

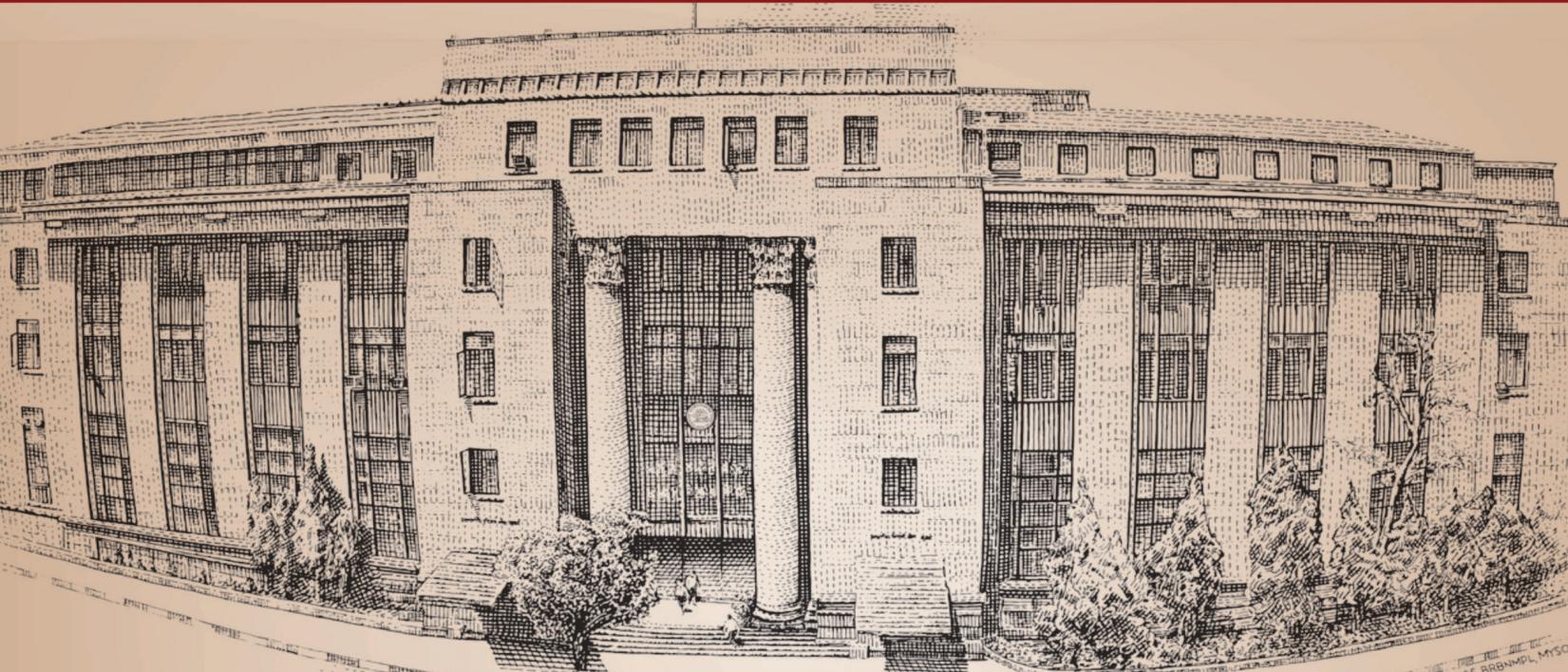


भारतीय रिजर्व बैंक  
Reserve Bank of India



मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report

अप्रैल / APRIL 2024





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

## मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अप्रैल 2024



भारतीय रिजर्व बैंक

मुंबई



## विषय वस्तु

<b>अध्याय I : समष्टि-आर्थिक परिदृश्य</b>	<b>1</b>
I.1: अक्टूबर 2023 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम	1
I.2: मुद्रास्फीति परिदृश्य	4
I.3: वृद्धि परिदृश्य	8
I.4: जोखिम संतुलन	11
I.5: निष्कर्ष	14
बॉक्स I.1 मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की वितरण संबंधी सूचना सामग्री	5
बॉक्स I.2: जलवायु परिवर्तन और मौद्रिक नीति	13
<b>अध्याय II: मूल्य और लागत</b>	<b>15</b>
II.1: उपभोक्ता मूल्य	16
II.2: मुद्रास्फीति के संचालक	18
II.3: लागत	32
II.4: निष्कर्ष	34
बॉक्स II.1: जड़ और लचीले मूल्य	19
<b>अध्याय III: मांग और उत्पादन</b>	<b>35</b>
III.1: समग्र मांग	35
III.2: कुल आपूर्ति	48
III.3: निष्कर्ष	58
बॉक्स III.1: उपभोग और निवेश की ब्याज दर संवेदनशीलता	38
बॉक्स III.2: भारत में विभिन्न क्षेत्रों के मूल्य संवर्धन में पण्य कीमत आघातों का संचरण	51
<b>अध्याय IV: वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां</b>	<b>59</b>
IV.1: घरेलू वित्तीय बाजार	59
IV.2: मौद्रिक नीति संचरण	73
IV.3: चलनिधि स्थितियां तथा मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया	78
IV.4: निष्कर्ष	82
बॉक्स IV.1: चलनिधि प्रबंधन ढांचा	79
<b>अध्याय V: बाह्य परिवेश</b>	<b>83</b>
V.1: वैश्विक आर्थिक स्थितियां	83
V.2: पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति	87
V.3: मौद्रिक नीति रूख	91
V.4: वैश्विक वित्तीय बाजार	94
V.5: निष्कर्ष	95
बॉक्स V.1: माल और सेवाओं की मुद्रास्फीति का विश्लेषण : एई और ईएमई में एक तुलनात्मक अध्ययन	89



## संक्षिप्ताक्षर

ई	– उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	सीएमआईई	– भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केंद्र
एपीपी	– आस्ति क्रय कार्यक्रम	कोविड-19	– कोरोना वायरस रोग 2019
एएसईएएन	– दक्षिण पूर्व एशियाई राष्ट्र संघ	सीपी	– वाणिज्यिक पत्र
एएसआईएसओ	– स्वचालित स्वीप-इन और स्वीप-आउट	सीपीबी	– केंद्रीय योजना ब्यूरो
एटीएफ	– एविएशन टर्बाइन फ्यूल	सीपीआई	– उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
एटीएम	– बाजार भाव पर	सीपीआई-एएल	– कृषि श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीई	– बजट अनुमान	सीपीआई-आईडब्ल्यू	– औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीआईईएस	– कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण	सीपीआई-आरएल	– ग्रामीण मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीओई	– बैंक ऑफ इंग्लैंड	सीआरआर	– आरक्षित नकदी निधि अनुपात
बीओजे	– बैंक ऑफ जापान	सीयू	– क्षमता उपयोग
बीओआर	– बैंक ऑफ रशिया	डीसीए	– उपभोक्ता मामले विभाग
बीपीएस	– आधार अंक	डीएफआर	– जमा सुविधा दर
ब्रिक्स	– ब्राजील, रूस, भारत, चीन और दक्षिण अफ्रीका	डीजीसीए	– नगर विमानन महानिदेशालय
बीएसई	– बंबई शेयर बाजार	डीजीसीआई एंड एस	– वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय
सीएससीपी	– कृषि लागत और मूल्य आयोग	डीआई	– डिफ्यूजन सूचकांक
सीएडी	– चालू खाता घाटा	डीआईआई	– घरेलू संस्थागत निवेशक
सीएजी	– नियंत्रक और महालेखा परीक्षक	ईबीआईटी	– ब्याज एवं कर-पूर्व आय
सीएएसए	– चालू खाता एवं बचत खाता	ईबीएलआर	– बाह्य बेंचमार्क आधारित उधार दर
सीसीआईएल	– भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड	ईसीबी	– बाह्य वाणिज्यिक उधार
सीडी	– जमा प्रमाणपत्र	ईसीबी	– यूरोपीयन सेंट्रल बैंक
सीडीएस	– क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप	ईसीआई	– आठ मूल उद्योग
सीईए	– केन्द्रीय विद्युत प्राधिकरण	ईआईए	– ऊर्जा सूचना प्रशासन
सीजीए	– महालेखा नियंत्रक	ईएमडीई	– उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं
सीआई	– विश्वास अंतराल	ईएमई	– उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं
सीआईसी	– संचलन में मुद्रा	ईपीएफओ	– कर्मचारी भविष्य निधि संगठन
सीआईआई	– भारतीय उद्योग महापरिसंघ	ईआर	– रोजगार दर
सीएलआई	– सम्मिश्र अग्रणी संकेतक		

ईटीएफ	– एक्सचेंज ट्रेडेड फंड	एच2	– वित्तीय वर्ष की दूसरी छमाही (अक्टूबर-मार्च)
ईडबल्यूई	– उग्र मौसम की घटनाएँ	एचएफआई	– उच्च आवृत्ति संकेतक
एफएई	– प्रथम अग्रिम अनुमान	एचएसडी	– हाई-स्पीड डीजल
एफएओ	– खाद्य और कृषि संगठन	आईसीआईसीआई	– भारतीय औद्योगिक ऋण और निवेश निगम (बैंक)
एफबीआईएल	– वित्तीय बैंचमार्क इंडिया प्रा. लि	आईसीआर	– ब्याज कवरेज अनुपात
एफसीआई	– भारतीय खाद्य निगम	आईसीआरआर	– वृद्धिशील- नकद आरक्षित अनुपात
एफडीआई	– प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	आईआईएफ	– अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान
एफई	– अंतिम अनुमान	आईआईपी	– औद्योगिक उत्पादन सूचकांक
फेड	– फेडरल रिझर्व	आईएमडी	– भारत मौसम विज्ञान विभाग
फिक्की	– भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल परिसंघ	आईएमएफ	– अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष
फिम्डा	– भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ	आईएनआर	– भारतीय रूपया
एफआई	– वित्तीय संस्था	आईओसीएल	– भारतीय तेल निगम लिमिटेड
एफओएमसी	– फेडरल खुला बाजार समिति	आईपीओ	– प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव
एफपीआई	– विदेशी पोर्टफोलियो निवेश/निवेशक	आईआरडीएआई	– भारतीय बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण
एफपीओ	– अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव	आईआरएफ	– आवेग अनुक्रिया प्रकार्य
एफआरई	– पहला संशोधित अनुमान	आईआरएफसीएल	– अंतरराष्ट्रीय प्रारक्षित निधियां और विदेशी मुद्रा चलनिधि
एफआरआरआर	– स्थिर दर रिवर्स रेपो	आईटी	– सूचना प्रौद्योगिकी
एफ-टीआरएसी	– फिम्डा व्यापार रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्रणाली	जे.जी.बी	– जापान सरकार बॉन्ड
एफटीएसई	– फाइनेंशियल टाइम्स स्टॉक एक्सचेंज	जे-आरईआईटी	– जापान रियल इस्टेट निवेश ट्रस्ट
जीडीपी	– सकल घरेलू उत्पाद	जे.एस.ई	– जोहानसबर्ग स्टॉक एक्सचेंज
जीएफसीई	– सरकारी अंतिम खपत व्यय	एलएएफ	– चलनिधि समायोजन सुविधा
जीएफसीएफ	– सकल स्थायी पूँजी निर्माण	एलसीआर	– चलनिधि कवरेज अनुपात
जीएफडी	– सकल राजकोषीय धाटा	एलएफपीआर	– श्रमिक कार्यबल प्रतिभागिता दर
जीएनडीआई	– सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय	एलएमवी	– लाइट मोटर वेहिकल
जीओआई	– भारत सरकार	एलपीजी	– तरलीकृत पेट्रोलियम गैस
जी-सेक	– सरकारी प्रतिभूतियां	एलटीआरओ	– दीर्घावधि रेपो परिचालन
जीएसटी	– वस्तु और सेवा कर	एमसीएलआर	– निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
जीवीए	– सकल योजित मूल्य	एमईपी	– न्यूनतम निर्यात कीमत
एच1	– वित्तीय वर्ष की पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर)		

एमएफ	– स्थूच्युअल फंड	एनएसएसओ	– राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय
एमजीएनआरईजीए	– महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम	ओबीआईसीयूएस	– ऑर्डर बही, इनवेंटरी और क्षमता उपयोग सर्वे
एमएमओ	– मुद्रा बाजार परिचालन	ओईसीडी	– आर्थिक सहयोग और विकास संगठन
एमएमआरपी	– संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि	ओएमओ	– खुले बाजार के परिचालन
एमओईएक्स	– मॉस्को एक्सचेंज	ओएमएसएस	– खुला बाजार बिक्री योजना
एमओसी एंड एफ	– रसायन एवं उर्वरक मंत्रालय	ओपेक	– पेट्रोलियम निर्यातक देशों का संगठन
एम-ओ-एम	– माह-दर-माह	ओटीसी	– काउंटर पर
एमओएसपीआई	– सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय	पीए	– अनंतिम खाते
एमपीआर	– मौद्रिक नीति रिपोर्ट	पीएडीओ	– लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं
एमआरओ	– मुख्य पुनर्वित परिचालन	पीबीओसी	– पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना
एमएससीआई	– मॉर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल	पीसीई	– व्यक्तिगत उपभोग व्यय
एमएसएफ	– सीमांत स्थायी सुविधा	पीडी	– प्राथमिक व्यापारी
एमएसएमई	– सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम	पीई	– अनंतिम अनुमान
एमएसपी	– न्यूनतम समर्थन मूल्य	पीईपीपी	– महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम
एनबीएफसी	– गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां	पीएफसीई	– निजी अंतिम उपभोग व्यय
एनसीईईआर	– राष्ट्रीय अनुप्रयुक्ति आर्थिक अनुसंधान परिषद	पीएल	– वैयक्तिक ऋण
एनडीएस	– तयशुदा लेनदेन प्रणाली	पीएलएफएस	– आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण
एनडीएसओएम	– तयशुदा लेनदेन प्रणाली- ऑर्डर मिलान	पीएलआई	– उत्पादन सहबद्ध प्रोत्साहन
एनडीटीएल	– निवल मांग और मीयादी देयताएं	पीएमजी	– पूल्ड मीन ग्रुप
नीर	– सांकेतिक प्रभावी विनियम दर	पीएमआई	– क्रय प्रबंधक सूचकांक
एनजीएफएस	– वित्तीय प्रणाली को हरित बनाने हेतु नेटवर्क	पीओएल	– पेट्रोलियम, तेल और स्नेहक
एनआईजीईएम	– नेशनल इंस्टीट्यूट ग्लोबल ईकोनोमेट्रिक मॉडल	पीओएसओसीओ	– पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड
निम	– निवल व्याज मार्जिन	पीपीएसी	– पेट्रोलियम योजना एवं विश्लेषण कक्ष
एनपीए	– अनर्जक आस्ति	पीएसबी	– सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक
एनएससी	– राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र	पीएसयू	– सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
एनएसडीएल	– नेशनल सिक्युरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड	पीवीबी	– निजी क्षेत्र के बैंक
एनएसओ	– राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय	क्यू 1	– पहली तिमाही

क्यू 2	– दूसरी तिमाही	टीबी/टी-बिल	– खजाना बिल
क्यू 3	– तीसरी तिमाही	टीओपी	– टमाटर, प्याज और आलू
क्यू 4	– चौथी तिमाही	टीएमए	– ट्रैक्टर मैन्युफैक्चरर्स असोसिएशन
क्यूआईपी	– अर्हता प्राप्त संस्थागत स्थानन	टीआरईपीएस	– ट्राई -पार्टी रेपो
क्यू-ओ-क्यू	– तिमाही -दर- तिमाही	टीआरक्यू	– टैरिफ दर कोटा
क्यूक्यूर्ड	– मात्रात्मक एवं गुणात्मक सुलभता	यूके	– यूनाइटेड किंगडम
आरबीआई	– भारतीय रिजर्व बैंक	यूएस	– अमेरिका
आरई	– संशोधित अनुमान	यूएस \$	– अमेरिकी डॉलर
आरईसीओ	– पूंजीगत परिव्यय बनाम राजस्व व्यय	यूएसए	– संयुक्त राज्य अमेरिका
आरईआर	– वास्तविक प्रभावी विनिमय दर	यूटी -	– संघ शासित क्षेत्र
आरएचएस	– दायां मान	वीएआर	– वेक्टर ऑटोसिग्रेशन
आरएल	– ग्रामीण श्रमिक	वीएटी	– मूल्य संवर्धित कर
आरएम	– आरक्षित मुद्रा	वीईसीएम	– वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल
एसएंडपी	– स्टैंडर्ड एंड पूअर	वीआरआर	– परिवर्तनीय दर रेपो
एसएएआर	– मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर	वीआरआरआर	– परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो
एसएई	– द्वितीय अग्रिम अनुमान	डब्ल्यूएसी	– भारित औसत कूपन
एससीबी	– अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक	डब्ल्यूएसीएमआर	– भारित औसत मांग मुद्रा दर
एसडीएफ	– स्थायी जमा सुविधा	डब्ल्यूएडीआर	– भारित औसत बट्टा दर
सेबी	– भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड	डब्ल्यूएडीटीआर	– भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर
एसजीएस	– राज्य सरकार की प्रतिभूतियां	डब्ल्यूएएलआर	– भारित औसत उधार दर
एसआईएम	– सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स	डब्ल्यूएएम	– भारित औसत परिपक्वता
एसआईसी	– श्वार्ज सूचना मानदंड	डब्ल्यूएवाई	– भारित औसत प्रतिफल
एसआईपी	– सुनियोजित निवेश योजना	डब्ल्यूईओ	– विश्व आर्थिक दृष्टिकोण
एसएलएफ	– स्थायी चलनिधि सुविधा	डब्ल्यूएमए	– अर्थोपाय अग्रिम
एसएलआर	– सांविधिक चलनिधि अनुपात	डब्ल्यूपीआई	– थोक मूल्य सूचकांक
एसपीडी	– एकल प्राथमिक व्यापारी	डब्ल्यूटीआई	– वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट
एसएसई	– शंघाई स्टॉक एक्सचेंज	डब्ल्यूटीओ	– विश्व व्यापार संगठन
एसएसआई	– लघु बचत लिखत	वाईसीसी	– उपज वक्र नियंत्रण
एसटीयू	– स्टॉक-टू-यूज	वाई-	– वर्ष -दर- वर्ष
एसवीएआर	– स्ट्रॉकवरल वेक्टर ऑटो सिग्रेशन	आ-	

## I. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

घरेलू आर्थिक गतिविधि का परिदृश्य मजबूत घरेलू मांग और बेहतर समष्टि-आर्थिक आधार की बदौलत सुदृढ़ बना हुआ है। खाद्य मूल्य में उतार-चढ़ाव की वजह से अवस्फीति की प्रक्रिया बाधित हो रही है और मुद्रास्फीति का परिदृश्य आशंकाग्रस्त बना हुआ है। भू-राजनीतिक संघर्षों, अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार और जलवायु आघात इस परिदृश्य के लिए प्रमुख जोखिम हैं। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने पर केंद्रित है ताकि मध्यम अवधि में सतत वृद्धि के लिए मार्ग प्रशस्त किया जा सके।

### I.1 अक्टूबर 2023 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

बारंबार और एक के बाद एक आघातों और अभूतपूर्व मौद्रिक सख्ती के बावजूद वैश्विक अर्थव्यवस्था आश्वर्यजनक रूप से सुदृढ़ बनी हुई है। अमेरिका और कई प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वृद्धि उम्मीद से बेहतर रही है। क्षेत्रवार रूप से, विनिर्माण गतिविधि मंद रही है, लेकिन सेवाओं ने मजबूती दर्शाया है। हेडलाइन मुद्रास्फीति भिन्न-भिन्न देशों में कम हो गई है, हालांकि श्रम बाजारों में जारी तंगी के बीच कोर और सेवाओं की मुद्रास्फीति में गिरावट धीमी रही है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने नीतिगत दरों को यथावत रखा है ताकि मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप रखना सुनिश्चित किया जा सके।

एई के आर्थिक परिदृश्य के संबंध में प्राप्त होने वाले आंकड़े तथा उनकी मौद्रिक नीति ट्रेजेक्टरी संबंधी उभरती प्रत्याशाएं वैश्विक वित्तीय बाजारों में उच्च अस्थिरता के रूप में प्रतिध्वनित हुईं। मुद्रास्फीति में प्रत्याशा से अधिक तेजी से गिरावट से अमेरिका के मौद्रिक नीति चक्र के रुख में जल्द ही प्रत्यावर्तन की उम्मीद बढ़ गई, जिसके कारण नवंबर और दिसंबर 2023 में सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल में तेज सुधार हुआ। हालांकि, 2024 की शुरुआत से प्रतिफल कठोर हो गए हैं क्योंकि केंद्रीय बैंक संचार ने मौद्रिक नीति में नरमी बरतने के परिमाण और गति के संबंध में बाजार के उत्साह में कमी ला दी थी। 2023 की तीसरी तिमाही (जुलाई-सितंबर) में देखे गए सुधार के बाद, वैश्विक इकिवटी बाजारों ने नवंबर-दिसंबर में मुख्य रूप से एई में मजबूत लाभ दर्ज किए। दिसंबर के अंत में अमेरिकी डॉलर (यूएस\$) 6 महीने के निचले स्तर पर पहुंच गया, लेकिन बाद में उम्मीद से अधिक मजबूत अमेरिकी आर्थिक आंकड़ों को देखा जाए तो उसमें सुधार हुआ। वैश्विक मांग के कम होने और पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) से इतर देशों से आपूर्ति में सुधार के कारण अक्टूबर-दिसंबर 2023 के दौरान

कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट आई, लेकिन प्रमुख नौवहन मार्गों में आपूर्ति में व्यवधान और ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन में कटौती को जून 2024 तक बढ़ाने के मद्देनजर उसमें बाद में सुधार हुआ। अनाज, मांस और वनस्पति तेल की कीमतों में गिरावट के साथ खाद्य कीमतों में कमी आई, हालांकि चीनी की कीमतें बढ़ीं।

घरेलू अर्थव्यवस्था के संदर्भ में, राष्ट्रीय सारिध्यकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी दूसरे अग्रिम अनुमानों (एसएई) ने 2023-24 के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की वृद्धि को 7.6 प्रतिशत पर रखा, जो मजबूत निवेश गतिविधि की बदौलत है। आपूर्ति पक्ष की बात करें तो, 2023-24 में योजित सकल मूल्य (जीवीए) 6.9 प्रतिशत तक बढ़ा, जिसमें विनिर्माण और सेवा क्षेत्र की प्रमुख भूमिका थी। 2023-24 की तीसरी तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि को 8.4 प्रतिशत पर रखा गया था, जो एक बड़े अंतर से आम सहमति के पूर्वानुमानों से आगे निकल गई, जो मजबूत निवेश और निजी खपत में सुधार की बदौलत थी।

हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अक्टूबर 2023-फरवरी 2024 में घटकर 5.3 प्रतिशत हो गई, जो 2023-24 की पहली छमाही में औसतन 5.5 प्रतिशत थी। खाद्य मूल्य के अनियमित आघातों से मुद्रास्फीति की ट्रेजेक्टरी को लगातार काफी अस्थिरता का सामना करना पड़ा, साथ ही सब्जियों की कीमतों में वृद्धि के कारण नवंबर और दिसंबर 2023 में हेडलाइन मुद्रास्फीति तेजी से बढ़ रही है। हालांकि, कोर मुद्रास्फीति (अर्थात्, सीपीआई बगैर खाद्य और ईंधन) लगातार गिरावट के रास्ते पर रही है। फरवरी 2024 में यह गिरकर 3.4 प्रतिशत हो गई, जो वर्तमान सीपीआई सीरीज (2012=100) में सबसे निम्नतम आंकड़ा है, जो कोर वस्तुओं और सेवाओं दोनों घटकों से प्रेरित है। अर्थव्यवस्था को ध्यान में रखते हुए मई 2022-फरवरी 2023 के दौरान की गई 250 आधार अंकों (बीपीएस) की संचयी दर वृद्धि के साथ,

