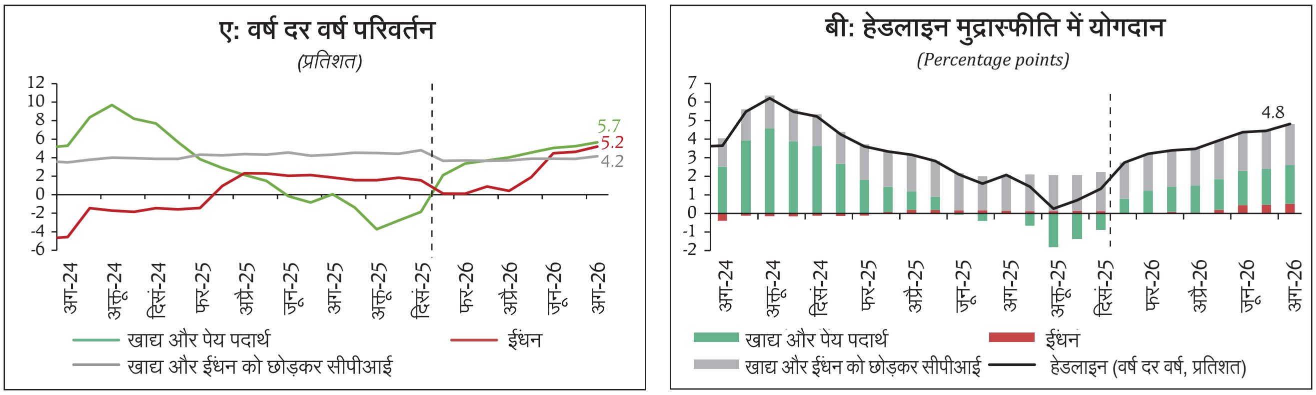
टिप्पणियां : 1. लंबवत डैश रेखा वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (2024=100) की शुरुआत को दर्शाती है। पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखलाओं के आंकड़े पूर्णतः तुलनीय नहीं हैं।
2. चूंकि दिसंबर 2025 और जनवरी 2026 के मुद्रास्फीति आंकड़े दो अलग-अलग श्रृंखलाओं से संबंधित हैं, इसलिए जनवरी 2026 के लिए वार्षिक आधार पर मुद्रास्फीति में मासिक परिवर्तन की गणना नहीं की गई है।
3. फरवरी 2026 से आधार प्रभाव सीपीआई (2024=100) श्रृंखला से प्राप्त किया गया है। यह जनवरी 2026 के लिए उपलब्ध नहीं है क्योंकि वर्तमान श्रृंखला का सूचकांक जनवरी 2025 से शुरू होता है।

स्रोत : राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[1] हेडलाइन मुद्रास्फीति को भारतीय राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ), सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई), भारत सरकार द्वारा प्रकाशित सभी भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन द्वारा मापा जाता है।

[2] किसी दो महीनों के बीच सीपीआई वार्षिक (वर्ष-दर-वर्ष) मुद्रास्फीति में परिवर्तन लगभग वर्तमान महीने के महीना-दर-महीना (एम-ओ-एम) मूल्य सूचकांक में परिवर्तन (गति) और 12 महीने पहले के महीना-दर-महीना मूल्य सूचकांक में परिवर्तन (आधार प्रभाव) के बीच का अंतर होता है। अधिक विवरण के लिए, सितंबर 2014 के एमपीआर का बॉक्स I.1 देखें।

चार्ट IV.2 : सीपीआई के भीतर प्रमुख उप-घटक



टिप्पणी : 1. सीपीआई 2024=100 में, विभाग/समूह के भार खाद्य एवं पेय – 36.8 प्रतिशत, ईंधन – 10.2 प्रतिशत और सीपीआई (खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर) – 53.0 प्रतिशत हैं।
2. वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में 'ईंधन' घरेलू ईंधन को दर्शाता है, अर्थात् भाग 'आवास, जल, बिजली, गैस एवं अन्य ईंधन' के अंतर्गत समूह 'बिजली, गैस एवं अन्य ईंधन'; और परिवहन ईंधन, अर्थात् वर्ग 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और स्नेहक' जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं।
3. भारित योगदान पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला का उपयोग करके दिसंबर 2025 तक के लिए गणना किया जाता है। उसके बाद की अवधि के लिए, यह वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखला पर आधारित है।
4. लंबवत डैश्ड रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला के बीच अंतर को दर्शाती है, क्योंकि मुद्रास्फीति के आंकड़े दोनों श्रृंखलाओं के बीच सख्ती से तुलनीय नहीं हैं।
स्रोत : राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और आरबीआई स्टाफअनुमान।

वृद्धि का कारण पश्चिम एशिया संघर्ष के बाद वैश्विक ऊर्जा मूल्यों में तेजी से वृद्धि के कारण प्रतिकूल मौसमी स्थितियां और बढ़ती ईंधन कीमतें थीं। कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) में भी जुलाई तक तेजी दर्ज की गई, यद्यपि यह कम परिमाण में थी, जो आपूर्ति-पक्ष के दबावों के सीमित प्रभाव-विस्तार को दर्शाती है। अगस्त में कोर मुद्रास्फीति बढ़कर 4.2 प्रतिशत हो गई।

अप्रैल के एमपीआर अनुमानों में आधारभूत पूर्वानुमान के हिस्से के रूप में पश्चिम एशिया संघर्ष और प्रतिकूल मौसम की स्थितियों से जोखिमों को शामिल किया गया था। इसे दर्शाते हुए, वास्तविक मुद्रास्फीति परिणाम मोटे तौर पर अनुमानों के अनुरूप रहे (चार्ट IV.3)। अब तक 2026-27 की दूसरी तिमाही (जुलाई-अगस्त) के लिए मुद्रास्फीति, तिमाही औसत अनुमान से लगभग 20 आधार बिंदु (बीपीएस) अधिक रही है, क्योंकि हाल के महीनों[3] में खाद्य मूल्य दबाव बढ़ गया है।

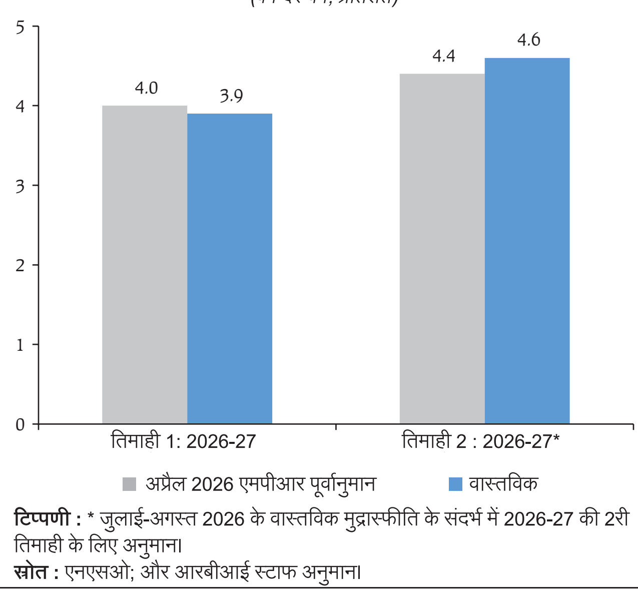
अध्याय के शेष भाग में मुद्रास्फीति के घटकवार घटनाक्रमों, पाई गई मुद्रास्फीति प्रवृत्तियों के सांख्यिकीय गुणों तथा मुद्रास्फीति के निर्धारकों का अधिक गहन विश्लेषण किया गया है।

IV.2 सीपीआई के प्रमुख घटकों की गतिविधियां

सीपीआई खाद्य एवं पेय पदार्थ

खाद्य एवं पेय पदार्थों की मुद्रास्फीति मार्च में 3.7 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त 2026 में 5.7 प्रतिशत हो गई, जो सब्जियों के अलावा अन्य वस्तुओं से प्रेरित थी (चार्ट IV.4)। मार्च की तुलना

चार्ट IV.3 : सीपीआई मुद्रास्फीति : पूर्वानुमान बनाम वास्तविक
(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)

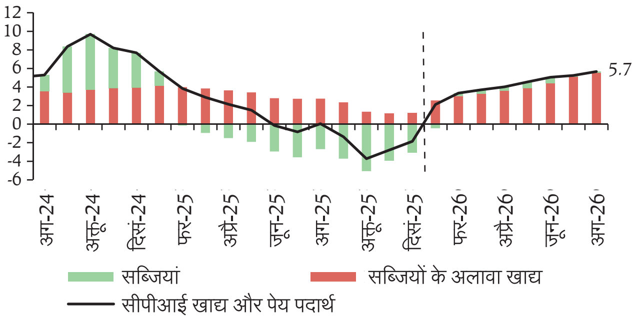


टिप्पणी : * जुलाई-अगस्त 2026 के वास्तविक मुद्रास्फीति के संदर्भ में 2026-27 की 2री तिमाही के लिए अनुमान।
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[3] भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 (2016 में संशोधित) आरबीआई को वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों और अनुमानों में किसी भी विचलन को उजागर करने और उनके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करने का निर्देश देता है।

चार्ट IV.4 : सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ मुद्रास्फीति के संचालक

(प्रतिशत अंकों में अंशदान)



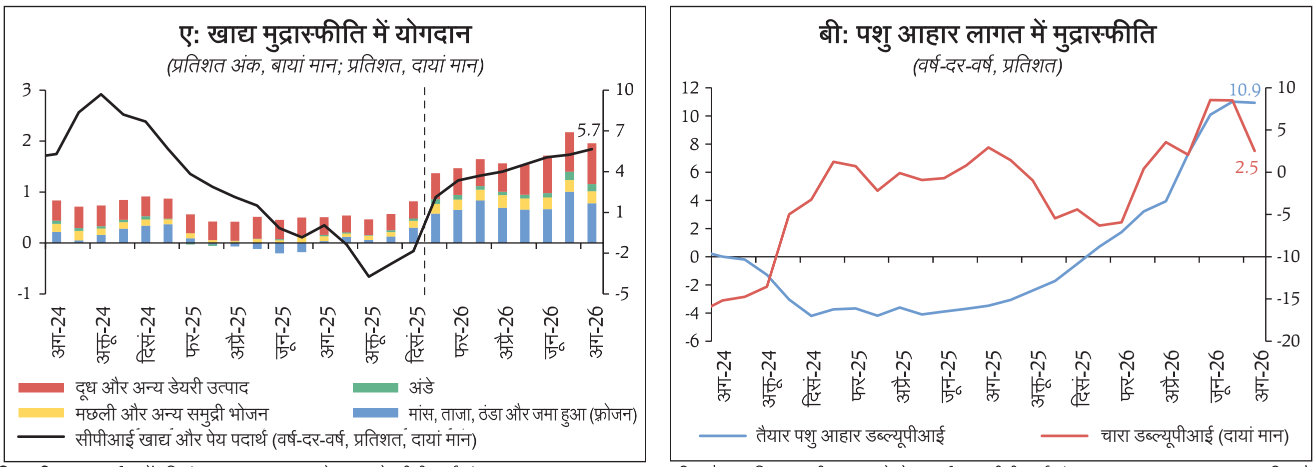
टिप्पणी : 1. दिसंबर 2025 तक भारित योगदान की गणना पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला का उपयोग करके की जाती है। उसके बाद की अवधि के लिए, यह वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखला पर आधारित है।
2. सब्जियों का वर्तमान सीपीआई(2024=100) श्रृंखला में भार 5.2 प्रतिशत है।
3. ऊर्ध्वाधर बिंदु रेखा पुरानी और वर्तमान CPI श्रृंखला के बीच विभाजन को दर्शाती है, क्योंकि दोनों श्रृंखलाओं के बीच मुद्रास्फीति डेटा सख्ती से तुलनीय नहीं है।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई कर्मचारी अनुमान।

में अगस्त में खाद्य मुद्रास्फीति में 200-बीपीएस की वृद्धि में, लगभग 48 प्रतिशत का योगदान दो उप-घटकों, अर्थात, पशु प्रोटीन[4] और मसालों[5] द्वारा किया गया था, जिनका खाद्य खंड के भीतर लगभग 36 प्रतिशत भार है। पशु प्रोटीन में मुद्रास्फीति में वृद्धि मुख्य रूप से बढ़ती इनपुट लागतों (चार्ट IV.5ए) का परिणाम थी। आहारऔर चारे की बढ़ती लागत, परिवहन और पैकेजिंग पर बढ़ते व्यय, ऊर्जा के ऊंचे मूल्य और गर्मी की लहर से हुई पक्षियों की मृत्यु ने कीमतों में मजबूत योगदान दिया (चार्ट IV.5बी)। मसालों में मुद्रास्फीति जनवरी 2026 से लगातार बढ़ रही थी और लंबे समय तक[6] अपस्फीति में रहने के बाद अगस्त में 13.0 प्रतिशत तक पहुंच गई। अदरक, सूखी मिर्च और धनिया ने वृद्धि में सबसे अधिक योगदान दिया।

एल नीनो की स्थितियों और कमज़ोर दक्षिण-पश्चिम मानसून के कारण खाद्य की कीमतों के समग्र पूर्वानुमान पर जोखिम बढ़ गए हैं। हालांकि, पिछले वर्ष में मजबूत घरेलू उत्पादन, सुस्थिर खाद्यान्न स्टॉक[7], अनुकूल व्यापार नीति उपाय और प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन ने कुछ बफर प्रदान किया, जिससे अब तक की संचयी मूल्य वृद्धि गैर-एल नीनो वर्षों के स्तर के अनुरूप बनी रही (चार्ट IV.6)।

चार्ट IV. 5: पशु प्रोटीन मुद्रास्फीति



टिप्पणी : 1. चार्ट ए में, दिसंबर 2025 तक का डेटा पुराने सीपीआई श्रृंखला (2012=100) पर आधारित है, जबकि जनवरी 2026 से डेटा वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (2024=100) पर आधारित है।
2. चार्ट बी में, तैयार पशु आहार में गोला, हस्क/अनाज आधारित पशु/मुर्गी पालन/जलीय आहार, संसाधित मक्का (कॉर्न) ग्रोट्स, मील और पेलेट्स, सोया उत्पाद (तेल और सरसों की खली छोड़कर) शामिल हैं।
3. ऊर्ध्वाधर बिंदुरेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला के बीच ब्रेक को इंगित करती है, क्योंकि मुद्रास्फीति डेटा दोनों श्रृंखलाओं में सख्ती से तुलनीय नहीं है।

स्रोत : एनएसओ; वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

4 सीपीआई बास्केट में पशु प्रोटीन में मांस, मछली, दूध तथा डेयरी उत्पाद और अंडे शामिल हैं। इन सबका मिलकर सीपीआई (2024=100) में वजन 10.8 प्रतिशत है और 'खाद्य और पेय' विभाग में 29.4 प्रतिशत है।

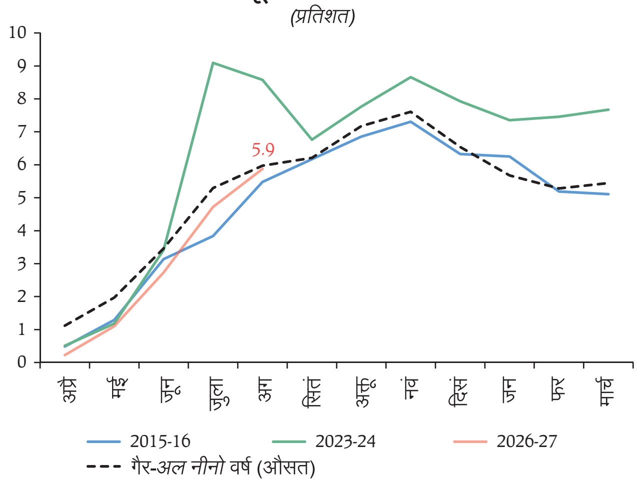
5 'मसाले, रसोई के जड़ी-बूटियाँ और बीज' उपश्रेणी का सीपीआई (2024=100) में वजन 2.3 प्रतिशत और 'खाद्य और पेय' विभाग में 6.2 प्रतिशत है।

6 मसालों की श्रेणी दिसंबर 2025 तक अठारह महीनों तक अपस्फीति बनी रही है।

7 16 सितंबर 2026 तक, चावल और गेहूं के भंडार क्रमशः 584.1 लाख टन (बफर मानदंड का 4.3 गुना) और 474.5 लाख टन (बफर मानदंड का 1.7 गुना) थे।

चार्ट IV.6 खाद्य और पेय पदार्थों में सीपीआई मूल्यगत दबाव

(प्रतिशत)

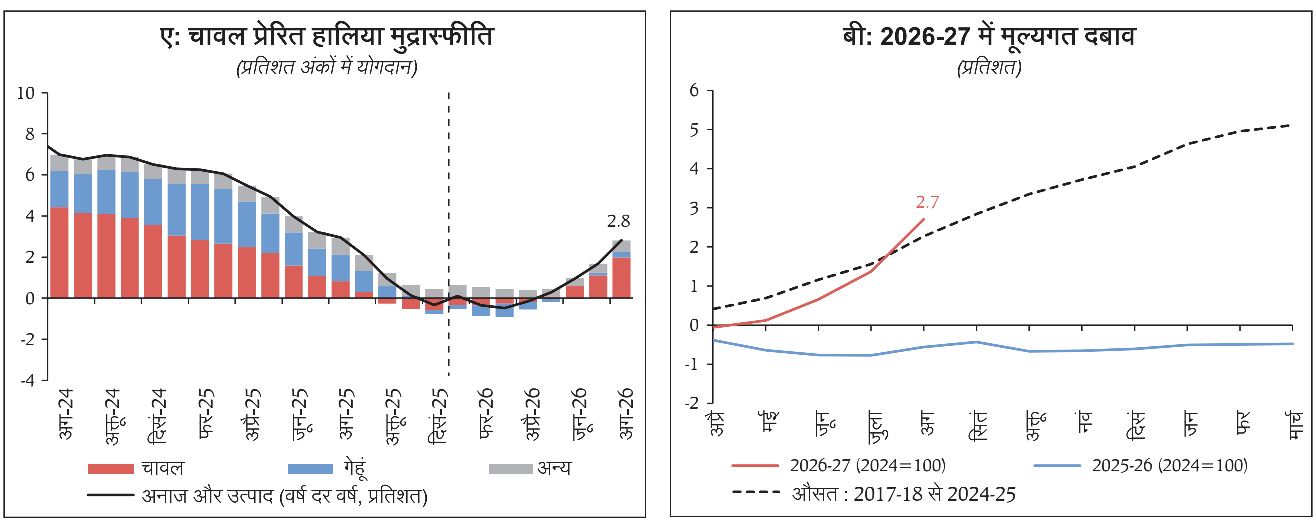


टिप्पणी : 2015-16 और 2023-24 हाल के अल नीनो वर्ष हैं। गैर-अल नीनो वर्षों के लिए औसत 2012-13 से 2025-26 की अवधि से संबंधित है।
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई कर्मचारी अनुमान।

प्रमुख उत्पादों में से, अनाज़ और उत्पादों[8] में मुद्रास्फीति अप्रैल में -0.2 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त 2026 में 2.8 प्रतिशत हो गई, जिसका कारण क्षेत्रीय बुवाई में कमी के कारण चावल की कीमतों में वृद्धि थी (चार्ट IV.7ए)। 2026-27 (अगस्त तक) के दौरान अनाज की कीमतों में वृद्धि भी ऐतिहासिक औसत पैटर्न से ऊपर रही है (चार्ट IV.7बी)। दालों[9] में वर्ष-प्रति-वर्ष मुद्रास्फीति में एक मामूली वृद्धि दर्ज की गई, जो अधिकांशतः 2025-26 के दौरान अधिकांश समय तक अपस्फीति में रहने के बाद अनुकूल आधार प्रभावों को प्रतिबिंबित करती है। म्यांमार, ब्राजील और ऑस्ट्रेलिया से प्रमुख दालों के आयात तथा खुदरा बाजारों में सरकारी हस्तक्षेप ने कीमतों को मध्यम स्तर[10] पर बनाए रखने में मदद की।

तेल और वसा[11] में मुद्रास्फीति अगस्त 2026 तक 7.8 प्रतिशत रही, जो एक वर्ष पहले 20 प्रतिशत से अधिक थी (चार्ट IV.8ए)। धीमी गति के बावजूद, प्रमुख उत्पादक अर्थव्यवस्थाओं में बायो-डीजल उत्पादन की ओर बढ़ते झुकाव के कारण वैश्विक खाद्य तेलों की ऊंची कीमतें घरेलू कीमतों पर दबाव बनाए

चार्ट IV.7: अनाज और उत्पाद



टिप्पणी : ऊर्ध्वाधर बिंदु रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला के बीच ब्रेक को इंगित करती है, क्योंकि मुद्रास्फीति डेटा दोनों श्रृंखलाओं में सख्ती से तुलनीय नहीं है।
स्रोत : एनएसओ और आरबीआई कर्मचारी अनुमान।

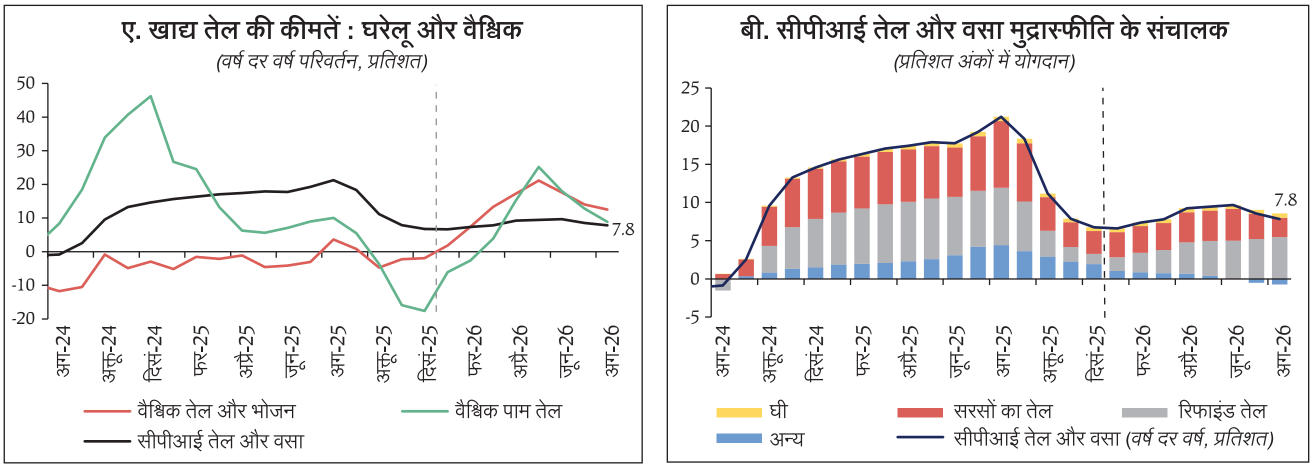
---

8 सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में 'अनाज और अनाज उत्पाद' वर्ग का सीपीआई में वजन 5.9 प्रतिशत और 'खाद्य और पेय' विभाग में 16.2 प्रतिशत है।

9 सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में, 'दलहन' उप-वर्ग 'सब्जियां, कंद, केला, पकाया जाने वाला केका और दलहन' के व्यापक वर्ग का हिस्सा है और सीपीआई में 1.5 प्रतिशत और 'खाद्य एवं पेय' विभाग में 4.0 प्रतिशत का भार रखता है। 'बेसन और चने के उत्पाद' और 'अन्य दलहन उत्पादों' के साथ, सीपीआई में इनका भार 1.6 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय खंड में 4.5 प्रतिशत बनता है। अगस्त 2026 में, 'दलहन' उप-वर्ग ने सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में 3.6 प्रतिशत मुद्रास्फीति दर्ज की, और अन्य दलहन उत्पादों के साथ इसने सीपीआई में 3.2 प्रतिशत मुद्रास्फीति दर्ज की।

10 वाणिज्यिक जानकारी एवं सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस) के अनुसार, अप्रैल-जुलाई 2026 के दौरान दलहनों का आयात लगभग 63 प्रतिशत बढ़कर 1.7 मिलियन मीट्रिक टन हो गया, जो पिछले वर्ष की समान अवधि में 1.0 मिलियन मीट्रिक टन था।

चार्ट IV.8: तेल और वसा



टिप्पणी : 1. *: इसमें मूंगफली का तेल, नारियल का तेल, खाद्य तेल, मक्खन, वनस्पति और कृत्रिम मक्खन (मार्जरीन) शामिल हैं।

2. सीपीआई 2024= 100 में, सीपीआई-तेल और वसा वर्ग में मदवार भार हैं, सरसों का तेल : 35.0, रिफाइंड तेल : 38.2, घी : 18.9, अन्य: 7.9।

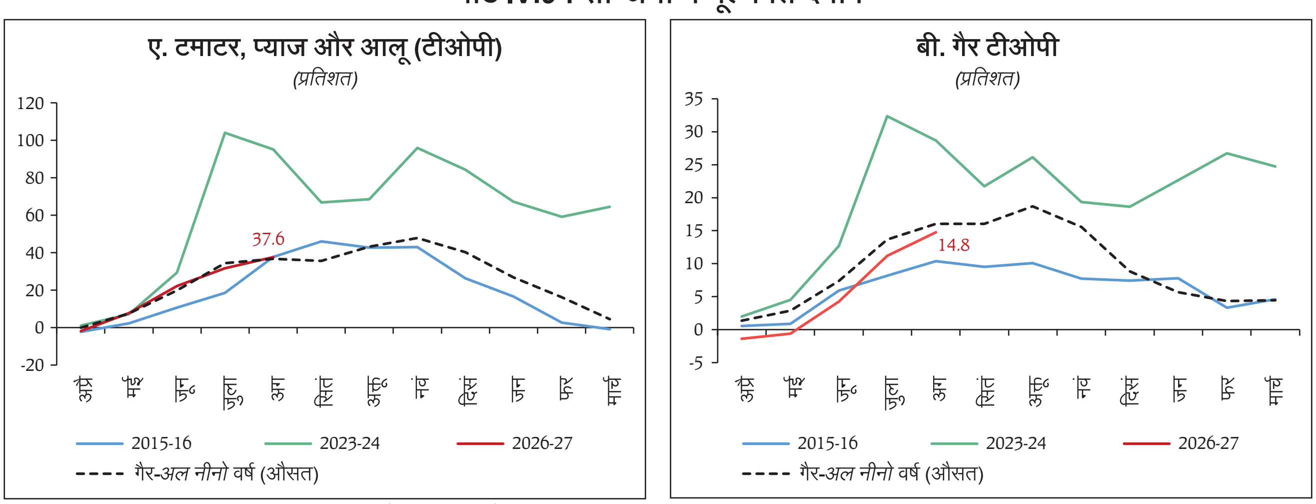
3. ऊर्ध्वाधर बिंदु रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला के बीच ब्रेक को इंगित करती है, क्योंकि मुद्रास्फीति डेटा दोनों श्रृंखलाओं में सख्ती से तुलनीय नहीं है।