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने दूसरी तिमाही में नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा और वृद्धि के उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने की अपनी प्रतिबद्धता के प्रति दृढ़ बनी रही।

मौद्रिक नीति समिति की बैठक : अक्टूबर 2023 - मार्च 2024

अक्टूबर 2023 में जब एमपीसी की बैठक हुई थी, तो वैश्विक वृद्धि और व्यापार अपनी गति खो रहे थे, मुद्रास्फीति धीरे-धीरे कम हो रही थी लेकिन प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से काफी ऊपर बनी रही। लंबे समय के लिए ऊंची ब्याज दरों को लेकर चिंताएं वित्तीय स्थितियों को कठिन बना रही थीं और वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता पैदा कर रही थीं। घरेलू स्तर पर, जुलाई 2023 में सब्जियों की कीमतों में वृद्धि के कारण सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति तेजी से बढ़ी, जबकि कोर मुद्रास्फीति कम हो गई। 2023-24 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान 5.4 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था क्योंकि सब्जियों की कीमतों में तेजी के अल्पकालिक होने की उम्मीद थी। घरेलू आर्थिक गतिविधियां बाहरी विपरीत परिस्थितियों के बावजूद सुदृढ़ता प्रदर्शित कर रही थीं। 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि संबंधी अनुमान 6.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। एमपीसी ने पाया कि अप्रत्याशित खाद्य मूल्य आघात मुद्रास्फीति की उभरती ट्रेजेक्टरी पर प्रभाव डाल रहे थे और इस तरह के बार-बार एक के बाद एक आघातों के कारण सामान्यीकरण और दृढ़ता बढ़ सकती है। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया और, 5-1 के बहुमत से, समायोजन को वापस लेने के रुख पर ध्यान केंद्रित करने के लिए मतदान किया ताकि वृद्धि का समर्थन करते हुए यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर रूप से लक्ष्य के अनुरूप हो।

दिसंबर 2023 की बैठक के समय, घटती वैश्विक मुद्रास्फीति ई में मौद्रिक नीति चक्र में प्रत्यावर्तन की उम्मीदों को बढ़ा रही थी। सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल में गिरावट, अमेरिकी डॉलर के मूल्यहास और वैश्विक इकिवटी बाजारों में मजबूती के बीच बाजार के मनोभाव में सुधार हुआ। भारत में, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति पिछली तिमाही (जुलाई-सितंबर 2023) के दौरान औसतन 6.4 प्रतिशत से गिरकर 4.9 प्रतिशत (अक्टूबर 2023 का आंकड़ा) हो गई थी। इसके अलावा, कोर मुद्रास्फीति 2019-20 की चौथी तिमाही में

अंतिम बार देखे गए स्तरों तक कम हो गई थी। घरेलू आर्थिक गतिविधि ने सुदृढ़ता प्रदर्शित की, जिसमें वास्तविक जीडीपी में 2023-24 की दूसरी तिमाही में 7.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो मजबूत निवेश और सरकारी खपत से प्रेरित थी। 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान में संशोधन कर उसे 7.0 प्रतिशत तक कर दिया गया था जबकि मुद्रास्फीति को 5.4 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। एमपीसी ने पाया कि आवर्ती खाद्य मूल्य आघात अवस्फीति की चल रही प्रक्रिया को बाधित कर रहे थे और मौद्रिक नीति को मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं में स्थिरता और पूर्ण संचरण को सुनिश्चित करने के लिए सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी बने रहने की आवश्यकता थी। इस पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए मतदान किया और समायोजन को वापस लेने के रुख को जारी रखने के लिए 5-1 के बहुमत के साथ मतदान किया।

फरवरी 2024 की बैठक से पहले, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति दिसंबर 2023 में 5.7 प्रतिशत तक बढ़ गई थी, जिसका मुख्य कारण सब्जियों की कीमतों की मुद्रास्फीति में वृद्धि थी, जबकि उस समय ईंधन की कीमतों में अपस्फीति गहरी हो गई थी। दिसंबर में कोर मुद्रास्फीति घटकर 3.8 प्रतिशत पर चार साल के निचले स्तर पर आ गई थी। सामान्य मानसून को मानते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2024-25 में घटकर 4.5 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया था, जो 2023-24 में 5.4 प्रतिशत थी। घरेलू आर्थिक गतिविधि मजबूत हो रही थी, साथ ही एनएसओ द्वारा जारी किए गए प्रथम अग्रिम अनुमानों (एफएई) में वर्ष-दर-वर्ष (व-द-व) जीडीपी वृद्धि 2023-24 के लिए 7.3 प्रतिशत थी, जो मजबूत निवेश गतिविधि पर आधारित थी। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.0 प्रतिशत अनुमानित थी। एमपीसी ने पाया कि प्रतिकूल मौसम संबंधी घटनाओं की संभावना से खाद्य मूल्य परिदृश्य पर काफी अनिश्चितता बनी हुई है। मुद्रास्फीति संबंधी जोखिम में वृद्धि भू-राजनीतिक घटनाक्रमों और आपूर्ति शृंखलाओं पर उनके प्रभाव, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में अस्थिरता और पण्य कीमतों के आसपास अनिश्चितता से भी उत्पन्न हुई हैं। एमपीसी ने 5-1 के बहुमत से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया, जबकि समायोजन वापस लेने के रुख को बरकरार रखा।

### सारणी I.1: मौद्रिक नीति समिति की बैठकें और नीति दर मतदान पद्धति

देश	नीति की बैठकें : अक्टूबर 2023 – मार्च 2024			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	बैगेर पूर्ण सहमति वाली बैठकें	नीतिगत दर में बदलाव (आधार अक)
ब्राजील	4	4	0	-200
चिली	3	2	1	-225
कोलंबिया	4	0	4	-100
चेक गणराज्य	4	1	3	-125
हंगरी	5	3	2	-400
भारत	3	2	1	0
जापान	4	3	1	10
दक्षिण अफ्रीका	3	3	0	0
स्वीडन	3	3	0	0
थाईलैंड	2	1	1	0
यूके	4	0	4	0
यूएस	4	4	0	0

स्रोत : केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

एमपीसी की मतदान पद्धति प्रत्येक सदस्यों के आकलन, प्रत्याशाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में विविधता को दर्शाता है, यह एक ऐसी विशेषता है जो अन्य केंद्रीय बैंकों की मतदान पद्धति में भी नजर आती है (सारणी I.1)। देशों में आर्थिक परिदृश्य में भिन्नता होने के साथ, केंद्रीय बैंकों के नीतिगत दर संबंधी निर्णय अधिक अतुल्यकालिक हो गए हैं। ब्राजील और चिली के केंद्रीय बैंक, जिन्होंने पहले नीति में सख्ती बरती थी, ने मुद्रास्फीति में गिरावट और आर्थिक गतिविधि के समर्थन में 2023 की दूसरी छमाही से अपनी नीतिगत दरों को कम कर दिया है। दूसरी ओर, जापान ने मार्च में 17 वर्षों में पहली बार अपनी बेंचमार्क नीतिगत दर बढ़ाई, जिससे आठ साल की ऋणात्मक ब्याज दरें समाप्त हो गईं।

#### समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

अध्याय II और III में 2023-24 की दूसरी छमाही (अक्टूबर 2023 - मार्च 2024) के दौरान मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि से संबंधित समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण किया गया है। आधारभूत अनुमानों के संदर्भ में, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों ने दूसरी छमाही में भारी मात्रा में दो-तरफा उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया, जो कमज़ोर विनिर्माण गतिविधि के बीच धीमी होती वैश्विक मांग और परिवहन ईंधन की घटती मांग के साथ-

साथ गैर-ओपेक देशों से आपूर्ति बढ़ने के कारण अक्टूबर-दिसंबर 2023 में लगभग 75 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक पिर गया। मध्य-पूर्व में तीव्र संघर्षों, ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन में भारी कटौती, और आपूर्ति ठप्प पड़ने की घटनाओं के बीच, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें दिसंबर के मध्य से ऊची होने लगीं जो मार्च में औसतन 85 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के करीब पहुंच गईं। भू-राजनीतिक तनाव से परिदृश्य के लिए भारी अनिश्चितता पैदा हुई (चार्ट I.1ए और I.1बी)। वैश्विक पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतों और कच्चे तेल की कीमतों के बीच का स्प्रेड 2022 के मध्य में अपने हाल के शिखर से कम हो गया, लेकिन मांग-आपूर्ति रिफाइनरी के बीच अंतर के मध्देनजर ऐतिहासिक मानकों से ऊचा बना हुआ है (चार्ट I.1सी)। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए, कच्चे तेल की कीमत (भारतीय बास्केट) के लिए आधारभूत अनुमान को 85 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर बरकरार रखा गया है (सारणी I.2)।

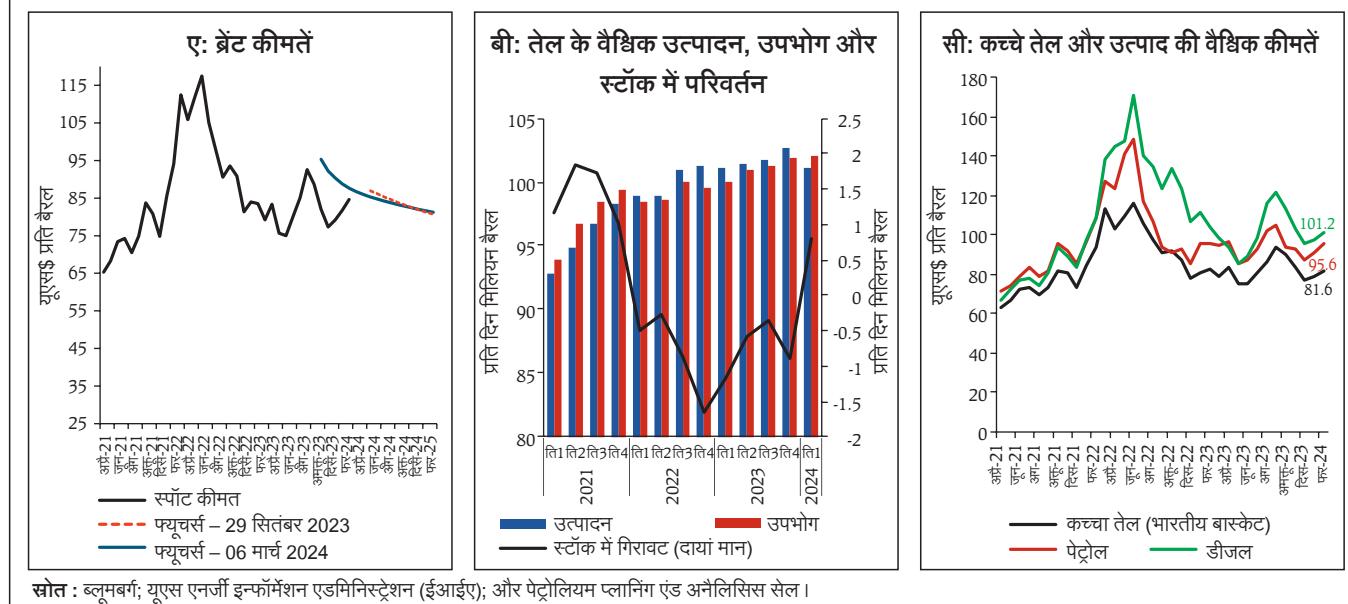
### सारणी I.2: अनुमान हेतु आधारभूत धारणाएं

संकेतक	एमपीआर अक्टूबर 2023	एमपीआर अप्रैल 2024
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	छ2:2023-24 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 85	2024-25 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 85
विनिमय दर	छ2:2023-24 के दौरान ₹82.5/यूएस\$	2024-25 के दौरान ₹83/यूएस\$
मानसून	2023-24 के लिए दीर्घावधि औसत से 6 प्रतिशत नीचे	2024-25 के लिए सामान्य
वैश्विक वृद्धि	2023 में 3.0 प्रतिशत 2024 में 3.0 प्रतिशत	2024 में 3.1 प्रतिशत 2025 में 3.2 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2023-24 के भीतर बने रहेगा केंद्र : 5.9 संयुक्त : 8.5	बीई 2024-25 के भीतर बने रहेगा केंद्र : 5.1 संयुक्त : 7.7
पूर्वानुमान अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

- टिप्पणियां :
- कच्चे तेल का भारतीय बास्केट एक व्युत्पन्न मूल्यमान का प्रतिनिधित्व करता है जिसमें खट्टा ग्रेड (ओमान और दुबई ऑसत) और मीठा ग्रेड (ब्रेट) कच्चा तेल शामिल है।
  - यहां माना गया विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमानों को उत्पन्न करने के उद्देश्य से है और विनिमय दर के स्तर पर किसी 'राप' को द्विगत नहीं करता है। रिजर्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित करने के उद्देश्य से निर्देशित होता है और न कि विनिमय दर के आसपास किसी विशेष स्तर और/या दायरे के द्वारा।
  - बीई : बजट अनुमान।
  - संयुक्त राजकोषीय घाटा से तात्पर्य केन्द्र और राज्यों की सम्मिलित राजकोषीय घाटा से है।

स्रोत : आरबीआई अनुमान; बजट दस्तावेज; और आईएमएफ।

चार्ट I.1: कच्चे तेल की कीमतें



दूसरा, भारतीय रुपये (₹) की सांकेतिक विनिमय दर में दूसरी छमाही में ₹82.8-83.4 प्रति अमेरिकी डॉलर की सीमा में दो-तरफा उतार-चढ़ाव देखा गया। अमेरिकी डॉलर की घट-बढ़, वैश्विक पूँजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव तथा कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय कीमतों को लेकर अनिश्चितता को ध्यान में रखते हुए, विनिमय दर के लिए आधारभूत अनुमान को संशोधित करके ₹83 प्रति अमेरिकी डॉलर कर दिया गया है।

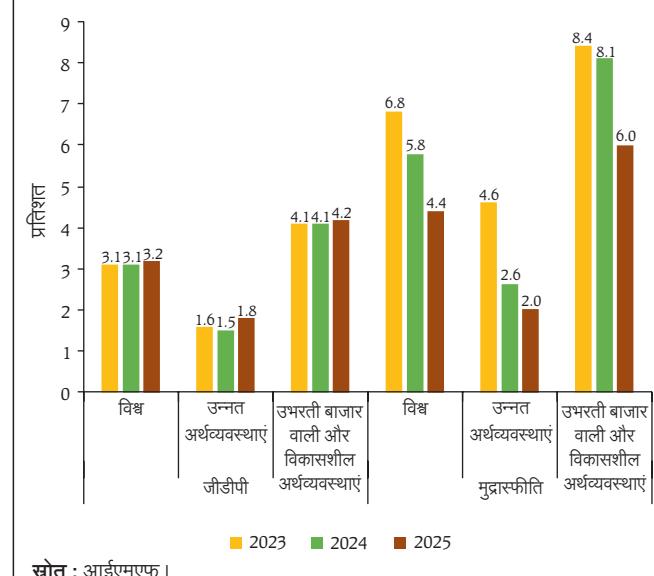
तीसरा, 2024 के लिए वैश्विक वृद्धि पूर्वानुमान को अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) द्वारा अपने अक्टूबर 2023 के पूर्वानुमान से विश्व आर्थिक परिवर्त्य (डब्ल्यूआईओ) के जनवरी 2024 के अपडेट में 20 आधार अंक बढ़ाकर 3.1 प्रतिशत किया गया था। 2025 में वैश्विक वृद्धि मामूली रूप से बढ़कर 3.2 प्रतिशत होने की उम्मीद है (चार्ट I.2)। वैश्विक व्यापार वृद्धि (माल और सेवाएं संयुक्त) 2023 में 0.4 प्रतिशत से बढ़कर 2024 में 3.3 प्रतिशत और 2025 में 3.6 प्रतिशत होने का अनुमान है। 2024 और 2025 के लिए वैश्विक जीडीपी वृद्धि अपने ऐतिहासिक (2000-19) औसत 3.8 प्रतिशत से पीछे रहने की उम्मीद है क्योंकि कई विपरीत परिस्थितियां - सख्त मौद्रिक नीति; ऋण स्थिरता की चुनौतियों को देखते हुए राजकोषीय प्रोत्साहन वापस लेने; दबी हुई तीव्र मांग; वित्तीय स्थिरता जोखिम; निरंतर भू-राजनीतिक चुनौतियां; और भू-आर्थिक विभाजन - संभावनाओं पर भारी पड़ रही हैं। आपूर्ति-पक्ष संबंधी दबाव कम होने, प्रतिबंधात्मक मौद्रिक

नीति, श्रम बाजार सामान्य होने और ऊर्जा की कीमतों में पहले की गिरावट का प्रभाव पड़ने के बीच 2024 में अधिकांश क्षेत्रों में मुद्रास्फीति में गिरावट का अनुमान है, जिसमें ईएमई की तुलना में ईई में अधिक तेजी से गिरावट पाया गया।

## I.2 मुद्रास्फीति परिवर्त्य

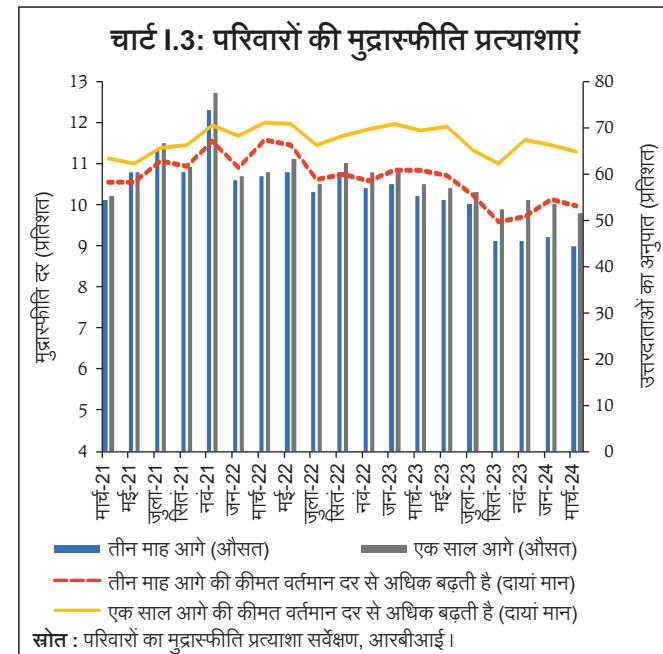
दूसरी छमाही में, हेडलाइन मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव खाद्य कीमतों में घट-बढ़ से प्रेरित थे, जबकि कोर मुद्रास्फीति में निरंतर

चार्ट I.2: वैश्विक जीडीपी वृद्धि और मुद्रास्फीति



गिरावट देखी गई (अध्याय II)। रिजर्व बैंक के मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण<sup>1</sup> के मार्च 2024 दौर में शहरी परिवारों की तीन महीने और एक साल आगे की औसत मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में पिछले दौर की तुलना में 20 बीपीएस की कमी आई है। संयमित रूप से, सामान्य मूल्य स्तर में मौजूदा दर से अधिक की वृद्धि की उम्मीद करने वाले उत्तरदाताओं का अनुपात पिछले दौर की तुलना में दोनों अवधि के लिए घटा (चार्ट I.3)। मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं की वितरण आधारित विशेषताओं में भावी मुद्रास्फीति के बारे में उपयोगी दूरंदेशी जानकारी होती है (बॉक्स I.1)।

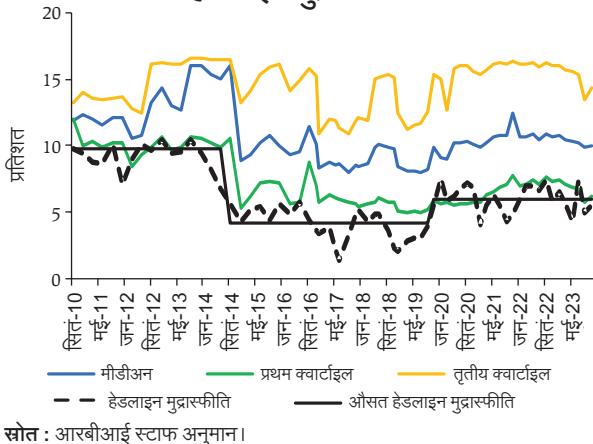
रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2024 दौर में मतदान करने वाली विनिर्माण फर्मों को पिछले दौर की तुलना में 2024-25 की पहली तिमाही में कच्चे माल के साथ-साथ बिक्री कीमतों से लागत संबंधी दबाव में कमी



### बॉक्स I.1 मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की वितरण संबंधी सूचना सामग्री

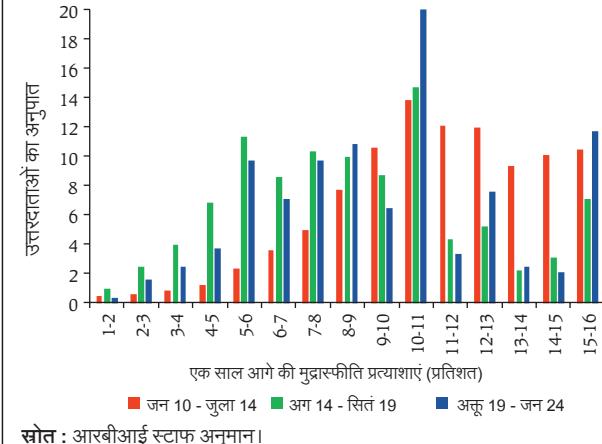
परिवारों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं खपत, बचत और वेतन-प्रबंधन व्यवहार के एक महत्वपूर्ण चालक हैं। इसकी सहज विषमता को देखते हुए, इसके वितरण के उच्चतर क्रम के क्षणों में मुद्रास्फीति के बारे में उपयोगी दूरंदेशी जानकारी होती है, विशेष रूप से अवधि में बदलाव के दौरान (रीस, 2021; एड्रियन, 2023)।

चार्ट I.1.1: परिवार की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं और हेडलाइन मुद्रास्फीति



मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की वितरण संबंधी विशेषताओं की जांच हेडलाइन मुद्रास्फीति में अंतराल के आधार पर जनवरी 2010 से जनवरी 2024 की अवधि को तीन दौर में विभाजित करके की जाती है।<sup>2</sup> इस विश्लेषण से पता चलता है कि जनवरी 2010-जुलाई 2014 की उच्च मुद्रास्फीति घटना के दौरान वितरण को कम फैलाव

चार्ट I.1.2: परिवार की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं का वितरण



(जारी.)

- रिजर्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2024 दौर के परिणाम 6,083 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।
- रिजर्व बैंक द्वारा किए गए एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति प्रत्याशा संबंधी परिवारों के सर्वेक्षण के मामले में यूनिट स्टरीय आंकड़ों का उपयोग किया गया है। बाई-पेरोन (2003) परीक्षण हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में अगस्त 2014 और अक्टूबर 2019 में ब्रेक्स का सुझाव देता है।

### सारणी I.1.1: मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की वितरण संबंधी विशेषताएं और एक साल आगे की मुद्रास्फीति

	एक साल आगे की हेडलाइन मुद्रास्फीति				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
मीडीअन	0.0712 (0.157)				
मीन		0.191 (0.246)			
मानक विचलन			-0.919*** (0.328)		
इंटरकार्टाइल रेंज				-0.377*** (0.122)	
स्क्यूनेस					-1.673*** (0.622)
हेडलाइन मुद्रास्फीति (t)	0.307** (0.139)	0.267* (0.146)	0.223** (0.102)	0.302*** (0.092)	0.0992 (0.132)
कॉन्स्टन्ट	2.342* (1.286)	1.339 (2.048)	7.911*** (1.891)	6.092*** (1.188)	3.804*** (0.672)
R <sup>2</sup>	0.425	0.430	0.495	0.509	0.490
आज्ञवेशन्स	61	61	61	61	61
कंट्रोल्स	हां	हां	हां	हां	हां

कोष्ठकों में मानक त्रुटियां।

\* p < 0.10, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

और नेगटिव स्क्यू द्वारा चिह्नित किया गया था, अर्थात्, परिवारों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं एक संकरे दायरे में बढ़ीं और केंद्रित थीं, जिसमें बहुत ही कम उत्तरदाताओं ने कम मुद्रास्फीति होने की उम्मीद की थी (चार्ट I.1.1 और I.1.2)। लचीला मुद्रास्फीति लक्ष्य (एफआईटी) को अपनाने के साथ, अगस्त 2014-सितंबर 2019 के दौरान वितरण अधिक फैला और सममित हो गया, जिसमें अधिक परिवारों को कम मुद्रास्फीति और प्रत्याशाओं की विविधता बढ़ने की उम्मीद थी। बाद की अवधि के दौरान जो महामारी और युद्ध के कारण होने वाले व्यवधानों से प्रभावित थी, औसत मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं में वृद्धि हुई और परिवारों में फैलाव को लेकर

अनिश्चितता बढ़ गई। वितरण से एक नेगटिव स्क्यू उत्पन्न हुआ क्योंकि अधिक परिवारों को उच्च मुद्रास्फीति की उम्मीद थी।

जनवरी 2012-नवंबर 2023 की अवधि के लिए मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के उच्चतर क्रम के क्षणों की भावी सूचना सामग्री की जांच नीचे की गई है:

$$\pi_{t+12} = c + \beta m_t + \gamma \pi_t + \beta X_{t+12} + \varepsilon_t$$

जहां  $\pi_{t+12}$  एक साल आगे की हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति है,  $m_t$  वितरण के क्षणों को दर्शाता है,  $\pi_t$  वर्तमान मुद्रास्फीति है,  $X_{t+12}$  एफएओ सूचकांक, कच्चे तेल की कीमतों (भारतीय बास्केट) और रूपये-डॉलर विनियम दर द्वारा मापी गई वैश्विक खाद्य कीमतों में एक वर्ष आगे के वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन के लिए नियंत्रण है।  $\varepsilon_t$  त्रुटि की अवधि है। इस मॉडल के अनुमान बताते हैं कि परिवारों की प्रत्याशाओं की माध्यिका और माध्य धीमी गति से चलने वाले संकेतक हैं और एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति की भविष्यवाणी करने में महत्वपूर्ण नहीं हैं। दूसरी ओर, फैलाव के माप - मानक विचलन और इंटरकार्टाइल रेंज - एक ऋणात्मक चिन्ह के साथ महत्वपूर्ण हैं, जो यह दर्शाता है कि परिवारों के बीच उच्च विभेद कम मुद्रास्फीति से जुड़ी है। जब मुद्रास्फीति अपने शीर्ष बिंदु से गिरती है, तो घटती मुद्रास्फीति के साथ एक बड़ा अंतर जुड़ा होता है, क्योंकि जानकार परिवार अपनी प्रत्याशाओं को जल्दी कम कर देते हैं और अधिक मात्रा में वितरण एक अंतराल के बाद आता है (मार्केस एवं अन्य, 2023)। ऋणात्मक चिन्ह के साथ स्क्यूनेस भी महत्वपूर्ण है, जैसा कि अपेक्षित था (सारणी I.1.1)।

#### संदर्भ :

रीस, आर. (2021). “लूजिंग द इन्फ्लेशन एंकर,” सीईपीआर डिस्कशन पेपर नं. DP16664, (लंदन, सेन्टर फॉर इकनॉमिक पॉलिसी रिसर्च)।

एल.बी. मार्केस, गेलोस जी., हॉफमैन डी., ओटेन जे., पसरीचा जी.के., स्ट्रॉस जेड. (2023)। “डु हाउसहोल्ड एक्सपेक्टेशन्स हेल्प प्रेडिक्ट इन्फ्लेशन?” आईएमएफ वर्किंग पेपर WP/23/224.

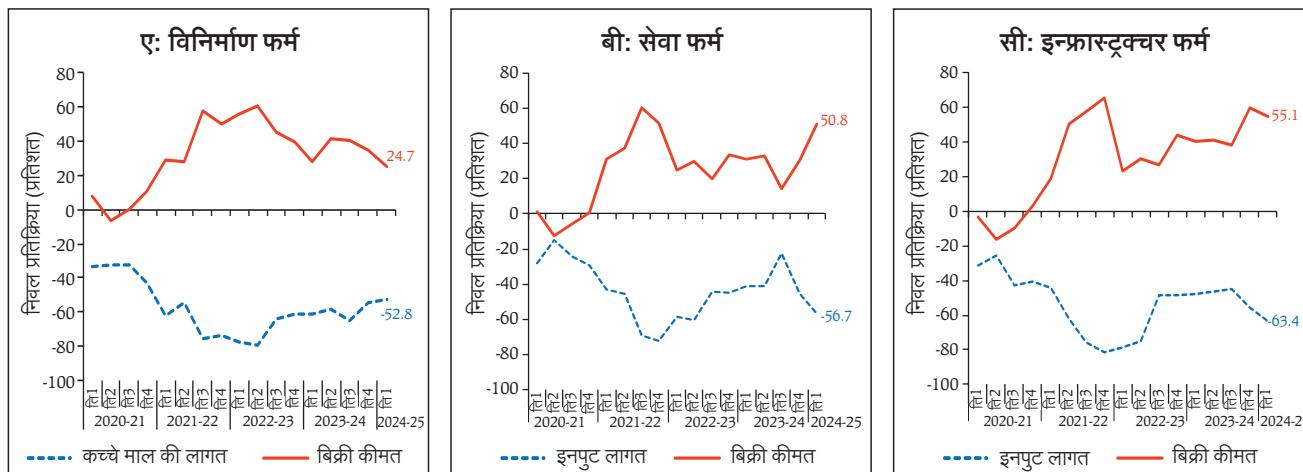
टी. एड्रीयन (2023)। “दि रोल ऑफ इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेशन्स इन मॉनिटरी पॉलिसी”, आईबीएफ / ड्यूश बुडेसबैंक सिम्पोसियम।

की उम्मीद है (चार्ट I.4ए)।<sup>3</sup> इसके विपरीत, सेवा क्षेत्र की कंपनियां 2024-25 की पहली तिमाही में उच्च इनपुट लागत दबाव और बिक्री कीमतों में वृद्धि की उम्मीद करती हैं, जबकि इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्म उच्च इनपुट लागत दबाव लेकिन बिक्री कीमतों में कम वृद्धि की उम्मीद करती हैं (चार्ट I.4बी और I.4सी)।<sup>4</sup> पीएमआई सर्वेक्षणों में, विनिर्माण फर्मों ने मार्च 2024 में इनपुट लागत के दबाव में वृद्धि लेकिन आउटपुट कीमत में धीमी वृद्धि दर्ज की। सेवा फर्मों ने मार्च 2024 में मुद्रास्फीति की दर में उल्लेखनीय वृद्धि के साथ उच्च इनपुट और आउटपुट कीमत दर्ज की।

3. औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2024 दौर के परिणाम 1,354 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

4. सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2024 दौर के सर्वेक्षण में शामिल 587 सेवा कंपनियों और 120 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

### चार्ट I.4: कच्चे माल/इनपुट की लागत और बिक्री कीमत संबंधी प्रत्याशाएं



**टिप्पणी :** निवल प्रतिक्रिया आशावाद रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के योग और निराशावाद रिपोर्ट करने वालों के बीच का अंतर है। निवल प्रतिक्रिया का रेंज -100 से 100 है। प्रतिक्रियादाता फर्मों के नजरिए से निवल प्रतिक्रिया के धनात्मक / क्रणात्मक मान को 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 उच्च इनपुट कीमत दबाव और इसके विपरीत का संकेत देते हैं।

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

मार्च 2024 में रिझर्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति 2023-24 की तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत से घटकर चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत, 2024-25 की पहली छमाही में 5.0-3.8 प्रतिशत, और दूसरी छमाही में 4.8-4.6 प्रतिशत होने की उम्मीद की (चार्ट I.5ए और सारणी I.3)।<sup>5</sup> उनके द्वारा कोर मुद्रास्फीति (अर्थात्, सीपीआई बाहर खाद्य और पेय पदार्थों, पान, तंबाकू एवं नशीले पदार्थों और ईंधन तथा बिजली) 2023-24 की चौथी तिमाही और 2024-25 की पहली तिमाही में 3.4 प्रतिशत, जो धीरे-धीरे बढ़कर दूसरी तिमाही में 3.7 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.1 प्रतिशत, और चौथी तिमाही में 4.3 प्रतिशत होने की उम्मीद की गई। पिछले दौर की अपेक्षा मार्च 2024 के दौर में उनकी 5 साल आगे की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं 4.7 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहीं जबकि उनकी 10 साल आगे की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं 20 बीपीएस कम होकर 4.3 प्रतिशत हो गईं (चार्ट I.5बी)।

भविष्य में, मुद्रास्फीति संबंधी परिदृश्य मुख्य रूप से उभरती खाद्य मुद्रास्फीति गतिकी पर निर्भर करेगा। रबी की बुआई पिछले साल के स्तर से अधिक हो गई है, लेकिन दालों में गिरावट देखी गई है।

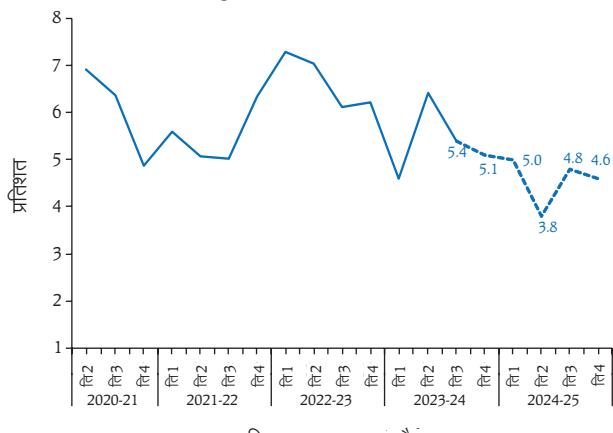
दूसरे अग्रिम अनुमानों के अनुसार, अनाज, दलहन और तिलहन का उत्पादन पिछले साल के स्तर से पीछे रहा है। जलाशय का स्तर पिछले वर्ष के स्तर और दशकीय औसत से काफी नीचे रहा है। सब्जियों की कीमतों में मौसमी सुधार असमान रूप से चल रहा है। दूसरी ओर, मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों और रुख के निरंतर पास-थ्रू ने कोर मुद्रास्फीति को कम रखा है। हालांकि, प्रतिकूल मौसम की घटनाएं और निरंतर भू-राजनीतिक संघर्ष प्रमुख जोखिम बने हुए हैं। प्रारंभिक स्थितियों, दूरंदेशी सर्वेक्षणों से प्राप्त संकेतों और समय-शुंखला और संरचनात्मक मॉडल<sup>6</sup> के अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति का औसत 2024-25 में 4.5 प्रतिशत - जो पहली तिमाही में 4.9 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 3.8 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.5 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम पर भी समान रूप से ध्यान रखा गया है (चार्ट I.6)। 2024-25 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 3.2-5.8 प्रतिशत और 2.5-6.5 प्रतिशत हैं। 2025-26 के लिए, यह मानते हुए कि सामान्य मानसून होगा और आगे कोई बाह्य या नीतिगत झटके नहीं लगेंगे, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता

5. रिझर्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण के मार्च 2024 दौर में 45 पैनलिस्ट्स ने भाग लिया।

6. जॉन जोइस, दीपक कमार, आशिष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देब्रत पात्र (2023), “भारत के लिए एक रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0)”, भारतीय रिझर्व बैंक बुलेटिन, फरवरी।

### चार्ट I.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं

ए: सीपीआई मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं : अल्पावधि\*



\*: मार्च 2024 में चार तिमाही आगे की प्रत्याशाएं।

स्रोत : पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण, आरबीआई और राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय।

बी: सीपीआई मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं : दीर्घावधि



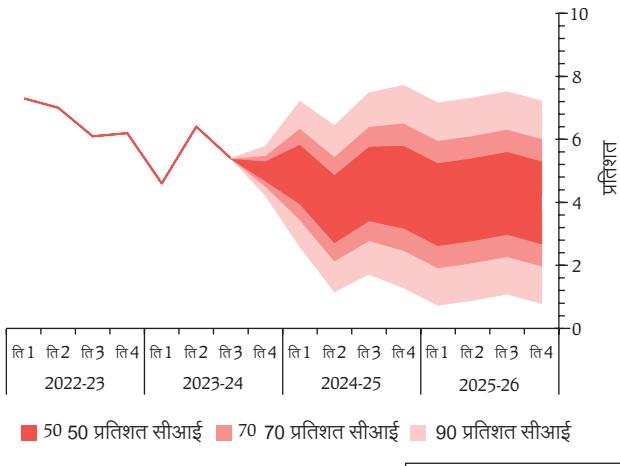
है कि मुद्रास्फीति 3.9-4.3 प्रतिशत के दायरे में औसतन 4.1 प्रतिशत रहेगी। 2025-26 की चौथी तिमाही में, सीपीआई मुद्रास्फीति 4.0 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.7-5.3 प्रतिशत और 2.0-6.0 प्रतिशत है।

ये आधारभूत पूर्वानुमान कई अपसाइड और डाउनसाइड जोखिमों के अधीन हैं। अपसाइड जोखिम अत्यधिक खराब मौसम से जुड़ी बाधाओं के कारण लगातार खाद्य मूल्य दबाव पड़ने; भू-राजनीतिक संघर्षों में वृद्धि, जो आपूर्ति व्यवधानों को और बढ़ा सकती है; प्रमुख वस्तुओं, विशेष रूप से कच्चे तेल की कीमतों में अधिक अस्थिरता; और मांग के जोर पकड़ने से इनपुट लागत दबाव का आउटपुट कीमतों पर व्यापक प्रभाव पड़ने से उत्पन्न होते हैं। डाउनसाइड जोखिम भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान; पण्य की वैधिक कीमतों में और नरमी के साथ वैधिक मांग में स्पष्ट मंदी; और प्रमुख प्राथमिक पण्य की आपूर्ति प्रतिक्रियाओं में सुधार से उत्पन्न होते हैं।

#### I.3 वृद्धि परिवृश्य

घरेलू आर्थिक गतिविधियों को सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय पर निरंतर जोर देने, उच्च क्षमता उपयोग, सेवा क्षेत्र के अंतर्निहित लचीलेपन, दोहरे अंकों में ऋण वृद्धि और स्वरूप कॉर्पोरेट और बैंक तुलन पत्रों के कारण निवेश चक्र में तेजी से समर्थन

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



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

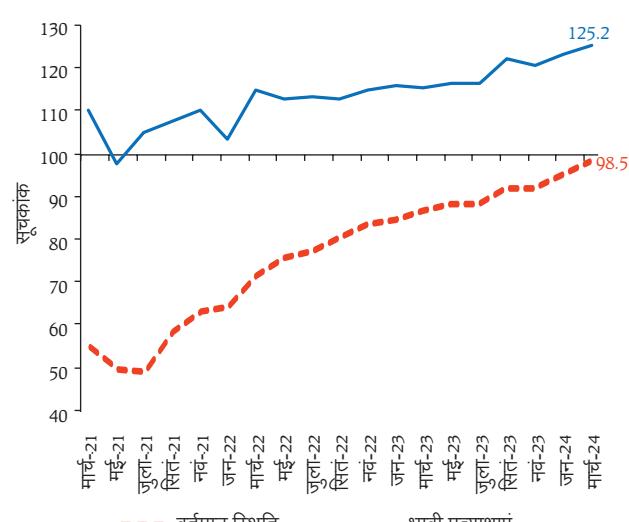
**स्रोत :** उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

मिला है। हालांकि, परिदृश्य के लिए बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव, वैश्विक व्यापार के मुख्य मार्गों को अवरुद्ध करने वाले नए तनाव केंद्र, और अस्थिर वैश्विक वित्तीय स्थितियां अनिश्चितता पैदा करती हैं।

दूरंदेशी सर्वेक्षणों के प्रमुख संदेशों के संदर्भ में, शहरी परिवारों का उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) पिछले दौर की तुलना में मार्च 2024 के सर्वेक्षण दौर में और बेहतर हुआ, जो सामान्य आर्थिक स्थितियों और रोजगार की स्थिति के संबंध में बेहतर धारणाओं के आधार पर तटस्थ स्तर के करीब पहुंच गया। उपभोक्ताओं का भावी परिदृश्य - आगामी वर्ष के लिए - आशावादी क्षेत्र में जारी रहा और महामारी की शुरुआत के बाद से एक नए शिखर को प्राप्त किया, जो सभी मापदंडों में सुधार से प्रेरित था (चार्ट I.7)<sup>7</sup>

रिजर्व बैंक के जनवरी-मार्च 2024 के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण में, विनिर्माण फर्म 2024-25 की पहली तिमाही के दौरान कारोबार के परिदृश्य को लेकर आशावादी थीं, हालांकि पिछले दौर से मनोभाव में कमी आई थी (चार्ट I.8ए)। सेवा और इनफ्रास्ट्रक्चर

चार्ट I.7: उपभोक्ता विश्वास



**स्रोत :** उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

कंपनियां 2024-25 की पहली तिमाही में समग्र कारोबार स्थिति को लेकर उत्साहित रहीं, हालांकि बाद के मामले में मनोभाव में कुछ कमी पाई गई (चार्ट I.8बी और I.8सी)।

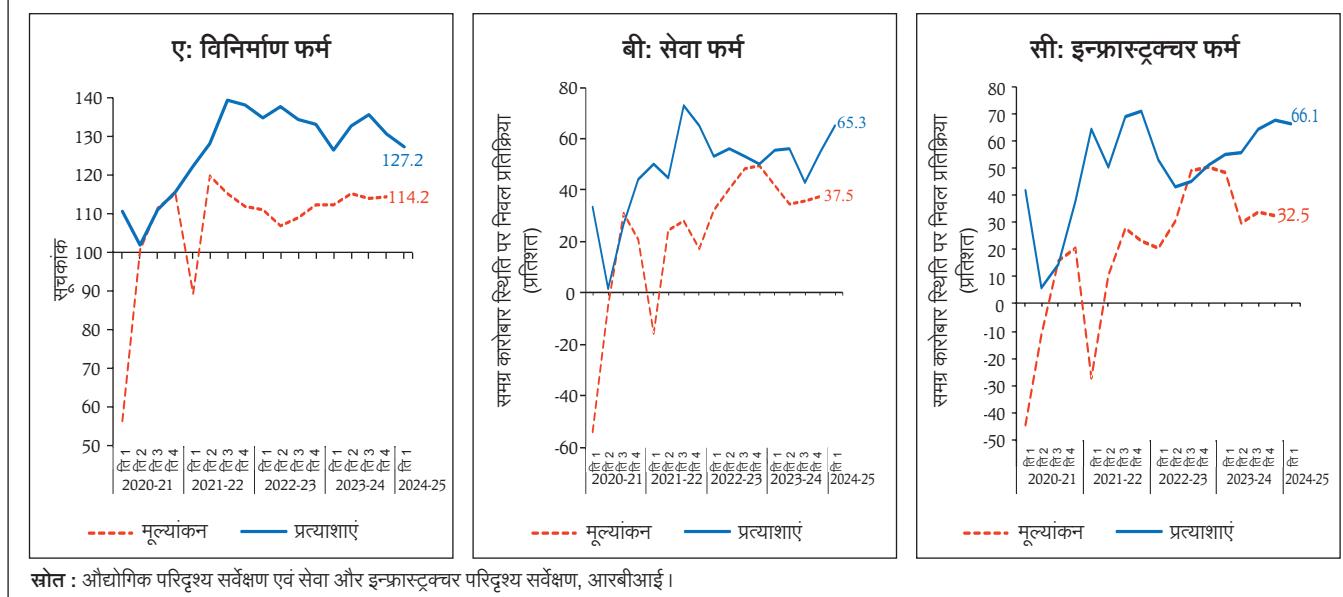
अन्य एजेंसियों द्वारा हाल में किए गए सर्वेक्षणों ने पिछले दौर के सापेक्ष कारोबार अपेक्षाओं में क्रमिक सुधार की सूचना दी (सारणी I.4)। पीएमआई के ताजा सर्वेक्षण में विनिर्माण और सेवा फर्मों ने आने वाले साल के लिए उम्मीद जताई है।

रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के मार्च 2024 दौर में सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2023-24 की चौथी तिमाही में 6.0 प्रतिशत, 2024-25 की पहली छमाही में 6.7 प्रतिशत और दूसरी छमाही में 6.6-6.8 प्रतिशत रहने की उम्मीद की (चार्ट I.9 और सारणी I.3)।

कुल मिलाकर, मांग के घरेलू प्रेरकों की बढ़ौलत वृद्धि के परिदृश्य में सुधार हो रहा है, हालांकि वैश्विक मोर्चे पर लगातार अनिश्चितताएं परिदृश्य के लिए जोखिम पैदा करती हैं। आधारभूत अनुमानों, सर्वेक्षण संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2024-25 में 7.0 प्रतिशत - पहली तिमाही में 7.1 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 6.9 प्रतिशत; तीसरी और चौथी तिमाही में 7.0 प्रतिशत रहने की उम्मीद है - जिसमें इस आधारभूत पथ के आसपास जोखिम पर समान

7. रिजर्व बैंक का उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 13 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2024 दौर के परिणाम 6,083 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित है।

चार्ट I.8: कारोबार मूल्यांकन और प्रत्याशाएं



रूप से ध्यान रखा गया है (चार्ट I.10 और सारणी I.3)। 2025-26 के लिए, सामान्य मानसून और कोई बड़ा बाह्य या नीतिगत झटके नहीं लगने को मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमान वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.0 प्रतिशत रहने का संकेत देते हैं, जिसमें त्रैमासिक वृद्धि दर 6.7-7.4 प्रतिशत के दायरे में रह सकती है।

इस आधारभूत विकास पथ के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। मजबूत घरेलू मांग की बढ़ावा देने के लिए विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में सुदृढ़ वृद्धि; कारोबार संबंधी उम्मीदों के बढ़ने; सरकार द्वारा निरंतर पूंजीगत व्यय को बढ़ावा देने से प्रेरित निजी निवेश में बढ़ोतरी; भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान; तेजी से अवस्फीति; और वैश्विक व्यापार और आपूर्ति शृंखलाओं में

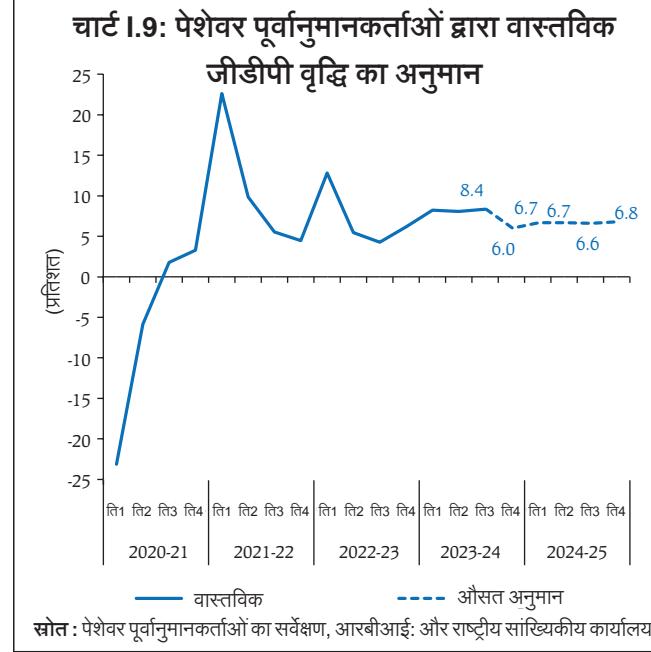
सारणी I.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

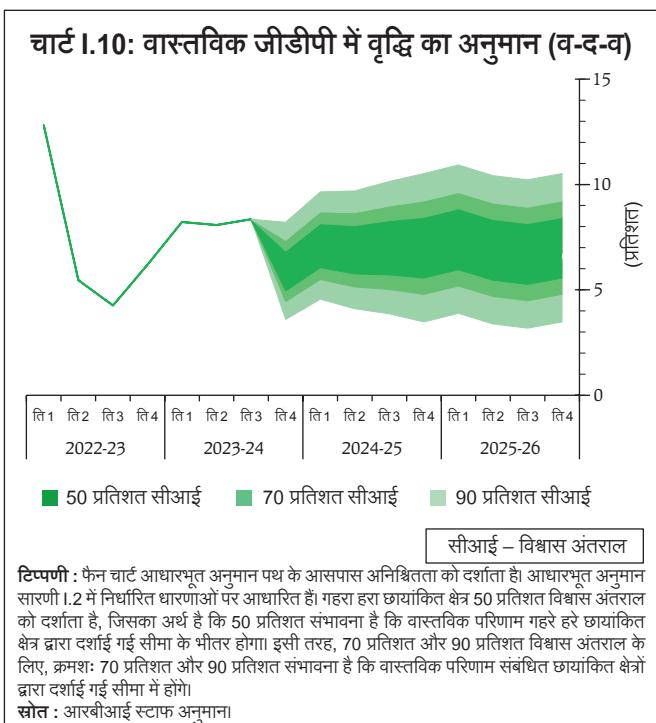
मद्द	एनसीईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जनवरी 2024)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (फरवरी 2024)	डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक (फरवरी 2024)	सीआईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जनवरी 2024)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	127.6	70.9	72.8	67.8
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक % परिवर्तन (तिं-द-ति) आनुक्रमिक	140.7	66.9	70.3	67.1
% परिवर्तन (व-द-व)	-9.3	5.9	3.6	1.0
% परिवर्तन (व-द-व)	0.8	16.2	-5.8	0.3

- टिप्पणियां :
- एनसीईआर : राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद।
  - फिक्की : भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल परिसंघ।
  - सीआईआर : भारतीय उद्योग महापरिसंघ।
  - डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक तिं-4:2023-24 के लिए है और शेष के लिए डेटा तिं-3:2023-24 से संबंधित है।

स्रोत : एनसीईआर; फिक्की; सीआईआर; एवं भारतीय डन और ब्रैडस्ट्रीट सूचना सेवा प्रा. लि.