स्रोत : विश्व बैंक पिंक शीट; एनएसओ; और आरबीआई कर्मचारीअनुमान।

रखती हैं। घरेलू स्तर पर, निरंतर निर्यात मांग के बीच सरसों के बीज की कम आपूर्ति ने सरसों के तेल के दामों को ऊंचा बनाए रखा (चार्ट IV.8बी)। तथापि, कच्चे पाम, सोयाबीन और सूरजमुखी तेल पर मूल आयात शुल्क में कमी से घरेलू कीमतों में नरमी आने की संभावना है।[11]

सब्जियों[12] की मुद्रास्फीति 2026-27 की पहली तिमाही में मध्यम स्तर पर रही, जो 2026-27 की पहली तिमाही में अब तक औसतन 3.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) रही, जिसे बेहतर

चार्ट IV.9 : सब्जियों में मूल्यगत दबाव



टिप्पणी : 1. सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में सब्जियों के भीतर टीओपी का समग्र भार 37.7 प्रतिशत है।

2. 2015-16 और 2023-24 हाल के अल नीनो वर्ष हैं। गैर-अल नीनो वर्षों का औसत 2012-13 से 2025-26 की अवधि से संबंधित है।

3. वर्तमान सीपीआई श्रृंखला का उपयोग करके वित्त वर्ष के लिए प्रस्तुत मूल्य निर्माण की तुलना पुरानी श्रृंखला के आधार पर औसत मूल्य निर्माण से की गई है 2026-27।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई कर्मचारीअनुमान।

[11] सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में 'तेल और वसा' वर्ग का समग्र सीपीआई में भार 2.7 प्रतिशत और 'खाद्य और पेय' विभाग में 7.5 प्रतिशत है। सरकार ने 24 सितंबर 2026 से कच्चे पाम और कच्चे सोयाबीन तेल पर मूल आयात शुल्क 10 प्रतिशत से घटाकर 5 प्रतिशत तथा कच्चे सूरजमुखी तेल पर 10 प्रतिशत से घटाकर शून्य प्रतिशत कर दिया।

[12] सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में 'सब्जी' का भार 5.2 प्रतिशत है और यह 'सब्जियां, कंद, केला, पकाए जाने वाला केला और दलहन' वर्ग का उपयोग करके बनाया गया है, जिसमें 'बेसन और चने के उत्पाद' और 'अन्य दलहन उत्पाद' जैसे उप-वर्ग और संबंधित वस्तुओं को बाहर रखा गया है। 'खाद्य और पेय' खंड में इसका भार 14.1 प्रतिशत है।

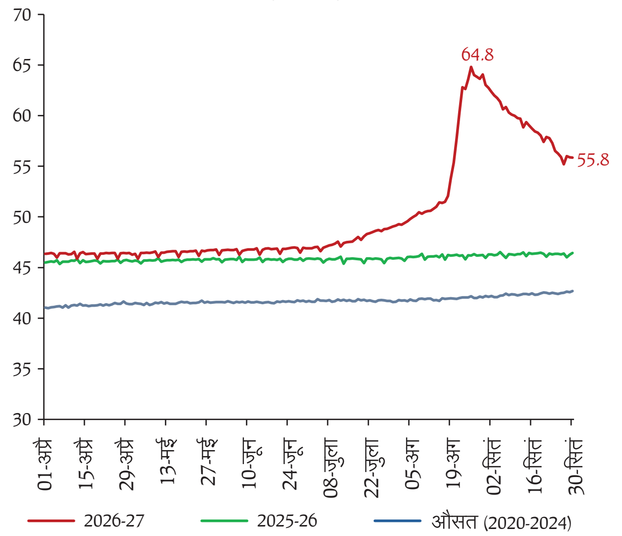
उत्पादन और बाजार तक इसकी अच्छी पहुंच[13] का सहारा मिला। टमाटर, प्याज और आलू (टीओपी) श्रेणी में मूल्य वृद्धि इसके ऐतिहासिक मौसमी पैटर्न के अनुरूप थी, जबकि गैर-टीओपी सब्जियों के मूल्यों में वृद्धि एल नीनो और गैर-एल नीनो वर्षों में देखी गई वृद्धि से कम रही (चार्ट IV.9)।

कम[14] और असमान स्थानिक वर्षा वितरण और कम *खरीफ* बुवाई[15] का खाद्य कीमतों पर प्रभाव चीनी और प्याज जैसे कुछ खाद्य पदार्थों में हाल के उच्च आवृत्ति खुदरा मूल्य आंकड़ों में परिलक्षित होता है। जुलाई के पहले सप्ताह से चीनी[16] की कीमतें लगभग 34 प्रतिशत बढ़कर अगस्त के अंत तक ₹65/ प्रति किलोग्राम तक पहुंच गईं, जो प्रत्याशित घरेलू उत्पादन से कम होने, कम कैरी-ओवर स्टॉक और बाजार मध्यस्थों[17] द्वारा एहतियाती भंडारण के कारण थी (चार्ट IV.10)।[17] सरकार ने निर्यात प्रतिबंध, डीलरों और थोक उपभोक्त पर भंडारण सीमा, 10 लाख टन तक कच्ची चीनी का शुल्क-मुक्त आयात, भंडार का भौतिक सत्यापन और घरेलू उपलब्धता बढ़ाने तथा सट्टात्मक दबाव को नियंत्रित करने के लिए गन्ने की पेराई का मौसम से पहले शुरू करना जैसे लक्षित उपाय किए। सितंबर में कीमतों में गिरावट आई है।

रबी के भंडारित भंडार में कमी/ आंशिक क्षति और असमान वर्षा के बीच खरीफ आवक के समय और गुणवत्ता पर चिंताओं के कारण जून के अंत (30 सितंबर तक) से प्याज की कीमतों में करीब 84 प्रतिशत की वृद्धि हुई है (चार्ट IV.11)। यद्यपि खरीफ फसलों के आवक से पहले अगस्त-सितंबर के दौरान प्याज की कीमतों में मौसमी वृद्धि देखी जाती है, लेकिन इस साल वृद्धि की दर ऐतिहासिक औसत की तुलना में बहुत अधिक रही है।

चार्ट IV.10: खुदरा चीनी की कीमतें

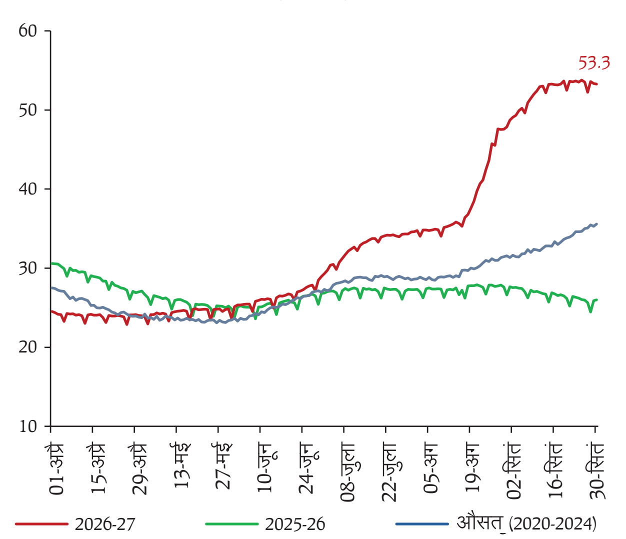
(रू/किग्रा)



स्रोत : उपभोक्ता मामले विभाग (डीसीए); और आरबीआई कर्मचारीअनुमान।

चार्ट IV.11: प्याज की खुदरा कीमतें

(रू/किग्रा)



स्रोत : डीसीए; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

---

[13] एगमार्कनेट के अनुसार, अप्रैल–सितंबर 2026 के दौरान प्रमुख सब्जियों की मंडी में आवक वर्ष-दर-वर्ष 26.6 प्रतिशत बढ़ी, जिसमें टॉप (टमाटर, प्याज और आलू) की आवक 7.3 प्रतिशत बढ़ी। कृषि एवं किसान कल्याण विभाग द्वारा जारी दूसरे प्रगति अनुमानों के अनुसार, 2025-26 में सब्जियों का उत्पादन क्षेत्र और उपज दोनों में वृद्धि के साथ 1.5 प्रतिशत बढ़ा, जिसमें आलू, टमाटर, मटर और भिंडी का उत्पादन अधिक रहा।

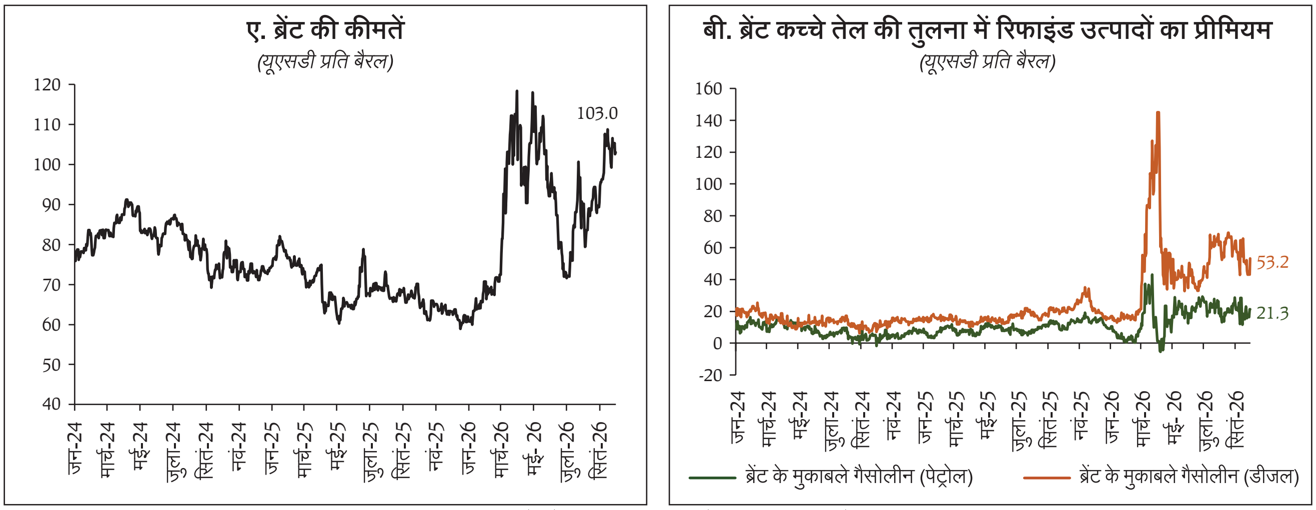
[14] 30 सितंबर 2026 की स्थिति के अनुसार, संचयी वर्षा विचलन दीर्घकालिक अवधि के औसत (एलपीए) से 13 प्रतिशत कम था।

[15] 02 अक्तूबर 2026 की स्थिति के अनुसार, *खरीफ* की बुवाई एक साल पहले की तुलना में 1.0 प्रतिशत कम थी, जिसमें चावल की बुवाई में पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 3.5 प्रतिशत की गिरावट आई।

[16] 'चीनी, मिष्ठान और डेसर्ट' वर्ग का सीपीआई (2024=100) में भारांक 1.4 प्रतिशत और 'खाद्य और पेय पदार्थ' प्रभाग में भारांक 3.9 प्रतिशत है।

[17] फसल की बीमारियों और जलभराव के कारण कम उत्पादन हुआ और असमान वर्षा के कारण आगामी मौसम की उपज को लेकर चिंताओं के बीच एहतियाती भंडारण किया गया। (स्रोत: https://www.pib.gov.in/PressReleaseDetail.aspx?PRID=2302018&reg=3&lang=1).

चार्ट IV.12: वैश्विक ऊर्जा बाजार



टिप्पणी : ब्रेंट कच्चे तेल की कीमतें प्रारंभिक-माह ब्रेंट फ्यूचर्स संविदा कीमतों को संदर्भित करती हैं, जो सबसे अधिक कारोबार वाला अनुबंध है। कच्चे तेल पर प्रीमियम की गणना अंतरराष्ट्रीय गैसोइल (500पीपीएम सिंगापुर एफओबी गैसोइल) और गैसोलीन (92आरओएन सिंगापुर एफओबी गैसोलीन) की कीमतों से कच्चे तेल की कीमत को घटाकर की जाती है।
स्रोत : ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सीपीआई ईंधन

मार्च 2026 के बाद से वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में, और साथ ही परिष्कृत उत्पादों के प्रीमियम में वृद्धि हुई है, जो बाजार में अत्यधिक तंगी को दर्शाती है (चार्ट IV.12)। इस वृद्धि का आंशिक प्रभाव पड़ने के कारण सीपीआई ईंधन[18] मुद्रास्फीति अप्रैल में 0.4 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 5.2 प्रतिशत हो गई।

सीपीआई में शामिल घरेलू ईंधन वस्तुओं में, घरेलू द्रवीकृत पेट्रोलियम गैस (एलपीजी) की कीमतों में मार्च 2026 की शुरुआत में ₹60 प्रति सिलेंडर और जून में ₹29 प्रति सिलेंडर तक बढ़ोत्तरी की गई, जिसके परिणामस्वरूप लगभग 10.3 प्रतिशत की संचयी वृद्धि हुई। केरोसिन और अन्य ईंधन वस्तुओं की कीमतों में भी वृद्धि देखी गई। हालांकि, कुछ राज्यों में टैरिफ में कमी और मुफ्त या रियायती बिजली के प्रावधान के कारण बिजली की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर गिरावट दर्ज की गई (चार्ट IV.13ए)।

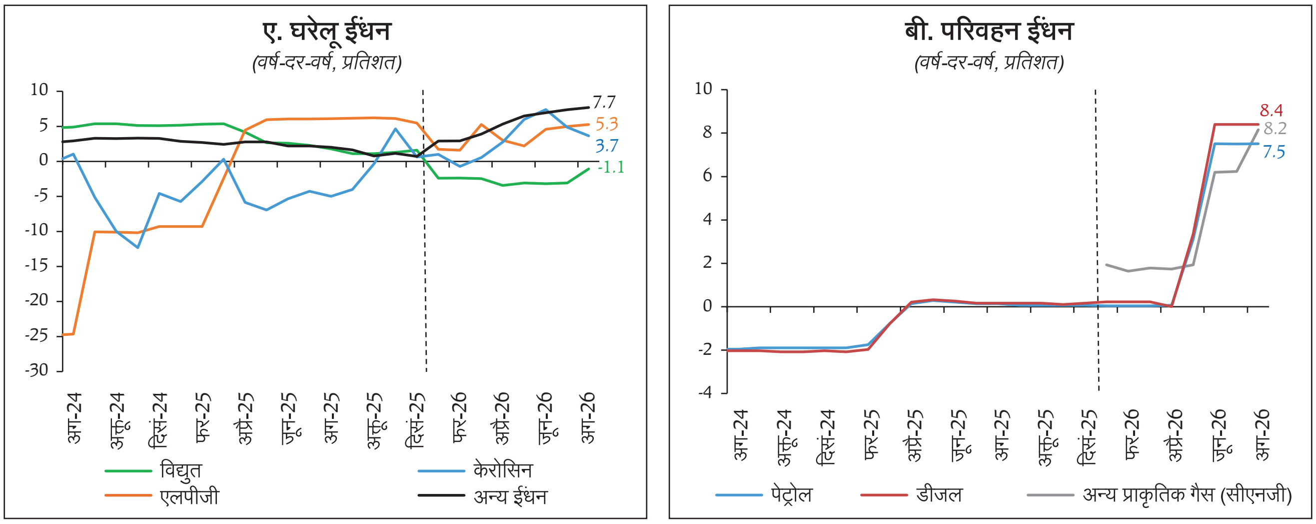
परिवहन ईंधन में, मई महीने के दौरान लगातार चार चरणों में पेट्रोल और डीजल की खुदरा कीमतों में वृद्धि की गई जिसके परिणामस्वरूप पेट्रोल और डीजल की कीमतों में क्रमश: 7.4 प्रतिशत और 8.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट IV.13बी)। वैश्विक कीमतों में वृद्धि की तुलना में घरेलू कीमतों में वृद्धि की मात्रा मध्यम थी (चार्ट IV.14)। घरेलू उपभोक्ताओं पर बोझ को कम करने के लिए सरकार ने मार्च में पेट्रोल और डीजल पर विशेष अतिरिक्त उत्पाद शुल्क में ₹10 प्रति लीटर की कमी करके इस आघात को आंशिक रूप से कम किया।

शुरुआती उछाल के बाद, भू-राजनीतिक घटनाक्रमों के कारण तेज दोतरफा उतार-चढ़ाव के साथ वैश्विक तेल की कीमतें अत्यधिक अस्थिर बनी हुई हैं। अमेरिका-ईरान वार्ता को लेकर नई अनिश्चितता के बीच, भारतीय बास्केट के कच्चे तेल की कीमतें जुलाई में 82 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से बढ़कर सितंबर में 116 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गईं।[19] परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पादों के बाजार में तंग आपूर्ति की स्थिति बनी

[18] ईंधन में घरेलू ईंधन अर्थात, 'बिजली, गैस और अन्य ईंधन' समूह; तथा परिवहन ईंधन, अर्थात 'निजी परिवहन उपकरण के लिए ईंधन और स्नेहक ' वर्ग शामिल है, जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं।

[19] कच्चे तेल का भारतीय बास्केट (आईसीबी) एक व्युत्पन्न बास्केट है जिसमें प्रत्येक माह के दौरान भारतीय रिफाइनरियों द्वारा आयातित कच्चे तेल का स्वीट ग्रेड (ब्रेंट डेटेड) और सॉर ग्रेड (ओमान और दुबई के औसत) शामिल है। जुलाई के लिए आईसीबी अनुपात 79.40:20.60, अगस्त 74.94:25.06 और सितंबर 77.81:22.19 था। सितंबर के लिए कीमतें 1-30 सितंबर 2026 की अवधि के औसत हैं।

चार्ट IV.13: सीपीआई ईंधन मुद्रास्फीति



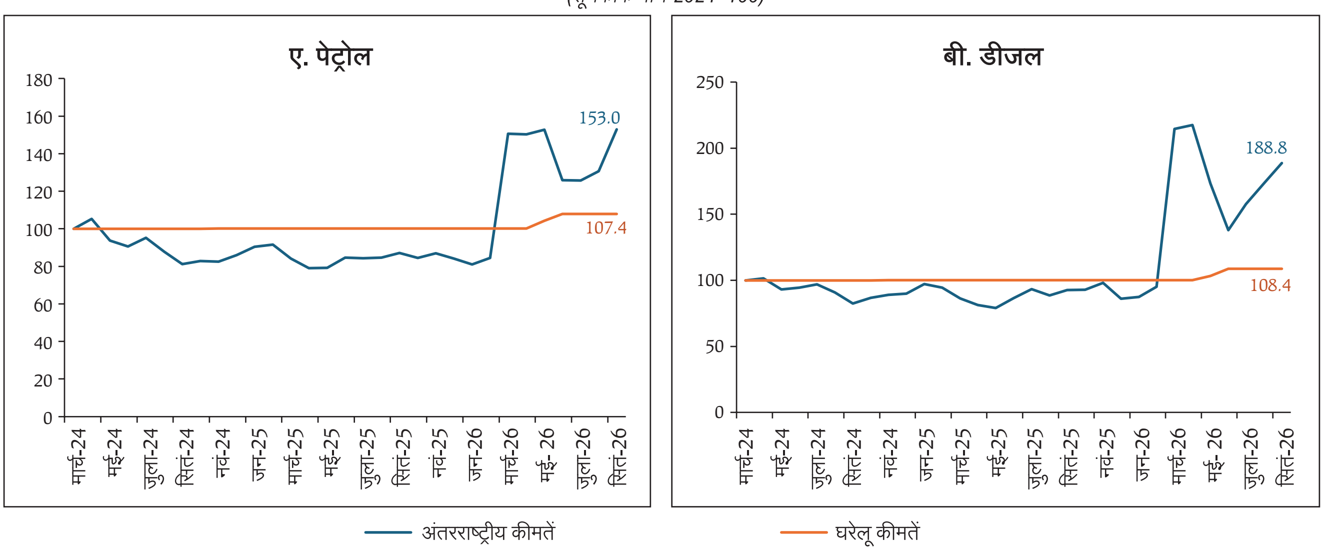
टिप्पणियाँ : 1. वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में, 'केरोसिन' और 'केरोसिन-पीडीएस' मदें 'तरल ईंधन' उप-वर्ग के अंतर्गत आती हैं, जिसका संयुक्त भारा केवल 0.01 प्रतिशत है। विद्युत का भारा मोटे तौर पर पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में समान है। दूसरी ओर, पुरानी श्रृंखला में 'एलपीजी' (1.3 प्रतिशत भारांश के साथ) मद को वर्तमान श्रृंखला में 'एलपीजी सिलेंडर और पाइप्ड प्राकृतिक गैस' (2.0 प्रतिशत भारांश के साथ) द्वारा प्रतिस्थापित किया गया है।
2. वर्तमान श्रृंखला में 'अन्य ईंधन' में कोयला, जलावन की लकड़ी एवं लकड़ी के टुकड़े, चारकोल, उपले, बायोगैस तथा गोबर गैस शामिल हैं।
3. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला के बीच के विभाजन को दर्शाती है, क्योंकि दोनों श्रृंखलाओं में मुद्रास्फीति के आँकड़े पूरी तरह तुलनीय नहीं हैं।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

हुई है, जिसका कारण डीजल का कम भंडार, स्टॉक में अधिक गिरावट तथा कच्चे तेल के वायदा भाव वर्तमान नकद भाव से नीचे चल रहे हैं (बैकवर्डेशन) — अर्थात् वक्र उल्टा हो गया है।[20] यदि भू-राजनीतिक व्यवधान जारी रहता है तो बढ़े हुए परिष्कृत उत्पाद मार्जिन के साथ ये स्थितियां, घरेलू ईंधन की कीमतों में वृद्धि का जोखिम उत्पन्न करती हैं।

चार्ट IV.14: घरेलू और अंतरराष्ट्रीय कीमतें

(सूचकांक मार्च 2024=100)



टिप्पणी : 1. भारत में खुदरा कीमतों में पिछले गिरावट के बाद से अंतरराष्ट्रीय और घरेलू पेट्रोल की कीमतों के सापेक्ष उतार-चढ़ाव को दर्शाने के लिए सूचकांकों की गणना मार्च 2024=100 को आधार मानकर की गई है।
2. पेट्रोल और डीजल की अंतर्राष्ट्रीय कीमतें क्रमशः 92आरओएन सिंगापुर गैसोलीन और 10पीपीएम अरब गल्फ गैसोइल की कीमतों को संदर्भित करती हैं।

स्रोत : पीपीएसी; ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[20] बाजार की स्थितियां जहां किसी वस्तु का वर्तमान हाजिर भाव उसके वायदा भाव से अधिक है, भविष्य की तुलना में किसी वस्तु की उच्च वर्तमान मांग या आपूर्ति की कमी को दर्शाता है।

कोर सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)

कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)[21] अप्रैल में 3.7 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त 2026 में 4.2 प्रतिशत हो गई। इसी अवधि के दौरान कीमती धातुओं[22] को छोड़कर कोर मुद्रास्फीति में 2.2 प्रतिशत से बढ़कर 2.9 प्रतिशत प्रतिशत हो गई (तालिका IV.1)। कीमती धातुएं, जो 'व्यक्तिगत देखभाल और सामग्री' उप-समूह का हिस्सा हैं, पिछले वर्ष की तुलना में मूल मुद्रास्फीति का एक प्रमुख चालक थीं। अप्रैल-दिसंबर 2025 के दौरान, सोने और चांदी की कीमतों में क्रमशः 41.6 प्रतिशत और 63.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो इस अवधि के दौरान कुल मूल मुद्रास्फीति का लगभग एक तिहाई है। जनवरी 2026 में चरम पर पहुंचने के बाद, कीमती धातुओं की कीमतें सीमित दायरे में बनी हुई हैं।

उप-घटकों के संदर्भ में, आवास, रेस्तरां तथा आवासीय सेवाएं, और कपड़े तथा फुटवेयर मूल मुद्रास्फीति में अन्य प्रमुख योगदानकर्ता बने रहे (चार्ट IV.15)।

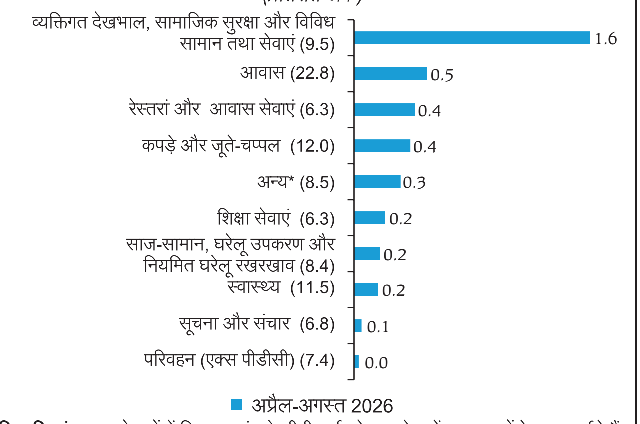
तालिका IV.1: अपवर्जन-आधारित मुद्रास्फीति माप
(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

अवधि	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई	खाद्य ईंधन* कीमती धातु को छोड़करसीपीआई
जुलाई-25	4.2	3.2
अगस्त-25	4.3	3.1
सितंबर-25	4.5	3.1
अक्तूबर-25	4.5	2.6
नवंबर-25	4.4	2.4
दिसंबर-25	4.8	2.4
जनवरी-26	3.7	2.1
फरवरी-26	3.7	2.1
मार्च-26	3.7	2.1
अप्रैल-26	3.7	2.2
मई-26	3.9	2.3
जून-26	3.9	2.5
जुलाई-26	3.9	2.7
अगस्त-26	4.2	2.9

टिप्पणी : जुलाई 2025 से दिसंबर 2025 तक मुद्रास्फीति के आंकड़े पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखलापर आधारित हैं, जबकि जनवरी 2026 से अगस्त 2026 तक की मुद्रास्फीति के आंकड़े वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखला से हैं।
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट IV.15: सीपीआई कोर मुद्रास्फीति में योगदान

(प्रतिशत अंक)



टिप्पणियां : 1. कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े सीपीआई कोर बास्केट में उप-घटकों के भार दर्शाते हैं।
2. *: अन्य में 'पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ' और 'मनोरंजन और आमोद-प्रमोद' शामिल हैं।
3. अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान, सीपीआई कोर मुद्रास्फीति औसतन 3.9 प्रतिशत रही।
4. पीडीसी : पेट्रोल, डीजल और सीएनजी