चार्ट I.9: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं द्वारा वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान





सुधार से अपसाइड जोखिम उत्पन्न होते हैं। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनाव और भू-आर्थिक विभाजन में और वृद्धि; पर्याय की वैश्विक कीमतों में अप्रत्याशित उछाल; अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में अस्थिरता का बढ़ना; वैश्विक व्यापार और मांग में मंदी; और जलवायु परिवर्तन के कारण लगातार मौसम संबंधी अड़कनें आधारभूत विकास पथ के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा करती हैं।

#### I.4 जोखिम संतुलन

इस अध्याय में वृद्धि और मुद्रास्फीति के अनुमान अन्य बातों के साथ-साथ सारणी 1.2 में दिए गए पूर्वानुमानों पर आधारित हैं। ये वैश्विक वृद्धि परिदृश्य, कच्चे तेल की कीमतों, विनियम दर और खाद्य कीमतों को लेकर अनिश्चितताओं के अधीन हैं। इस पृष्ठभूमि के विरुद्ध, यह खंड आधारभूत अनुमानों के जोखिमों के संतुलन का आकलन करने के लिए वैकल्पिक परिदृश्यों की खोज करता है।

##### (i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

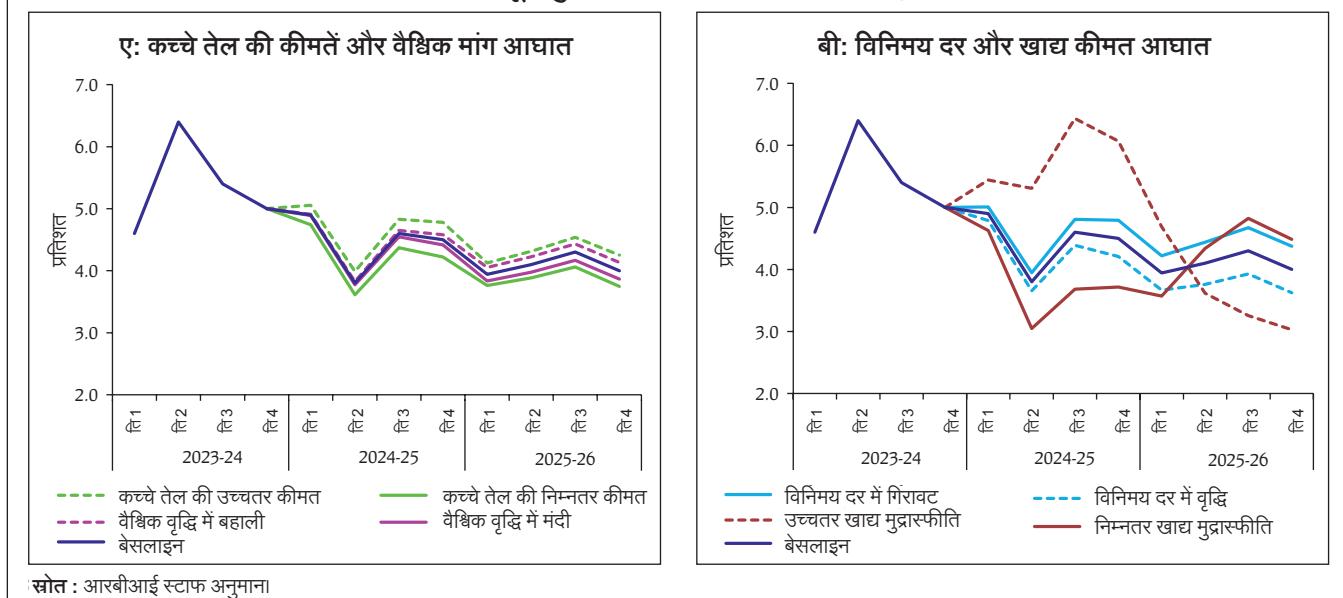
वैश्विक आर्थिक गतिविधि में 2023 की दूसरी छमाही में कमी आई लेकिन वह पहले की अपेक्षा अधिक मजबूत रही। मुद्रास्फीति में गिरावट और वृद्धि के मजबूत बने रहने से वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए सॉफ्ट लैंडिंग की संभावना बढ़ गई है। हालांकि, आगे चलकर डाउनसाइड जोखिम की संभावनाएं हैं। पश्चिम एशिया में

भू-राजनीतिक तनाव में वृद्धि स्वेज नहर के माध्यम से नौवहन में बाधा डालती है और परिणामस्वरूप आपूर्ति संबंधी व्यवधान मुद्रास्फीति को ऊंचा रख सकती है, जिससे मौद्रिक स्थितियां नरम होने में विलंब हो सकता है। इसके अलावा, यदि अवस्फीति अपने अंतिम छोर पर लंबे समय तक बनी रहती है, तो इसके कारण व्याज दरों को भी लंबे समय तक उच्च बने रहने की आवश्यकता हो सकती है, जिससे वृद्धि के लिए काफी डाउनसाइड जोखिम पैदा हो सकता है। ऐसी कम विकसित अर्थव्यवस्थाएं उच्च जोखिम में हैं जिनके जीडीपी की तुलना में कर्ज का अनुपात अपेक्षाकृत काफी अधिक है। बढ़ती व्यापार विकृतियां और भू-आर्थिक विभाजन भी वैश्विक व्यापार और वृद्धि पर दबाव डाल सकते हैं। ये सभी कारक वैश्विक वृद्धि को बेसलाइन से काफी नीचे खींच सकते हैं। ऐसे परिदृश्य में, यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन से 100 बीपीएस कम है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः 30 बीपीएस और 15 बीपीएस के आसपास हो सकती है, जो उनके बेसलाइन ट्रैजेक्टरी से नीचे है। इसके विपरीत, अपसाइड के संदर्भ में, तेज अवस्फीति के कारण मौद्रिक प्राधिकारियों को अपेक्षित समय से पहले नीतिगत दरों को कम करने, वित्तीय स्थितियों को और आसान बनाने, मनोभावों में सुधार और वैश्विक वृद्धि को बढ़ावा देने की छूट मिल सकती है। इसके अलावा, आपूर्ति-पक्ष के सुधार के लिए एक बड़ा प्रोत्साहन और कृत्रिम बुद्धिमत्ता जैसी नई तकनीकों का उपयोग उत्पादकता, वैश्विक वृद्धि और मांग को बढ़ावा दे सकता है। इस परिदृश्य में, यदि वैश्विक वृद्धि 50 बीपीएस तक अधिक है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस तक बढ़ सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

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

कच्चे तेल की वैश्विक कीमतें अत्यधिक अस्थिर बनी हुई हैं, जिसमें ब्रेंट क्रूड 2024 की पहली तिमाही में 80 अमेरिकी डॉलर के ऊपर पहुंचने और ठहरने से पहले अक्टूबर 2023 की शुरुआत में 95 अमेरिकी डॉलर के उच्च स्तर से गिरकर दिसंबर के मध्य तक 75 अमेरिकी डॉलर से नीचे आ गया है। पश्चिम एशिया में संघर्ष में वृद्धि और प्रमुख व्यापार मार्गों में लॉजिस्टिक बाधाएं तेल बाजार में गंभीर व्यवधान पैदा कर सकती हैं। कच्चे तेल की कीमत को बेसलाइन से 10 प्रतिशत ऊपर मानते हुए घरेलू मुद्रास्फीति क्रमशः 30 बीपीएस तक बढ़ सकती है और वृद्धि लगभग 15 बीपीएस कम रह सकती है। इसके विपरीत, वैश्विक मांग के कमजोर होने के साथ भू-राजनीतिक तनावों में कमी कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट ला सकती है। यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन के सापेक्ष 10 प्रतिशत गिरती हैं और यदि यह माना जाए कि घरेलू उत्पाद की कीमतों पर उसका पूरा प्रभाव

चार्ट I.11: आधारभूत मुद्रास्फीति पथ पर जोखिम परिवृश्यों का प्रभाव



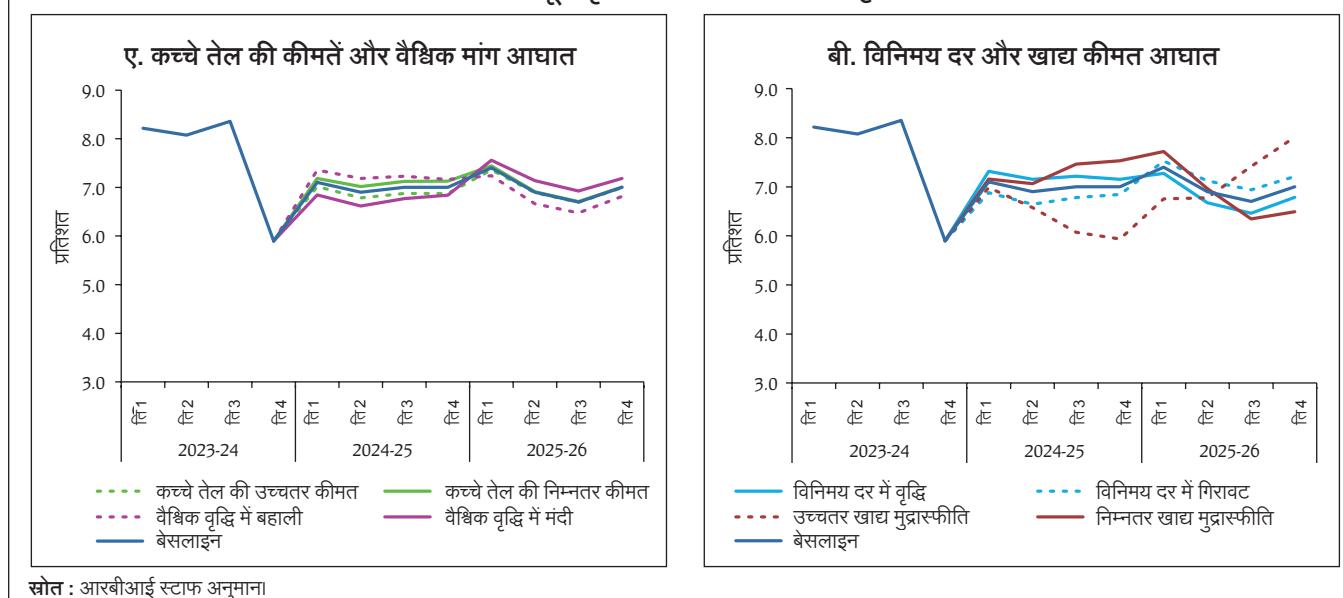
पड़ेगा तो भारत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि में 15 बीपीएस की वृद्धि के साथ मुद्रास्फीति लगभग 30 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

### (iii) विनिमय दर

दूसरी छमाही में भारतीय रूपया (आईएनआर) अमेरिकी डॉलर के मुकाबले दो दिशाओं में घटा-बढ़ा। भविष्य में, 'लंबे समय तक उच्च' ब्याज दर परिवृश्य ईएमई आस्टियों के प्रति जोखिम-

विमुखता को बढ़ा सकता है, जो पूँजी प्रवाह पर प्रभाव डालता है। ईएमई में सार्वजनिक ऋण के बारे में चिंताएं, विशेष रूप से बड़ी विदेशी मुद्रा ऋण वाली अर्थव्यवस्थाओं में, सुरक्षित स्थान पर निवेश के लिए दौड़ और ईएमई मुद्राओं में व्यापक मूल्यहास को प्रेरित कर सकती हैं। कच्चे तेल और अन्य पण्य की कीमतें बढ़कर बेसलाइन के ऊपर जा सकती हैं। यदि आईएनआर बेसलाइन अनुमान से 5 प्रतिशत नीचे गिरता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 35

चार्ट I.12: आधारभूत वृद्धि पथ पर जोखिम परिवृश्यों का प्रभाव



बीपीएस तक बढ़ सकती है, जबकि निर्यात को प्रोत्साहित करने के माध्यम से जीडीपी वृद्धि लगभग 25 बीपीएस तक बढ़ सकती है। दूसरी ओर, भारतीय अर्थव्यवस्था दुनिया में सबसे तेजी से बढ़ती बड़ी अर्थव्यवस्था बनी हुई है और वैश्विक दृष्टिकोण के संदर्भ में केंद्रबिंदु बनी हुई है। निरंतर वैश्विक अवस्फीति और ईर्ष्य में मौद्रिक नरमी के परिदृश्य के साथ-साथ घरेलू समष्टि-आर्थिक आधार के मजबूत होने तथा वैश्विक सूचकांकों में सरकारी बॉण्ड को शामिल करने से विदेशी निवेशकों के लिए एक इष्ट स्थान के रूप में भारत का आकर्षण बढ़ सकता है। इस परिदृश्य में, यदि आईएनआर में बेसलाइन के सापेक्ष 5 प्रतिशत की वृद्धि होती है, तो मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि क्रमशः लगभग 35 बीपीएस और 25 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

#### (iv) खाद्य मुद्रास्फीति

खाद्य मुद्रास्फीति में 2023-24 की दूसरी छमाही में काफी अस्थिरता नज़र आई, जो सब्जियों की कीमतों को भारी झटका लगने की वजह से थी। अनियमित वर्षा और मिट्टी की नमी में कमी ने रबी की बुवाई को बाधित किया, हालांकि इसका प्रभाव फसलों

और क्षेत्रों में असमान रूप से पड़ा था। गेहूं, तिलहन और मोटे अनाज जैसी फसलों के रकबे में वृद्धि हुई है, जबकि दलहनों के बुवाई क्षेत्र में सालाना आधार पर 6 लाख हेक्टेयर से अधिक की गिरावट आई है। जलाशयों का स्तर दशकीय औसत से नीचे चला गया है। एसएर्ई के अनुसार, 2023-24 में अनाज, दलहन और तिलहन का उत्पादन एक साल पहले की तुलना में कम था। ये घटनाक्रम खाद्य मूल्यों के परिदृश्य के लिए अनिश्चितता पैदा करते हैं। वैश्विक खाद्य मूल्य परिदृश्य भी दुनिया भर में ऐतिहासिक रूप से अभूतपूर्व ग्रीष्म लहर की वजह से काफी अपसाइड जोखिम के अधीन है। भारत मौसम विज्ञान (आईएमडी) ने गर्मी के मौसम के दौरान सामान्य से अधिक तापमान और हीटवेव दिनों का अनुमान लगाया है। जलवायु परिवर्तन ने मौसम के आघातों की आवृत्ति और कूरता को बढ़ा दिया है, जिससे मौद्रिक नीति के लिए चुनौतियां पैदा हो गई हैं (बॉक्स I.2)। इन सभी घटनाक्रमों के कारण घरेलू खाद्य मुद्रास्फीति की ट्रेजेक्टरी के लिए अपसाइड जोखिम पैदा हो सकता है और इससे हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन से लगभग 100 बीपीएस बढ़ सकती है। दूसरी ओर, पर्याप्त खाद्यान्न बफर स्टॉक और प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन खाद्य

#### बॉक्स I.2: जलवायु परिवर्तन और मौद्रिक नीति

अत्यधिक खराब मौसम की घटनाओं (ईडब्ल्यूई) के बढ़ने के साथ वैश्विक औसत तापमान बढ़ रहा है, और ग्लोबल वार्मिंग का आर्थिक और सामाजिक प्रभाव तेजी से स्पष्ट हो रहा है। ऐसे कई चैनल हैं जिनके माध्यम से जलवायु परिवर्तन मौद्रिक नीति को प्रभावित कर सकता है। सबसे पहले, जलवायु परिवर्तन कृषि उत्पादन और वैश्विक आपूर्ति शृंखलाओं को प्रभावित करने वाली प्रतिकूल मौसम संबंधी घटनाओं के माध्यम से मुद्रास्फीति को सीधे प्रभावित करता है। दूसरा, बढ़ते तापमान और ईडब्ल्यूई की घटना के कारण उत्पादकता में गिरावट और संभावित उत्पादन में कमी से जलवायु परिवर्तन सहज ब्याज दर को प्रभावित कर सकता है। तीसरा, जलवायु परिवर्तन के बाद के प्रभाव मौद्रिक नीति कार्बोइड्यों के संचरण को परिवर्तन और फर्मों द्वारा सामना की जाने वाली वित्तीय स्थितियों के प्रति कमजोर कर सकते हैं (श्राबेल, 2021)। इन कारणों से, केंद्रीय बैंक तेजी से जलवायु जोखिमों को अपने मॉडलिंग ढांचे में स्पष्ट रूप से शामिल कर रहे हैं।

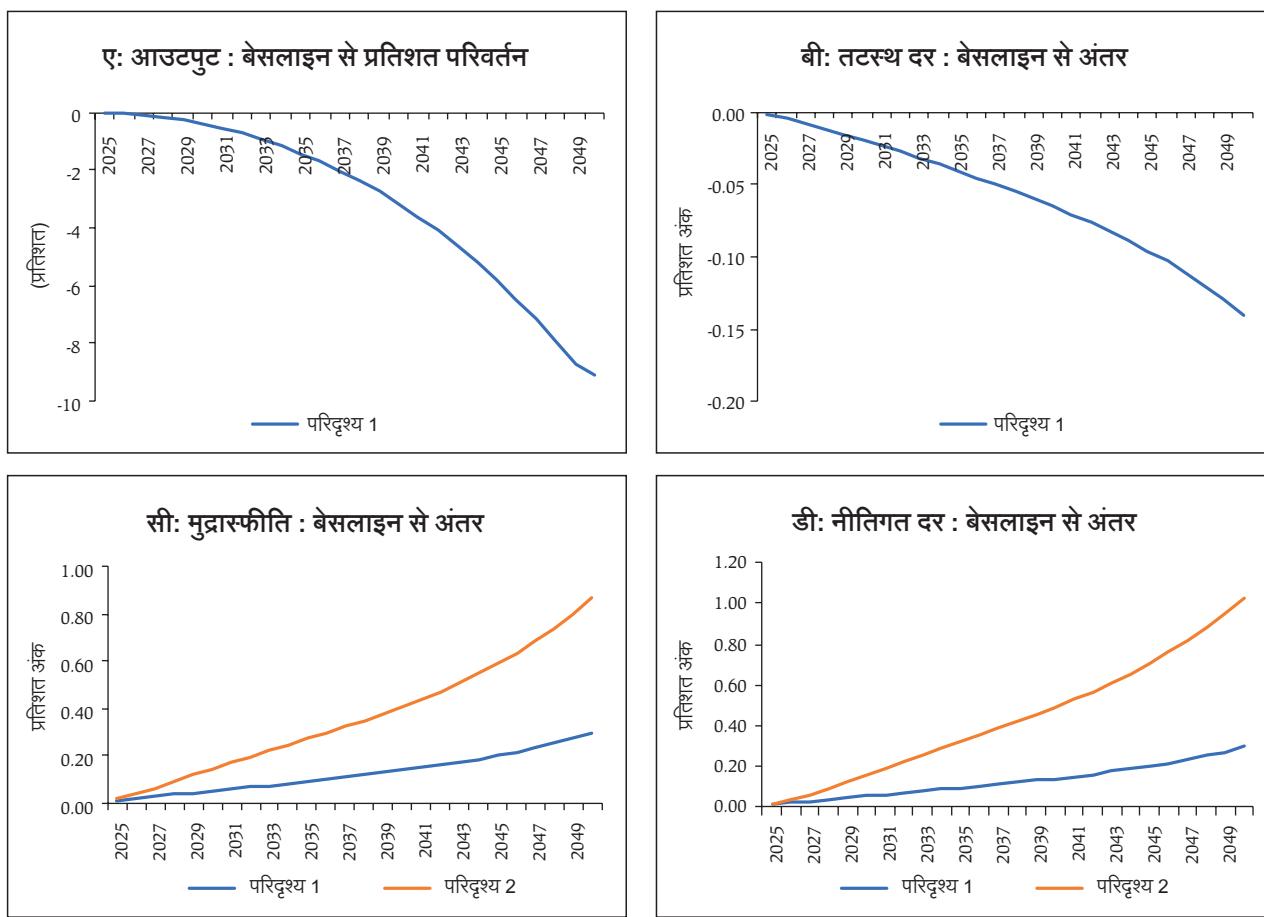
एक नया-कीनेसियन मॉडल जिसमें नैशनल इंस्टिट्यूट ग्लोबल इकोनोमेट्रिक मॉडल (एनआईजीईएम) के पहलुओं के साथ सुविचारित एक भौतिक जलवायु जोखिम क्षति फँक्शन शामिल है,

का उपयोग कोई जलवायु परिवर्तन न होने की स्थिति की तुलना में जलवायु परिवर्तन (परिदृश्य 1) के प्रतितथ्यात्मक समष्टि-आर्थिक प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है (बेसलाइन) (आरबीआई, 2023; डेफरमोस, 2022)।

किसी भी जलवायु शमन नीतियों के अभाव में, अर्थव्यवस्था में जलवायु परिवर्तन के भौतिक जोखिमों के पूर्ण पास-थ्रू के साथ जलवायु परिवर्तन न होने की स्थिति की तुलना में दीर्घकालिक उत्पादन 2050 तक लगभग 9 प्रतिशत कम होगा। मुद्रास्फीति और इसकी अस्थिरता दोनों समय के साथ बढ़ सकती हैं (आरबीआई, 2023)। कम उत्पादकता से सहज ब्याज दर में गिरावट आ सकती है। हालांकि, मुद्रास्फीति को बार-बार आघात पहुंचने से कम सहज ब्याज दर के साथ भी सख्त मौद्रिक नीति की आवश्यकता होगी (चार्ट I.2.1)। इसके अलावा, यदि मुद्रास्फीति का उन्माद बढ़ जाता है, तो इससे मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का डी-एंकरिंग हो सकता है। केंद्रीय बैंक की विश्वसनीयता को कम करने से मुद्रास्फीति पर लगाम लगाने के लिए और भी अधिक ब्याज दरों की आवश्यकता होगी, जिससे उत्पादन का अधिक नुकसान होगा (परिदृश्य 2, चार्ट I.2.1)।

(जारी.)