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

जुलाई तक मुद्रास्फीति में वृद्धि मुख्य रूप से माल श्रेणी के भीतर उच्च मुद्रास्फीति के कारण थी जबकि सेवा मुद्रास्फीति मध्यम रही (चार्ट IV.16 ए)। हालांकि, अगस्त में, सेवा मुद्रास्फीति में भी वृद्धि हुई, जो मूल्य दबावों के व्यापक होने का संकेत देती है (चार्ट IV.16 बी)।

IV.3 मुद्रास्फीति की गतिशीलता को समझना

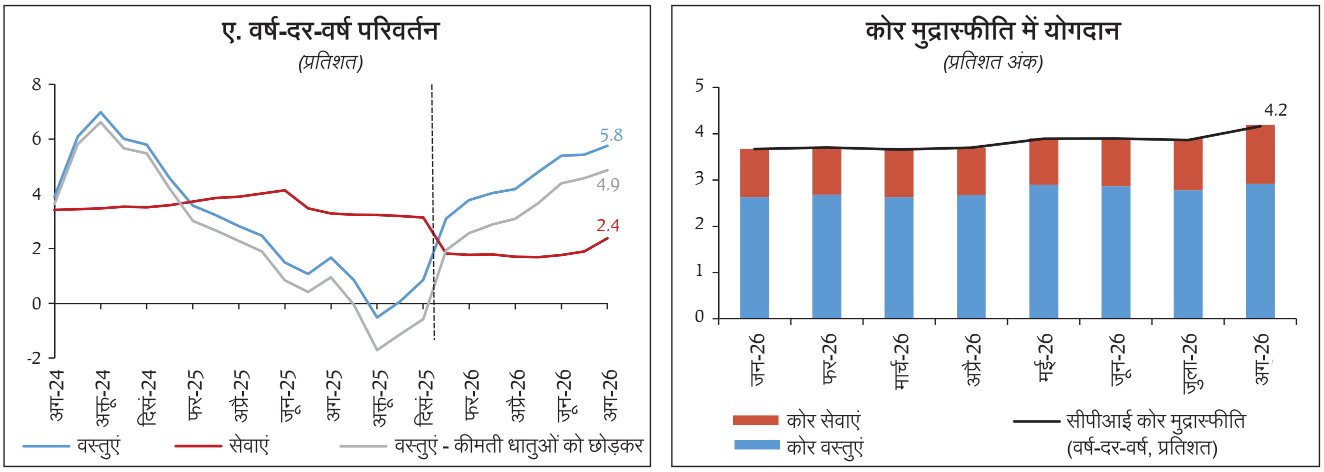
सांख्यिकीय गुण

सांख्यिकीय गुण मुद्रास्फीति की प्रक्रिया के स्वरूप को समझने में सहायक होते हैं; ये बताते हैं कि मुद्रास्फीति कितनी व्यापक है और अन्तर्निहित मुद्रास्फीति शीर्षक आँकड़ों से पृथक है अथवा नहीं। 2025-26 की तुलना में 2026-27 (अप्रैल-अगस्त) के दौरान अब तक औसत आधार पर सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण अपेक्षाकृत कम धनात्मक विषमता का संकेत देता है, जो अधिकांश महीनों के लिए कीमती धातुओं जैसी कुछ वस्तुओं के अनुपातहीन रूप से बड़े योगदान को दर्शाता है। वितरण का प्रसार भी कम हुआ है, जो विभिन्न समूहों में मुद्रास्फीति परिवर्तनीयता में कमी का संकेत देता है (चार्ट IV.17)।

[21] वर्तमान CPI (2024=100) श्रृंखला में, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई का अनुमान समग्र सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' समूह 'बिजली, गैस, अन्य ईंधन' और 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरण के लिए ईंधन और स्नेहक' वर्ग को हटाकर लगाया जाता है।

[22] वर्तमान सीपीआई (2024=100) बास्केट में कीमती धातुओं में 'सोना/ हीरा/ प्लैटिनम आभूषण' और 'चांदी के आभूषण' शामिल हैं।

चार्ट IV.16: माल और सेवा मुद्रास्फीति



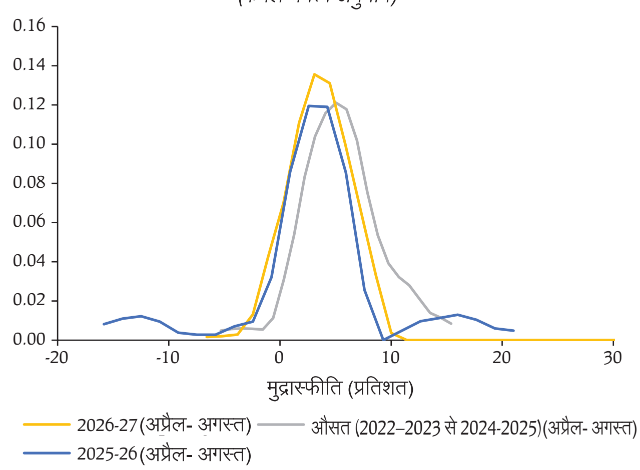
टिप्पणियां : 1. दिसंबर 2025 तक के मुद्रास्फीति के आँकड़े पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला पर आधारित हैं, जबकि जनवरी 2026 से ये आंकड़े सीपीआई (2024=100) श्रृंखला से हैं।
2. वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में वस्तुओं और सेवाओं का भार क्रमशः 72.0 प्रतिशत और 28.0 प्रतिशत है।
3. वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखला में प्रमुख वस्तुओं और प्रमुख सेवाओं का भार क्रमशः 27.6 प्रतिशत और 25.4 प्रतिशत है।
4. ऊर्ध्वाधर डैशयुक्त रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (2024=100) के बीच के अंतराल को दर्शाती है, क्योंकि मुद्रास्फीति आंकड़ा दो श्रृंखलाओं में पूर्णत: तुलनीय नहीं है।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

मासिक प्रवृत्ति के संदर्भ में, अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान मुद्रास्फीति में वृद्धि के साथ सभी विभाजकों में मुद्रास्फीति विचलन बढ़ गया (चार्ट IV.18)। सीपीआई समूहों में मुद्रास्फीति विचलन का विस्तार भोजन, *पान* और तंबाकू तथा निजी परिवहन समूहों में मुद्रास्फीति में वृद्धि के कारण है।[23] मुद्रास्फीति में हालिया वृद्धि सीपीआई हेडलाइन प्रसार सूचकांकों में भी परिलक्षित होती है।[24] अगस्त 2026 में, वर्ष-दर-वर्ष हेडलाइन मुद्रास्फीति घटकों का भारित वितरण उच्च मुद्रास्फीति श्रेणियों की ओर बदलाव दर्शाता है (बॉक्स IV.1)।

चार्ट IV.17: औसत सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)

(कर्नेल घनत्व अनुमान)

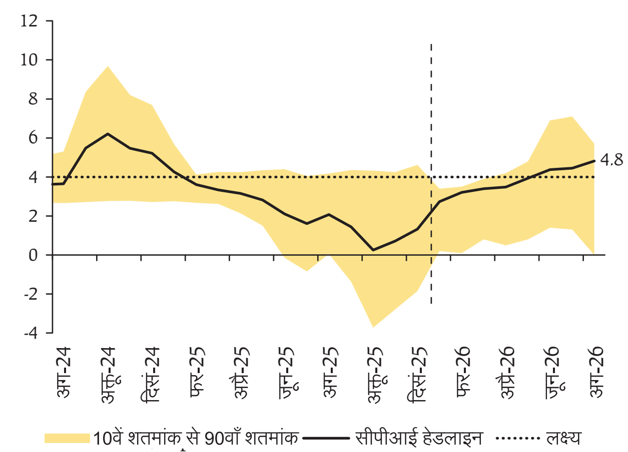


टिप्पणी : कर्नेल घनत्व आकलन (केडीई) एक सांख्यिकीय तकनीक है, जो किसी डेटा-समुच्चय से प्रायिकता घनत्व फलन (पीडीएफ) का एक सुचारू अनुमान तैयार करती है। इसमें प्रत्येक डेटा बिंदु पर केंद्रित स्थानीयकृत कर्नेल फलनों को जोड़कर यह अनुमान प्राप्त किया जाता है।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट IV.18: सीपीआई उप-समूह/ समूह मुद्रास्फीति रेंज

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



टिप्पणी : ऊर्ध्वाधर डैशयुक्त रेखा जनवरी 2026 रिलीज के बाद पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (2024=100) के बीच के अंतराल को दर्शाती है, क्योंकि मुद्रास्फीति आंकड़ा दो श्रृंखलाओं में पूर्णत: तुलनीय नहीं है।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[23] 43 समूहों में से 6 ने अप्रैल 2026 में 3 समूहों की तुलना में अगस्त के दौरान 6 प्रतिशत से अधिक वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति दर्ज की।

[24] पद्धति संबंधी दस्तावेज़ निम्नलिखित पथ पर उपलब्ध है: *DBIE Home (data.rbi.org.in) > Statistics > Real Sector > Prices & Wages > Diffusion Indices based on CPI data.*

बॉक्स IV.1: प्रसार (डिफ्यूशन) सूचकांक के माध्यम से मुद्रास्फीति के सामान्यीकरण का मापन

जब आपूर्ति में अचानक बदलाव (सप्लाई शॉक) आते हैं, तो मौद्रिक नीति में बदलाव 'सेकंड-राउंड इफ़ेक्ट' (यानी इसके बाद होने वाले असर) के आकलन के आधार पर तय किए जाते हैं। यदि आपूर्ति आघात अस्थायी हैं, तो मौद्रिक नीति प्रायः उन्हें नज़रअंदाज़ करती है, जबकि सामान्यीकरण के संकेत होने पर, नीति मुद्रास्फीति को प्रत्याशाओं में अंतर्निहित होने से रोकने के लिए कार्रवाई करती है। इस संदर्भ में एक महत्वपूर्ण चुनौती यह आकलन करना है कि मुद्रास्फीति किस सीमा तक सामान्यीकृत हो गई है। इसका आकलन यह जांचकर किया जा सकता है कि क्या आरंभिक कीमत दबाव सीधे प्रभावित घटकों तक सीमित रहते हैं अथवा सीपीआई बास्केट में मदों के व्यापक समूह तक फैल गए हैं।

इस सामान्यीकरण का एक उपयोगी माप मुद्रास्फीति प्रसार (डिफ्यूशन) सूचकांक है, जो सीपीआई बास्केट में मद-स्तरीय कीमत परिवर्तनों के भारित वितरण को दर्शाता है (डी सोयरेस एवं अन्य, 2026)। उच्च मुद्रास्फीति श्रेणियों में प्रसार सूचकांक में वृद्धि यह संकेत देती है कि कीमत दबाव उपभोग बास्केट में अधिक व्यापक हो रहे हैं। मुद्रास्फीति प्रक्रिया की प्रकृति को समझने के लिए इसका उपयोग हेडलाइन अथवा कोर मुद्रास्फीति संख्याओं के साथ किया जा सकता है। उच्च मुद्रास्फीति श्रेणियों के लिए कम प्रसार सूचकांक के साथ हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि विशिष्ट आपूर्ति आघातों से प्रेरित मुद्रास्फीति का संकेत है। दूसरी ओर, हेडलाइन मुद्रास्फीति संख्या के साथ उच्च मुद्रास्फीति श्रेणी में प्रसार सूचकांक में वृद्धि यह संकेत देती है कि मुद्रास्फीतिकारी दबाव अधिक व्यापक और सामान्यीकृत हो गए हैं।

कई देश मुद्रास्फीतिकारी दबावों के प्रसार को समझने के लिए अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अन्य मापों के साथ प्रसार सूचकांकों का उपयोग करते हैं[25]। वर्षों से, भारतीय रिज़र्व बैंक ने भी प्रसार सूचकांकों, मुद्रास्फीति वितरणों और कर्नेल घनत्व प्लॉटों का उपयोग करके मद-स्तरीय मुद्रास्फीति के वितरण की जांच की है (आरबीआई, मौद्रिक नीति रिपोर्ट, विभिन्न अंक; नधानील और पटनायक, 2010; हसन और अन्य, 2026)।

इस पृष्ठभूमि में, यह बॉक्स संशोधित सीपीआई (2024=100) श्रृंखला के आधार पर भारत में मुद्रास्फीति के लिए प्रसार सूचकांक संकलित करने का प्रयास करता है। प्रसार सूचकांक i) सभी मदों को समाहित करने वाले हेडलाइन सीपीआई; और ii) कोर अथवा खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई[26] के लिए संकलित किए गए हैं। सूचकांकों का निर्माण भारित मद-स्तरीय वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति दरों[27] का उपयोग करके किया गया है।

संकल्पनात्मक रूप से, प्रसार सूचकांक संबंधित सीपीआई बास्केट में मदों के भारित हिस्से का प्रतिनिधित्व करते हैं, जिन्हें निम्नलिखित चार समूहों (अंतरालों) में वर्गीकृत किया गया है, जिससे इसे मुद्रास्फीति लक्ष्य और उसके सहनशीलता स्तर के अनुरूप संरेखित किया गया है:-

i. 2 प्रतिशत से नीचे;

ii. 2 प्रतिशत और 4 प्रतिशत के बीच;

iii. 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत के बीच; और

iv. 6 प्रतिशत से ऊपर।

मद-स्तरीय वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति दरों की गणना निम्नलिखित सूत्रों का उपयोग करके की जाती है:

$$\pi_{i,t} = \left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-12}} - 1\right) \times 100 \qquad \ldots(1)$$

एक संकेतक चर $I_{k,i,t}$ को इस प्रकार परिभाषित किया जाता है कि

$$I_{k,i,t} = \begin{cases} 1, \text{ यदि } \pi_{i,t} \text{ मुद्रास्फीति अंतराल k से संबंधित है; } 0, \\ 0, \quad \text{अन्यथा} \end{cases} \qquad \ldots(2)$$

जहां k समय t पर iवीं मद के लिए चार मुद्रास्फीति अंतरालों में से एक को दर्शाता है।

(Contd.)

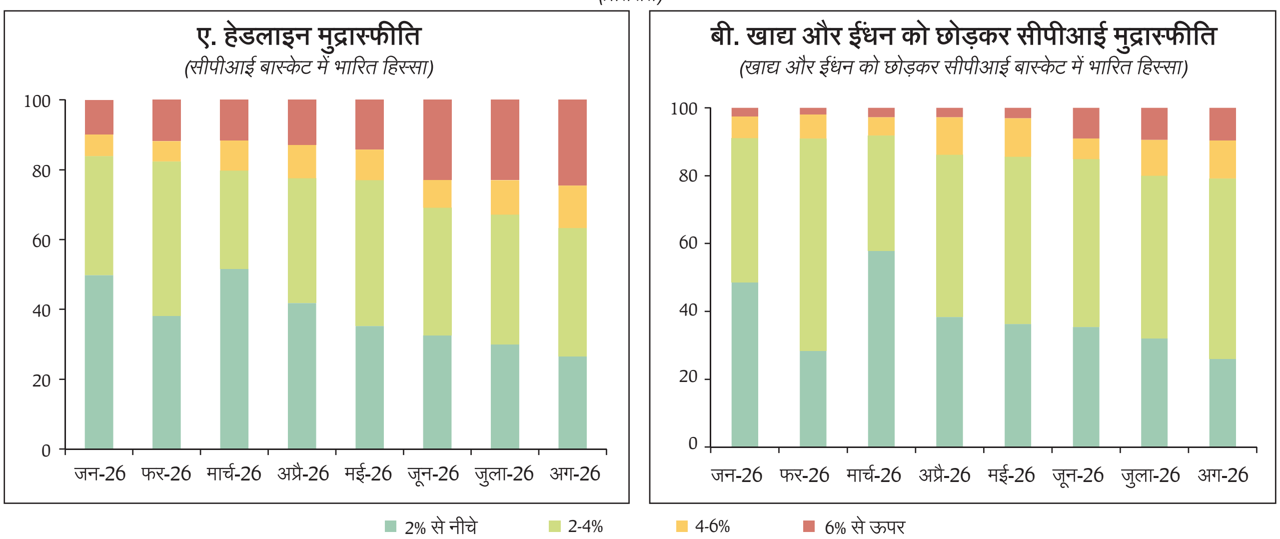
[25] जहां अपवर्जन -आधारित माप प्रत्येक अवधि में अस्थिर मदों के एक निश्चित समूह (उदाहरण के लिए, खाद्य और ईंधन) को हटा देते हैं, वहीं ट्रिम्ड माप मुद्रास्फीति वितरण के अंतिम छोर पर स्थित मदों को हटा देते हैं - प्रत्येक माह कीमतों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक परिवर्तन दर्शाने वाली मदों को बाहर रखा जाता है, और हटाई गई मदें माह-दर-माह भिन्न होती हैं। भारित माध्यिका मुद्रास्फीति दर को उस मद के अनुरूप मुद्रास्फीति दर के रूप में परिभाषित किया जाता है जो सीपीआई बास्केट के भीतर कीमत परिवर्तनों के वितरण में 50वें प्रतिशतक पर स्थित होती है, जिसमें भार सीपीआई बास्केट पर आधारित होते हैं।

[26] उदाहरणों में फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ सैन फ्रांसिस्को के व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई)-आधारित मुद्रास्फीति प्रकीर्णन और प्रसार माप, कीमतों में गिरावट दर्ज करने वाली मदों की तुलना में कीमतों में वृद्धि दर्ज करने वाली मदों के हिस्से पर आधारित बैंक ऑफ जापान का सीपीआई प्रसार सूचकांक और सेंट्रल बैंक ऑफ ब्राज़ील का प्रसार सूचकांक शामिल है, जो प्रत्येक माह कीमतों में वृद्धि दर्ज करने वाले घटकों के अनुपात को मापता है।

[27] यहां 'ईंधन' दो श्रेणियों, अर्थात् 'बिजली, गैस और अन्य ईंधन'; और 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरण के लिए ईंधन और स्नेहक', जिसमें 'पेट्रोल', 'डीज़ल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं, को दर्शाता है। यही परिभाषा इस बॉक्स में बाकी जगह भी लागू की गई है।

चार्ट IV.1.1: वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति के लिए डिफ़ुयशन सूचकांक

(प्रतिशत)



स्रोत : एनएसओ; और आर बी आई स्टाफ़ अनुमान।

मुद्रास्फीति अंतराल k के अनुरूप व्यय (सीपीआई)-भारित प्रसार सूचकांक की गणना तब इस प्रकार की जाती है:

$$DI_{k,t} = \sum_{i=1}^{N} \omega_i I_{k,i,t}/100 \qquad ...(3)$$

जहां ω_i सीपीआई बास्केट में मद i का भार है और N सीपीआई बास्केट में मदों की संख्या है (मदों की संख्या = हेडलाइन के लिए 358 तथा खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई के लिए 198)।

सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण मुद्रास्फीतिकारी दबावों के क्रमिक विस्तार की ओर संकेत करता है। अगस्त 2026 में, सीपीआई बास्केट के लगभग 37 प्रतिशत हिस्से में 4 प्रतिशत से अधिक मुद्रास्फीति दर्ज की गई, जबकि अप्रैल 2026 में यह 23 प्रतिशत था (चार्ट IV.1.1ए)। सीपीआई बास्केट में 2 प्रतिशत से कम मुद्रास्फीति अनुभव करने वाली मदों के भारित हिस्से में काफी गिरावट आई और 6 प्रतिशत से अधिक मुद्रास्फीति अनुभव करने वाली मदों के भारित हिस्से में उल्लेखनीय वृद्धि हुई। कोर अर्थात खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण भी हेडलाइन मुद्रास्फीति के मामले की तरह वितरण में समान बदलाव का संकेत देता है, यद्यपि कम परिमाण में (चार्ट IV I.1बी)।

संदर्भ :

डी सोयरेस, एफ., प्रधान, ए., और सैजिद, ज़ेड. (2026). इज़ द इन्फ्लेशन प्रोसेस इन एडवांस्ड इकॉनमीज़ डिफरेंट आफ्टर द पैंडेमिक? फेड्स नोट्स। वॉशिंगटन, डीसी: बोर्ड ऑफ गवर्नर्स ऑफ द फेडरल रिज़र्व सिस्टम। https://doi.org/10.17016/2380-7172.4024

हसन, एस., सरकार, एस., अंजनाकृष्णा के और जॉन, जे. (2026)। डिफ्यूज़न इंडाइसेज़ फॉर इन्फ्लेशन इन इंडिया: ए मेज़र ऑफ इन्फ्लेशन जनरलाइज़ेशन। मिमियो।

नधानील, जी. वी., और पटनायक, एस. (2010)। मेज़रमेंट ऑफ इन्फ्लेशन इन इंडिया: इश्यूज़ एंड एसोसिएटेड चैलेंजेज़ फॉर द कंडक्ट ऑफ मॉनेटरी पॉलिसी। आरबीआई स्टाफ अध्ययन। भारतीय रिज़र्व बैंक।

भारतीय रिज़र्व बैंक। (एन.डी.)। सीपीआई प्रसार सूचकांक: विभिन्न अंक। मौद्रिक नीति रिपोर्ट। https://www.rbi.org.in/Scripts/PublicationsView.aspx?id=23426

अंतर्निहित मुद्रास्फीति के सांख्यिकीय माप, जैसे परिच्छेदित माध्य और भारित माध्यिका[28], यद्यपि मार्च से अगस्त 2026 के दौरान लगातार बढ़े, लेकिन खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति से कम रहे

[28] मद-स्तरीय कीमत परिवर्तन वितरण के वितरण का एक अधिक सूक्ष्म माप मौसमी रूप से समायोजित माह-दर-माह वार्षिकीकृत दरों का उपयोग करना है। तथापि, वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (आधार वर्ष 2024 के साथ) से कमोडिटी-स्तरीय कीमत सूचकांकों का मौसमी समायोजन मद-स्तर पर लंबी समय श्रृंखला की अनुपलब्धता के कारण चुनौतीपूर्ण है।

सारणी IV.2: अंतर्निहित मुद्रास्फीति के माप: ट्रिम्ड मीन माप और भारित माध्यिका

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

माह	5% ट्रिम्ड	10% ट्रिम्ड	25% ट्रिम्ड	भारित माध्यिका
जुलाई-25	2.7	3.0	3.1	3.0
अगस्त-25	2.9	2.9	2.9	3.0
सितंबर-25	2.5	2.6	2.7	2.7
अक्तूबर-25	1.9	2.2	2.4	2.4
नवंबर-25	2.0	2.2	2.4	2.5
दिसंबर-25	1.8	1.9	2.1	2.1
जनवरी-26	2.3	2.2	2.0	2.0
फरवरी-26	2.4	2.5	2.1	2.0
मार्च-26	2.7	2.4	2.2	2.0
अप्रैल-26	2.7	2.6	2.3	2.0
मई-26	3.1	3.0	2.6	2.3
जून-26	3.7	3.6	3.3	2.7
जुलाई-26	3.8	3.5	3.4	3.1
अगस्त-26	4.2	4.0	3.7	3.5

नोट : दिसंबर 2025 तक के मुद्रास्फीति आंकड़े पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला पर आधारित हैं, जबकि जनवरी 2026 से ये सीपीआई (2024=100) श्रृंखला के अनुसार हैं।
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(सारणी IV.2)। प्रक्षेपवक्र के संदर्भ में, वे काफी हद तक पारंपरिक कोर मुद्रास्फीति के अनुरूप बने हुए हैं।

***मुद्रास्फीति में क्षेत्रीय** प्रवृत्तियां*

अलग-अलग क्षेत्रों में महंगाई के प्रक्षेपवक्र को देखें तो जनवरी 2026 से शहरी और ग्रामीण, दोनों ही क्षेत्रों में मुद्रास्फीति बढ़ी है। जनवरी-अगस्त 2026 के दौरान ग्रामीण इलाकों में मुद्रास्फीति शहरी इलाकों के मुकाबले लगातार अधिक रही। जिसका मुख्य कारण 'खाद्य और पेय पदार्थ' का अधिक भार है, जिसमें इसी अवधि के दौरान अन्य घटकों की तुलना में लगातार अधिक मुद्रास्फीति देखी गई है (चार्ट IV.19)।

अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान राज्यों में मुद्रास्फीति में पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में उल्लेखनीय अंतर रहा। 2025-26 के दौरान, औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति 0-4 प्रतिशत के

चार्ट IV.19: सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति: शहरी और ग्रामीण

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

टिप्पणियां : 1. दिसंबर 2025 तक के मुद्रास्फीति आंकड़े पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला पर आधारित हैं।
2. जनवरी 2026 से अगस्त 2026 तक के मुद्रास्फीति प्रिंट सीपीआई (2024=100) श्रृंखला से हैं।
3. ऊर्ध्वाधर डैश रेखा पुरानी और वर्तमान सीपीआई श्रृंखला के बीच अंतराल को दर्शाती है, क्योंकि दोनों श्रृंखलाओं के बीच मुद्रास्फीति आंकड़े पूर्णतः तुलनीय नहीं हैं।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बीच केंद्रित थी। तथापि, चालू वर्ष में जहां 21 राज्यों ने 2-4 प्रतिशत की सीमा में औसत मुद्रास्फीति दर्ज की, वहीं 13 राज्यों ने 4-6 प्रतिशत की सीमा में मुद्रास्फीति दर्ज की (सारणी IV.3)। इस अवधि के दौरान केवल एक राज्य[29] ने 6 प्रतिशत से अधिक औसत मुद्रास्फीति दर्ज की।

सारणी IV.3: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों में हेडलाइन मुद्रास्फीति का वितरण: राज्यों की संख्या[1]

हेडलाइन मुद्रास्फीति सीमा *(प्रतिशत)*	2025-26 (अप्रैल-अगस्त)[2]	2026-27 (अप्रैल-अगस्त)[3]
अपस्फीति में	0	0
0 से 2.0% के बीच	14	1
2.0 से 4.0% के बीच	16	21
4.0 से 6.0% के बीच	5	13
6.0% से अधिक	1	1

नोट: 1. पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला में दमन और दीव का दादरा एवं नगर हवेली के साथ एकीकरण और लद्दाख के केंद्र शासित प्रदेश (यूटी) के रूप में गठन को लेखांकित किया गया है।
2. अप्रैल-अगस्त 2025-26 के औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति आंकड़े पुरानी सीपीआई (2012=100) श्रृंखला पर आधारित हैं।
3. 2025-26 (अप्रैल-अगस्त 2026-27) के औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति आंकड़े सीपीआई (2024=100) श्रृंखला से हैं।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[29] तेलंगाना में, 'स्वर्ण/हीरा/प्लैटिनम आभूषण' और 'चांदी के आभूषण' (ग्रामीण और शहरी दोनों क्षेत्रों को मिलाकर) ने अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान तेलंगाना सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति में औसतन लगभग 67 प्रतिशत का योगदान दिया। इसका मुख्य कारण तेलंगाना में इन मदों (दोनों क्षेत्रों में) का उच्च भार और उच्च मुद्रास्फीति है।

IV.4 मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के चालक

यह खंड अंतर्निहित कारकों के आकलन के आधार पर मुद्रास्फीति स्थितियों के विकास का विश्लेषण करता है।

आयातित मुद्रास्फीति

पश्चिम एशिया संघर्ष की शुरुआत के बाद 2026 में घरेलू मुद्रास्फीति में आयातित घटकों का योगदान बढ़ा। थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) (2022-23=100) के अनुसार आयातित मुद्रास्फीति ने मई 2026 तक उल्लेखनीय वृद्धि दर्ज की, जिसके बाद पेट्रोलियम उत्पादों के कारण इसमें कुछ गिरावट आयी (चार्ट IV.20)। इस अवधि के दौरान सीपीआई आयातित मुद्रास्फीति भी ऊंची बनी रही, जिसका मुख्य कारण सीपीआई में बहुमूल्य धातुओं का अपेक्षाकृत अधिक भार होने के कारण बहुमूल्य धातुओं की ऊंची कीमतें थीं।[30] पश्चिम एशिया संघर्ष की शुरुआत के बाद से सीपीआई में आयातित मुद्रास्फीति में क्रमिक वृद्धि की मात्रा डब्ल्यूपीआई की तुलना में कम थी, जिसका आंशिक कारण खुदरा स्तर पर पेट्रोलियम उत्पादों की कीमतों में विलंबित और आंशिक वृद्धि थी।

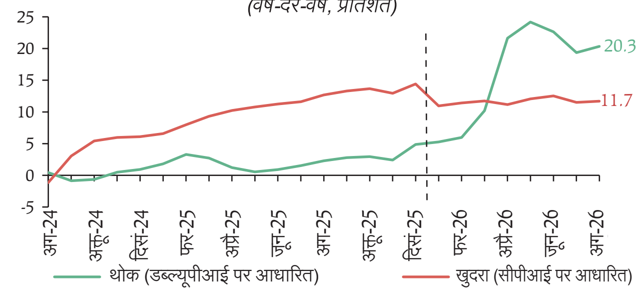
लागत स्थितियां

डब्ल्यूपीआई औद्योगिक कच्चे माल और कृषि इनपुट मुद्रास्फीति द्वारा मापे गए इनपुट लागत दबाव मार्च-मई के दौरान तेजी से बढ़े और उसके बाद उच्च बने रहे। औद्योगिक इनपुट लागत में तेजी पेट्रोलियम उत्पादों, विशेष रूप से विमानन टर्बाइन ईंधन (एटीएफ), हाई-स्पीड डीजल (एचएसडी), नैफ्था, बिटुमेन, फर्नेस ऑयल और पेट्रोलियम कोक के कारण रही। कृषि इनपुट लागत मुद्रास्फीति में वृद्धि मुख्य रूप से एचएसडी, उर्वरकों और नाइट्रोजन यौगिकों से प्रेरित थी (चार्ट IV.21)।

संगठित कॉरपोरेट क्षेत्र में, विनिर्माण में कर्मचारी लागत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) 2025-26 की चौथी तिमाही में नरमी के बाद 2026-27 की पहली तिमाही मजबूत तेजी के कारण में बढ़ी। सेवा क्षेत्र में, सकारात्मक गति के बावजूद, प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण 2025-26 की चौथी तिमाही और 2026-27 की पहली तिमाही दोनों के दौरान वर्ष-दर-वर्ष कर्मचारी लागत वृद्धि में कमी आयी (चार्ट IV.22)।

चार्ट IV.20: आयातित मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



टिप्पणियां : 1. दिसंबर 2025 तक खुदरा आयातित मुद्रास्फीति सीपीआई (2012=100) श्रृंखला पर आधारित है और जनवरी 2026 से आगे सीपीआई (2024=100) श्रृंखला पर आधारित है। बिंदीदार रेखा इस पृथक्करण को दर्शाती है।

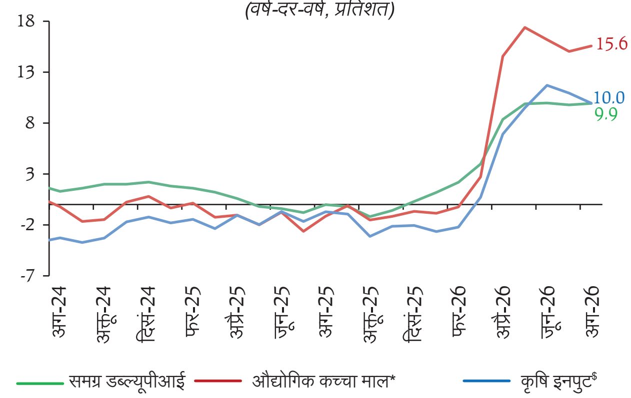
2. खुदरा आयातित मुद्रास्फीति का अनुमान पेट्रोलियम उत्पादों; कीमती धातुओं; वस्त्र; वनस्पति तेलों और कुछ अन्य घरेलू उत्पादों सहित कमोडिटी के एक समूह के आधार पर लगाया गया है। अंतरराष्ट्रीय कीमतों से प्रभाव विस्तार को दर्शाने वाला समायोजित भार सीपीआई (2024=100) श्रृंखला के भीतर 9.9 प्रतिशत है। पहले, दिसंबर 2025 तक खुदरा आयातित मुद्रास्फीति की गणना इन्हीं कमोडिटी के साथ सीपीआई (2012=100) श्रृंखला का उपयोग करके की गई थी, जिसमें समायोजित प्रभाव विस्तार भार 9.3 प्रतिशत था।

3. थोक आयातित मुद्रास्फीति डब्ल्यूपीआई (2022-23=100) श्रृंखला पर आधारित है और इसका अनुमान पेट्रोलियम उत्पादों; कीमती धातुओं; वस्त्र; वनस्पति तेलों, रासायनिक उत्पादों, लकड़ी के उत्पादों, धातु उत्पादों, रबर उत्पादों, स्टेशनरी वस्तुओं और प्रसाधन सामग्री सहित कमोडिटी के एक समूह के आधार पर लगाया गया है (डब्ल्यूपीआई (2022-23=100) समूह में अंतरराष्ट्रीय कीमतों से प्रभाव विस्तार के आधार पर समायोजित भार 25.2 प्रतिशत है)।

स्रोत: एनएसओ; वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट IV.21: कृषि और गैर-कृषि इनपुट लागत मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



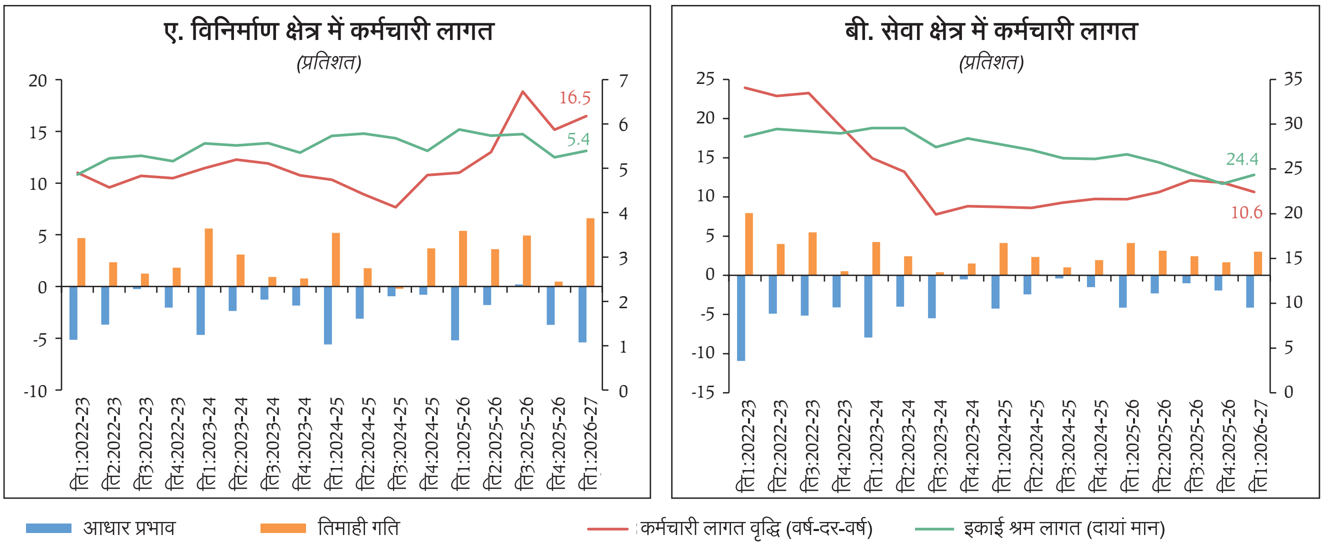
टिप्पणियां : 1. *: इसमें डब्ल्यूपीआई से प्राथमिक गैर-खाद्य वस्तुएं, खनिज, कोयला, विमानन टर्बाइन ईंधन, हाई-स्पीड डीजल, नैफ्था, बिटुमेन, फर्नेस ऑयल, ल्यूब ऑयल, पेट्रोलियम कोक, बिजली, सूती धागा और कागज तथा लुगदी शामिल हैं।

2. $: इसमें डब्ल्यूपीआई से हाई-स्पीड डीजल, चारा, बिजली, उर्वरक, कीटनाशक तथा कृषि और वानिकी मशीनरी शामिल हैं।

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

[30] खुदरा आयातित बास्केट (सीपीआई (2024=100) पर आधारित) में पेट्रोलियम उत्पादों का प्रभाव विस्तार -समायोजित भार, खुदरा आयातित बास्केट (सीपीआई (2012=100) पर आधारित) की तुलना में बढ़े, जबकि वनस्पति तेलों, वस्त्र और कीमती धातुओं के लिए ये कम हुए। चूंकि 2025 के दौरान वनस्पति तेलों की मुद्रास्फीति उच्च और पेट्रोलियम उत्पाद की मुद्रास्फीति कम थी, इसके परिणामस्वरूप जनवरी 2026 में खुदरा आयातित मुद्रास्फीति में गिरावट आयी।

चार्ट IV.22: विनिर्माण और सेवाओं में कर्मचारी लागत

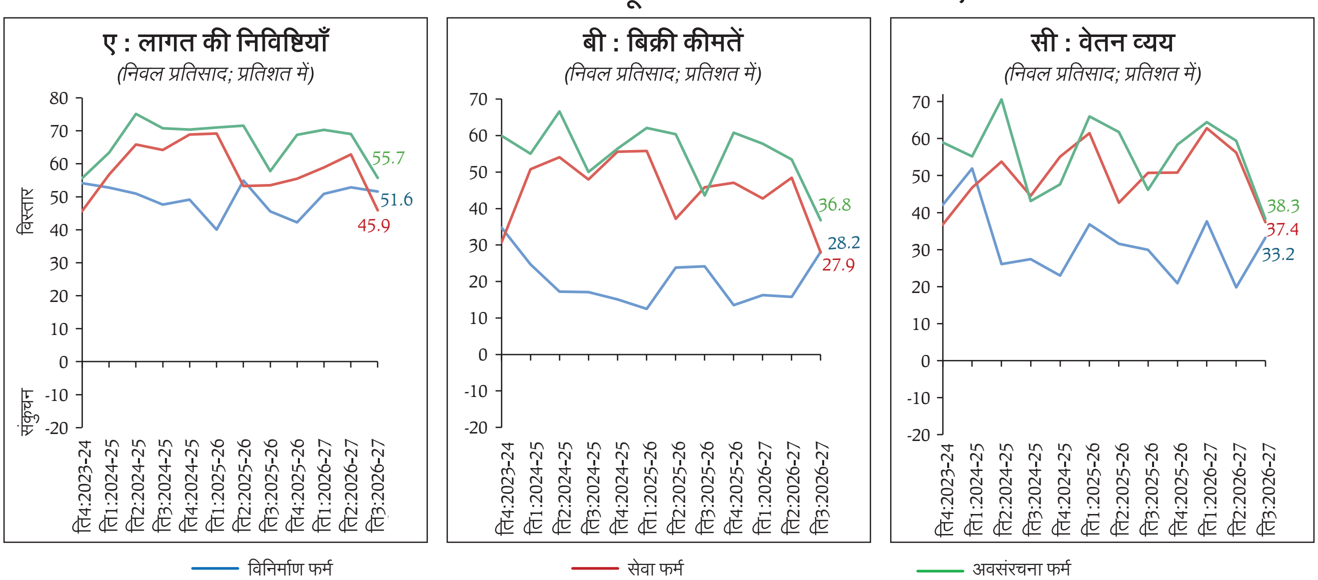


स्रोत : कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लागत और कीमत स्थितियों की संभावना के संबंध में, रिज़र्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों में शामिल फर्मों के अनुसार, अवसंरचना और सेवा कंपनियों को 2026-27 की तीसरी तिमाही के दौरान इनपुट लागत और बिक्री कीमत दोनों के दबाव में कमी आने की आशा है। विनिर्माण कंपनियों को इनपुट लागत दबाव में नरमी की आशा है, जबकि वे बिक्री कीमतों में वृद्धि की भी आशा कर रही हैं। 2026-27 की तीसरी तिमाही के दौरान विनिर्माण कंपनियों के लिए वेतन व्यय दबाव बढ़ने की आशा है। इसके विपरीत, सेवा और अवसंरचना कंपनियों में इसके कम होने की आशा है (चार्ट IV.23)।

क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) सर्वेक्षणों से संकेत मिलता है कि पश्चिम एशिया संघर्ष के प्रारंभ होने के बाद लागत दबाव में

चार्ट IV.23: लागत और मूल्य स्थितियों संबंधी प्रत्याशाएं



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

हुई तीव्र वृद्धि के बाद विनिर्माण क्षेत्र की फर्मों के लागत दबाव में क्रमिक रूप से कमी आई। विनिर्माण क्षेत्र की फर्मों द्वारा रिपोर्ट किए गए इनपुट कीमत संबंधी दबाव अप्रैल 2026 में अपने उच्चतम स्तर पर पहुंचने के बाद अगस्त 2026 तक धीरे-धीरे कम हुए। आउटपुट मूल्य दबावों ने भी मोटे तौर पर इसी प्रकार का रुख दर्शाया। इनपुट तथा आउटपुट कीमतों में सितंबर माह में मामूली वृद्धि हुई। मार्च 2026 में विनिर्माण पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर सकारात्मक हो गया, जो विक्रय मूल्यों में इनपुट लागतों के कमजोर पास-थ्रू (लागत अंतरण) को दर्शाता है। यद्यपि यह अंतर अपने मार्च के उच्चतम स्तर से कम हुआ, तथापि अगस्त में यह सकारात्मक बना रहा, जो कुछ संचित (पेंट-अप) पास-थ्रू का संकेत देता है (चार्ट IV.24ए)।

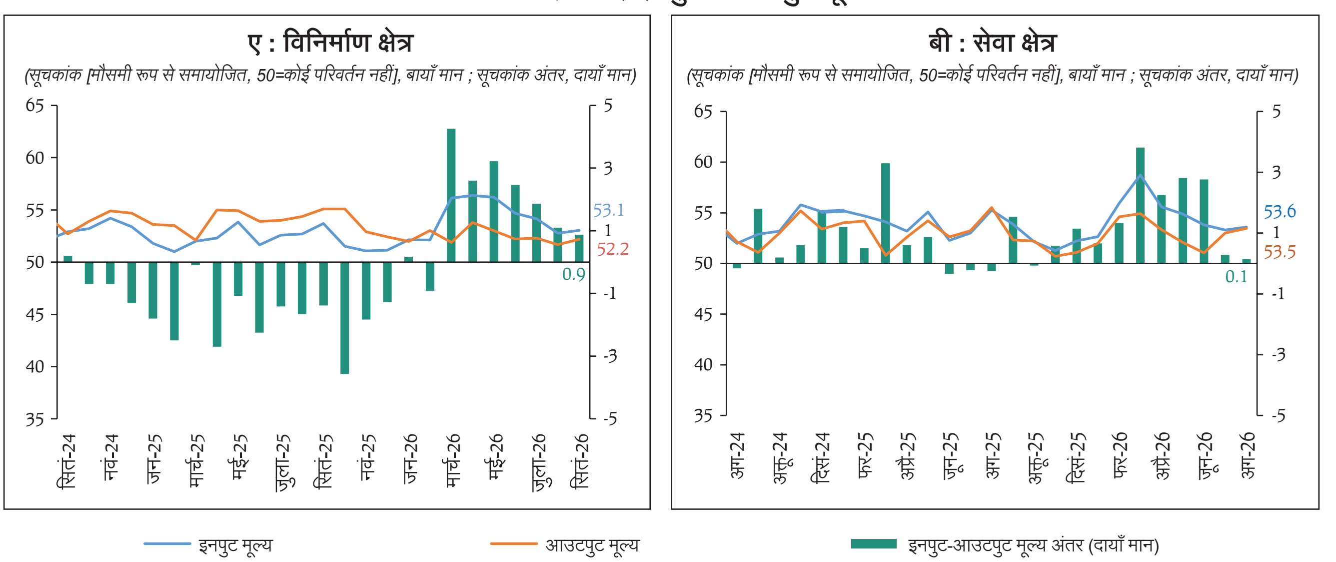
सेवा क्षेत्र में, परिचालन लागत दबाव अगस्त 2026 में मामूली वृद्धि से पहले, जुलाई तक क्रमिक रूप से कम हुए थे। विक्रय मूल्य दबावों में भी जून तक नरमी देखी गई, लेकिन जुलाई-अगस्त में इनमें वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, सेवाओं के पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर में अगस्त में उल्लेखनीय कमी आई (चार्ट IV.24बी)।

अप्रैल-अगस्त 2026 के दौरान विनिर्मित उत्पादों के आउटपुट एवं इनपुट उत्पादक मूल्य सूचकांक (पीपीआई)[31] में भी इसी प्रकार की प्रवृत्तियां परिलक्षित हुईं। अधिकांश उद्योग समूहों के लिए, इनपुट मूल्यों में वृद्धि की गति आउटपुट मूल्यों की तुलना में अधिक तीव्र थी, जिससे यह संकेत मिलता है कि इनपुट मूल्यों में हुई वृद्धि का पूरा असर संभवतः आउटपुट मूल्यों में अंतरित नहीं हुआ (चार्ट IV.25)। हालांकि, समग्र स्तर पर, कोक और परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पादों के कारण आउटपुट मूल्यों में इनपुट मूल्यों की तुलना में अधिक तेज़ी से वृद्धि हुई।

मार्जिन

हाल की अवधि में खाद्य कीमतों से संबंधित मार्जिन[32] में मिश्रित प्रवृत्ति देखी गई। अप्रैल-सितंबर 2026 के दौरान अनाजों के खुदरा मार्जिन स्थिर रहे। दालों के मार्जिन जून तक स्थिर रहे, जिसके बाद जुलाई-सितंबर के दौरान इनमें कमी आई। 'टॉप' (टमाटर,

चार्ट IV.24: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर



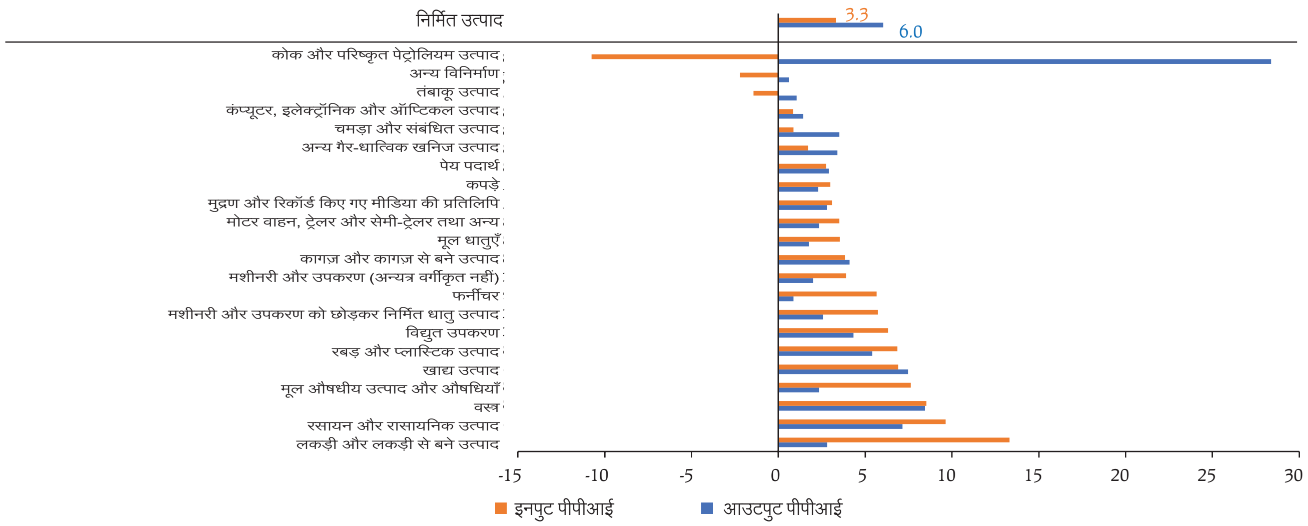
स्रोत : एस एंड पी ग्लोबल तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[31] 15 जून 2026 को आर्थिक सलाहकार कार्यालय, उद्योग और आंतरिक व्यापार संवर्धन विभाग, वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय ने एक प्रायोगिक (ट्रायल) इनपुट उत्पादक मूल्य सूचकांक (आईपीपीआई) के साथ-साथ आउटपुट उत्पादक मूल्य सूचकांक (ओपीपीआई) की नई श्रृंखला जारी की। इसके अतिरिक्त, समान आधार वर्ष वाली सात सेवाओं का एक सेवा उत्पादक मूल्य सूचकांक (सर्विस पीपीआई) भी जारी किया गया।

[32] निरपेक्ष खुदरा मार्जिन (एब्सोल्यूट रिटेल मार्जिन) को खुदरा और थोक मूल्यों के अंतर के रूप में परिभाषित किया गया है। वस्तु-स्तरीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई, 2024=100) के भारांकों (वेट्स) का उपयोग करते हुए वस्तु-स्तरीय खुदरा और थोक मूल्यों को संबंधित वर्ग में समेकित किया गया है। उपभोक्ता मामले विभाग (डीसीए) द्वारा मूल्य संग्रहण प्रणाली तथा वस्तुओं की किस्मों में किए गए परिवर्तनों के कारण जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को अपवर्जित रखा गया है।

चार्ट IV.25: इनपुट और आउटपुट मूल्यों में संचयी परिवर्तन

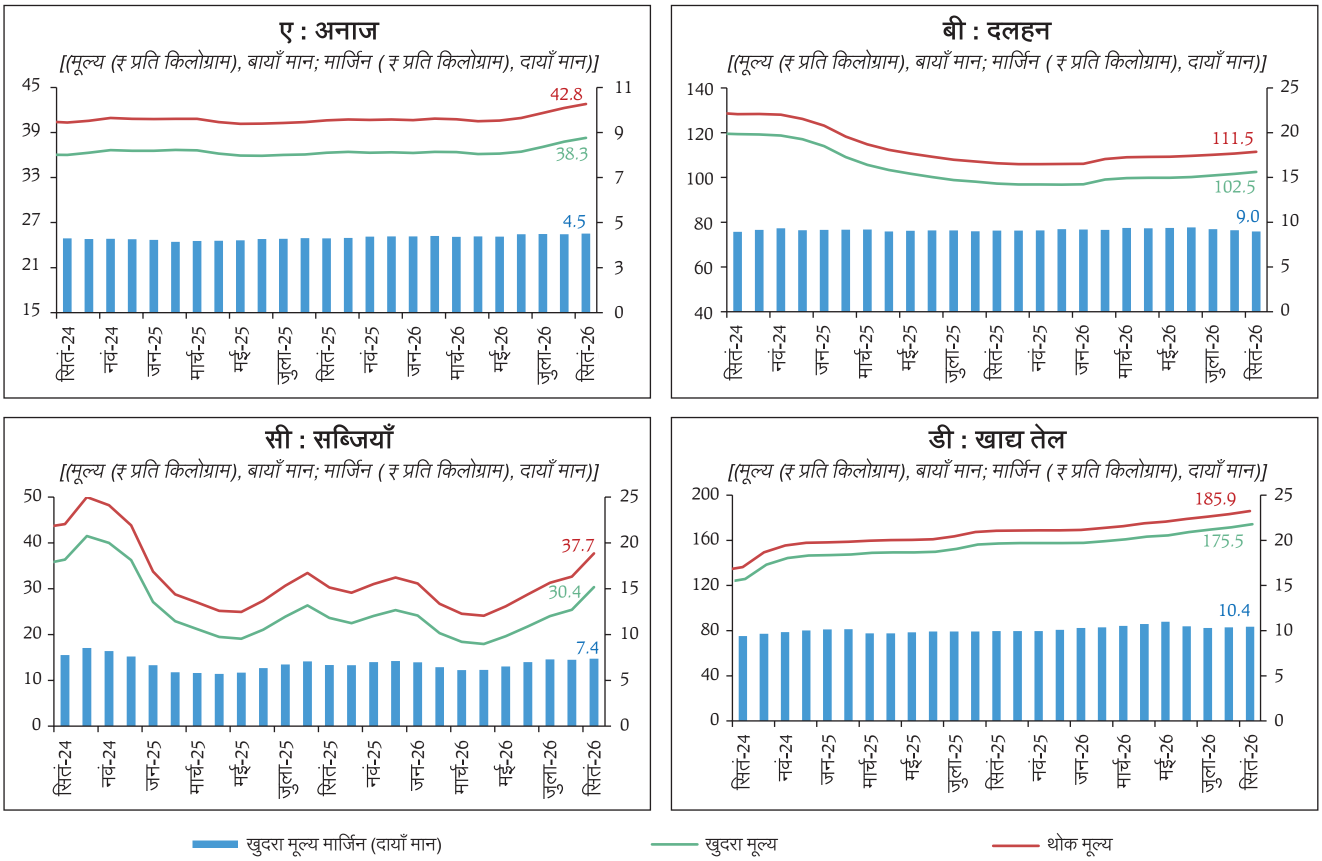
(मार्च 2026 की तुलना में अगस्त 2026, प्रतिशत में)



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

प्याज और आलू - टीओपी) के मामले में अप्रैल से मार्जिन में वृद्धि दर्ज की गई। खाद्य तेलों के मामले में मई 2026 में मार्जिन, अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गए, किंतु इसके बाद इनमें सीमित दायरे में बना रहा (चार्ट IV.26)।

चार्ट IV.26: खुदरा, थोक मूल्य और मार्जिन



स्रोत : उपभोक्ता मामले विभाग, तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