### चार्ट I.2.1: जलवायु परिवर्तन के भौतिक जोखिमों का प्रभाव



स्रोत : स्टाफ अनुमान: आरबीआई (2023)।

#### संदर्भ :

डैफरमोस, वाई (2022), मॉनिटरी पॉलिसी एंड दि मैक्रोइकनॉमिक मॉडलिंग ऑफ क्लाइमेट चेंज, एशियन कोर करिकुलम ऑन क्लाइमेट रिस्क रिजिल्यन्स/स्टैनबल फाइनैन्स।

आरबीआई, (2023), अध्याय II: मैक्रोइकनॉमिक इफेक्ट्स ऑफ क्लाइमेट चेंज इन इंडिया, रिपोर्ट ऑफ करेंसी एंड फाइनैन्स।

श्राबेल, आई. (2021), सेंट्रल बैंक्स मस्ट डू दैयर पार्ट इन फायटिंग ग्लोबल वार्मिंग

<https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2021/09/isabel-schnabel-ECB-climate-change>

मुद्रास्फीति के दबाव को कम करने और हेडलाइन मुद्रास्फीति को बेसलाइन से 50 बीपीएस नीचे खींचने में मदद कर सकता है।

#### I.5 निष्कर्ष

वैश्विक चुनौतियों के बीच, भारतीय अर्थव्यवस्था लचीली बनी हुई है। मजबूत घरेलू मांग में उछाल और सुदृढ़ समष्टिआर्थिक आधार के बल पर, भारत 2023-24 में दुनिया की सबसे तेजी से बढ़ती प्रमुख अर्थव्यवस्था के रूप में उभरा है। निवेश चक्र में तेजी, विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में व्यापक आधार पर पुनरुद्धार, सरकार

द्वारा पूँजीगत व्यय को बढ़ावा, कारोबार और उपभोक्ता संबंधी मनोभाव में उम्मीद बढ़ने एवं मजबूत कॉर्पोरेट और बैंक तुलन पत्र आगे चलकर वृद्धि की गति को बल प्रदान करती हैं। हालांकि, अस्थिर खाद्य कीमतें अवस्फीति के मार्ग में बाधा डालती हैं और मुद्रास्फीति के परिदृश्य को धूमिल करती हैं। मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई और रुख के निरंतर प्रभाव से कोर मुद्रास्फीति मंद बनी हुई है। भू-राजनीतिक संघर्ष, अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार और जलवायु आघात वृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी परिदृश्य के लिए प्रमुख जोखिम हैं।

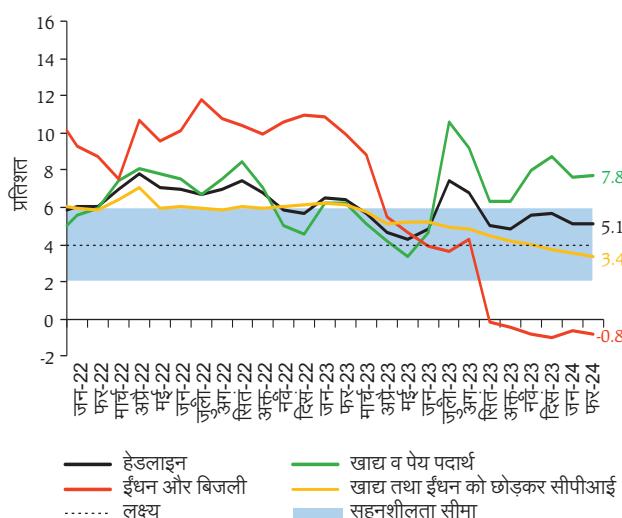
## II. मूल्य और लागत

हेडलाइन मुद्रास्फीति, खाद्य कीमत दबावों में पुनरुत्थान जो अवरोहण को बाधित कर रही है, 2023-24 की दूसरी तिमाही के दौरान एक संतुलित / मध्यम पथ पर रही है, जबकि मुख्य मुद्रास्फीति वस्तु/माल और सेवा के सभी घटकों में कम हो गई। औद्योगिक और कृषि इनपुट मूल्य दबाव थोड़ी बहुत वैसे ही बने हुए हैं और ग्रामीण और संगठित क्षेत्र की मजदूरी में वृद्धि मामूली रूप से निरंतर बनी हुई है। आगे बढ़ते हुए, अप्रत्याशित आपूर्ति पक्ष के आघातों जैसी घटनाओं से अवस्फीति प्रक्रिया के 'अंतिम मील' का जोखिम उत्पन्न हो सकता है।

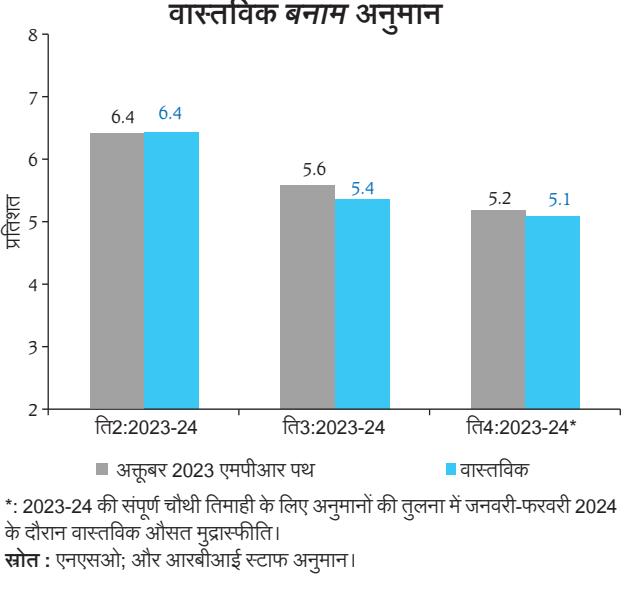
अगस्त 2023 से, हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति<sup>1</sup> अक्टूबर 2023 में 4.9 प्रतिशत के निचले स्तर पर एक संतुलित प्रक्षेपक्र पर बनी रही। निरंतर कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर)<sup>2</sup> अवस्फीति और ईंधन की मूल्यों में अपरस्फीति के गहराने के बावजूद दिसंबर में खाद्य मूल्यों के दबाव में पुनरुत्थान से यह बढ़कर 5.7 प्रतिशत पर पहुंच गया। जनवरी-फरवरी 2024 में, हेडलाइन मुद्रास्फीति घटकर 5.1 प्रतिशत हो गई, जिसमें खाद्य और मुख्य मुद्रास्फीति दोनों में कमी आई और ईंधन की मूल्यों अपरस्फीति में बनी रहीं (चार्ट II.1)। सभी माल और सेवा घटकों के व्यापक आधार पर कम होने कारण कोर मुद्रास्फीति फरवरी में 3.4 प्रतिशत तक कम हो गई जो वर्तमान सीपीआई शृंखला (2012 = 100) में सबसे कम है।

भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम आरबीआई को अनुमानों से वास्तविक मुद्रास्फीति के परिणामों के विचलन, यदि कोई हो, को निर्धारित करने और उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करने को निर्देशित करता है। अक्टूबर 2023 के एमपीआर ने 2023-24 की तीसरी तिमाही में मुद्रास्फीति के 5.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत तक रहने का अनुमान लगाया था (चार्ट II.2)। वास्तविक मुद्रास्फीति तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत और चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी 2024) में 5.1 प्रतिशत थी, जो अनुमानों की तुलना में क्रमशः 20 आधार अंक (बीपीएस) और 10 आधार अंक से कम थी। अनुमानित मुद्रास्फीति में कमी खाद्य के साथ-साथ मुख्य घटकों से आई।

**चार्ट II.1: सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)**



**चार्ट II.2: सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष): वास्तविक बनाम अनुमान**



<sup>1</sup> हेडलाइन मुद्रास्फीति को राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ) द्वारा बनाए गए अंतिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) परिवर्तनों को मापा जाता है।

<sup>2</sup> कोर सीपीआई अर्थात् खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई हेडलाइन सीपीआई से खाद्य और पेय पदार्थ तथा ईंधन और बिजली समूहों को हटाते हुए तैयार किया जाता है।

सक्रिय आपूर्ति पक्ष के हस्तक्षेपों से विशेष रूप से प्याज और दालों के संबंध में बने हुए मूल्य दबावों को नियंत्रण में रखने में मदद मिली। मुख्य घटक में, सेवाओं की मुद्रास्फीति में कमी, विशेष रूप से गृह-निर्माण में, अनुमान से अधिक तेजी आई।

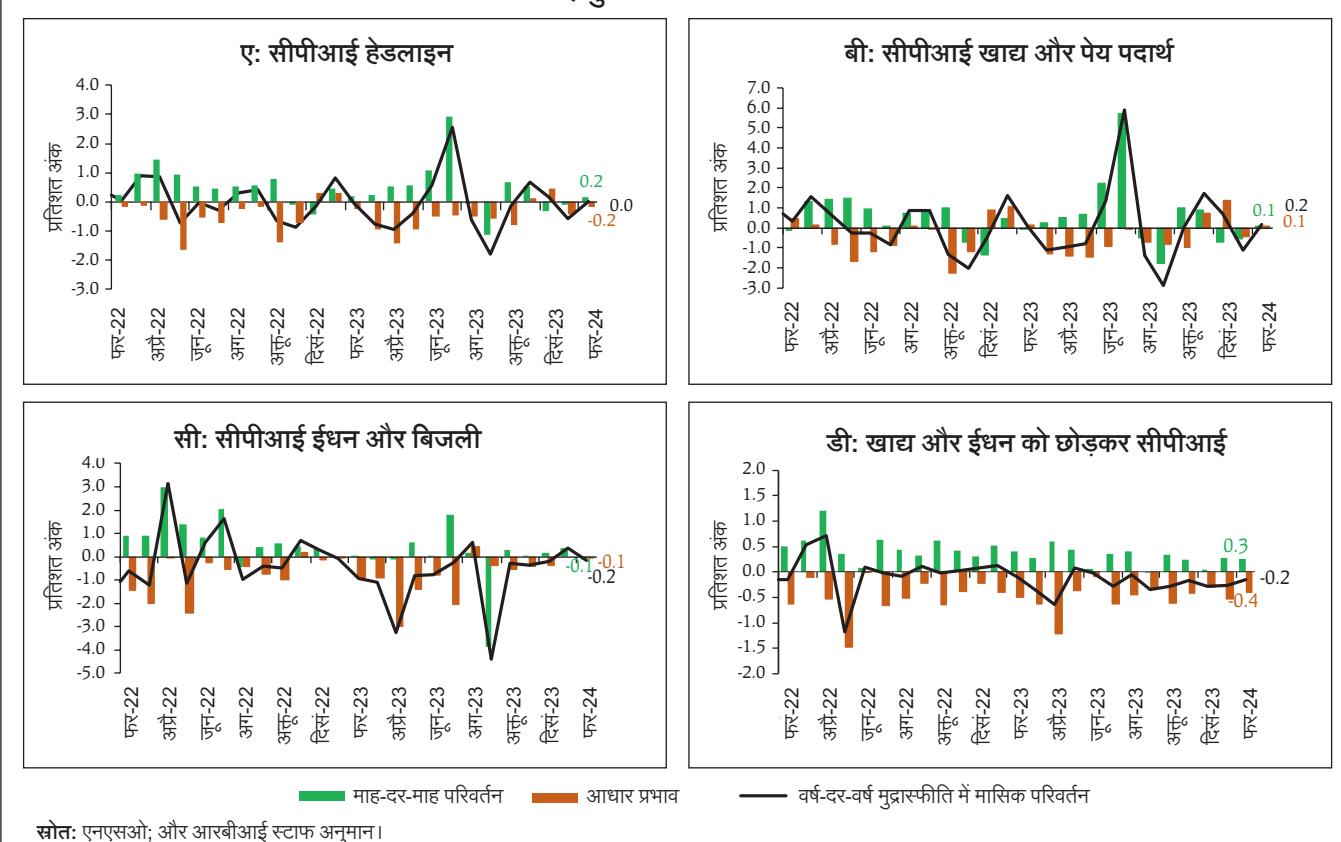
## II.1 उपभोक्ता मूल्य

2023-24 की दूसरी छमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति की गतिशीलता को मोटे तौर पर अस्थिर खाद्य मूल्य गति और आधार प्रभावों<sup>3</sup> के बीच परस्पर क्रिया से एक आकार मिला। अनुकूल आधार प्रभाव और तेज नकारात्मक मूल्य गति - जुलाई में सब्जी की मूल्य में तेजी के आंशिक रूप से कम होने, एलपीजी की मूल्यों में तेज गिरावट और कोर सीपीआई मूल्यों में कम वृद्धि ने अगस्त में 6.8 प्रतिशत की हेडलाइन मुद्रास्फीति को सितंबर में 5.0 प्रतिशत तक कम किया। इसके बाद, अक्टूबर-नवंबर में, हेडलाइन मुद्रास्फीति खाद्य मूल्य गति के उल्लेखनीय रूप से बढ़ने और प्रतिकूल आधार प्रभावों के चलते बढ़ गई। हालांकि,

दिसंबर में यह गति नकारात्मक हो गई, लेकिन मुख्य रूप से खाद्य समूह के मजबूत प्रतिकूल आधार प्रभाव ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को 5.7 प्रतिशत तक बढ़ा दिया। जनवरी 2024 में, अनुकूल आधार प्रभावों के साथ खाद्य मूल्यों से प्रेरित गति में गिरावट के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति 5.1 प्रतिशत तक कम हो गई। फरवरी में खाद्य तथा कोर कीमतों में सकारात्मक गति को ईंधन और कोर समूहों के अनुकूल आधार प्रभाव ने एक समान कर दिया और इसी के कारण मुद्रास्फीति स्थिर रही है (चार्ट II.3)।

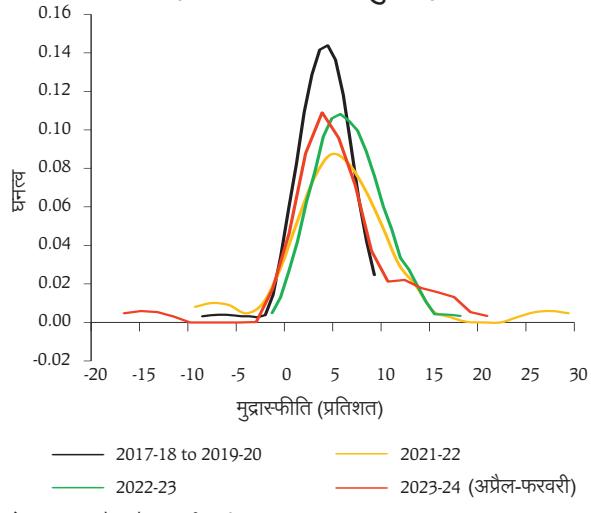
2022-23 की तुलना में 2023-24 में सीपीआई मुद्रास्फीति के वितरण की तुलना से यह संकेत मिलता है कि वितरण के औसत का 2022-23 की इसी अवधि में 6.8 प्रतिशत से 2023-24 (अप्रैल-फरवरी) में 5.4 प्रतिशत तक कम हो जाना जो इसके मानक विचलन में उल्लेखनीय वृद्धि के साथ सह-अस्तित्व में रही (चार्ट II.4)। इसके अलावा, 2023-24 (चार्ट II.5) के दूसरी छमाही में सीपीआई में मुद्रास्फीति परिवर्तनशीलता उच्च रही,

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

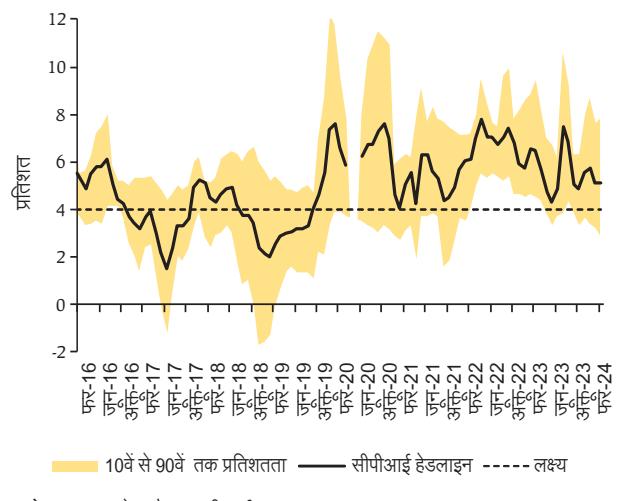


<sup>3</sup> किन्हीं दो महीनों के बीच सीपीआई वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) मुद्रास्फीति में परिवर्तन मूल्य सूचकांक (गति) में वर्तमान माह-दर-माह (एम-ओ-एम) परिवर्तन और 12 महीने पहले के मूल्य सूचकांक में एम-ओ-एम परिवर्तन (आधार प्रभाव) के बीच का अंतर है। अधिक जानकारी के लिए, सितंबर 2024 महीने के एमपीआर का बॉक्स I.1 देखें।

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



**चार्ट II.5: सीपीआई उप समह/समूह मुद्रास्फीति सीमा (वर्ष-दर-वर्ष)**

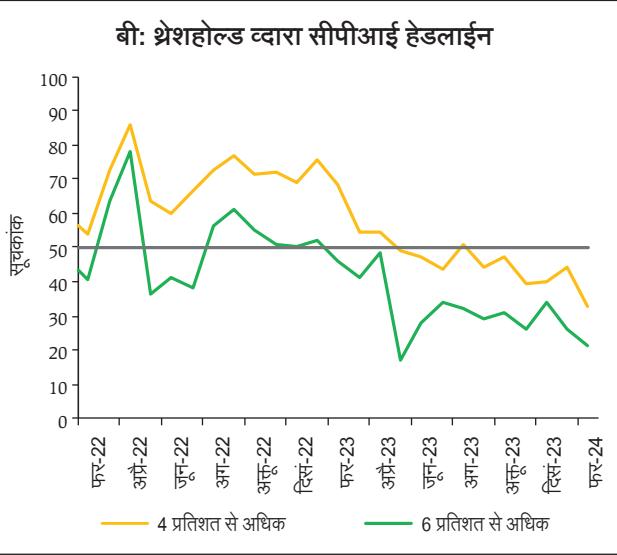
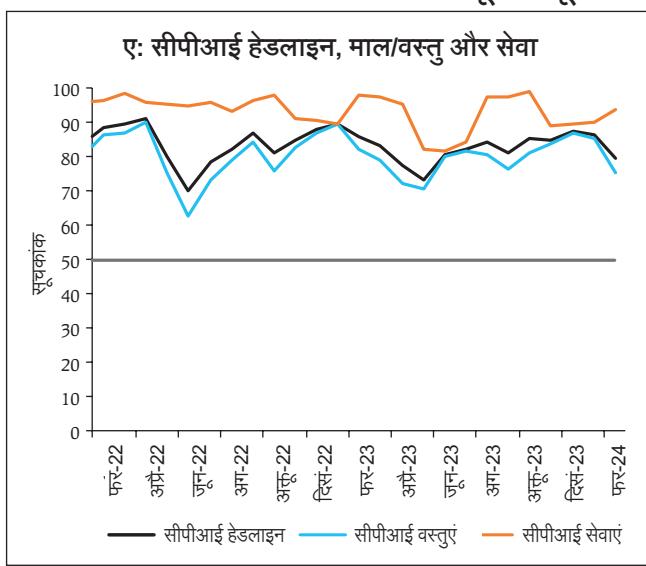


जो मुद्रास्फीति / निमार्ण होने की प्रक्रिया पर अतिव्यापी आपूर्ति पक्ष के आधातों के लंबे प्रभाव को प्रमाणित करती है।

हेडलाइन सीपीआई डिफ्यूजन सूचकांक (डीआई)<sup>4</sup> अगस्त 2023 से बढ़ा हुआ है, जो मुख्य रूप से सीपीआई माल द्वारा संचालित था, और फरवरी 2024 में कुछ कमी देखी गई। नवंबर-

दिसंबर के दौरान सीपीआई सेवाओं के लिए डीआई में कमी आई, लेकिन जनवरी-फरवरी में वृद्धि (पिक-अप) दर्ज की गई चार्ट II.6ए। तथापि, सीपीआई डीआई विस्तारवादी क्षेत्र में बना हुआ है, थ्रेशोल्ड डीआई<sup>5</sup> - मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर (एसएएआर) के आधार पर 4 प्रतिशत तथा 6 प्रतिशत से अधिक

**चार्ट II.6: सीपीआई डिफ्यूजन सूचकांक (माह-दर-माह मौसमी रूप से समायोजित)**



<sup>4</sup> सीपीआई डिफ्यूजन सूचकांक, मूल्य परिवर्तनों के फैलाव का उपाय, सीपीआई बास्केट में वस्तुओं को वर्गीकृत करता है कि क्या उनकी मूल्यें बढ़ी हैं, स्थिर रही हैं या पिछले महीने की तुलना में गिर गई हैं। 50 से ऊपर की रीडिंग जितनी अधिक होगी, मूल्य वृद्धि का विस्तार या सामान्यीकरण उतना ही व्यापक होगा; और यदि यह 50 से नीचे की रीडिंग है, सभी वस्तुओं के मूल्यों में गिरावट उतनी ही बड़ी होगी।

<sup>5</sup> प्रारंभिक डिफ्यूजन सूचकांक 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत की सार विनिर्दिष्ट सीमा से ऊपर की सीपीआई बास्केट में मूल्य वृद्धि के फैलाव को दर्ज करता है।

मूल्य वृद्धि के लिए – 2023-24 के दूसरी छमाही में संकुचन क्षेत्र में चला गया , जो यह दर्शाता है कि 2023-24 में अब तक एक सामान्य रूप से और स्थिर अवस्फीति बन रही है (चार्ट II.6बी)।