मुद्रास्फीति की गतिशीलता को प्रभावित करने वाले आपूर्ति एवं मांग संबंधी कारकों के सापेक्ष योगदान के संदर्भ में उपलब्ध साक्ष्य यह दर्शाते हैं कि अनुकूल आपूर्ति परिस्थितियों तथा अनुकूल मांग परिस्थितियों, दोनों का प्रभाव धीरे-धीरे कम हुआ है। इसके परिणामस्वरूप, वित्त वर्ष 2026-27 में अब तक मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई है (बॉक्स IV.2)।

बॉक्स IV.2: भारत में मुद्रास्फीति को क्या प्रेरित करता है? मांग एवं आपूर्ति कारकों का पृथक्करण

मुद्रास्फीति को प्रेरित करने में समग्र मांग और समग्र आपूर्ति की सापेक्षिक भूमिकाओं को अलग करना मुद्रास्फीति-लक्ष्य निर्धारण करने वाले केंद्रीय बैंक के लिए उपयुक्त नीतिगत प्रतिक्रिया तैयार करने हेतु महत्वपूर्ण है। मांग-प्रेरित मुद्रास्फीति के लिए आमतौर पर मौद्रिक सख्ती की आवश्यकता होती है, जबकि आपूर्ति-प्रेरित मुद्रास्फीति कठिन नीतिगत समझौते (ट्रेड-ऑफ) उत्पन्न करती है, क्योंकि इसके साथ प्रायः वृद्धि में मंदी भी आती है। भारत के मामले में, तीव्र उलटफेर से पहले मुद्रास्फीति के लक्ष्य से काफी नीचे रहने का हालिया अनुभव, मुद्रास्फीति की गतिशीलता को आकार देने में मांग और आपूर्ति कारकों की भूमिका के गहन परीक्षण को प्रासंगिक बनाता है।

अनुभवजन्य साहित्य में समग्र मांग और आपूर्ति स्थितियों के योगदान को अलग करने के लिए विभिन्न पद्धितयां अपनाई गई हैं, जिनमें स्टॉक और वाटसन (2020) के प्रस्ताव के अनुसार आर्थिक गतिविधि से मुद्रास्फीति के संबंध का अध्ययन कर उसका चक्रीय घटक चिह्नित करना भी शामिल है। एक अन्य पद्धति में मुद्रास्फीति का स्पष्ट विभाजन माँग-चालित तथा पूर्ति-चालित घटकों में किया जाता है, जिसके लिए वस्तु या उपभोग-श्रेणी के स्तर के मूल्य और मात्रा के आँकड़ों का प्रयोग किया जाता है (शैपिरो, 2024[33] एवं शेखर, किशोर और भोई, 2023)।

हाल ही में, आइकमियर और हॉफमैन (2025) ने मुद्रास्फीति और वास्तविक गतिविधि संकेतकों के एक व्यापक सेट का उपयोग करके समग्र मांग और आपूर्ति स्थितियों की पहचान करने के लिए एक संरचनात्मक कारक मॉडल (स्ट्रक्चरल फैक्टर मॉडल) विकसित किया है। उनकी पद्धति बड़ी संख्या में समष्टि आर्थिक श्रृंखलाओं (मैक्रोइकोनॉमिक सीरीज़) में सामान्य भिन्नता का उपयोग करती है और कारक लोडिंग पर सैद्धांतिक रूप से प्रेरित चिह्न प्रतिबंधों के माध्यम से मांग और आपूर्ति कारकों की पहचान करती है। मांग कारक की विशेषता मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि के बीच सकारात्मक सह-गति से होती है, जबकि आपूर्ति कारक मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि में विपरीत दिशा की गतिविधियों से जुड़ा हुआ है। यह रूपरेखा मांग और आपूर्ति स्थितियों के समग्र संकेतकों के निर्माण में सक्षम बनाती है और समय के साथ मुद्रास्फीति की गतिशीलता में उनके योगदान के आकलन को सुगम बनाती है।

समग्र मांग और आपूर्ति स्थितियों के संकेतकों की पहचान करने और भारत में मुद्रास्फीति के विकास में उनकी भूमिका का परीक्षण करने के लिए भारतीय अर्थव्यवस्था पर यह कारक-आधारित दृष्टिकोण लागू किया गया है। मुख्य रूप से चक्रीय मुद्रास्फीति या वस्तु-स्तरीय मूल्य और मात्रा प्रतिक्रियाओं पर ध्यान केंद्रित करने वाले दृष्टिकोणों की तुलना में, यह प्रस्तावित ढांचा समष्टि आर्थिक चरों के एक व्यापक सेट से जानकारी को शामिल करता है।

आंकड़े

इस डेटासेट में हेडलाइन सीपीआई, कोर सीपीआई, आवास मूल्य सूचकांक, और अन्य समूह/उप-समूह-वार मुद्रास्फीति सहित मुद्रास्फीति के उपायों का एक व्यापक सेट शामिल है। वास्तविक गतिविधि ब्लॉक में जीडीपी और व्यय घटक, सकल और क्षेत्रीय जीवीए सूचकांक, तथा अन्य मांग प्रॉक्सी जैसे डीजल की खपत और क्षमता उपयोग शामिल हैं। सोने, तांबे, ब्रेंट कच्चे तेल और उर्वरक की कीमतों जैसे अन्य वैश्विक मूल्य संकेतक भी इसमें शामिल हैं।[34]

पद्धति

यह अनुभवजन्य रणनीति भारत के लिए त्रैमासिक समष्टि आर्थिक समय-श्रृंखला डेटा पर प्रमुख घटक विश्लेषण (प्रिंसिपल कंपोनेंट एनालिसिस) का प्रयोग करके अनुमानित एक कारक मॉडल का उपयोग करती है। कारक पहचान यादृच्छिक रूप से उत्पन्न ऑर्थोगोनल रोटेशन पर आधारित मानक आपूर्ति-मांग विश्लेषण का

(जारी...)

[33] यह ढाँचा अलग-अलग उपभोग श्रेणियों के लिए पृथक मूल्य और मात्रा समाश्रयणों (रिग्रेशन्स) का आकलन करता है तथा अप्रत्याशित मूल्य व मात्रा परिवर्तनों की दिशा के आधार पर मुद्रास्फीति के उतार-चढ़ाव को वर्गीकृत करता है। इस पद्धति के अंतर्गत, मूल्यों और मात्राओं में एक साथ वृद्धि या कमी को मांग-प्रेरित घटकों से संबद्ध किया जाता है, जबकि विपरीत दिशाओं में होने वाले उतार-चढ़ाव आपूर्ति-प्रेरित परिवर्तनों से संबंधित होते हैं।

[34] चरों (वेरिएबल्स) की सूची में वास्तविक जीडीपी, वास्तविक कृषि जीवीए, वास्तविक उद्योग जीवीए, वास्तविक सेवा जीवीए, वास्तविक निजी अंतिम उपभोग व्यय, वास्तविक सरकारी अंतिम उपभोग व्यय, वास्तविक सकल पूंजी निर्माण, वास्तविक सकल स्थिर पूंजी निर्माण, वास्तविक निर्यात, वास्तविक आयात, हेडलाइन सीपीआई, शहरी सीपीआई, ग्रामीण सीपीआई, सीपीआई-खाद्य एवं पेय पदार्थ, सीपीआई-शहरी खाद्य एवं पेय पदार्थ, सीपीआई-ग्रामीण खाद्य एवं पेय पदार्थ, सीपीआई-पान एवं तंबाकू, सीपीआई-वस्त्र एवं जूते-चप्पल, सीपीआई-आवास, सीपीआई-ईंधन एवं प्रकाश, सीपीआई-विविध, आवास मूल्य सूचकांक, क्षमता उपयोग, ब्रेंट क्रूड की कीमतें, सोने की कीमतें, डीएपी उर्वरक की कीमतें, यूरिया की कीमतें और तांबे की कीमतें शामिल हैं।

अनुसरण करती है। मांग कारक की पहचान उस कारक के रूप में की जाती है जो मुद्रास्फीति के उपायों और वास्तविक-गतिविधि उपायों पर सकारात्मक रूप से लोड होता है। आपूर्ति कारक की पहचान उस कारक के रूप में की जाती है जो मुद्रास्फीति के उपायों पर नकारात्मक रूप से और वास्तविक-गतिविधि उपायों पर सकारात्मक रूप से लोड होता है। कुछ चरों को अप्रतिबंधित रखने की अनुमति देते हुए प्रमुख चरों पर चिह्न प्रतिबंध (साइन रेस्ट्रिक्शन्स) लगाए जाते हैं।

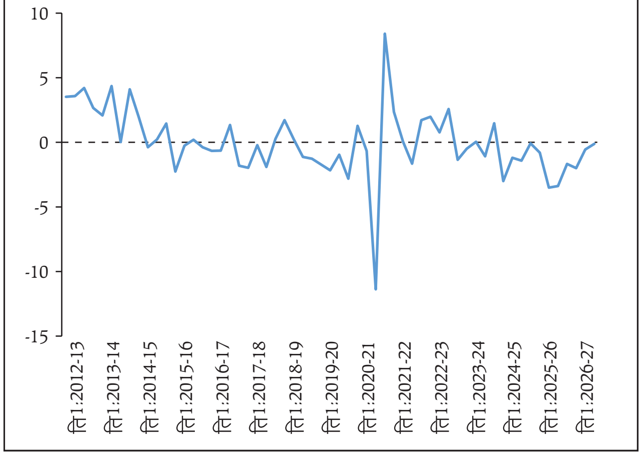
एक बार मांग और आपूर्ति कारकों की पहचान[35] हो जाने के बाद, माध्यिका लक्ष्य के सबसे करीब स्वीकृत रोटेशन का चयन करने के लिए फ्राई-पैगन माध्यिका लक्ष्य दृष्टिकोण का उपयोग किया जाता है।

परिणाम

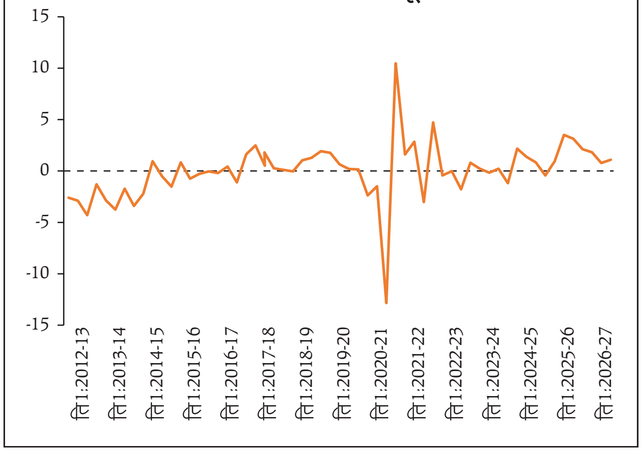
निष्कर्षों से संकेत मिलता है कि 2024-25 की दूसरी छमाही से 2025-26 की दूसरी छमाही तक मुद्रास्फीति में हाल में आई कमी मांग में कमजोरी के साथ-साथ अनुकूल आपूर्ति परिस्थितियों से प्रेरित थी (चार्ट IV.2.1 और चार्ट IV.2.2)।

2026-27 की पहली तिमाही के नवीनतम आंकड़े नकारात्मक मांग स्थितियों की समाप्ति के साथ-साथ सहज आपूर्ति स्थितियों के क्षीण होने को दर्शाते हैं। पहली तिमाही के दौरान मांग कारक लगभग शून्य स्तर पर आ गया क्योंकि वैश्विक आघातों और उभरते आपूर्ति-पक्ष दबावों के बावजूद आर्थिक गतिविधि मजबूत हुई। चूंकि वृद्धि ने अप्रत्याशित रूप से सकारात्मक प्रदर्शन किया है और मुद्रास्फीति में व्यापकीकरण के प्रारंभिक संकेत दिख रहे हैं, यह उन अनुकूल कारकों के क्षीण होने का संकेत देता है जिन्होंने 2025-26 के दौरान मुद्रास्फीति को सौम्य बनाए रखा था, तथा आगे संभावित दबावों की ओर इशारा करता है।

चार्ट IV.2.1: माध्यिका मांग कारक



चार्ट IV.2.2: माध्यिका आपूर्ति कारक



संदर्भ

आइकमियर, एस. और हॉफमैन, बी. (2025), "व्हाट ड्राइव्स इन्फ्लेशन? डिसएंटैंगलिंग डिमांड एंड सप्लाई फैक्टर्स", इंटरनेशनल जर्नल ऑफ सेंट्रल बैंकिंग, 21(3)।

शापिरो, ए. (2024), "डिकम्पोज़िंग सप्लाई एंड डिमांड ड्रिवन इन्फ्लेशन", *वर्किंग पेपर सीरीज़*, फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ सैन फ्रांसिस्को।

शेखर, एच., किशोर, बी. और भोई, बी. बी. (2023), "भारत में हालिया मुद्रास्फीति गतिशीलता: मांग के मुकाबले आपूर्ति की भूमिका", *आरबीआई बुलेटिन*, दिसंबर।

स्टॉक, जे. एच. और वाटसन, एम. डब्ल्यू. (2020), "स्लैक एंड साइक्लिकली सेंसिटिव इन्फ्लेशन", *जर्नल ऑफ मनी, क्रेडिट एंड बैंकिंग*, 52(S2), 393-428।

वेक्टर ऑटो-रिग्रेशन (वीएआर)[36] मॉडल का उपयोग करते हुए मुद्रास्फीति के ऐतिहासिक अपघटन से संकेत मिलता है कि 2025-26 की चौथी तिमाही से मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई क्योंकि अनुकूल आपूर्ति आघातों का प्रभाव क्रमशः समाप्त हुआ, जबकि

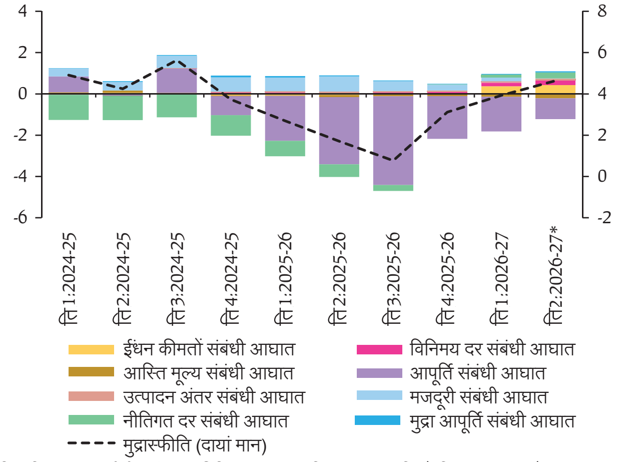
[35] एक धनात्मक मांग कारक मुद्रास्फीति में वृद्धि में योगदान देता है, जबकि एक धनात्मक आपूर्ति कारक इसमें गिरावट की ओर प्रवृत्त करता है।

[36] ऐतिहासिक अपघटन (हिस्टोरिकल डीकंपोजिशन) निम्नलिखित चरों—कच्चे तेल की कीमतें (अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल); विनिमय दर (भारतीय रुपया प्रति अमेरिकी डॉलर); परिसंपत्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स); सीपीआई; आउटपुट अंतराल (आउटपुट गैप); ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति (एम3)—युक्त वीएआर (जिसे सदिश/वेक्टर Y_t के रूप में दर्शाया गया है) के आधार पर नमूना अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2026-27 की दूसरी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति के घट-बढ़ में प्रत्येक आघात (शॉक) के योगदान का आकलन करता है। नीतिगत रेपो दर के अतिरिक्त अन्य सभी चर वर्ष-दर-वर्ष (y-o-y) संवृद्धि दरें हैं। वीएआर को संक्षिप्त रूप (रिड्यूस्ड फॉर्म) में इस प्रकार लिखा जा सकता है: जहाँ e_t आघातों के एक सदिश (वेक्टर) को दर्शाता है। वोल्ड अपघटन (वोल्ड डीकंपोजिशन) का उपयोग करते हुए, Y_t को इसकी नियतात्मक प्रवृत्ति (डिटरमिनिस्टिक ट्रेंड) और सभी आघातों e_t के योग के फलन के रूप में निरूपित किया जा सकता है।

ईंधन कीमतों से संबंधित आघातों तथा विनिमय दर संबंधी आघातों का योगदान बढ़ा (चार्ट IV.27)।

चार्ट IV.27: सीपीआई मुद्रास्फीति का अपघटन

(प्रतिशत अंक, बायां मान ; प्रतिशत, दायां मान)



टिप्पणियां : 1. सीपीआई मुद्रास्फीति का अपघटन नियतात्मक प्रवृत्ति से विचलन दर्शाता है।
2. 2025-26 की तीसरी तिमाही तक के आंकड़े पुरानी सीपीआई श्रृंखला (2012=100) पर आधारित हैं, जबकि 2025-26 की चौथी तिमाही से आगे के आंकड़े वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (2024=100) पर आधारित हैं।
3. 2026-27 की दूसरी तिमाही जुलाई और अगस्त 2026 का औसत है।

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

IV.5 निष्कर्ष

2026-27 के दौरान (अगस्त तक) हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगातार वृद्धि हुई है, जो शुरुआत में उच्च खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति से प्रेरित थी, लेकिन हाल के महीनों में इसने व्यापक मूल्य दबावों के संकेत दिखाए हैं। अल-नीनो परिस्थितियों तथा दक्षिण-पश्चिम मानसून की कमी का प्रभाव खाद्य कीमतों में अधिक स्पष्ट रूप से परिलक्षित हो रहा है।कोर मुद्रास्फीति में भी वृद्धि दर्ज की गई है तथा इसके व्यापक आधार पर फैलने के प्रारंभिक संकेत दिखाई दे रहे हैं। आगे के समय में, यह एक बड़ा जोखिम है कि खाद्य पदार्थों में आपूर्ति-पक्ष के दबाव निर्बाध रूप से बने रह सकते हैं क्योंकि मौसम की अनिश्चितताएं बरकरार हैं और वैश्विक तेल की कीमतें अस्थिर बनी हुई हैं। इस संदर्भ में, मजबूत संवृद्धि आवेगों को देखते हुए मांग स्थितियों में मजबूती से उत्पन्न द्वितीयक प्रभावों के माध्यम से मुद्रास्फीति का सामान्यीकरण एक प्रमुख जोखिम बना हुआ है। यह विशेष रूप से प्रासंगिक है क्योंकि ऋण और मौद्रिक समुच्चयों में वृद्धि मजबूत बनी हुई है (अध्याय II देखें); अतः, मुद्रास्फीति के मोर्चे पर अधिक सतर्कता बरतने की आवश्यकता है।

V. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

भू-राजनीतिक तनावों के लगातार बने रहने, वैश्विक पण्य एवं वित्तीय बाजारों में अस्थिरता तथा निरंतर जारी व्यापारिक अनिश्चितताओं के बीच, भारत की आर्थिक गतिविधि मजबूत घरेलू मांग, मजबूत होते निवेश और ठोस समष्टि-आर्थिक आधार की बदौलत सुदृढ़ बनी हुई है। हाल के महीनों में हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ी है, जो मुख्य रूप से खाद्य और ईंधन की कीमतों के दबाव को दर्शाती है, लेकिन साथ ही इसके सामान्य रूप से फैलने के बढ़ते प्रमाण भी मिले हैं। संवृद्धि और मुद्रास्फीति का परिदृश्य बाह्य आर्थिक परिवेश, पण्य कीमतों, मौसमी घटनाओं और वैश्विक वित्तीय स्थितियों से पैदा होने वाली अनिश्चितताओं पर निर्भर करता है। इस पृष्ठभूमि में, मौद्रिक नीति मूल्य स्थिरता को बनाए रखने के साथ ही सतत आर्थिक संवृद्धि को सहारा देने पर केंद्रित है।

V.1 अप्रैल 2026 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अप्रैल 2026 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, वैश्विक अर्थव्यवस्था का भू-राजनीतिक तनावों, विकसित होती व्यापार व टैरिफ शर्तों, अस्थिर वित्तीय स्थितियों, एवं तेज तकनीकी बदलावों से गिरे अनिश्चित माहौल से गुजरना जारी है। इन विपरीत परिस्थितियों के बावजूद, वैश्विक आर्थिक गतिविधि सुदृढ़ बनी हुई है, जिसको लेकर अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने वैश्विक संवृद्धि 2026 में 3.0 प्रतिशत और 2027 में 3.4 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया है।[1] हालांकि, मुद्रास्फीति का परिदृश्य एक गंभीर चिंता का विषय बना हुआ है, क्योंकि आईएमएफ द्वारा वैश्विक हेडलाइन मुद्रास्फीति के 2025 के 4.1 प्रतिशत से बढ़कर 2026 में 4.7 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है, जो दर्शाता है कि 2024 की शुरुआत से जारी अवस्फीति की प्रक्रिया अब उलट गई है। विभिन्न देशों में समष्टि-आर्थिक गतिशीलता बहु-गति वाली रही है, जो भू-राजनीतिक घटनाक्रमों के प्रति उनके अलग-अलग जोखिम के स्तर, घरेलू मांग की स्थिति और वर्तमान में चल रहे प्रौद्योगिकी से जुड़े निवेश चक्र में उनकी भागीदारी की सीमा को दर्शाती है।

इस पृष्ठभूमि में, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति सतर्क रही है, जहां केंद्रीय बैंक धीमी पड़ती आर्थिक गतिविधियों की चिंताओं के मुकाबले फिर से उभरने वाले मुद्रास्फीति के दबावों के जोखिम को संतुलित कर रहे हैं। इस बीच, मौजूदा अनिश्चितता के मद्देनजर अस्थिरता के अनिरंतर दौर के बावजूद, वित्तीय बाजार मजबूत बने हुए हैं। वैश्विक इक्विटी बाजारों को आमतौर पर मजबूत कॉर्पोरेट अर्जन और प्रौद्योगिकी से जुड़े निवेश को लेकर बने आशावाद से समर्थन मिला है, भले ही भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं और समष्टि-आर्थिक आंकड़ों के जारी होने से समय-समय पर बाजार में गिरावट देखी गई है। मुद्रास्फीति, उच्च सरकारी कर्ज और बड़ी वित्तीय आवश्यकताओं को लेकर चिंताओं के बीच प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सॉवरेन बॉन्ड प्रतिफल, विशेष रूप से लंबी अवधि वाले, में बढ़ोतरी दर्ज की गई है।

अप्रैल 2026 से वैश्विक पण्य कीमत अस्थिर रही है। पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण शुरुआत में कीमतों में जो भारी उछाल आया था, वह कुछ क्षेत्रों में कम होने लगा था, लेकिन अगस्त से आपूर्ति से जुड़ी नई चिंताओं ने कीमतों के दबाव को एक बार फिर बढ़ा दिया है। ऊर्जा बाजार विशेष रूप से आपूर्ति में व्यवधानों के प्रति संवेदनशील थे। इसी तरह, इन्फ्रास्ट्रक्चर और प्रौद्योगिकी से जुड़े निवेश की मजबूत मांग की बदौलत, आपूर्ति में व्यवधानों के बीच धातुओं की कीमतें उच्च स्तर पर बनी रहीं, जिसके बाद उनमें थोड़ी कमी आई और अगस्त से वे फिर से बढ़ने लगीं। अल नीनो की स्थिति उभरने से कृषि उत्पादन और खाद्य कीमतों के परिदृश्य को लेकर भी अनिश्चितता बढ़ गई है। कृषि वस्तुओं की कीमतों को, जो अप्रैल के बाद अपेक्षाकृत स्थिर थीं, ऊर्जा और उर्वरक की ऊंची लागत, प्रतिकूल मौसम संबंधी स्थितियों और व्यापार व आपूर्ति में बाधाओं के कारण बढ़ते दबाव का

[1] विश्व आर्थिक परिदृश्य (डब्ल्यूईओ) अपडेट, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ), जुलाई 2026.

सामना करना पड़ा। इन घटनाक्रमों का असर मुद्रा बाजारों पर भी दिखा, जहां प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में विनिमय दर में अलग-अलग स्तर के बदलाव देखे गए। अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ावों और मौद्रिक नीति को लेकर बढ़ती उम्मीदों का मुद्रा की बदलती गतिशीलता पर असर दिखा, जबकि ऊर्जा की ऊंची कीमतों का ऊर्जा आयात करने वाली कतिपय अर्थव्यवस्थाओं पर लगातार दबाव जारी रहा। इस अस्थिर पृष्ठभूमि के बीच, वैश्विक अर्थव्यवस्था ने अब तक सुदृढ़ता दर्शाई है, भले ही भू-राजनीतिक घटनाक्रमों के पारस्परिक प्रभाव, मुद्रास्फीति के दबाव और वित्तीय बाजार की स्थितियां भावी परिदृश्य को आकार देने में महत्वपूर्ण रहेंगे।

घरेलू मोर्चे पर देखें तो, आर्थिक गतिविधियां 2026-27 की पहली तिमाही में मजबूत बनी रहीं, जिसमें वास्तविक जीडीपी 7.8 प्रतिशत और वास्तविक जीवीए 8.2 प्रतिशत की दर से बढ़ा। संवृद्धि व्यापक आधारित बना हुआ है, जिसमें उद्योग और सेवा क्षेत्र मजबूती से बढ़ा, जबकि कृषि और संबद्ध कार्यकलापों की भी सकारात्मक भूमिका थी। व्यय पक्ष के संदर्भ में, निजी उपभोग सुदृढ़ बना रहा और निवेश गतिविधियां मजबूत हुईं, जिसमें सकल स्थायी पूंजी निर्माण में उल्लेखनीय विस्तार दर्ज किया गया।

हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अप्रैल 2026 के 3.5 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 4.8 प्रतिशत हो गई, जो कीमतों में लगातार बनी धनात्मक बढ़ोतरी के कारण हुआ। इस अवधि के दौरान खाद्य मुद्रास्फीति में वृद्धि दर्ज की गई और इसने हेडलाइन मुद्रास्फीति को बढ़ाने में काफी योगदान दिया। ईंधन मुद्रास्फीति, जो पहले कम रही थी, ऊर्जा की उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतों और घरेलू कीमतों में उसके प्रभाव के कारण मई से बढ़ने लगी, यद्यपि आंशिक रूप से ही सही, कोर मुद्रास्फीति में जुलाई तक केवल मामूली वृद्धि दर्ज की गई, तत्पश्चात इसके सामान्य रूप से फैलने के संकेतों के बीच अगस्त में इसमें तेजी आई।

संवृद्धि-मुद्रास्फीति की इस गतिशीलता के परिप्रेक्ष्य में, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने कोई भी नीतिगत कदम उठाने से पहले, मौजूदा अनिश्चितताओं के संवृद्धि पर पड़ने वाले प्रभावों और मुद्रास्फीति के परिदृश्य को लेकर अधिक स्पष्टता के सामने आने की प्रतीक्षा करना ही उचित समझा। इसलिए, फरवरी से दिसंबर 2025 के दौरान कुल मिलाकर 125 आधार अंकों की कटौती के बाद, एमपीसी ने अपनी अप्रैल, जून, अगस्त 2026 की बैठकों में तटस्थ रुख बनाए रखते हुए नीतिगत रेपो दर को 5.25 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा।

मौद्रिक नीति समिति की बैठकें : अप्रैल 2026-सितंबर 2026

एमपीसी ने अप्रैल 2026 में वित्तीय वर्ष की अपनी पहली नीतिगत बैठक ऐसे समय में की, जब पश्चिम एशिया संघर्ष से उत्पन्न उच्च भू-राजनीतिक तनाव अत्यधिक बढ़ा हुआ था, जिसने वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं को गंभीर रूप से बाधित किया और भारत के लिए विपरीत परिस्थितियां पैदा कीं। इसके बावजूद, भारतीय अर्थव्यवस्था लचीली बनी रही, हालांकि ऊर्जा और पण्यों की ऊंची कीमतों और स्ट्रैट ऑफ होर्मुज में व्यवधानों के कारण 2026-27 में घरेलू आर्थिक गतिविधियों और मुद्रास्फीति पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ने की आशंका थी। इन सभी कारकों के मद्देनजर, 2026-27 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर गिरावट के जोखिमों के साथ 6.9 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था, जबकि सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ोतरी के जोखिमों के साथ 4.6 प्रतिशत रहने का अनुमान था। 2026-27 के लिए कोर मुद्रास्फीति 4.4 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। आपूर्ति-पक्ष के आघात की प्रकृति और घरेलू अर्थव्यवस्था की मजबूत बुनियाद को स्वीकार करते हुए, एमपीसी ने प्रतीक्षा करना ही उचित समझा और तटस्थ रुख को बनाए रखते हुए रेपो दर को 5.25 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का सर्वसम्मति से निर्णय लिया।

जून 2026 की बैठक में, पश्चिम एशिया के निरंतर जारी संघर्ष ने मुद्रास्फीति और संवृद्धि के लिए जोखिम पैदा किए; इसके बावजूद, घरेलू आर्थिक गतिविधि मोटे तौर पर लचीली बनी रही। ऊर्जा और पण्य की ऊंची कीमतों और लगातार जारी आपूर्ति व्यवधानों के संवृद्धि पर दबाव डालने की आशंका जताई गई थी। परिणामस्वरूप, 2026-27 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को 30 आधार अंकों (बीपीएस) घटाकर 6.6 प्रतिशत कर दिया गया। इस बीच, मुख्य रूप से उच्च खाद्य मुद्रास्फीति और तत्पश्चात खुदरा ईंधन की कीमतों में वृद्धि के कारण मार्च और

अप्रैल में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में अल्प तेजी आई, जिसने मुद्रास्फीति के दबाव को बढ़ा दिया, नतीजतन 2026-27 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को बढ़ाकर 5.1 प्रतिशत कर दिया गया। 2026-27 के लिए कोर मुद्रास्फीति 4.7 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। एमपीसी ने रेखांकित किया कि यद्यपि मुद्रास्फीति के प्रति जोखिम बढ़ गए हैं, लेकिन बदलते परिदृश्य को लेकर अधिक स्पष्टता की प्रतीक्षा करना ही उचित होगा। तदनुसार, एमपीसी ने तटस्थ रुख को बरकरार रखते हुए नीतिगत रेपो दर को 5.25 प्रतिशत पर बनाए रखने का सर्वसम्मति से निर्णय लिया।

अगस्त 2026 की बैठक से ठीक पहले, वैश्विक आर्थिक परिदृश्य अस्थिर बना रहा क्योंकि अस्थायी युद्धविराम से मिली राहत जल्द ही समाप्त हो गई। घरेलू स्तर पर, अनियमित मानसून और अल नीनो की स्थितियों के कारण कृषि के लिए जोखिम पैदा हो गए थे, और इसके प्रभाव को कम करने के लिए आपूर्ति-पक्ष के उपाय किए गए थे। कुल मिलाकर, भारतीय अर्थव्यवस्था ने लगातार जारी वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों के बावजूद, उम्मीद से बेहतर उपभोग और निवेश मांग के बल पर लचीलापन प्रदर्शित किया। तदनुसार, 2026-27 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को थोड़ा बढ़ाकर 6.7 प्रतिशत कर दिया गया था। मुद्रास्फीति के मोर्चे पर, लगातार 16 महीनों तक 4.0 प्रतिशत के लक्ष्य से नीचे रहने के बाद जून 2026 में सीपीआई मुद्रास्फीति बढ़कर 4.4 प्रतिशत हो गई, लेकिन यह अनुमानों से 30 बीपीएस कम थी, जिसके कारण वर्ष 2026-27 के लिए मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे घटाकर 5.0 प्रतिशत कर दिया गया। वर्ष 2026-27 के लिए कोर मुद्रास्फीति के भी मामूली रूप से कम होकर 4.3 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। एमपीसी ने यह पाया कि हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि मुख्य रूप से आपूर्ति-पक्ष के दबावों के कारण हुई थी और कोई भी नीतिगत कार्रवाई करने से पहले मुद्रास्फीति के परिदृश्य को लेकर अधिक स्पष्टता के सामने आने की प्रतीक्षा करना उचित समझा। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 5.25 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने और तटस्थ रुख को बनाए रखने के पक्ष में मतदान किया। तथापि, समिति ने यह स्पष्ट किया कि किसी भी नीतिगत कार्रवाई के तहत बदलती संवृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता के अनुरूप नीतिगत दरों पर पुनः सोच-समझकर विचार किया जाएगा, विशेष रूप से अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अपने पिछले अनुकूल स्तरों से सामान्य होने की स्थिति को ध्यान में रखा जाएगा।

भारतीय एमपीसी का सर्वसम्मत मतदान स्वरूप कई अन्य केंद्रीय बैंकों में देखे गए मतदान के विविध रूपों के बिल्कुल विपरीत है (सारणी V.1)। मौद्रिक नीति संबंधी निर्णय भिन्न-भिन्न अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू परिस्थितियों के आधार पर अलग-अलग बने रहे, हालांकि कड़ा रुख अपनाने की ओर झुकाव दिखाई दे रहा है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में, हालांकि नीतिगत दरें व्यापक रूप से अपरिवर्तित रहीं, लेकिन सदस्यों के बीच असहमति अधिक मुखर थी। जापान और यूके की सभी बैठकों में मतदान को लेकर असहमति देखी गई, जबकि अमेरिका में चार में से दो बैठकों में असहमति देखी गई और उसकी हालिया बैठक में ब्याज दरों में बढ़ोतरी की गई। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में, कुछ देशों के लिए ब्याज दरों में वृद्धि की ओर झुकाव दिखाई दे रहा है, हालांकि ब्राजील और हंगरी ने उच्च वास्तविक नीतिगत दरों के

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

देश	नीतिगत बैठकें : अप्रैल 2026 - सितंबर 2026			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	बगैर पूर्ण सहमति की बैठकें	नीतिगत दर में बदलाव (आधार अंक)
ब्राजील	4	4	0	-100
चिली	4	4	0	0
कोलंबिया	4	1	3	100
चेक गणराज्य	4	3	1	25
हंगरी*	6	3	2	-75
भारत	3	3	0	0
जापान	4	0	4	50
दक्षिण अफ्रीका	3	1	2	50
स्वीडन	4	4	0	0
थाईलैंड	3	3	0	0
यूके	4	0	4	0
यूएस	4	2	2	25

टिप्पणी : 1. माइनस चिह्न नीतिगत दर में कटौती को दर्शाता है।

2. *: कुल छह बैठकें हुईं। हालांकि, पिछली बैठक (22 सितंबर 2026) के कार्यवृत्त अब तक प्रकाशित नहीं किए गए हैं।

स्रोत : केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

मद्देनजर अपनी नीतिगत दरों में क्रमशः 100 बीपीएस और 75 बीपीएस की कटौती की है।

समष्टि-आर्थिक परिदृश्य को आकार देने वाले कारक

वर्ष 2026-27 की पहली छमाही के दौरान आर्थिक गतिविधि और मुद्रास्फीति से जुड़े समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण अध्याय III और IV में किया गया है। आगे का परिदृश्य कुछेक आधारभूत मान्यताओं पर आधारित है। सर्वप्रथम, कच्चे तेल की कीमत से जुड़ी मान्यता को पिछले एमपीआर में वर्ष 2026-27 के लिए निर्धारित 85 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से संशोधित कर, वर्ष 2026-27 की दूसरी छमाही के लिए बढ़ाकर 95 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल कर दिया गया है (सारणी V.2)। यह अप्रैल 2026 के एमपीआर में प्रस्तुत वैकल्पिक परिदृश्य को हमारा आधारभूत अनुमान बना देता है, जिसमें वर्ष 2026-27 और 2027-28 के दौरान तेल की कीमतों में 10 डॉलर प्रति बैरल की बढ़ोतरी की मान्यता शामिल है। अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें मुख्य रूप से पश्चिम एशिया संघर्ष के कारण उत्पन्न गंभीर आपूर्ति आघात की वजह से अप्रैल 2026 में अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गई। जून में अमेरिका और ईरान के बीच समझौता ज्ञापन पर हस्ताक्षर होने के बाद, तेल की कीमतों में नरमी आई और जुलाई 2026 में यह लगभग 83 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर पहुंच गई। हालांकि, युद्धविराम के उल्लंघन और उसके परिणामस्वरूप अमेरिका-ईरान समझौते के विफल होने के बाद, अगस्त में कीमतें बढ़ने लगीं तथा सितंबर में और बढ़ गई। हालांकि, ब्रेंट फ्यूचर्स कर्व बैकवर्डेशन की स्थिति में बना रहा, जो भविष्य में कीमतों में कमी आने की उम्मीदों को दर्शाता है (चार्ट V.1ए)। कई देशों द्वारा कच्चे तेल के भंडार से की गई निकासी की वजह से कीमत बढ़ने के दबाव को कुछ हद तक कम किया गया था, जिसमें वर्ष 2025-26 की चौथी तिमाही से भारी गिरावट देखी गई है, जिस वजह से आने वाले महीनों में कीमतों को बहुत कम समर्थन मिलने की उम्मीद है। उत्पादन में निरंतर वृद्धि के साथ, वर्ष 2026-27 की दूसरी छमाही में कच्चे तेल के भंडार के फिर से भरने की संभावना है, जो मांग और मूल्य के दबाव को उच्च बनाए रख सकता है (चार्ट V.1बी)।

सारणी V.2 : अनुमान हेतु आधारभूत मान्यताएं

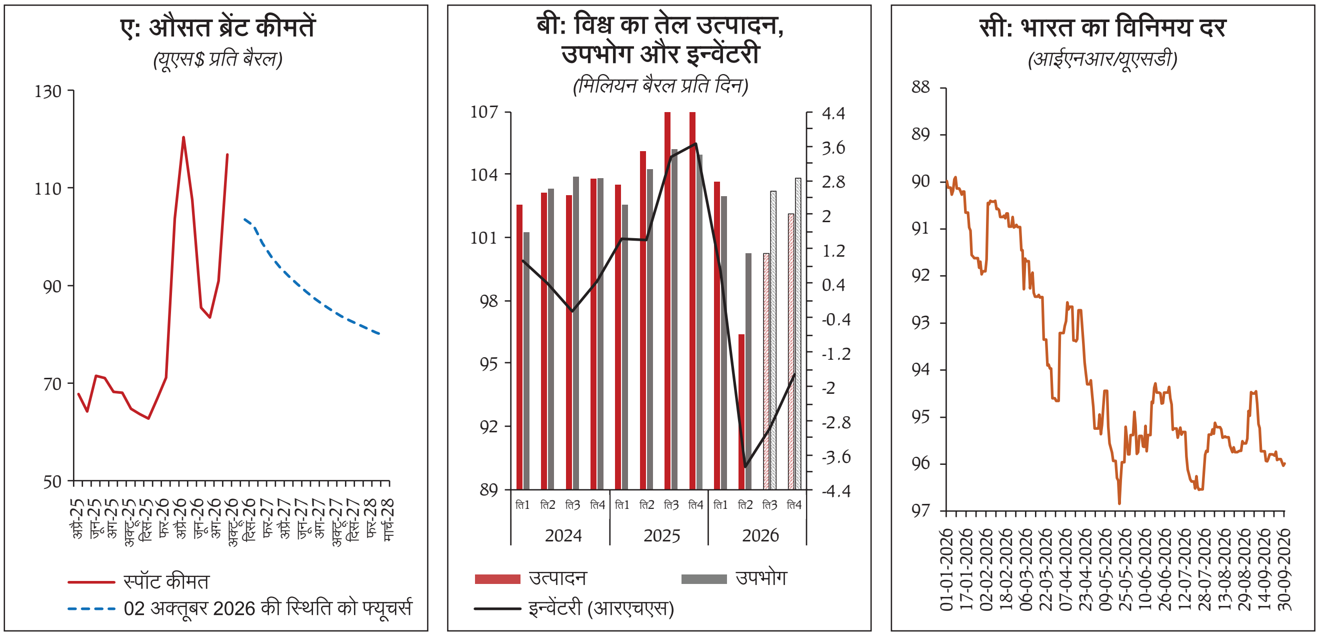
संकेतक	एमपीआर अप्रैल 2026	एमपीआर अक्टूबर 2026
कच्चा तेल	2026-27 के दौरान यूएस$85 प्रति बैरल और 2027-28 के दौरान यूएस$75 प्रति बैरल	छ2:2026-27 के दौरान यूएस$95 प्रति बैरल और 2027-28 के दौरान यूएस$85 प्रति बैरल
विनिमय दर	2026-27 के दौरान ₹94/ यूएस$	2026-27 के दौरान ₹95/ यूएस$
मॉनसून	2026-27 और 2027-28 के लिए सामान्य	2026-27 के लिए सामान्य से कम और 2027-28 के लिए सामान्य
वैश्विक संवृद्धि	2026 में 2.9 प्रतिशत 2027 में 3.0 प्रतिशत	2026 में 3.0 प्रतिशत 2027 में 3.4 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2026-27 के दायरे में बना रहेगा केंद्र : 4.3 संयुक्त : 6.8	बीई 2026-27 के दायरे में बना रहेगा केंद्र : 4.3 संयुक्त : 7.0
पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

टिप्पणियां : 1. तेल के संबंध में यह मान्यता 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 तरह की 'राय' को नहीं दर्शाता है। रिज़र्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित करने के उद्देश्य से कार्य करता है, न कि विनिमय दर के किसी विशिष्ट स्तर और/या उसके आस-पास के किसी दायरे से निर्देशित होता है।
3. बीई : बजट अनुमान।
4. संयुक्त राजकोषीय घाटा का तात्पर्य केंद्र और राज्यों के सम्मिलित राजकोषीय घाटे से है।

स्रोत : आरबीआई अनुमान; बजट दस्तावेज; और अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ)।

दूसरा, अप्रैल-सितंबर 2026 के दौरान भारतीय रुपये (₹) की सांकेतिक विनिमय दर प्रति अमेरिकी डॉलर ₹92-97 के दायरे में रही (चार्ट V.1सी)। बढ़ी हुई अनिश्चितताओं के बीच ईएमई के प्रति जोखिम से बचने की भावना को दर्शाते हुए, पोर्टफोलियो बहिर्वाह के कारण अप्रैल के अंत में रुपये के मूल्य में गिरावट देखी गई। तत्पश्चात, भू-राजनीतिक तनावों में कमी आने और विदेशी पूंजी प्रवाह को आकर्षित करने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा घोषित उपायों के समर्थन से रुपये ने अपनी प्रवृत्ति को बदल दिया, जिसमें एफसीएनआर(बी) जमाओं के लिए यूएसडी-आईएनआर स्वैप विंडो और सरकारी प्रतिभूतियों में विदेशी निवेश शामिल थे। इसके बाद, जुलाई की शुरुआत में कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों के साथ-साथ भारतीय रुपया कमजोर हो गया, लेकिन तब से यह एक सीमित दायरे में बना हुआ है। अमेरिकी डॉलर में अस्थिरता और वैश्विक पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ावों को देखते हुए, विनिमय दर के लिए आधारभूत मान्यता को अप्रैल 2026 एमपीआर के ₹94 के मुकाबले संशोधित कर ₹95 प्रति अमेरिकी डॉलर कर दिया गया है।

चार्ट V.1: कच्चे तेल की कीमतें और विनिमय दर में उतार-चढ़ाव

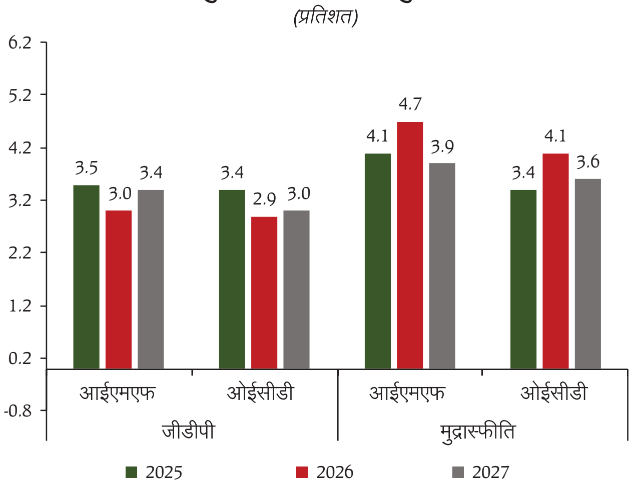


टिप्पणियां : 1. चार्ट V.1बी में, छायांकित क्षेत्र अनुमानों को दर्शाता है। 2. चार्ट V.1सी में, विनिमय दर श्रृंखला को इन्वर्टेड स्केल पर प्लाट किया गया है।
स्रोत : ब्लूमबर्ग एंड यूएस एनर्जी इन्फॉर्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन (ईआईए)।

तीसरा, आईएमएफ के अनुसार, वर्ष 2026 में वैश्विक आर्थिक संवृद्धि 3.0 प्रतिशत और वर्ष 2027 में 3.4 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया है, जो वर्ष 2025 के दौरान दर्ज की गई 3.5 प्रतिशत की संवृद्धि से कम है (चार्ट V.2)। पश्चिम एशिया में लंबे समय से जारी संघर्ष लगातार पर्याप्त गिरावट के जोखिम पैदा कर रहा है, जिसमें आपूर्ति-श्रृंखला की बाधाओं को बढ़ाने

चार्ट V.2: आईएमएफ और ओईसीडी के संवृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान

(प्रतिशत)



टिप्पणी: ओईसीडी के मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान जी-20 देशों के लिए हैं।
स्रोत: वर्ल्ड इकनॉमिक आउटलुक जुलाई 2026 अपडेट, आईएमएफ और इकनॉमिक आउटलुक सितंबर 2026, ओईसीडी।

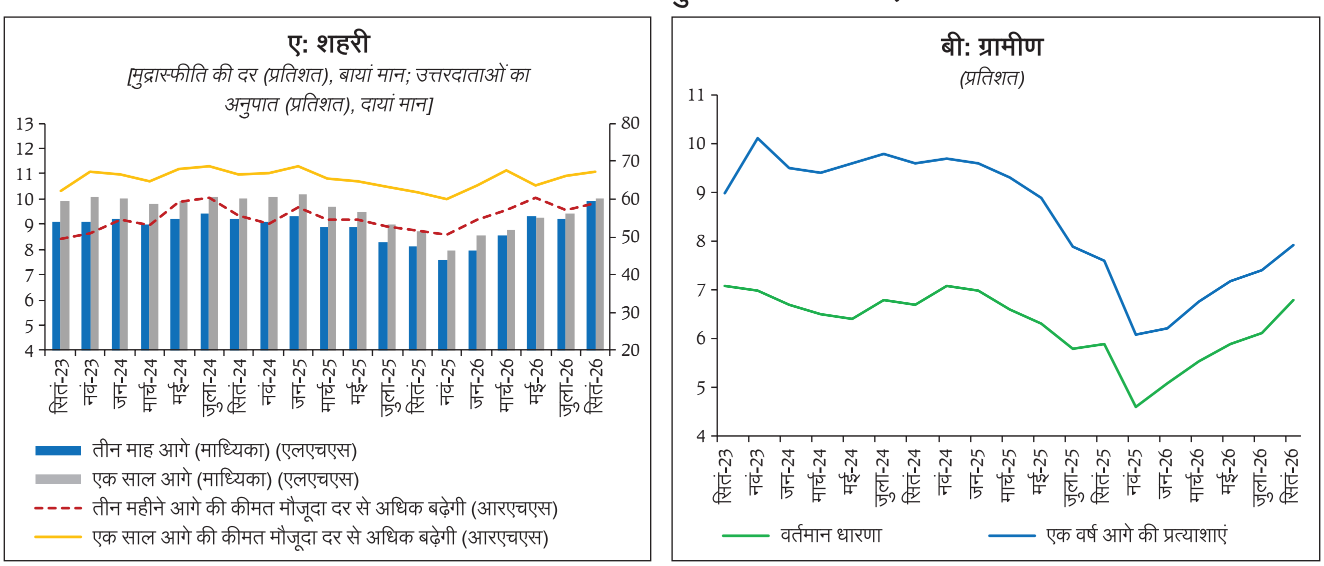
और वित्तीय स्थितियों को सख्त करने की क्षमता है। एई के 2026 में 1.7 प्रतिशत की दर से बढ़ने का अनुमान है, जो वर्ष 2025 के 1.9 प्रतिशत से मामूली रूप से कम है; वहीं दूसरी ओर, ईएमई में संवृद्धि दर वर्ष 2025 के 4.5 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2026 में 3.8 प्रतिशत रहने की आशंका है। आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) ने अपने आर्थिक परिदृश्य (सितंबर 2026) में, वर्ष 2026 में वैश्विक जीडीपी 2.9 प्रतिशत और वर्ष 2027 में 3.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया है। आईएमएफ के अनुसार, विश्व व्यापार मात्रा वर्ष 2025 के 5.0 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2026 में 3.5 प्रतिशत पर आने की संभावना है, जिसके बाद वर्ष 2027 में इसमें सुधार होकर इसके 4.3 प्रतिशत रहने का अनुमान है। व्यापार मात्रा में यह कमी पहले से चली आ रही फ्रंट-लोडिंग, टैरिफ से जुड़ी प्रतिकूल परिस्थितियों के कम होने और व्यापार व उत्पादन नेटवर्क के क्रमिक पुनर्गठन को दर्शाती है, जिसे प्रौद्योगिकी से जुड़े व्यापार प्रवाह में मजबूत वृद्धि ने आंशिक रूप से संतुलित किया है। वैश्विक मुद्रास्फीति के अपनी घटती ट्रजेक्टरी को अस्थायी रूप से बदलने का अनुमान है, जो वर्ष 2025 के 4.1 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2026 में 4.7 प्रतिशत और तदोपरांत वर्ष 2027 में घटकर 3.9 प्रतिशत पर आ जाएगी, जो मुख्य रूप से वर्ष 2026 में ऊर्जा और खाद्य पदार्थों की ऊंची कीमतों को दर्शाता है।

V.2 मुद्रास्फीति परिदृश्य

घरेलू हेडलाइन मुद्रास्फीति, मुख्य रूप से खाद्य और ईंधन की बढ़ती कीमतों के कारण, अगस्त में बढ़कर 4.8 प्रतिशत हो गई, लेकिन साथ ही मूल्य दबावों के व्यापक होने के बढ़ते प्रमाण भी मिले हैं, जैसा कि प्रसार सूचकांकों से स्पष्ट है (जिसकी चर्चा अध्याय IV में की गई है)। खाद्य और पेय पदार्थों की मुद्रास्फीति बढ़कर 5.7 प्रतिशत हो गई, जबकि कोर मुद्रास्फीति मामूली रूप से बढ़कर 4.2 प्रतिशत हो गई। आगे चलकर, परस्परव्यापी जलवायु और भू-राजनीतिक आघातों के कारण मुद्रास्फीति की ट्रजेक्टरी में बढ़ोतरी के पर्याप्त जोखिम बने हुए हैं। घरेलू मोर्चे पर, नेशनल ओशनिक एंड एटमॉस्फेरिक एडमिनिस्ट्रेशन (एनओएए), यूएसए, के हालिया अनुमानों से परिदृश्य धूमिल नज़र आ रहा है, जिसमें चेतावनी दी गई है कि मौजूदा अल नीनो प्रभाव 2026 के अंत तक और तीव्र होने तथा 2027 की पहली छमाही में भी मजबूत बने रहने की संभावना है, जिससे कृषि उत्पादन और जलाशयों के जल-भराव में कमी आने का जोखिम बना हुआ है। बाहरी मोर्चे पर, पश्चिम एशिया के घटनाक्रम मुख्य रूप से वैश्विक ऊर्जा कीमतों, पण्य बाजारों और आपूर्ति श्रृंखलाओं पर अपने प्रभाव के माध्यम से बढ़ोतरी के प्रमुख जोखिम पैदा कर रहे हैं। नए सिरे से पैदा हुए भू-राजनीतिक तनावों ने ऊर्जा बाजारों को अस्थिर बनाए रखा है, जिससे माल ढुलाई, बीमा और अन्य परिवहन लागतों में वृद्धि हो सकती है। इन लागतों में किसी भी प्रकार की निरंतर वृद्धि का असर घरेलू खुदरा कीमतों पर पड़ सकता है और विभिन्न प्रकार के उत्पादों की इनपुट लागत बढ़ सकती है, जिससे दूसरे दौर के और व्यापक लागत-प्रेरित दबावों का जोखिम पैदा हो सकता है।

रिज़र्व बैंक के द्विमासिक पारिवारिक सर्वेक्षण के नवीनतम दौर (सितंबर 2026) में, अगले तीन महीनों के साथ-साथ अगले एक वर्ष के लिए शहरी परिवारों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं क्रमशः 70 बीपीएस और 60 बीपीएस बढ़कर 9.9 प्रतिशत और 10.0 प्रतिशत हो गईं।[2] दोनों ही समयावधियों के लिए सामान्य मुद्रास्फीति में वृद्धि की आशंका जताने वाले उत्तरदाताओं का अनुपात मामूली रूप से बढ़ा है (चार्ट V.3ए)। इसके अतिरिक्त, रिज़र्व बैंक के हालिया द्विमासिक ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण (आरसीसीएस)[3] के अनुसार, ग्रामीण और अर्ध-शहरी परिवारों में मुद्रास्फीति की वर्तमान धारणा (गत वर्ष की तुलना में) पिछले दौर के मुकाबले सितंबर 2026 में 70 बीपीएस बढ़कर 6.8 प्रतिशत हो गई। इसके अलावा, उनकी अगले एक वर्ष की

चार्ट V.3: परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



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

2 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 सितंबर 2026 दौर के परिणाम 5,987 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