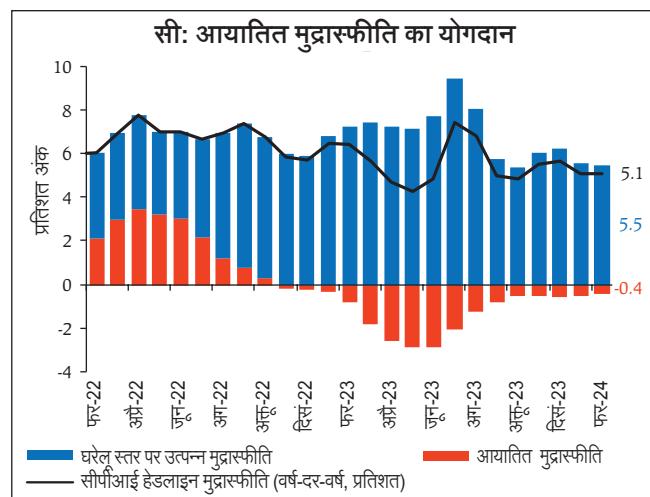
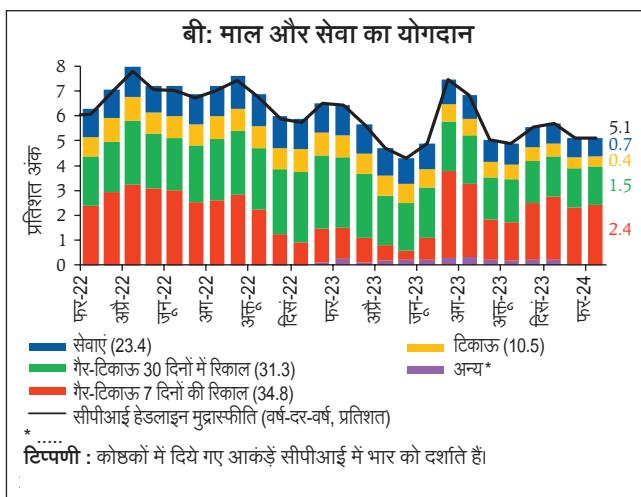
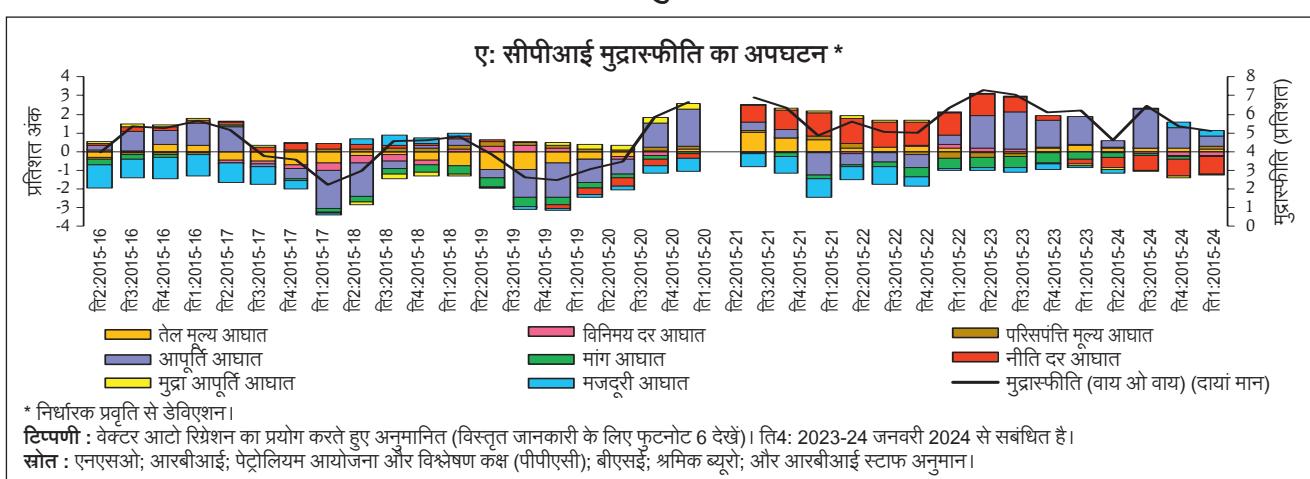
## II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

वेक्टर ऑटोरिशेन (वीएआर)<sup>6</sup> मॉडल का उपयोग करके मुद्रास्फीति का एक ऐतिहासिक अपघटन इंगित करता है कि 2023-24 की तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में मुद्रास्फीति

में कमी विशेष रूप से दूसरी तिमाही में खाद्य मूल्यों में वृद्धि पर आपूर्ति पक्ष के आधातों के कमज़ोर होने से और पिछले मौद्रिक नीति कार्यों के संचरण से हुआ।

वस्तुओं की मूल्यों में मुद्रास्फीति (समग्र सीपीआई में 76.6 प्रतिशत के भार के साथ) ने अगस्त-दिसंबर 2023 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगभग 80 प्रतिशत का योगदान दिया और सेवाओं (23.4 प्रतिशत के भार के साथ) ने शेष 20 प्रतिशत का योगदान दिया। फरवरी 2024 तक, समग्र मुद्रास्फीति में माल का योगदान

चार्ट II.7: सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई रिपोर्ट अनुमान।

<sup>6</sup> ऐतिहासिक अपघटन निम्नलिखित वेरिएबल्स (वेक्टर  $Y_t$  को दर्शाता है) के साथ एक वेक्टर ऑटोरिशेन (वीएआर) के आधार पर नमूना अवधि (चौथी तिमाही: 2010-11 से चौथी तिमाही: 2023-24 तक) में मुद्रास्फीति की गतिविधि के लिए प्रत्येक झटके के प्रभाव का अनुमान लगाता है - कच्चे तेल की मूल्यें ( $\text{एस } \$$  प्रति बैरल); विनियम दर (आईएनआर प्रति यूएस \$), आरित मूल्य (बीएससी सेंसेक्स), सीपीआई ; आउटपुट अंतराल; ग्रामीण मजदूरी; पॉलिसी रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति ( $\text{एम } _3$ )। पॉलिसी रेपो दर के अलावा अन्य सभी वेरिएबल्स वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर हैं। वीएआर को कम दिखाते हुए इस प्रकार लिखा जा सकता है:  $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$ ; जहाँ  $e_t$  आधातों के वेक्टर को दर्शाता है। अपघटन का उपयोग करते हुए,  $Y_t$  को इसकी नियतात्मक प्रवृत्ति के विभिन्न आधातों के प्रभाव के योग में अपघटन की सुविधा प्रदान करता है।

बढ़कर लगभग 86 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.7बी)। खराब होने वाली वस्तुओं (7 दिनों की रिकाल के साथ गैर-टिकाऊ<sup>7</sup>), जिसमें सब्जियां, मसाले, फल और दूध, मांस और मछली जैसे अन्य खाद्य पदार्थ और तैयार भोजन शामिल हैं, ने माल मुद्रास्फीति परिवर्तनशीलता में सबसे अधिक योगदान दिया। अर्ध नाशवान होने वाली वस्तुओं (30 दिनों की रिकाल के साथ गैर-टिकाऊ वस्तुओं), में अनाज, दालें, बिजली, व्यक्तिगत देखभाल की वस्तुएं (जैसे प्रसाधन सामग्री) और दवाईयां मुद्रास्फीति की मुख्य संचालक थे। मोटे तौर पर, समग्र मुद्रास्फीति में कपड़े और

जूते आइटम, मोटरसाइकिल/ स्कूटर और घरेलू सामान (फर्नीचर और इलेक्ट्रॉनिक आइटम) जैसी टिकाऊ वस्तुओं (365-दिन की याद के साथ सामान) का योगदान सितंबर-नवंबर 2023 के दौरान लगभग 12 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2024 में लगभग 8 प्रतिशत हो गया। मूल्य निर्धारण के तरीके से पता चलता है कि अलग-अलग वस्तु-विशिष्ट मूल्य आघातों के समायोजन के बाद, संपूर्ण अर्थव्यवस्था पर व्यापक मूल्य झटके खाद्य मूल्यों में बार-बार परिवर्तन करते हैं। कोर मूल्य जड़ रहती हैं (बॉक्स II.1)। सितंबर 2022 से अंतरराष्ट्रीय पण्य मूल्यों में आई उत्तरोत्तर

### बॉक्स II.1: जड़ और लचीले मूल्य

बदलती बाजार विधियों के प्रति खुदरा मूल्यों की प्रतिक्रिया की मात्रा अथवा मूल्य जड़ता की सीमा का मुद्रास्फीति प्रक्रिया में देखी गई जड़ता और समष्टि आर्थिक चरों पर मौद्रिक नीति कार्रवाई के प्रभाव पर महत्वपूर्ण असर होता है। जनवरी-2014 से जनवरी-2024 की अवधि के लिए सीपीआई मद स्तर डेटा में मूल्य जड़ता का विश्लेषण अप्रत्यक्ष आवृत्ति दृष्टिकोण के आधार पर किया गया है (बनर्जी और भट्टाचार्य, 2017)<sup>8</sup>।

सीपीआई बास्केट में प्रत्येक मद के लिए विशेष रूप से निर्धारित विशिष्ट मूल्यों के आघातों<sup>9</sup> को नियंत्रित करने के बाद, परिणाम यह इंगित करते हैं कि अर्थव्यवस्था-व्यापी समग्र आघातों से एक महीने में खाद्य पदार्थों और कोर में मूल्यों में बदलाव की संभावना क्रमशः 24 प्रतिशत और 20 प्रतिशत है। मूल्य आवृत्ति की अवधि के संदर्भ में, अर्थव्यवस्था-व्यापी आघातों से सीपीआई खाद्य पदार्थों के लिए मूल्य परिवर्तन औसतन प्रत्येक 3.9 माह और सीपीआई कोर मदों

के लिए 5.6 माह हो सकता है, जिसमें खाद्य पदार्थों के मामले में मूल्य परिवर्तन का औसत आकार अधिक रहा। मूल्य परिवर्तन की आवृत्ति और आकार (0.46) के बीच सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण सकारात्मक सहसंबंध इंगित करता है कि बाहरी मूल्य आघात प्रायः संबंधित मूल्य समायोजन को प्रेरित करते हैं (सारणी II.1.1)।

### सारणी II.1.1: सीपीआई मूल्य जड़ता<sup>#</sup> – शैलीबद्ध तथ्य

सीपीआई समूह	एक महीने में मूल्य में बदलाव की सभावना	मूल्य दृढ़ता की अवधि (महीनों में)	मूल्य परिवर्तन का औसत आकार (प्रतिशत)
सीपीआई खाद्य	0.24	3.88	0.50
सीपीआई ईंधन	0.18	5.74	0.47
खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई	0.20	5.55	0.40

#: विशिष्ट मूल्य आघातों पर नियंत्रण

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जारी.....

<sup>7</sup> सीपीआई भारांश आरेख (डाईग्राम) राष्ट्रीय नमूना/प्रतिदर्श सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा किए गए 2011-12 के उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण पर आधारित संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) के डाटा/आंकड़ों का उपयोग करता है। एमएमआरपी के तहत, पिछले सात दिनों के दौरान अक्सर खरीदी जाने वाली वस्तुओं – खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ, पान, तंबाकू और नशीले पदार्थों के लिए किए गए व्यय पर डेटा एकत्र किया जाता है; पिछले 365 दिनों के दौरान कपड़े, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुएं; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और बिजली, गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किए और करों सहित विविध वस्तुओं और सेवाओं के लिए डेटा पिछले 30 दिनों से संबंधित हैं।

<sup>8</sup> अप्रत्यक्ष आवृत्ति निम्नलिखित संकेतक फंक्शन पर निर्भर करती है:

$$I_{it} = \begin{cases} 1 & \text{if } p_{it} \neq p_{it-1}; \\ 0 & \text{if } p_{it} = p_{it-1}; \end{cases}$$

जहां,  $i = 1, 2, \dots, K$  (जहां  $K$  CPI में वस्तुओं की संख्या है),  $t = 1, 2, \dots, n$  (जहां  $n$  अवधियों की संख्या है), और  $p_{it}$  समय  $t$  में वस्तु  $i$  के लिए CPI सूचकांक है। मूल्य परिवर्तन की औसत आवृत्ति ( $I_i$ ) और मूल्य चक्र ( $D_i$ ) की निहित अवधि की गणना सीपीआई बास्केट में प्रत्येक वस्तु के लिए निम्नानुसार की जाती है:

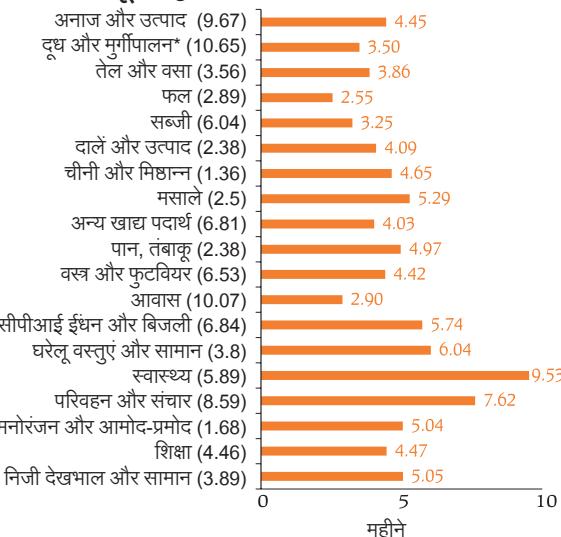
$$I_i = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n I_{it} \quad \forall i = 1, 2, \dots, k$$

$$D_i = -\left[ \frac{1}{\{\ln(1 - I_i)\}} \right] \quad \forall i = 1, 2, \dots, k$$

विभिन्न सीपीआई उप-समूहों/समूहों के लिए  $I_i$  और  $D_i$  को सीपीआई वस्तुओं के भारित औसत के रूप में प्राप्त किया जाता है।

<sup>9</sup> आवृत्ति और अवधि की गणना के लिए केवल एक मानक विचलन से अधिक मूल्य परिवर्तन पर विचार किया गया क्योंकि एक मानक विचलन से कम मूल्य परिवर्तन काफी हद तक अलग-अलग वस्तुओं के लिए विशिष्ट कारकों को प्रतिबिंबित कर सकता है।

### चार्ट II.1.1: मूल्य दृढ़ता की औसत अवधि (महीनों में)\*



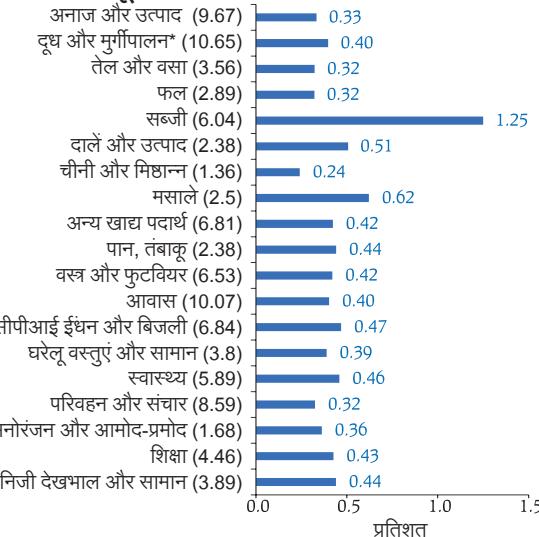
# विशेष मूल्य आधारों पर नियंत्रण के बाद

\* इसमें दूध, अंडा, मसाले और मछली उप-समूह शामिल हैं। \*\* अन्य खाद्य पदार्थों में गैर-अल्कोहल पेय पदार्थ और तैयार भोजन शामिल हैं।

टिप्पणी: काउक में दिए गए आकड़े सीपीआई में भार दर्शाते हैं।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान

### चार्ट II.1.2: मूल्य परिवर्तन का आकार (प्रतिशत में)\*



0.24 प्रतिशत से 0.62 प्रतिशत के बीच रहा है (चार्ट II.1.2)।

विश्लेषण से पता चलता है कि कोर मूल्यें स्थिर रहती हैं और खाद्य पदार्थों की मूल्यें बड़े बाहरी आधारों के प्रति संवेदनशील होती हैं। हाल के दिनों में खाद्य क्षेत्र को लगाने वाले आधारों की ओवरलैपिंग प्रकृति को देखते हुए (पात्रा एवं अन्य 2024), हेडलाइन मुद्रास्फीति की निरंतरता और मुद्रास्फीति की उम्मीदों की स्थिरता पर इसके प्रभाव के लिए खाद्य मूल्य के उभरते प्रक्षेप पथ की भी सावधानीपूर्वक निगरानी करने की आवश्यकता है।

उप-समूहों के संदर्भ में, सब्जियों और फलों जैसी खराब होने वाली वस्तुओं के लिए खाद्य समूह के भीतर मूल्य दृढ़ता की अवधि कम है, जो आधार के कारण मूल्य परिवर्तन की अधिक बारंबार घटनाओं के होने को दर्शाता है। गैर-खाद्य उप-समूहों/समूहों के भीतर स्वास्थ्य, परिवहन, संचार और घरेलू वस्तुओं और सेवाओं के उप-समूहों में मूल्य चरण की उच्च अवधि देखी गई, जिसका अर्थ उच्च मूल्य दृढ़ता<sup>10</sup> है (चार्ट II.1.1)। अन्य उप-समूहों की तुलना में सब्जियों की औसत मूल्य में माह दर माह 1.23 प्रतिशत की बढ़ोतारी हुई है। सब्जियों को छोड़कर, मासिक मूल्य परिवर्तन का आकार औसतन

#### सन्दर्भ:

पात्रा, एम.डी., जॉन, जे., और जॉर्ज, ए.टी. (2024)। आर फूड प्राइसेस द 'टू' कोर ऑफ इंडियाज इंफ्लेशन ?आरबीआई बुलेटिन, वॉल्यूम 78(1). बनर्जी, एस., और भट्टाचार्य, आर. (2019)। माइक्रो लेवल प्राइस सेटिंग बिहेवियर इन इंडिया, इकोनॉमिक एंड पॉलिटिकल वीकली, 54(49), 35.

नरमी के साथ, खाद्य तेलों, ऊर्जा, इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं के कलपुर्जों और पॉलिमर की मूल्यों में आई वर्ष-दर-वर्ष गिरावट के कारण वर्ष 2022 के अंत तक हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों का योगदान ऋणात्मक हो गया (चार्ट II. 7सी)। जुलाई 2023 से मूल्यी धातुओं (सोना; चांदी), ऊर्जा (एलपीजी; कच्चे तेल), पाम कर्नेल, इलेक्ट्रॉनिक सामान वस्तुओं के कलपुर्जों और

पॉलिमर की अंतर्राष्ट्रीय पण्य मूल्यों में अपरस्फीति कम हो गई है जिसके परिणामस्वरूप, हेडलाइन मुद्रास्फीति को कम करने में आयातित मुद्रास्फीति का योगदान जून 2023 में (-)2.9 प्रतिशत अंक से घटकर अक्टूबर 2023 में (-)0.5 प्रतिशत अंक हो गया और उसके बाद मोटे तौर पर स्थिर रहा।

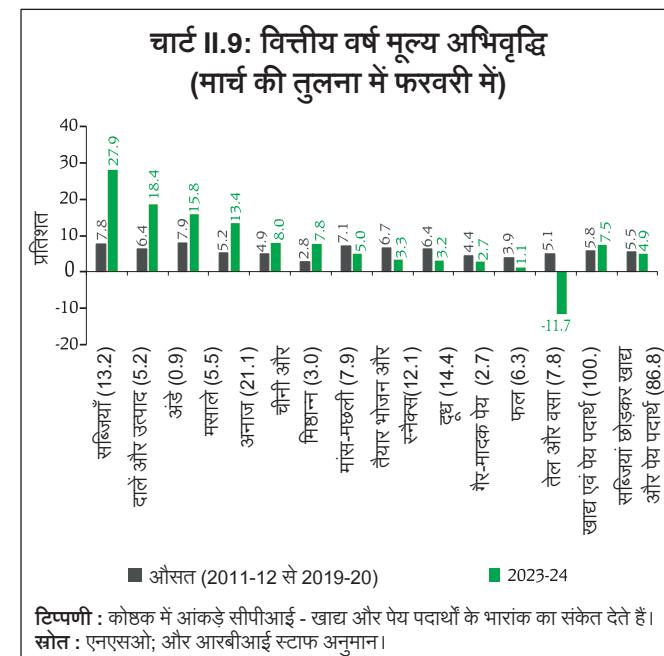
#### सीपीआई खाद्य समूह

<sup>10</sup> सीपीआई आवास के लिए कम अवधि, मकान किराया सूचकांक को संकलित करने के लिए उपयोग की जाने वाली पुनरावृत्ति मकान किराया सर्वेक्षण प्रक्रिया के तहत नमूना इकाइयों के छह महीनों में क्रमबद्ध मकान किराया डेटा संग्रह के कारण हो सकती है।

<sup>11</sup> घरेलू मूल्यों को प्रेरित करने वाले वैधिक पण्यों में पेट्रोलियम उत्पाद, कोयला, इलेक्ट्रॉनिक सामान, सोना, चांदी, रासायनिक उत्पाद, धातु उत्पाद, वस्त्र, अनाज, दुध उत्पाद और वनस्पति तेल शामिल हैं – उक्त सभी का सीपीआई समूह में कुल भारांक 36.4 प्रतिशत है।

खाद्य और पेय पदार्थ (जिनका सीपीआई समूह में भारांक 45.9 प्रतिशत है) मुद्रास्फीति, जो जुलाई-अगस्त 2023 में अत्यधिक वर्षा/बाढ़ और आपूर्ति व्यवधानों के कारण सब्जियों की कीमतों में वृद्धि के कारण तेजी से बढ़ी, सितंबर-अक्टूबर में आपूर्ति श्रृंखलाओं के सामान्य होने और ताजा फसल के आगमन के साथ कम हुई हालांकि, यह नरमी अल्पकालिक थी, और नवंबर-दिसंबर में खाद्य मुद्रास्फीति फिर से बढ़ गई और फरवरी 2024 में 7.8 प्रतिशत पर अधिक बनी रही, जो मुख्य रूप से सब्जियों, दालों के साथ-साथ अंडे, मांस और मछली की मुद्रास्फीति में वृद्धि से संचालित थी। हालांकि, अनाज, दूध, मसाले और तैयार भोजन में मुद्रास्फीति कम होने के कारण, सब्जियों को छोड़कर खाद्य मुद्रास्फीति सितंबर 2023 के 6.8 प्रतिशत की तुलना में फरवरी 2024 में घटकर 4.9 प्रतिशत हो गई। तेल और वसा उप-समूह की कीमतें फरवरी 2023 से अपस्फीति में हैं (चार्ट II.8)।

हालांकि, वर्ष 2023-24 के दौरान अब तक सब्जियों की मूल्यें समग्र खाद्य मूल्य बढ़ोतारी पर हावी हैं, दालों, अंडे, मसालों, अनाज और चीनी में भी ऐतिहासिक पैटर्न की तुलना में बहुत अधिक मूल्य वृद्धि दर्ज की गई है। हालांकि, मांस और मछली, तैयार भोजन, दूध, गैर-मादक पेय और फलों से इसकी भरपाई हो गई, जिनमें इस साल उनके पूर्व-कोविड दीर्घकालिक औसत की तुलना में कम मूल्य बढ़ोतारी का अनुभव किया गया। तेल

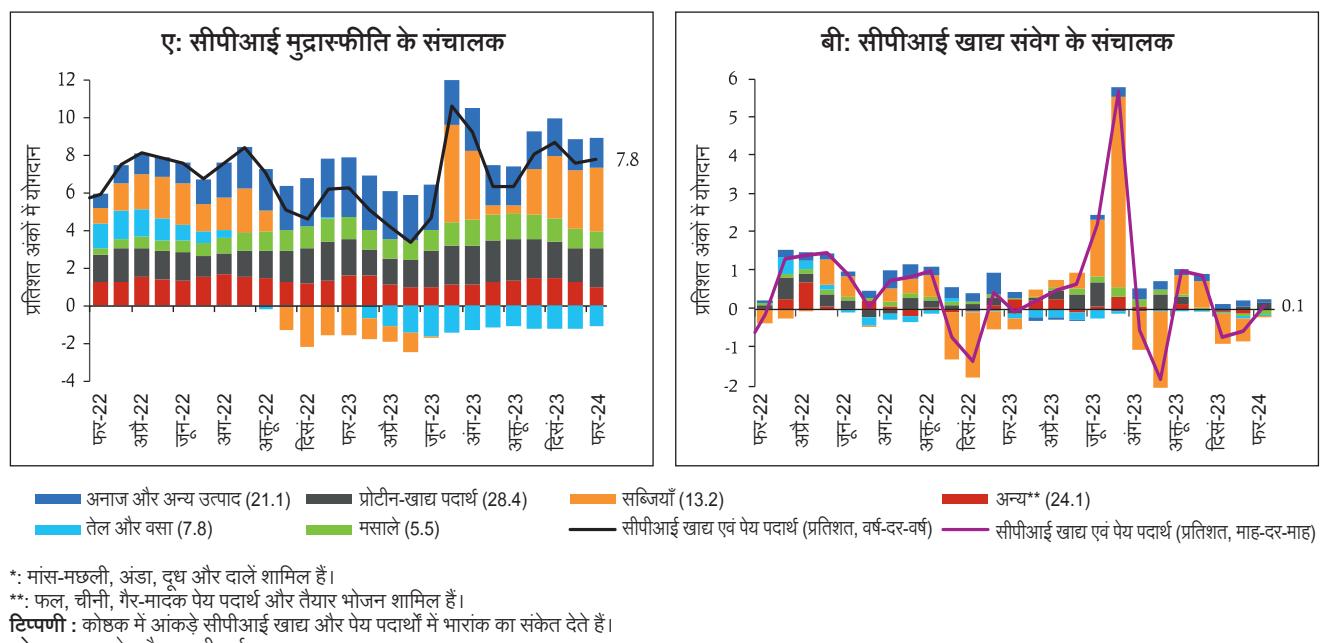


टिप्पणी : कोष्ठक में आंकड़े सीपीआई - खाद्य और पेय पदार्थों के भारांक का संकेत देते हैं।  
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

और वसा की मूल्यों में काफी अधिक गिरावट दर्ज की गई। इसके परिणामस्वरूप, गैर-वनस्पति खाद्य मूल्य बढ़ोतारी पूर्व-कोविड अवधि की तुलना में कम थी (चार्ट II.9)।

नवंबर 2023-फरवरी 2024 की सर्दियों के दौरान सब्जियों की मूल्यों में अपेक्षाकृत सतही तौर पर गिरावट, मुख्य रूप से देश

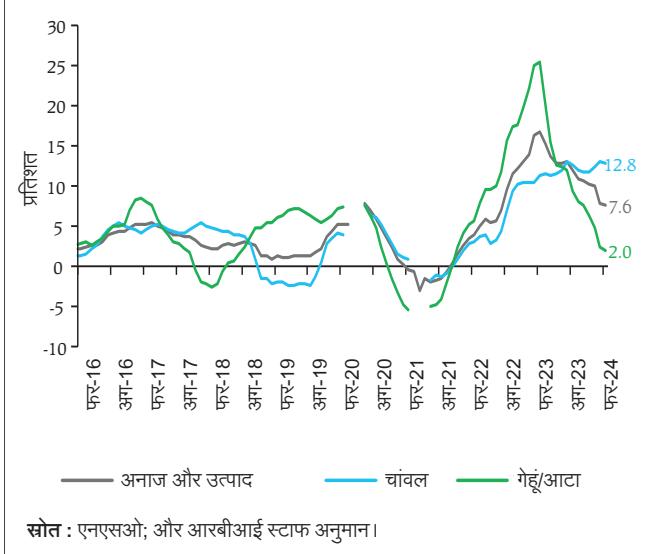
**चार्ट II.8: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति**



के कुछ हिस्सों में बेमौसम बारिश से बाजार में आए हुए माल में कमी; मौजूदा अल-नीनो स्थितियों की वजह से सामान्य से अधिक तापमान होने के कारण सर्दियों की फसल की पैदावार के लिए स्थितियों के प्रतिकूल होने; लहसुन जैसी कुछ सब्जियों के कम उत्पादन एवं त्योहारी मौसम के दौरान उच्च मांग की बढ़ावालत थीं। इसके अलावा, वर्ष 2022-23 में वर्ष-दर-वर्ष उत्पादन में गिरावट के साथ-साथ खरीफ दालों में कम उत्पादन [वर्ष 2022-23 की तुलना में वर्ष 2023-24 के दूसरे अग्रिम अनुमान (एई) के अनुसार 2023-24 में (-) 6.6 प्रतिशत] से दालों में मुद्रास्फीति में और वृद्धि हुई। हालांकि, खाद्य और पेय समूह में देखें गए मूल्य दबाव व्यापक नहीं थे क्योंकि फरवरी 2024 में खाद्य समूह में लगभग 50 प्रतिशत के भारांक वाली वस्तुओं के लिए मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत से नीचे बनी हुई थी।

अनाज में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 21.1 प्रतिशत) सितंबर 2023 के 10.9 प्रतिशत से कम होकर फरवरी 2024 में 7.6 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.10)। यद्यपि चावल की मूल्यें वर्ष-दर-वर्ष आधार पर दोहरे अंकों में रही, गेहूं की मूल्यों (वर्ष-दर-वर्ष) में मार्च 2023 के बाद से निरंतर कमी देखी गई। कम उत्पादन के कारण चावल के निर्यात पर प्रतिबंध के बावजूद आपूर्ति की स्थिति तंग रहने के कारण चावल की मूल्यें बढ़ीं [2022-23 के अंतिम अनुमान (एफई) की

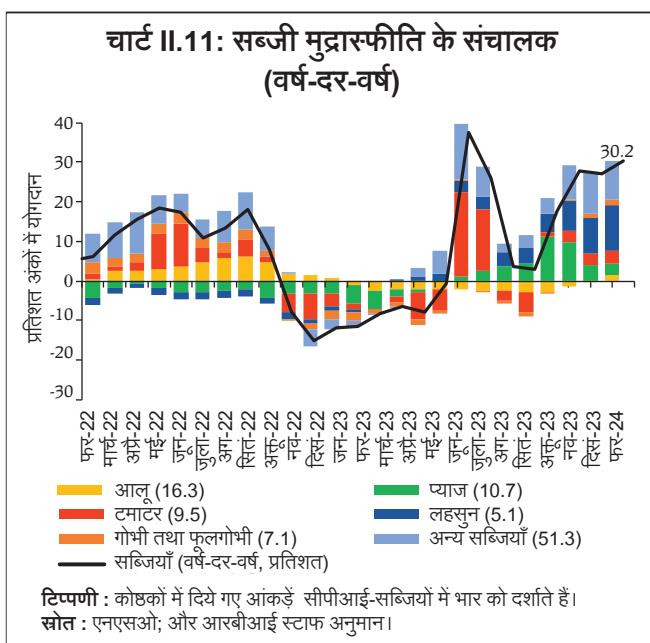
**चार्ट II.10: अनाज में मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)**



तुलना में 2023-24 के दूसरे अग्रिम अनुमान के आधार पर (-)1.4 प्रतिशत]। चावल के पर्याप्त बफर स्टॉक (16 मार्च 2024 की स्थिति के अनुसार मानक का 7.6 गुना) के साथ-साथ मूल्य स्थिरीकरण के उपाय, जिसमें उसना चावल के निर्यात पर 20 प्रतिशत शुल्क का बढ़ाना; बासमती चावल का न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी) 950 अमेरिकी डॉलर प्रति टन तय करना; ओपन मार्केट सेल स्कीम (ओएमएसएस) के तहत बढ़ी हुई ऑफलोडिंग; और एक निश्चित मूल्य (₹29 प्रति किलोग्राम) पर नए लॉन्च किए गए 'भारत' चावल की लक्षित बिक्री शामिल है, के कारण घरेलू उपलब्धता में सुधार होने और मध्यम अवधि में मूल्य दबाव कम होने की संभावना है। गेहूं के मामले में, व्यापारियों/थोक विक्रेताओं और खुदरा विक्रेताओं के संबंध में स्टॉक सीमा को कठोर करने सहित मूल्य स्थिरीकरण उपाय; ओपन मार्केट सेल स्कीम (ओएमएसएस) के तहत स्टॉक की बढ़ी हुई बिक्री; नए लॉन्च किए गए 'भारत आटा' की निश्चित खुदरा मूल्य (₹27.5 प्रति किलोग्राम) पर बिक्री; और मई 2022 से गेहूं निर्यात पर प्रतिबंध से मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने में मदद मिली। वर्ष 2024-25 के रबी विपणन मौसम (आरएमएस) में गेहूं के न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में 7.1 प्रतिशत की बढ़ोत्तरी और 2023-24 रबी मौसम में 1.2 प्रतिशत का बेहतर रकबा गेहूं के उच्च उत्पादन और घरेलू आपूर्ति में सुधार के लिए अच्छा संकेत है। वर्ष 2023-24 का दूसरा अग्रिम अनुमान वर्ष 2022-23 के अंतिम अनुमान की तुलना में गेहूं के उत्पादन में 1.3 प्रतिशत की वृद्धि का संकेत देता है।

सब्जियों (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 13.2 प्रतिशत का भारांक) में मुद्रास्फीति सितंबर-अक्टूबर 2023 में कम हुई, लेकिन नवंबर 2023-फरवरी 2024 में मूल्यों में ठंड के दौरान सामान्य से कम ढील, सामान्य से अधिक तापमान और उत्तरी भारत के कुछ हिस्सों में शीत लहरों के कारण वृद्धि हुई (चार्ट II.11)।

प्रमुख सब्जियों में, प्याज की मूल्यें नवंबर 2023 में तेजी से बढ़ीं, जिसमें कम खरीफ रकबा और उत्पादन में गिरावट [(-) 2022-23 की एफई की तुलना में 2023-24 के पहले एई के अनुसार 15.7 प्रतिशत] तथा अनियमित वर्षा और पिछले वर्ष में कम उत्पादन के कारण, 86.3 प्रतिशत मुद्रास्फीति बढ़ी। दिसंबर 2023-2024 में प्याज की मूल्यों में गिरावट आई क्योंकि मूल्य

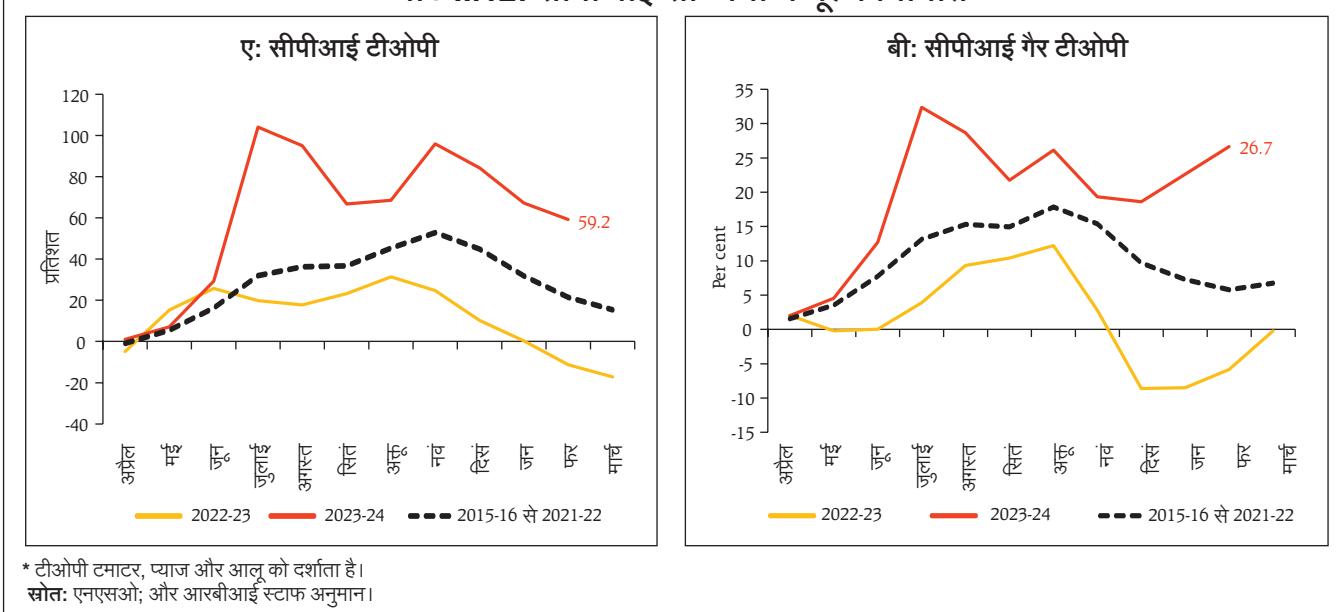


स्थिरीकरण उपाय जैसे 40 प्रतिशत निर्यात शुल्क लगाने के साथ -साथ निर्यात पर रोक लगाने, खरीद में वृद्धि और चुनिंदा दुकानों से निश्चित खुदरा मूल्य (₹25 प्रति किलोग्राम) पर प्याज खरीदने से घरेलू उपलब्धता और मूल्य दबाव नियंत्रित करने में सहायता मिली। देश के कुछ हिस्सों में बाढ़ और आपूर्ति बाधाओं के कारण जुलाई-अगस्त में उछाल के बाद सितंबर-अक्टूबर 2023 में टमाटर की मूल्यों में वर्ष -दर -वर्ष गिरावट आई। हालाँकि,

नवंबर में बेमौसम बारिश के कारण फसलों को नुकसान हुआ जिसके कारण मुद्रास्फीति का दबाव फिर से बढ़ गया। जबकि, पिछले वर्ष अधिक उत्पादन (2021-22 की तुलना में 2022-23 में 7.1 प्रतिशत की वृद्धि) के कारण आलू की मूल्यें वर्ष 2023 से जनवरी 2024 तक कम रहीं। 2023-24 में उत्पादन में कुछ कमी देखी गई [(-)2022-23 के एफई की तुलना में पहली ईई के अनुसार 2023-24 में 1.9 प्रतिशत]। प्रमुखतः प्रतीकूल आधार प्रभाव के कारण वर्ष -दर -वर्ष आधार पर आलू की मूल्यें बढ़ गईं। नवंबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान लहसुन, फूलगोभी और पत्तागोभी जैसी टीओपी (टमाटर, प्याज और आलू) श्रेणी के अलावा सब्जियों की मूल्यें भी सामान्य से मामूली कम हुईं; जो महंगी सब्जियों के प्रमुख कारक रहे (चार्ट II.11)। विशेष रूप से, लहसुन का कम उत्पादन [(-) 2022-23 की पहली ईई की तुलना में 2023-24 में 0.8 प्रतिशत और 2021-22 की तुलना में 2022-23 में (-) 8.1 प्रतिशत के अलावा] के परिणामस्वरूप मूल्यों का दबाव स्थिर रहा जिससे सितंबर 2023 की तुलना में मुद्रास्फीति तिगुने अंक में पहुंच कर, फरवरी 2024 में 264.3 प्रतिशत हो गई। परिणामस्वरूप, अब तक के वित्तीय वर्ष में टीओपी और गैर टीओपी श्रेणियों में सब्जियों की मूल्यों में वृद्धि सामान्य से बहुत अधिक हो गई है (चार्ट II.12)।

फलों की मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 6.3 प्रतिशत) में जून 2023 से निरंतर वृद्धि

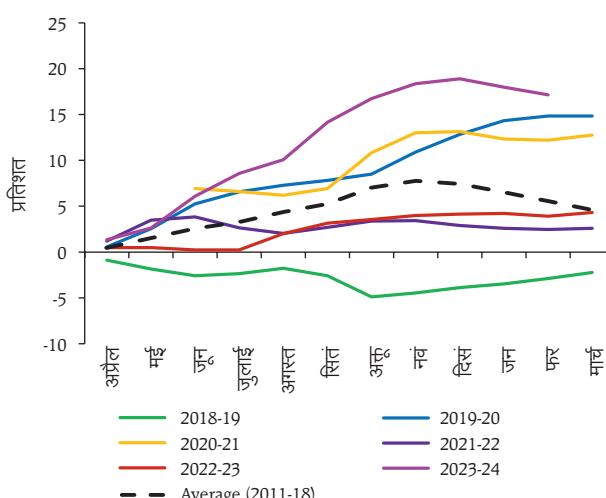
**चार्ट II.12: सीपीआई सब्जियों में मूल्य निर्मिति**



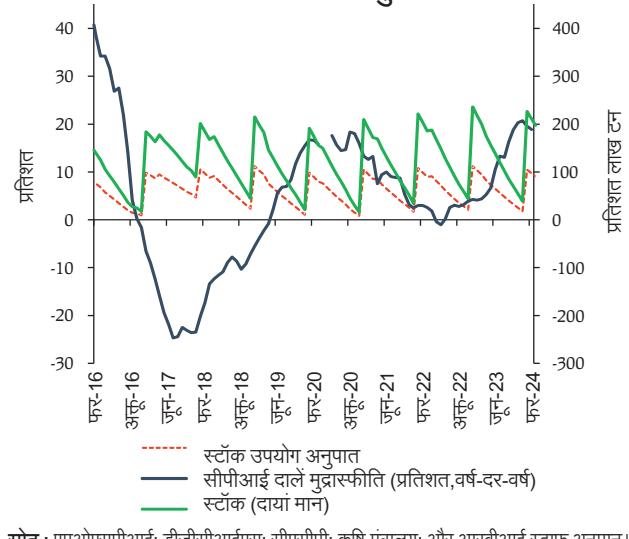
दर्ज की गई, जो फरवरी 2024 में 4.8 प्रतिशत तक कम होने से पहले दिसंबर 2023 में 11.1 प्रतिशत पर पहुंच गई थी। अधिक उत्पादन (2022-23 के एफई की तुलना में पहली एई के अनुसार 2023-24 में 1.7 प्रतिशत) के बावजूद, फलों में बढ़ी मुद्रास्फीति नवंबर 2023-फरवरी 2024 में मुख्य रूप से सेब और केले की मूल्यों सामान्य से मामूली कम होने के कारण थी। कम उत्पादन के कारण जुलाई-दिसंबर 2023 के दौरान मूंगफली की मूल्यों में भी दोहरे अंक की मुद्रास्फीति रही।

पौधा आधारित प्रोटीन के प्राथमिक स्रोत अर्थात् दालों (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 5.2 प्रतिशत) की मूल्यों में तेज वृद्धि हुई। मुख्य रूप से अरहर के कम उत्पादन के कारण जून 2023 से दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति हुई [(-) 2021-22 की तुलना में 2022-23 में 21.1 प्रतिशत और 2022-23 की तुलना में दूसरे एई के अनुसार 2023-24 में केवल 0.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई], उड़द [(-) 2021-22 की तुलना में 2022-23 में 6.0 प्रतिशत और 2022-23 की तुलना में 2023-24 की दूसरी एई के अनुसार 2023-24 में (-) 14.4 प्रतिशत] और मूंग [(-) 17.6 2022-23 की तुलना में 2023-24 की दूसरी एई के अनुसार 2023-24 में प्रतिशत] (चार्ट II.13)। कम उत्पादन का प्रभाव स्टॉक-टू-यूज अनुपात में भी परिलक्षित होता है (चार्ट II.14)। 31 मार्च, 2025 तक उड़द और अरहर के

**चार्ट II.13: सीपीआई दालों और उत्पाद (वित्तीय वर्ष की संचयी गति)**

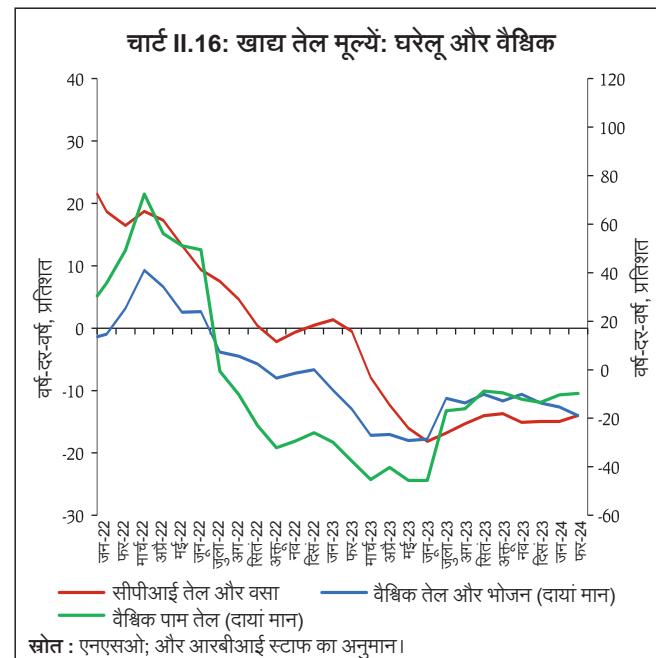
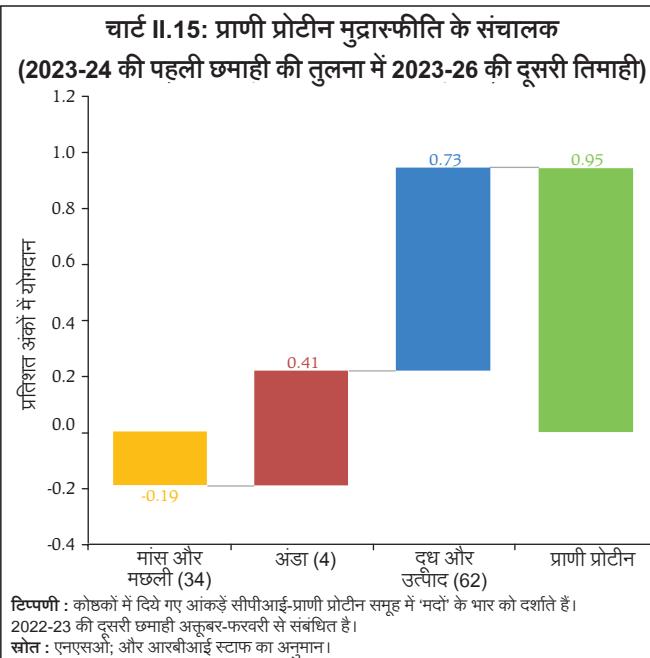


**चार्ट II.14: दालों मुद्रास्फीति और स्टॉक-उपयोग अनुपात**



लिए 'मुक्त' आयात नीति के विस्तार सहित मार्च 2024 तक पीली मटर पर न्यूनतम आयात मूल्य प्रतिबंध हटाने, 'भारत दाल' ब्रांड के तहत सब्सिडी प्रदत्त चना दाल की बिक्री और रियायती दरों पर मूंग दाल की बिक्री जैसे आपूर्ति उपायों के बाद फरवरी 2024 में 18.9 प्रतिशत तक मुद्रास्फीति कम होने से मूल्यों पर दबाव थोड़ा कम हुआ।

अक्टूबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान दूध और दूध उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह के भीतर 14.4 प्रतिशत भारांक) और अंडे (समूह के भीतर 4.0 प्रतिशत भारांक) की कीमतों में वृद्धि के कारण पशु-आधारित प्रोटीन वस्तुओं की कीमतों में मामूली वृद्धि हुई। मांस और मछली (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत का भारांक और खाद्य और पेय पदार्थ समूह के भीतर 7.9 प्रतिशत) की कीमतें कम होने से आंशिक रूप से संतुलित थे (चार्ट II.15)। दूध और उत्पादों की कीमतों में मुद्रास्फीति फरवरी 2023 में अपने 9 साल के 9.6 प्रतिशत शिखर स्तर से लगातार कम हुई है, जो कि उच्च दूध उत्पादन के साथ-साथ फ्रीड और चारे की लागत में कमी के कारण है। हालाँकि, अंडे की कीमतों में सितंबर 2023 से मौसमी मांग और उच्च नियंता की वजह से तेजी देखी गई है। दूसरी ओर, अनुमानित मांग से कम के मुकाबले अधिक उत्पादन के कारण 2023-24 की दूसरी छमाही में मांस और मछली की कीमतें सामान्य से अधिक कम हो