3 रिज़र्व बैंक का ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण सितंबर 2023 से सभी भारतीय राज्यों एवं तीन बड़े यूटीज़ में किया जा रहा है और सितंबर 2026 दौर के परिणाम 8,799 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

प्रत्याशाएं भी 50 बीपीएस बढ़कर 7.9 प्रतिशत हो गईं। कैलेंडर वर्ष 2025 के दौरान गिरावट के रुख के विपरीत, जनवरी 2026 के सर्वेक्षण दौर से मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं में क्रमिक वृद्धि देखी गई है (चार्ट V.3बी)।

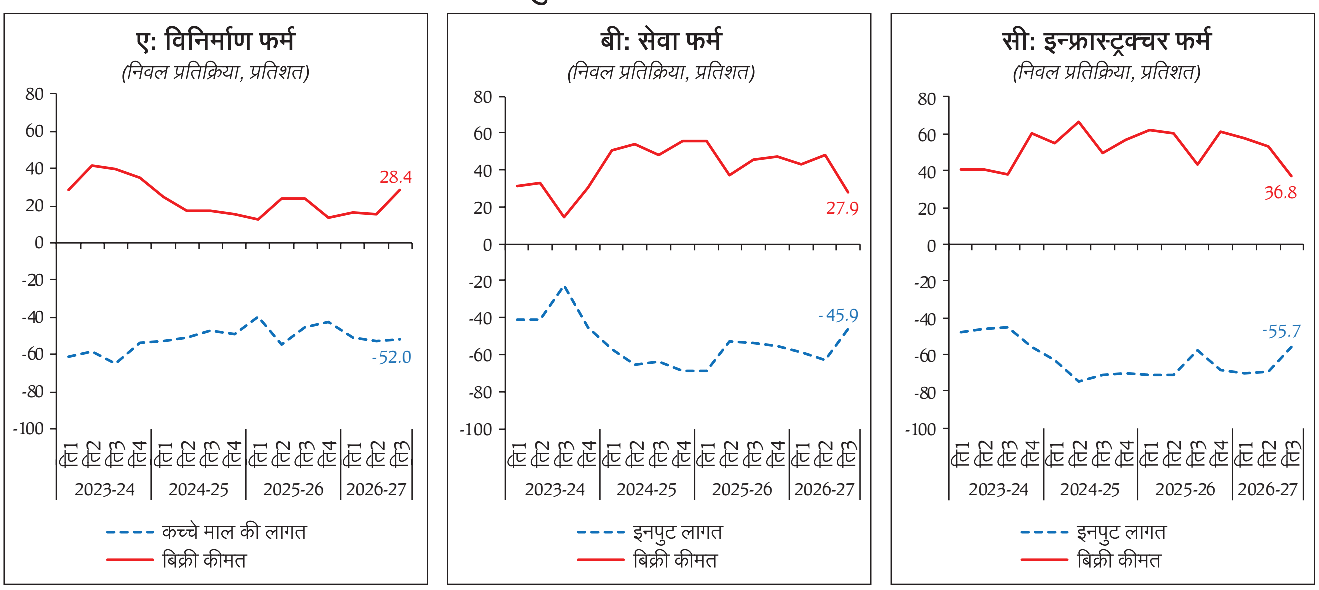
रिज़र्व बैंक के त्रैमासिक औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2026 के दौर में शामिल विनिर्माण फर्मों को वित्त वर्ष 2026-27 की तीसरी तिमाही में कच्चे माल की लागत से दबाव के बढ़ने की उम्मीद है, जिसके साथ ही बिक्री कीमतों पर इसका बढ़ा हुआ असर देखने को मिल सकता है (चार्ट V.4ए)।[4] वित्त वर्ष 2026-27 की तीसरी तिमाही में सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्रों को इनपुट लागत के दबाव में कुछ कमी आने की उम्मीद है, जिसके परिणामस्वरूप बिक्री कीमतों में बढ़ोतरी की गति धीमी हो सकती है (चार्ट V.4बी एवं V.4सी)।[5]

सितंबर 2026 में रिज़र्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति वित्त वर्ष 2026-27 की पहली तिमाही के 3.9 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी तिमाही में 4.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया है। यह 2026-27 की तीसरी तिमाही में और बढ़कर 5.9 प्रतिशत होने की उम्मीद है, जिसके बाद चौथी तिमाही में घटकर 5.5 प्रतिशत और वित्त वर्ष 2027-28 की दूसरी तिमाही में और कम होकर 4.7 प्रतिशत पर आ सकती है (चार्ट V.5ए एवं सारणी V.3)।[6] खाद्य एवं ईंधन[7] को छोड़कर, सीपीआई मुद्रास्फीति वित्त वर्ष 2026-27 की दूसरी तिमाही के दौरान 4.1 प्रतिशत रहने और उसके बाद वित्त वर्ष 2027-28 की दूसरी तिमाही तक 4.3 से 4.7 प्रतिशत के बीच बने रहने की संभावना है।

वर्तमान दौर में पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की दीर्घकालिक मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं — जो उनके पांच और दस वर्ष की समयावधि द्वारा मापी गई हैं — क्रमशः 4.5 प्रतिशत और 4.2 प्रतिशत पर हैं (चार्ट V.5बी)।

प्रारंभिक स्थितियों, भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों से मिले संकेतों और

चार्ट V.4: 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। निवल प्रतिक्रिया के धनात्मक / ऋणात्मक मान को उत्तरदाता फर्मों के नजरिए से आशावादी / निराशावादी माना जाता है। इसलिए, बिक्री कीमतों के उच्च धनात्मक मान उत्पादन कीमतों में वृद्धि का संकेत देते हैं जबकि कच्चे माल की लागत/ इनपुट लागत के लिए कम मान इनपुट कीमत पर उच्च दबाव और इसके विपरीत का संकेत देते हैं।

स्रोत : औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

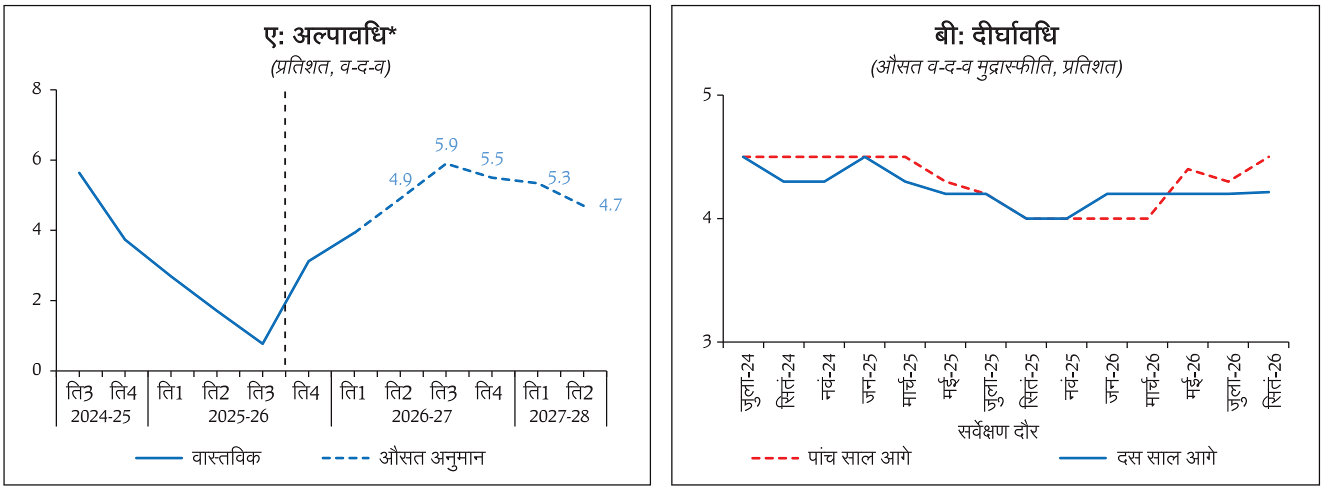
4 औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2026 दौर के परिणाम 1,224 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

5 सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2026 दौर के सर्वेक्षण में शामिल 666 सेवा कंपनियों और 84 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

6 रिज़र्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण के सितंबर 2026 दौर में सैंतालीस पैनलिस्टों ने भाग लिया।

7 'ईंधन' दो श्रेणियों का प्रतिनिधित्व करता है, अर्थात्, 'बिजली, गैस और अन्य ईंधन'; तथा 'व्यक्तिगत परिवहन उपकरणों के लिए ईंधन और लुब्रिकेंट्स'', जिसमें 'पेट्रोल', 'डीजल' और 'अन्य प्राकृतिक गैस (सीएनजी)' शामिल हैं।"

चार्ट V.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं



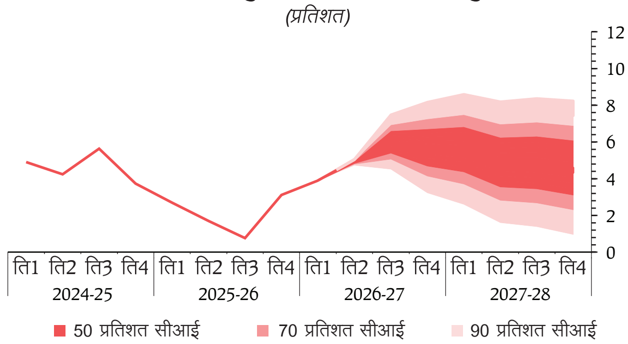
*: सितंबर 2026 में पांच तिमाही आगे की प्रत्याशाएं।

टिप्पणियां : खड़ी बिंदीदार रेखा पुरानी (2012=100) और वर्तमान सीपीआई (2024=100) श्रृंखलाओं के बीच के विभाजन को दर्शाती है, क्योंकि दोनों श्रृंखलाओं के मुद्रास्फीति आंकड़ों की आपस में सटीक तुलना नहीं की जा सकती।

स्रोत : पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण, आरबीआई; और राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय।

समय-श्रृंखला व संरचनात्मक मॉडलों[8] के अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, वित्त वर्ष 2026-27 में सीपीआई मुद्रास्फीति के औसतन 5.2 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया है; जो दूसरी तिमाही में 4.9 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.0 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.7 प्रतिशत पर रहने की संभावना है, जिसमें जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट V.6 एवं सारणी V.3)।

चार्ट V.6: सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान (व-द-व)



टिप्पणी : फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास की अनिश्चितता को दर्शाता है। ये आधारभूत अनुमान सारणी V.2 में दी गई मान्यताओं पर आधारित हैं। गहरा लाल छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल को दर्शाता है, जिसका तात्पर्य यह है कि वास्तविक परिणाम के इस गहरे लाल छायांकित क्षेत्र की सीमा के भीतर रहने की 50 प्रतिशत संभावना है। इसी प्रकार, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतरालों के लिए, वास्तविक परिणामों के क्रमशः इन संबंधित छायांकित क्षेत्रों की सीमा में रहने की 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

(प्रतिशत)

	2026-27	2027-28
रिज़र्व बैंक का आधारभूत अनुमान		
मुद्रास्फीति	5.2	5.0
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	7.1	7.0
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के औसत अनुमान		
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	5.5	-
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	7.1	7
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	33.2	33.5
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	35	35
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि	16	13.7
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	7.5	7.3
केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	4.5	4.3
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	5.75	-
91-दिवसीय ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	5.9	6.0
10-वर्षीय केंद्रीय सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	7.2	7.0
समग्र भुगतान संतुलन (बिलियन यूएस$)	90	10
पण्य निर्यात वृद्धि	11.6	4.9
पण्य आयात वृद्धि	11.7	5.4
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-1.2	-1.1

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2026)।

[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) फॉर इंडिया", भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, फरवरी, खंड LXXVII(2), पीपी.59-77.

एक सामान्य मानसून और भविष्य में किसी भी बाहरी या नीतिगत आघातों की अनुपस्थिति को आधार मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल के अनुमान संकेत देते हैं कि वित्त वर्ष 2027-28 में मुद्रास्फीति औसतन 5.0 प्रतिशत रहेगी। वित्त वर्ष 2027-28 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत का विश्वास अंतराल क्रमशः 3.1-6.1 प्रतिशत और 2.3-6.9 प्रतिशत है।

आधारभूत पूर्वानुमानों में बढ़ोतरी और गिरावट दोनों प्रकार के जोखिम शामिल हैं। मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी के जोखिम मौसम संबंधी आघातों के साथ-साथ भू-राजनीतिक तनावों के लंबे समय तक खिंचने या नए सिरे से बढ़ने से उत्पन्न होते हैं, जो ऊर्जा आपूर्ति एवं वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं को बाधित कर सकता है और पण्य, माल ढुलाई तथा बीमा लागतों को बढ़ाए हुए रख सकता है। गिरावट के जोखिम भू-राजनीतिक तनावों में कमी आने और वैश्विक व्यापार-नीति की अनिश्चितता के कम होने, वैश्विक संवृद्धि एवं पण्य कीमतों में नरमी आने, और घरेलू आपूर्ति स्थितियों, विशेष रूप से खाद्य आपूर्ति में सुधार होने से उत्पन्न हो सकते हैं।

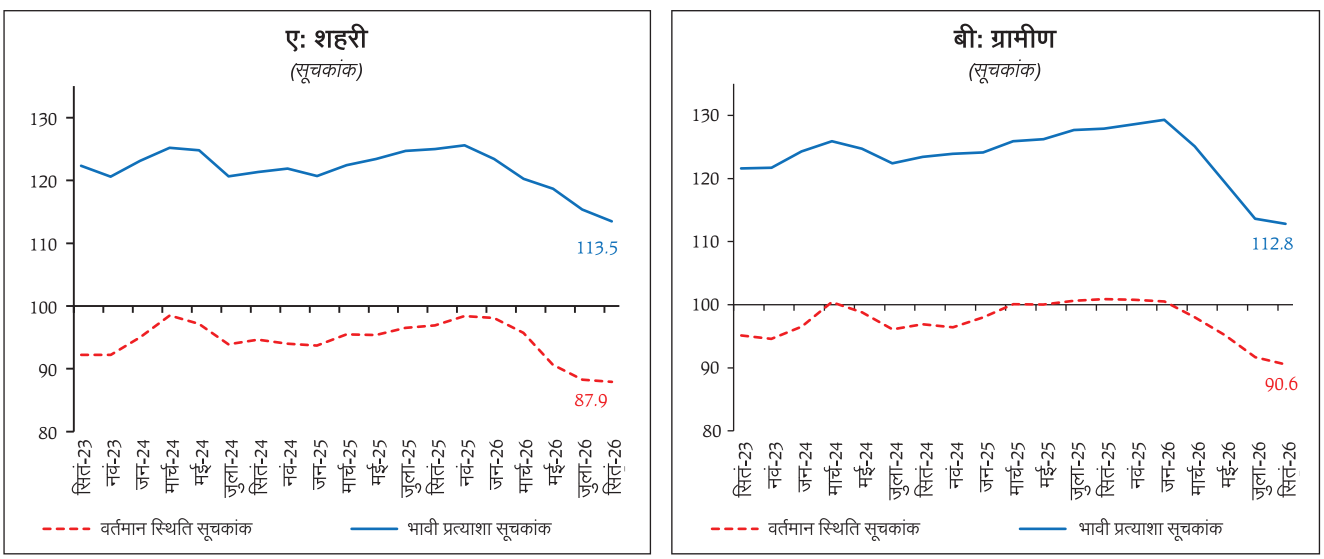
V.3 संवृद्धि परिदृश्य

निजी उपभोग और स्थिर निवेश के बल पर घरेलू आर्थिक गतिविधि लचीली बनी हुई है। उच्च क्षमता उपयोग, बैंक ऋण की मजबूत वृद्धि, अनुकूल वित्तीय स्थितियां और इन्फ्रास्ट्रक्चर पर सरकार का निरंतर जोर, निवेश गतिविधि को प्रोत्साहित करने की उम्मीद जगाते हैं। इसके अलावा, केंद्रीय बजट 2026-27 में घोषित कई उपाय भी संवृद्धि के लिए अनुकूल हैं। हालांकि, बढ़े हुए भू-राजनीतिक तनावों के साथ ही अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव और व्यापारिक गतिशीलता से उत्पन्न होने वाले स्पिलओवर, संवृद्धि के परिदृश्य के लिए गिरावट के जोखिम पैदा करते हैं।

भविष्योन्मुखी सर्वेक्षण अतिरिक्त अंतर्दृष्टि प्रदान करते हैं। शहरी परिवारों के लिए द्विमासिक उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) सितंबर 2026 में पिछले दौर के मुकाबले लगभग समान स्तर पर बना रहा। नवीनतम सर्वेक्षण दौर में ग्रामीण परिवारों के उपभोक्ता विश्वास में गिरावट दर्ज की गई, जो निराशाजनक क्षेत्र में और नीचे चला गया (चार्ट V.7)।

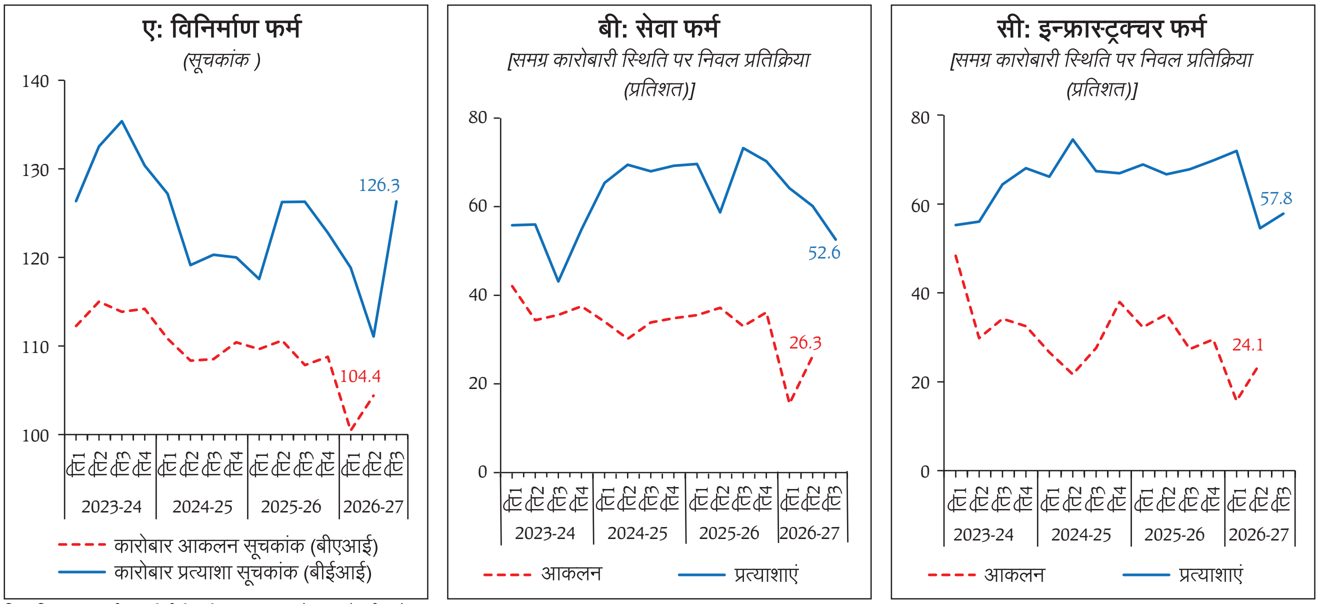
आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ताओं का आशावाद, जिसे भावी प्रत्याशा सूचकांक द्वारा मापा जाता है, सकारात्मक दायरे में बना रहा; हालांकि, हालिया सर्वेक्षण दौर में अधिकांश सर्वेक्षण मापदंडों में कम उम्मीदों के कारण शहरी और ग्रामीण दोनों परिवारों के लिए इसमें गिरावट जारी रही (चार्ट V.7)।

चार्ट V.7: उपभोक्ता विश्वास



स्रोत : शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण; और ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

चार्ट V.8: कारोबार आकलन और प्रत्याशाएं



टिप्पणियां : 1. बीएआई/बीईआई का दायरा 0 से 200 के बीच है।
2. 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। धनात्मक मान विस्तार/आशावाद दर्शाता है और ऋणात्मक मान संकुचन/निराशावाद दर्शाता है।

स्रोत : औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

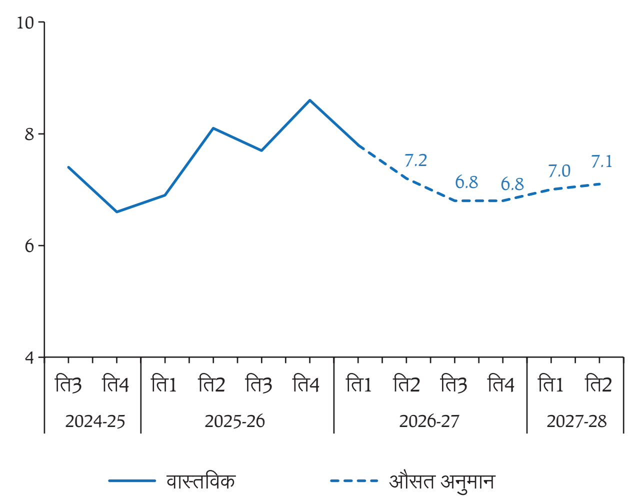
रिज़र्व बैंक के जुलाई-सितंबर 2026 के त्रैमासिक औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण में, विनिर्माण फर्में निरंतर आशावादी बनी रहीं और और उनमें कारोबारी स्थितियों को लेकर पिछली तिमाही की तुलना में फर्मों के बेहतर रुझान दर्ज किए गए (बीएआई/बीईआई)[9] (चार्ट V.8ए)। पिछली तिमाही की तुलना में वित्त वर्ष 2026-27 की तीसरी तिमाही में सेवा फर्मों के रुझान में कुछ कमी देखी गई, जबकि इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों के लिए आशावाद में वृद्धि हुई (चार्ट V.8बी एवं V.8सी)।

रिज़र्व बैंक के सितंबर 2026 के सर्वेक्षण दौर में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं को वित्त वर्ष 2026-27 की दूसरी तिमाही के दौरान वास्तविक जीडीपी वृद्धि के 7.2 प्रतिशत रहने की उम्मीद है। इसके बाद की अगली चार तिमाहियों के दौरान वृद्धि दर लगभग 6.8-7.1 प्रतिशत रहने का अनुमान है (चार्ट V.9)।

आधारभूत मान्यताओं, सर्वेक्षण संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वित्त वर्ष 2026-27 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि के 7.1 प्रतिशत रहने की उम्मीद है, जो दूसरी तिमाही में 7.2 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.9 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 6.8 प्रतिशत पर रहने की संभावना है — जिसमें आधारभूत पथ के आस-पास जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट

चार्ट V.9: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का वास्तविक जीडीपी वृद्धि संबंधी अनुमान

(प्रतिशत, व-द-व)

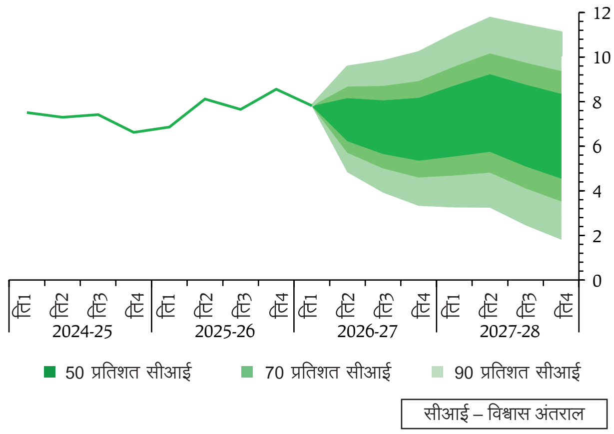


स्रोत : पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण, आरबीआई और राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय।

[9] कारोबारी आकलन सूचकांक (बीएआई/कारोबारी प्रत्याशा सूचकांक (बीईआई) (0 से 200 के दायरे में) नौ मापदंडों को मिलाकर विनिर्माण क्षेत्र में मांग की स्थितियों की एक संक्षिप्त रूपरेखा प्रस्तुत करता है, जो इस प्रकार हैं – (i) समग्र कारोबारी स्थिति, (ii) उत्पादन, (iii) ऑर्डर बुक, (iv) कच्चे माल की इन्वेन्ट्री, (v) तैयार वस्तुओं की इन्वेन्ट्री, (vi) लाभ मार्जिन, (vii) रोजगार, (viii) निर्यात एवं (ix) क्षमता उपयोग। 100 के ऊपर का मान समग्र कारोबार गतिविधि में विस्तार और 100 के नीचे का मान संकुचन को दर्शाता है।

चार्ट V.10: वास्तविक जीडीपी में वृद्धि का अनुमान (व-द-व)

(प्रतिशत)



टिप्पणी : फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास की अनिश्चितता को दर्शाता है। ये आधारभूत अनुमान सारणी V.2 में दी गई मान्यताओं पर आधारित हैं। गहरा हरा छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल को दर्शाता है, जिसका तात्पर्य यह है कि वास्तविक परिणाम के इस गहरे हरे छायांकित क्षेत्र की सीमा के भीतर रहने की 50 प्रतिशत संभावना है। इसी प्रकार, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतरालों के लिए, वास्तविक परिणामों के क्रमशः इन संबंधित छायांकित क्षेत्रों की सीमा में रहने की 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

V.10 एवं सारणी V.3)। एक सामान्य मानसून और भविष्य में किसी भी बड़े बाहरी या नीतिगत आघातों की अनुपस्थिति को आधार मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल के अनुमान वित्त वर्ष 2027-28 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.0 प्रतिशत रहने का संकेत देते हैं।

आधारभूत संवृद्धि अनुमान के संबंध में बढ़ोतरी और गिरावट दोनों प्रकार के जोखिम शामिल हैं। बढ़ोतरी के जोखिम भू-राजनीतिक तनावों में कमी आने, व्यापार संबंधी अनिश्चितता समाप्त होने तथा निजी निवेश में व्यापक स्तर पर सुधार आने से उत्पन्न होते हैं। गिरावट की बात करें तो, भू-राजनीतिक तनावों से उत्पन्न होने वाले स्पिलओवर, वैश्विक वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव, बदलते व्यापारिक तौर-तरीकों और जलवायु संबंधी आघातों से आधारभूत संवृद्धि पथ के लिए जोखिम पैदा हो रहे हैं।

V.4 जोखिम संतुलन

घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति के आधारभूत अनुमान प्रमुख घरेलू और वैश्विक समष्टि-आर्थिक मान्यताओं पर निर्भर हैं, जो सारणी V.2 में दिए गए हैं। ये मान्यताएं पश्चिम एशिया में जारी भू-राजनीतिक तनावों, पण्य की कीमतों में उतार-चढ़ाव, वैश्विक व्यापार में दरार पड़ने और घरेलू मौसम से जुड़े जोखिमों से उभरती अनिश्चितताओं के अधीन हैं। इस पृष्ठभूमि में, यह खंड संभावित वैकल्पिक परिदृश्यों के तहत आधारभूत अनुमानों के आय-पास जोखिमों के संतुलन को रेखांकित करता है।

(i) वैश्विक संवृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

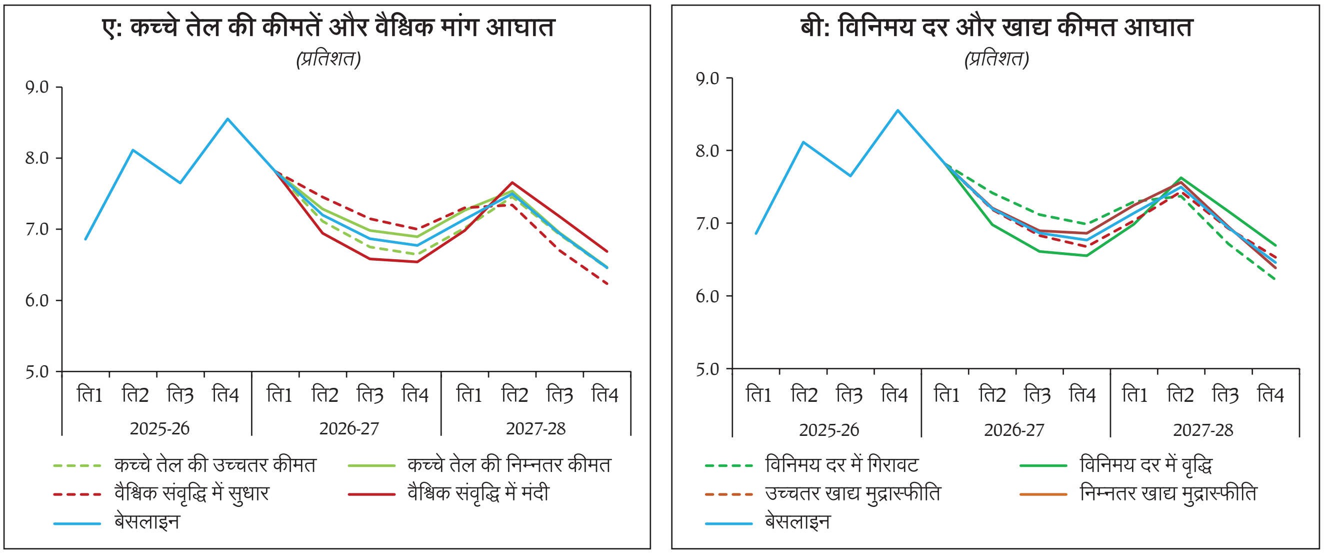
वैश्विक आर्थिक गतिविधियां निरंतर युद्ध-जनित आपूर्ति आघातों और सकारात्मक प्रौद्योगिकी-संचालित निवेश चक्र से उत्पन्न विपरीत परिस्थितियों का सामना कर रही हैं। संवृद्धि की गति अत्यधिक असमान बनी हुई है, जहां कृत्रिम बुद्धिमत्ता (एआई) और सेमीकंडक्टर मूल्य श्रृंखलाओं से जुड़ी उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाएं प्रौद्योगिकी-प्रेरित संवृद्धि का अनुभव कर रही हैं। इसके विपरीत, ऊर्जा-आयातक और गैर-तकनीकी अर्थव्यवस्थाओं में गतिविधियां बढ़ी हुई ऊर्जा कीमतों, संरचनात्मक बाधाओं और व्यापारिक व्यवधानों के कारण सीमित बनी हुई हैं।

वैश्विक संवृद्धि पर गिरावट का जोखिम हावी है। पश्चिम एशिया में बढ़ते भू-राजनीतिक संघर्ष वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं और महत्वपूर्ण समुद्री पारगमन मार्गों, विशेष रूप से स्ट्रेट ऑफ होर्मुज को बाधित करना जारी रख सकते हैं। भू-राजनीतिक टकरावों में इस निरंतर वृद्धि से पण्य बाजारों में और अधिक व्यवधान आ सकता है। इसके अलावा, नीतिगत अनिश्चितता के ऊंचे स्तर और व्यापार संरक्षणवाद में संभावित उछाल से अंतरराष्ट्रीय व्यापार प्रवाह और निवेश सीमित हो सकते हैं।

प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी कर्ज का उच्च स्तर सॉवरेन बाजारों को वित्तीय सख्ती के जोखिमों के प्रति संवेदनशील बनाता है, जिससे उत्पादक निवेश के लिए राजकोषीय गुंजाइश सीमित हो जाता है। गिरावट का जोखिम कृत्रिम बुद्धिमत्ता से जुड़ी परिसंपत्तियों के मूल्यांकन में संभावित भारी गिरावट से भी उत्पन्न होता है, जो वैश्विक वित्तीय बाजारों के लिए उसके प्रभाव के फैलने का जोखिम पैदा करता है।

बढ़ोतरी के जोखिम को देखें तो, भू-राजनीतिक तनावों का एक स्थायी समाधान, ऊर्जा बाजारों में तेजी से सामान्यीकरण, और एआई-प्रेरित उत्पादकता में अधिक तीव्र लाभ वैश्विक संवृद्धि को

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



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

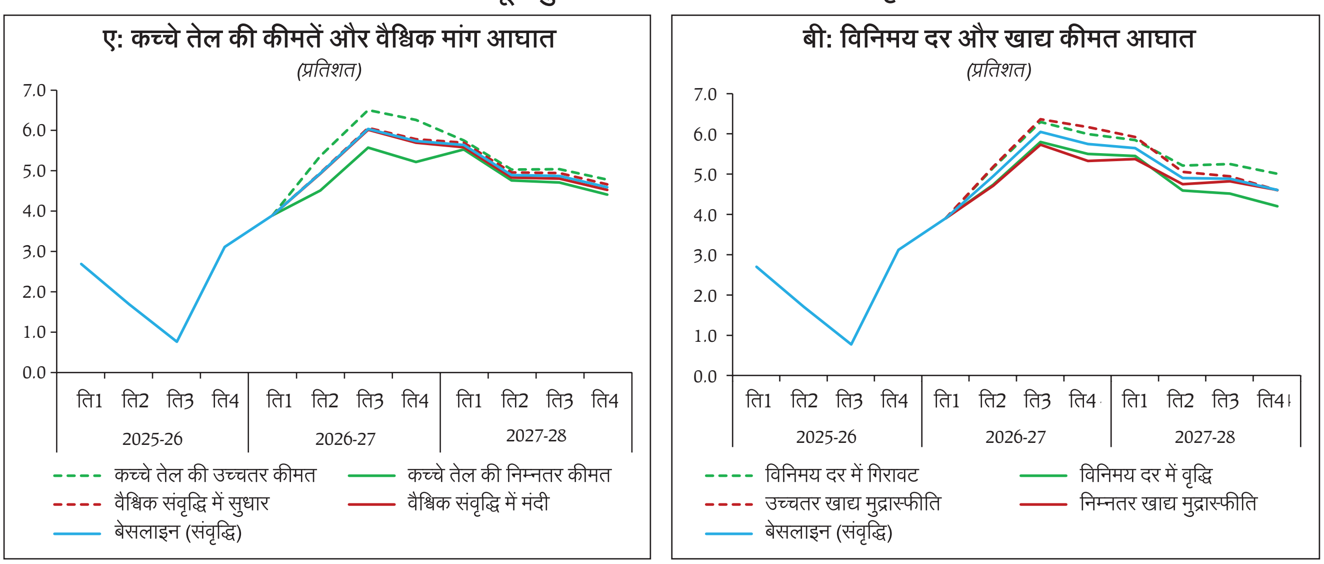
आधारभूत अनुमान से ऊपर ले जा सकते हैं।

यदि वैश्विक संवृद्धि आधारभूत अनुमान से 100 बीपीएस नीचे रहता है, तो घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति में क्रमशः लगभग 30 बीपीएस और 15 बीपीएस की गिरावट आ सकती है। इसके विपरीत, यदि वैश्विक संवृद्धि आधारभूत अनुमान की तुलना में 50 बीपीएस अधिक रहता है, तो घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस अधिक दर्ज की जा सकती है (चार्ट V.11ए और चार्ट V.12ए)।

(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

खाड़ी क्षेत्र में आपूर्ति व्यवधानों के कारण वैश्विक कच्चे तेल के बाजार अस्थिर बने हुए हैं। पश्चिम एशिया संघर्ष के शुरू होने के बाद कीमतों में आए उछाल के बाद, नए सिरे से शुरू हुए टकरावों और समुद्री व्यवधानों के चलते जुलाई 2026 के अंत में ब्रेंट कच्चे तेल की कीमत 105 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के

चार्ट V.12: आधारभूत मुद्रास्फीति पथ पर जोखिम परिदृश्यों का प्रभाव



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

शिखर पर पहुंच गई, जिसके बाद अगस्त 2026 के अंत तक यह कम होकर लगभग 90 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर आ गई। सितंबर 2026 के दौरान कीमतें बढ़कर औसतन 114 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गईं।

अंतरराष्ट्रीय ऊर्जा एजेंसी (आईईए) की ऑयल मार्केट रिपोर्ट के अनुसार, अगस्त 2026 तक खाड़ी क्षेत्र का लगभग 10.0 मिलियन बैरल प्रति दिन का उत्पादन अनुपलब्ध रहा। आईईए का अनुमान है कि वर्ष 2026 में वैश्विक तेल आपूर्ति में 5.7 मिलियन बैरल प्रति दिन की कमी होगी, जबकि वैश्विक तेल मांग में 2.5 मिलियन बैरल प्रति दिन की गिरावट आने की संभावना है।

बढ़ोतरी के मुख्य जोखिम पश्चिम एशिया के लंबे समय तक खिंचने वाले संघर्ष के कारण आपूर्ति में होने वाले महत्वपूर्ण व्यवधानों से उत्पन्न होते हैं, जो प्रमुख ऊर्जा इन्फ्रास्ट्रक्चर को खतरे में डाल सकते हैं या महत्वपूर्ण समुद्री पारगमन मार्गों को और अधिक सीमित कर सकते हैं। इसके अतिरिक्त, प्रमुख तेल निर्यातक देशों द्वारा उत्पादन में अधिक गहरी या लंबे समय तक कटौती, और इसके साथ ही वैश्विक भंडार बफ़र्स में आई भारी कमी, आपूर्ति को गंभीर रूप से सीमित कर सकती है। यदि ये आघात हकीकत में बदलते हैं, तो कच्चे तेल की कीमतों में लंबे समय तक बना रहने वाला उछाल उच्च आयातित ईंधन लागतों और दूसरे दौर के प्रभावों के माध्यम से घरेलू मुद्रास्फीति में तेजी से प्रसारित हो जाएगा (बॉक्स V.1)।

घरेलू उत्पाद की कीमतों पर इसके पूर्ण प्रभाव को मानते हुए,

बॉक्स V.1: कच्चे तेल की कीमतों के आघात: भारतीय अर्थव्यवस्था पर समष्टि-आर्थिक प्रभाव का आकलन

एक ऊर्जा आयातक होने के नाते, कच्चे तेल की कीमतों की गतिशीलता भारत में समष्टि-आर्थिक स्थिरता का एक महत्वपूर्ण निर्धारक बनी हुई है, जो घरेलू मूल्य स्थिरता, बाहरी क्षेत्र के संतुलन और समग्र संवृद्धि परिदृश्य पर गहरा प्रभाव डालती है। पश्चिम एशियाई संघर्ष और आपूर्ति श्रृंखला के व्यवधानों के कारण, वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में वर्ष 2026 में अब तक अत्यधिक उतार-चढ़ाव देखा गया है। मार्च 2026 में भारतीय कच्चे तेल का बास्केट उछलकर लगभग 125 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर पहुंच गया। इसके बाद कीमतों में कमी आई और जुलाई में यह औसतन 82 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर आ गया, जिसके बाद अगस्त 2026 तक यह पुनः बढ़कर 90 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गया। नए सिरे से शुरू हुए पश्चिम एशियाई संघर्ष ने सितंबर 2026 में कच्चे तेल की कीमतों को बढ़ाकर 116 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर पहुंचा दिया है।

बाहरी ऊर्जा स्रोतों पर भारत की अत्यधिक निर्भरता को देखते हुए, प्रतिकूल अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों के आघात से हेडलाइन मुद्रास्फीति पर काफी अधिक असर पड़ने का जोखिम पैदा होता है - जो ईंधन घटकों के माध्यम से प्रत्यक्ष रूप से और लागत-प्रेरित दबावों के व्यापक रूप से फैलने के जरिए अप्रत्यक्ष रूप से पड़ता है, जो मध्यम अवधि में समष्टि आर्थिक स्थिरता के लिए बाधाएं उत्पन्न करता है। इसके अतिरिक्त, व्यापक वैश्विक ऊर्जा परिदृश्य स्थिति को और गंभीर बनाने वाले कई कारकों के कारण अनिश्चितताओं से घिरा हुआ है, जिसमें आपूर्ति बहाली की समय-सीमा और महत्वपूर्ण पोत परिवहन मार्गों के पुनरुद्धार को लेकर व्यापक अनिश्चितता शामिल है। इसके अलावा, वैश्विक रणनीतिक पेट्रोलियम भंडार भी निचले स्तर पर बने हुए हैं, जिससे बाजार भावी आघातों के प्रति संवेदनशील बने हुए हैं।

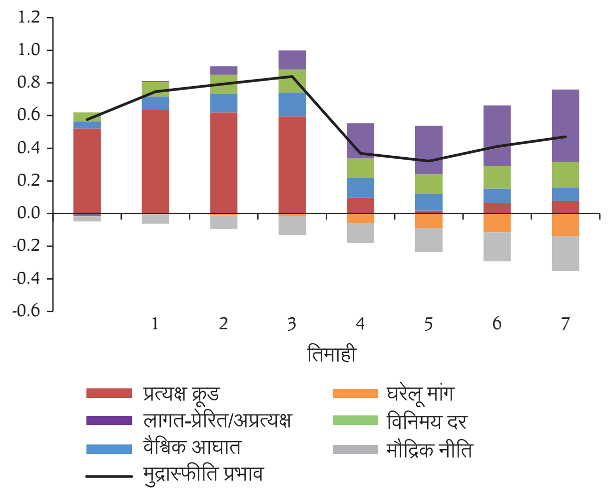
अर्थव्यवस्था पर कीमतों के इन उतार-चढ़ाव के पड़ने वाले क्रमिक प्रभावों का मूल्यांकन करने के लिए, त्रैमासिक अनुमान मॉडल (क्यूपीएम) का उपयोग किया जाता है ताकि उन कई परस्पर जुड़े माध्यमों को स्पष्ट किया जा सके जिनके द्वारा कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि अर्थव्यवस्था को प्रभावित करती है (जॉन एवं अन्य, 2022, 2023)।

कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि प्रमुख वैश्विक समष्टि-आर्थिक संकेतकों पर प्रतिकूल प्रभाव डालती है, जिससे वैश्विक मुद्रास्फीति का दबाव और बढ़ जाता है, उत्पादन वृद्धि धीमी हो जाती है, तथा संभवतः उच्च मौद्रिक नीति दरों की स्थिति उत्पन्न होती है। वैश्विक ऊर्जा की बढ़ी हुई कीमतों के कारण आयात बिल में वृद्धि होती है, जिससे घरेलू मुद्रा पर गिरावट का दबाव पड़ता है और इसके परिणामस्वरूप आयातित मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी होती है। अंतरराष्ट्रीय कीमतों के उतार-चढ़ाव का घरेलू ऊर्जा कीमतों पर तुरंत असर पड़ने के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति पर तत्काल बढ़ोतरी का दबाव पड़ता है, जो इसके प्रत्यक्ष प्रभाव को दर्शाता है। पेट्रोलियम उत्पादों की कीमतों में वृद्धि उन फर्मों से उत्पन्न होने वाले अप्रत्यक्ष लागत-प्रेरित प्रभावों को गति देती है जो बढ़ी हुई लागत का भार उपभोक्ताओं पर डालती हैं, जिससे अंतिम वस्तुओं और सेवाओं की कीमतें बढ़ जाती हैं। इसके साथ ही, ऊर्जा की बढ़ी हुई कीमतें घरेलू वास्तविक प्रयोज्य आय को कम करती हैं और कॉरपोरेट लाभ मार्जिन को सीमित करती हैं, जिससे विवेकाधीन उपभोक्ता खर्च और निजी निवेश में गिरावट आती है। इसके परिणामस्वरूप समग्र मांग में आने वाली यह नरमी मुद्रास्फीति के दबाव को कम करने का काम करती है।

(जारी)

चार्ट V.1.1. हेडलाइन मुद्रास्फीति के प्रभाव का अपघटन

(प्रतिशत अंक)

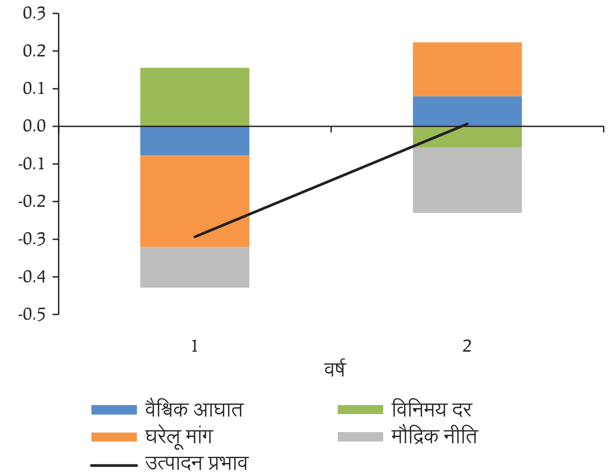


मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को अनियंत्रित होने से रोकने के लिए, केंद्रीय बैंक नीतिगत दरों में वृद्धि कर सकता है। यह मौद्रिक सख्ती आउटपुट गैप को बढ़ाती है और मुद्रास्फीति को वापस लक्ष्य पर लाने के लिए मांग को सीमित करती है।

चार्ट V.1.1 कच्चे तेल की कीमतों में निरंतर 10 प्रतिशत के आघात के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति पर पड़ने वाले प्रभाव के अपघटन को दर्शाता है, जो इसके संचरण चैनल की सापेक्षिक क्षमता को उजागर करता है। पहले वर्ष में उच्च मुद्रास्फीति मुख्य रूप से प्रत्यक्ष प्रभावों के कारण होती है, जो अगले वर्ष में धीरे-धीरे कम हो जाते हैं। मध्यम अवधि में, अप्रत्यक्ष लागत-प्रेरित प्रभाव प्रमुख भूमिका निभाते हैं। यद्यपि मांग चैनल मूल्य के दबावों को नियंत्रित करने का काम करता है, लेकिन इसका प्रतिसंतुलनकारी प्रभाव लागत-प्रेरित चैनल की तुलना में काफी कम होता है। इसके अतिरिक्त, मौद्रिक नीति की प्रतिक्रिया भी मध्यम अवधि में मुद्रास्फीति को धीमा करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है।

चार्ट V.1.2. उत्पादन वृद्धि के प्रभाव का अपघटन

(प्रतिशत अंक)



उत्पादन वृद्धि के संदर्भ में, विनिमय दर के मूल्यह्रास का अनुकूल प्रभाव केवल पहले वर्ष में ही दिखाई देगा, लेकिन यह प्रभाव घरेलू मांग में आने वाली नरमी के साथ-साथ कमजोर वैश्विक संवृद्धि के कारण पूरी तरह निष्प्रभावी हो जाएगा। मूल्यह्रास हुई मुद्रा का प्रभाव आगामी वर्ष में संकुचनकारी हो जाता है, क्योंकि उच्च आयातित लागत समष्टि-आर्थिक उत्पादन पर दबाव डालती है (चार्ट V.1.2)।

संदर्भ :

जॉन, जे., कुमार, डी., जॉर्ज, ए.टी., मित्रा, पी., कपूर, एम. एंड पात्र. एम.डी. (2023), "अ रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फॉर इंडिया", *रिज़र्व बैंक ऑफ इंडिया बुलेटिन*, फरवरी, पीपी. 59-77.

जॉन, जे., कुमार, डी., एंड पात्र, एम.डी. (2022). मॉनिटरी पॉलिसी: कन्फ्रंटिंग सप्लाई-ड्रिवन इन्फ्लेशन, *रिज़र्व बैंक ऑफ इंडिया बुलेटिन*, जुलाई, पीपी. 97-109.

यदि कच्चे तेल की कीमतें आधारभूत अनुमान से 10 प्रतिशत अधिक रहती हैं, तो मुद्रास्फीति लगभग 50 बीपीएस अधिक दर्ज की जा सकती है और संवृद्धि दर लगभग 15 बीपीएस कम रह सकती है। इसके विपरीत, वैश्विक संवृद्धि में उम्मीद से अधिक तीव्र गिरावट, जारी भू-राजनीतिक टकरावों का त्वरित समाधान, या गैर-पारंपरिक आपूर्तिकर्ताओं की ओर से उत्पादन में मजबूत वृद्धि कीमतों को कम कर सकती है। यदि कच्चे तेल की कीमतें आधारभूत अनुमान की तुलना में 10 प्रतिशत कम रहती हैं, तो मुद्रास्फीति लगभग 50 बीपीएस कम हो सकती है और जीडीपी वृद्धि दर 15 बीपीएस अधिक रह सकती है (चार्ट V.11ए और चार्ट V.12ए)।

(iii) विनिमय दर

सितंबर 2026 की शुरुआत में भारतीय रुपया (आईएनआर) मजबूत एफसीएनआर(बी) जमा अंतर्वाह से समर्थित था, लेकिन बाद में कच्चे तेल की ऊंची कीमतों के कारण ये बढ़त उलट हो गई।

भविष्य पर नज़र डालें तो, भारतीय रुपया विपरीत परिस्थितियों का सामना कर सकता है, जिसमें मजबूत अमेरिकी डॉलर, उच्च आयात लागत, अस्थिर पूंजी अंतर्वाह और व्यापार नीति से जुड़ी अनिश्चितताओं में वृद्धि शामिल है। भू-राजनीतिक तनावों में किसी भी प्रकार की वृद्धि या प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा अप्रत्याशित रूप से आक्रामक मौद्रिक सख्ती भारतीय रुपये पर दबाव डाल सकती है। इसके विपरीत, भारत के सेवा निर्यात की मजबूती, द्विपक्षीय व्यापार ढांचों में स्थिरता और निरंतर विदेशी पूंजी अंतर्वाह से भारतीय रुपये को समर्थन मिल सकता है।

सामान्य समष्टि-आर्थिक परिस्थितियों के अंतर्गत, एक ऐसे परिदृश्य में जहां भारतीय रुपये में आधारभूत अनुमान से 5 प्रतिशत का मूल्यह्रास होता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 40 बीपीएस अधिक हो सकती है, जबकि अल्पावधि में निर्यात चैनल के द्वारा जीडीपी वृद्धि दर को लगभग 25 बीपीएस का लाभ मिल सकता है। इसके विपरीत, आधारभूत अनुमान की तुलना में भारतीय रुपये में 5 प्रतिशत का मूल्यवर्धन होने पर मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि दर दोनों क्रमशः लगभग 40 बीपीएस और 25 बीपीएस कम हो सकती है (चार्ट V.11बी और चार्ट V.12बी)।

(iv) खाद्य मुद्रास्फीति

घरेलू हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में वर्ष 2026 के मध्य में बढ़ोतरी देखी गई, जो मुख्य रूप से खाद्य पदार्थों की कीमतों के दबाव के कारण थी। खाद्य और पेय पदार्थ बास्केट के भीतर सभी श्रेणियों में कीमत का दबाव बढ़ा है। वर्ष 2026-27 में कमजोर और अनियमित मानसून के कारण कृषि फसलों के लिए जोखिम बना हुआ है।

खाद्य पदार्थों की कीमतों के जोखिम मौसम के उतार-चढ़ाव के प्रति संवेदनशील बने हुए हैं। अल नीनो का प्रतिकूल प्रभाव, बेमौसम बारिश, जलाशयों का निचला स्तर, स्थानीय स्तर पर लू चलना और उच्च इनपुट लागत खाद्य मुद्रास्फीति के लिए बढ़ोतरी के जोखिम पैदा करते हैं, जिसके परिणामस्वरूप हेडलाइन मुद्रास्फीति आधारभूत अनुमान की तुलना में 40 बीपीएस अधिक रह सकती है। दूसरी ओर, प्रचुर मात्रा में बफ़र स्टॉक और सरकार के विभिन्न आपूर्ति-पक्ष के उपाय हेडलाइन मुद्रास्फीति को आधारभूत अनुमान की तुलना में लगभग 40 बीपीएस तक कम कर सकते हैं (चार्ट V.11बी और चार्ट V.12बी)।

V.5 निष्कर्ष

निजी उपभोग और निवेश के बल पर मजबूत घरेलू आर्थिक गतिविधियों का भारत के समष्टि-आर्थिक परिदृश्य को लगातार समर्थन मिल रहा है। हालांकि, बाह्य परिवेश अभी भी अनिश्चित बना हुआ है। इसके साथ ही, निवेश के बेहतर होते परिदृश्य, द्विपक्षीय व्यापार समझौतों और अनुकूल वित्तीय स्थितियों से आर्थिक गतिविधियों को और अधिक समर्थन मिल सकता है। मुद्रास्फीति के मोर्चे पर, हेडलाइन मुद्रास्फीति में हालिया बढ़ोतरी मुख्य रूप से खाद्य और ईंधन की कीमतों के कारण हुई है, लेकिन कोर मुद्रास्फीति ने भी अपने निचले स्तरों से वृद्धि दर्ज की है, जो कीमत के दबावों के व्यापक रूप से फैलने के संकेत देती है, जैसा कि प्रसार सूचकांकों से स्पष्ट होता है। भविष्य में, नए सिरे से शुरू हुए भू-राजनीतिक तनावों, ऊर्जा आपूर्ति में व्यवधानों और मौसम की प्रतिकूल परिस्थितियों के कारण मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए बढ़ोतरी के जोखिम बने हुए हैं। इस पृष्ठभूमि में, संभावित दूसरे दौर के प्रभाव अधिक कड़ी निगरानी की मांग करते हैं, विशेष रूप से ऐसे समय में जब मांग की स्थितियां मजबूत बनी हुई हैं। समग्र रूप से, संवृद्धि और मुद्रास्फीति का परिदृश्य इस बात पर निर्भर करेगा कि वैश्विक अर्थव्यवस्था में होने वाले घटनाक्रमों के साथ-साथ घरेलू मांग और आपूर्ति की स्थितियां किस प्रकार विकसित होती हैं, जिसमें जोखिमों का संतुलन भी इन्हीं कारकों पर निर्भर करेगा।

भारतीय रिज़र्व बैंक
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट
Monetary Policy Report