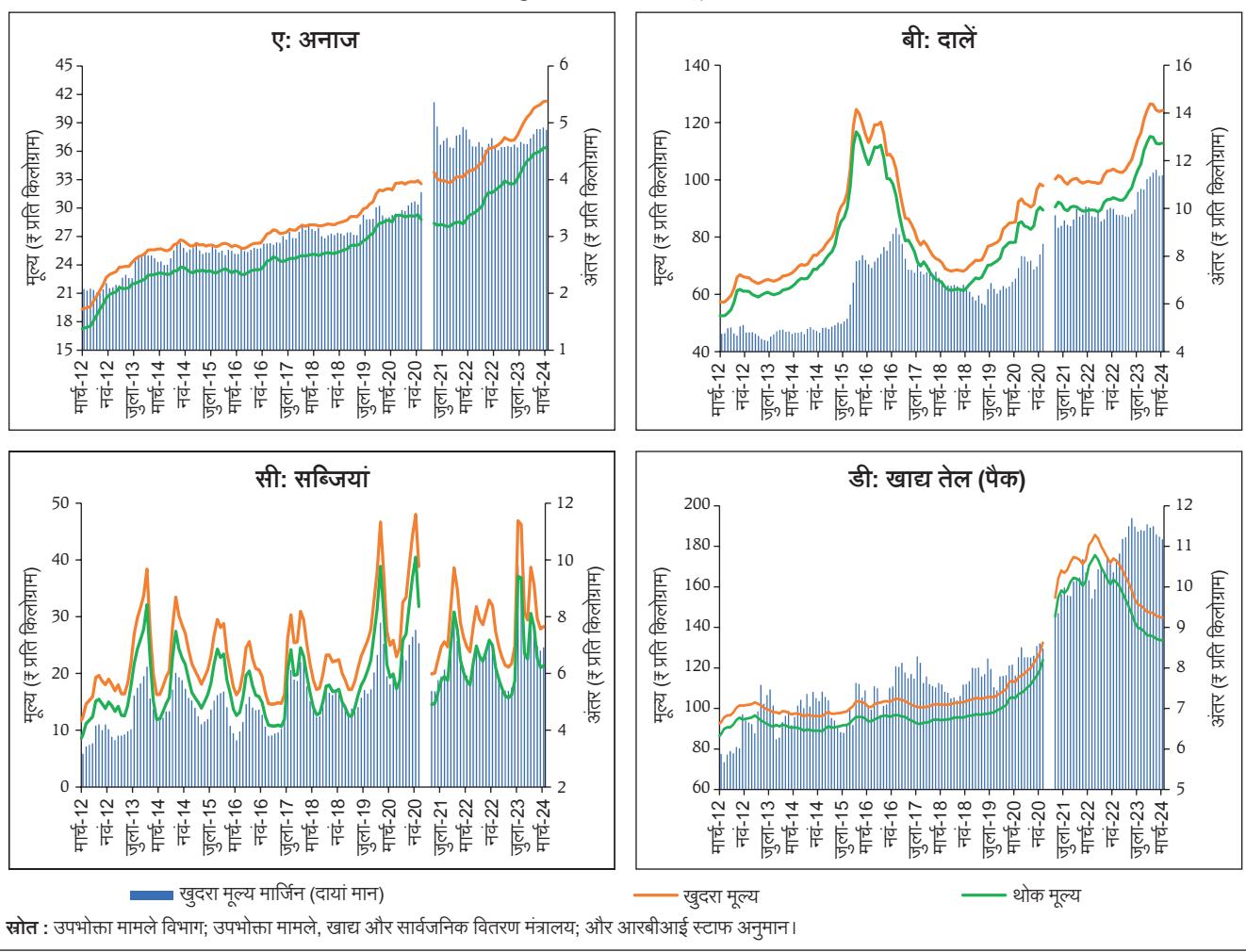
मार्जिन - खुदरा और थोक मूल्यों<sup>12</sup> का अंतर- बढ़ गया। सितंबर 2023 से जनवरी 2024 के बीच निरंतर वृद्धि दर्ज करने के बाद, फरवरी से दालों की मूल्य मार्जिन स्थिर हो गई। हाल की अवधि में खाद्य तेलों में खुदरा मूल्य मार्जिन कम हो गया है, जिसका मुख्य कारण रिफाइंड तेलों पर मार्जिन में कमी है। अगस्त 2023 के मध्य में टमाटर की मूल्यों में गिरावट के कारण प्रमुख सब्जियों का खुदरा मूल्य मार्जिन जुलाई 2023 में दर्ज अपने उच्चतम स्तर

से कम हो गया था। हालांकि, प्याज की थोक मूल्यों में बढ़ोतरी के साथ नवंबर 2023 में मार्जिन फिर से बढ़ गया। प्याज की मूल्यों में वृद्धि को नियंत्रित करने के लिए आपूर्ति पक्ष के उपायों की सहायता से, पिछले चार महीनों में प्रमुख सब्जियों का खुदरा मूल्य मार्जिन कम हो गया है (चार्ट II.17)।

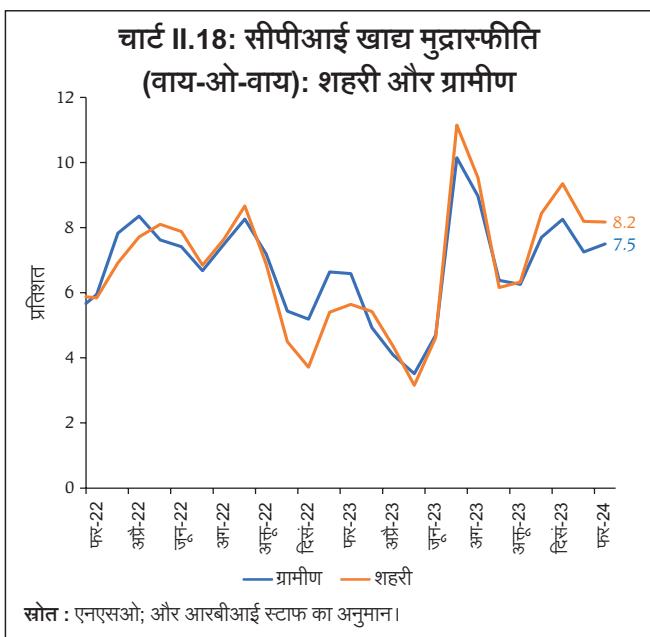
#### खाद्य मुद्रास्फीति का क्षेत्रवार और स्थानिक वितरण

सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति का दबाव ग्रामीण और शहरी दोनों

चार्ट II.17: खुदरा और थोक मूल्य तथा मार्जिन



<sup>12</sup> प्रत्येक मद के स्तर पर उसके सीपीआई भार का प्रयोग करते हुए संबंधित मद की खुदरा एवं थोक मूल्यों का सकल जोड़ संबंधित उप समूहों में किया जाता है। ऊसीए द्वारा मूल्य संग्रह तंत्र और वस्तु किस्मों में भिन्नता के कारण जनवरी – मार्च 2021 के आंकड़ों को बाहर रखा गया है।



क्षेत्रों में देखा गया, शहरी खाद्य मुद्रास्फीति अपने ग्रामीण समकक्ष से आगे निकल गई (चार्ट II.18)। वहीं, शहरी क्षेत्रों में खाद्य मुद्रास्फीति में अस्थिरता<sup>13</sup> ग्रामीण क्षेत्रों की तुलना में अधिक थी। मुख्य रूप से प्रोटीन, फलों और सब्जियों के कारण थी।

स्थानिक रूप से, खाद्य मुद्रास्फीति का दबाव कम हो रहा है - 2023-24 (अप्रैल-फरवरी) की अवधि में 6.0 प्रतिशत से अधिक खाद्य मुद्रास्फीति वाले राज्यों/संघ शासित प्रदेशों की संख्या एक साल पहले इसी अवधि में 27 की तुलना में घटकर 20 हो गई है। (सारणी II.1)

### सीपीआई ईंधन समूह

#### सारणी II.1: सभी राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों में खाद्य मुद्रास्फीति का वितरण: राज्यों की संख्या<sup>14</sup>

खाद्य मुद्रास्फीति सीमा	2022-23 (अप्रैल-फरवरी)	2023-24 (अप्रैल-फरवरी)
2 प्रतिशत से भी कम	1	1
2 से 4 प्रतिशत के बीच	1	4
4 से 6 प्रतिशत के बीच	7	11
6 प्रतिशत से अधिक	27	20

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>13</sup> जीएआरसीएच प्रक्रिया का उपयोग करके अनुमान लगाया गया।

<sup>14</sup> दमन और दीव तथा दादरा और नगर हवेली के एकीकरण और एक केंद्र शासित प्रदेश के रूप में लद्वाख के गठन को शामिल किया गया है।

<sup>15</sup> अकूबर 2019 में 3.4 प्रतिशत की मुख्य मुद्रास्फीति भी देखी गई थी।

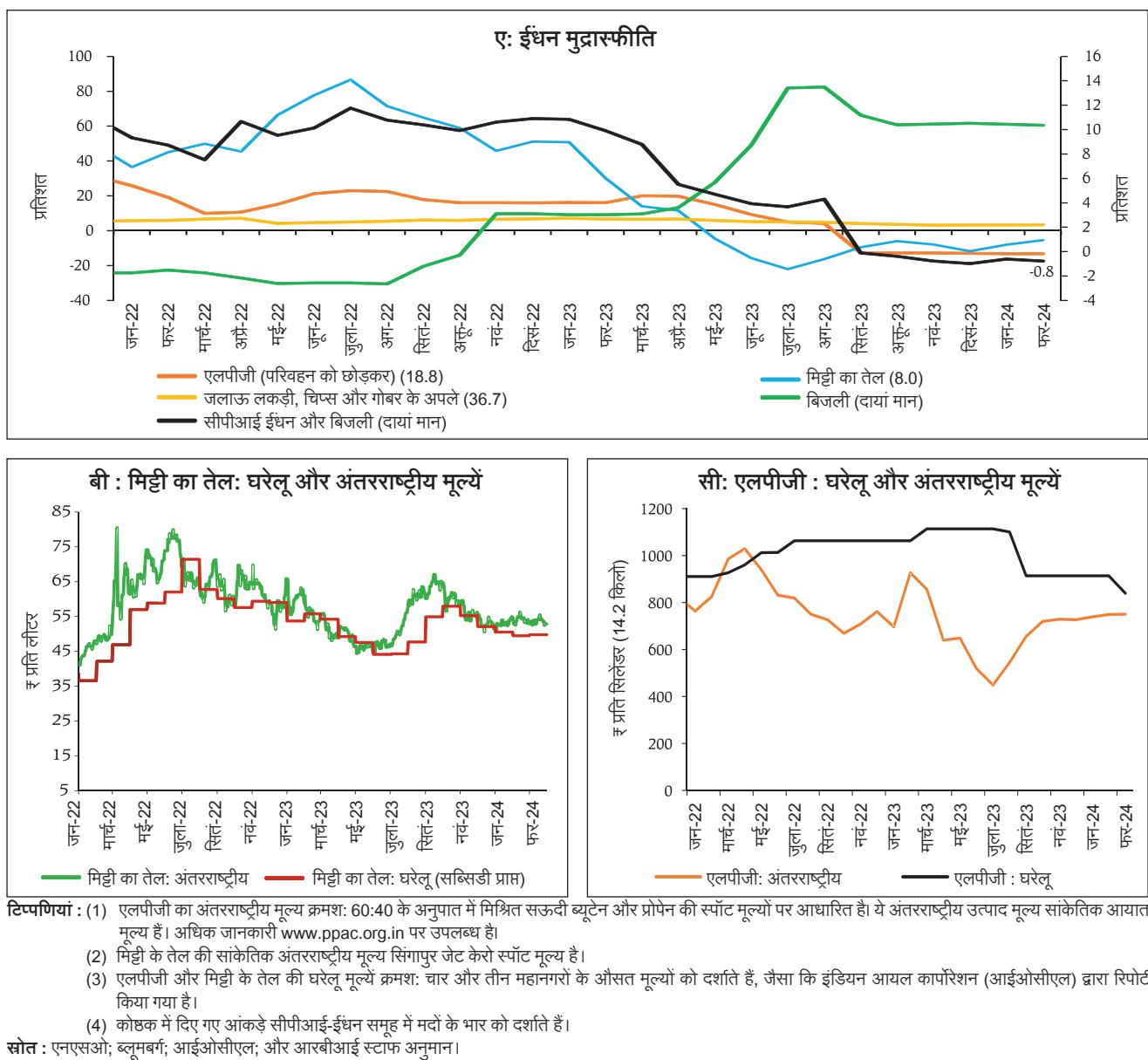
सीपीआई ईंधन अगस्त के 4.3 प्रतिशत से सितंबर 2023 में (-) 0.1 प्रतिशत की अवस्फीति की स्थिति में चला गया, और फरवरी 2024 तक क्षेत्र में रही। इसका प्राथमिक चालक अगस्त के अंत में घरेलू तरलीकृत पेट्रोलियम गैस (एलपीजी) की मूल्यों में आई ₹ 200 प्रति सिलेंडर की कमी रही, साथ ही अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में नरमी के कारण मिट्टी के तेल की मूल्यों में वर्ष-दर वर्ष आई गिरावट और जलाऊ लकड़ी और चिप्स की मूल्यों की वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में आई मंदी भी इसके कारण रहें। बिजली की मूल्यों में वृद्धि, अगस्त 2023 के रिकार्ड 13.5 प्रतिशत से वर्ष-दर-वर्ष आधार पर कम होकर फरवरी 2024 में लगभग 10.4 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.19)।

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

2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान मूल (कोर) (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) में अवस्फीति जारी रही तथा अगस्त 2023 के 4.9 प्रतिशत से गिरकर फरवरी 2024 में 3.4 प्रतिशत हो गई – जो वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में कोर मुद्रास्फीति की सबसे कम दर ( $2012=100$ )<sup>15</sup> है। अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अन्य अपवर्जन-आधारित मापों में भी, जो खाद्य और ईंधन के अलावा पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी जैसी अस्थिर वस्तुओं को हटा देते हैं, इस अवधि के दौरान तेज और क्रमिक कमी देखी गई (सारणी II.2) जिसमें मुद्रास्फीति दरों में निम्नतर प्रतिनिध्यात्मक भिन्नता (चार्ट II.20) है।

दूसरी छमाही में कोर मूल्य गति में तेज व्यापक गिरावट सीपीआई श्रेशहोल्ड डिफ्यूजन इंडिसेज (डीआई) में गिरावट के रूप में देखी गई। खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर 6 प्रतिशत (एसएएआर) और 4 प्रतिशत (एसएएआर) से अधिक की मूल्य वृद्धि के लिए सीपीआई डीआई, सितंबर-दिसंबर 2023 के दौरान संकुचन क्षेत्र में और नीचे चला गया, जो 6 प्रतिशत और 4 प्रतिशत एसएएआर सीमा से परे मूल्य वृद्धि की क्रमिक रूप से कम घटनाओं का संकेत देता है। जनवरी 2024 में 4 प्रतिशत की श्रेशहोल्ड डीआई में वापसी कम समय के लिए थी क्योंकि फरवरी

### चार्ट II.19: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



में इसमें संशोधन हुआ तथा संकुचन क्षेत्र में और आगे बढ़ने के साथ-साथ 6 प्रतिशत की थ्रेशोल्ड डीआई गिरकर एकल अंक में आ गई (चार्ट II.21)।

2023-24 में अब तक (अप्रैल-फरवरी) मूल पर्याप्त वस्तु और सेवा दोनों श्रेणियों में काफी नरमी देखी गई। सोने की मूल्यों में बढ़ोत्तरी से प्रभावित होकर व्यक्तिगत देखभाल और सामानों को छोड़कर, अन्य सभी उप-समूहों/समूहों का कोर मुद्रास्फीति में योगदान

घटाया (चार्ट II.22)।

जनवरी 2023 में अपने हालिया शिखर से कोर में 2.8 प्रतिशत अंकों की कमी में से, लगभग 80 बीपीएस का योगदान कपड़े और फुटवेयर उप-समूह द्वारा किया गया था। इसके अलावा, परिवहन और संचार का 47 बीपीएस; आवास का 38 बीपीएस; घरेलू वस्तुएं और सेवाएँ, और व्यक्तिगत देखभाल और सामान का प्रति 35 बीपीएस का योगदान रहा (चार्ट II.23)।

**सारणी II.2: अपवर्जन-आधारित मुद्रास्फीति के माप (वर्ष-दर-वर्ष)**

अवधि	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	सीपीआई में खाद्य ईंधन, पेट्रोल, डीजल शामिल नहीं (45.0)	खाद्य ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना, चांदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
जन-23	6.2	6.5	6.3
फर-23	6.1	6.4	6.2
मार्च-23	5.8	6.0	5.9
अप्रै-23	5.1	5.8	5.6
मई-23	5.2	5.8	5.4
जून-23	5.2	5.4	5.2
जुला-23	4.9	5.1	4.8
अग-23	4.9	5.1	4.8
सितं-23	4.5	4.7	4.4
अक्टू-23	4.2	4.4	4.1
नवं-23	4.1	4.2	3.9
दिसं-23	3.8	3.9	3.6
जन-24	3.5	3.7	3.4
फर-24	3.4	3.5	3.3

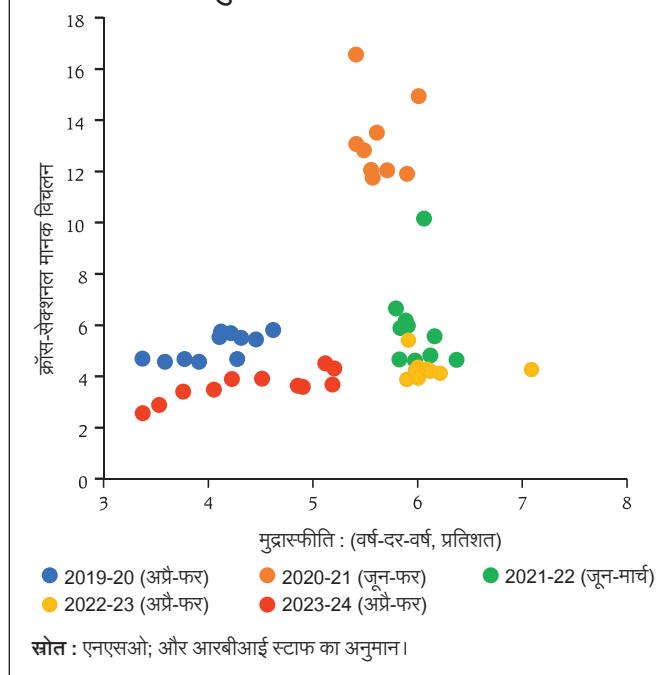
टिप्पणियाँ : (1) कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

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

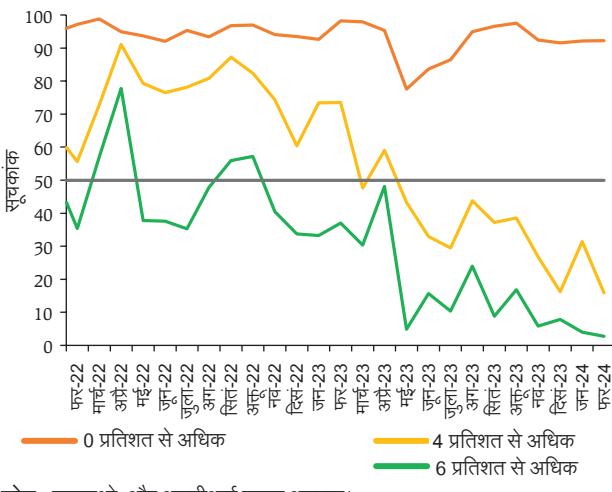
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी की मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई को इसके वस्तुओं (हेडलाइन सीपीआई में

**चार्ट II.20: खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति : निरंतरता**

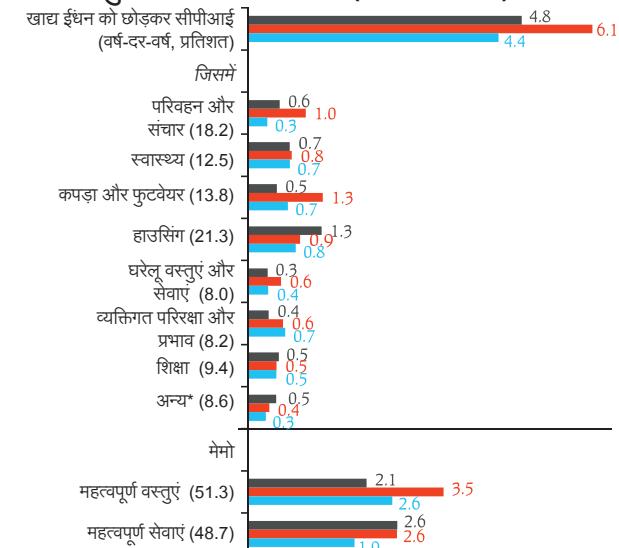


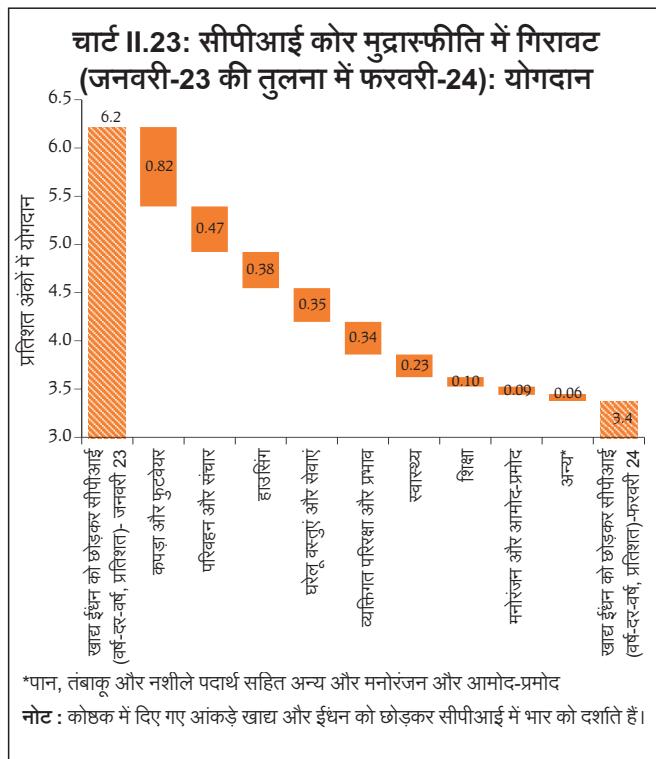
**चार्ट II.21: खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई : थ्रेशहोल्ड द्वारा एसएआर निस्सारण सूचकांक (डिफ्यूजन इंडेक्स)**



20.7 प्रतिशत भार के साथ) और सेवाओं (23.0 प्रतिशत भार) के घटकों में विघटित करने से दोनों वर्गों में गिरावट दिखाई देती है, जिसमें मुख्यतः वस्तुओं का वर्ग आगे है। कोर वस्तुओं की मुद्रास्फीति जहां अगस्त 2023 के 5.4 प्रतिशत से लगभग 190 बीपीएस कम होकर फरवरी 2024 में 3.5 प्रतिशत हो गई, वहीं

**चार्ट II.22: खाद्य ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान (प्रतिशत अंक)**





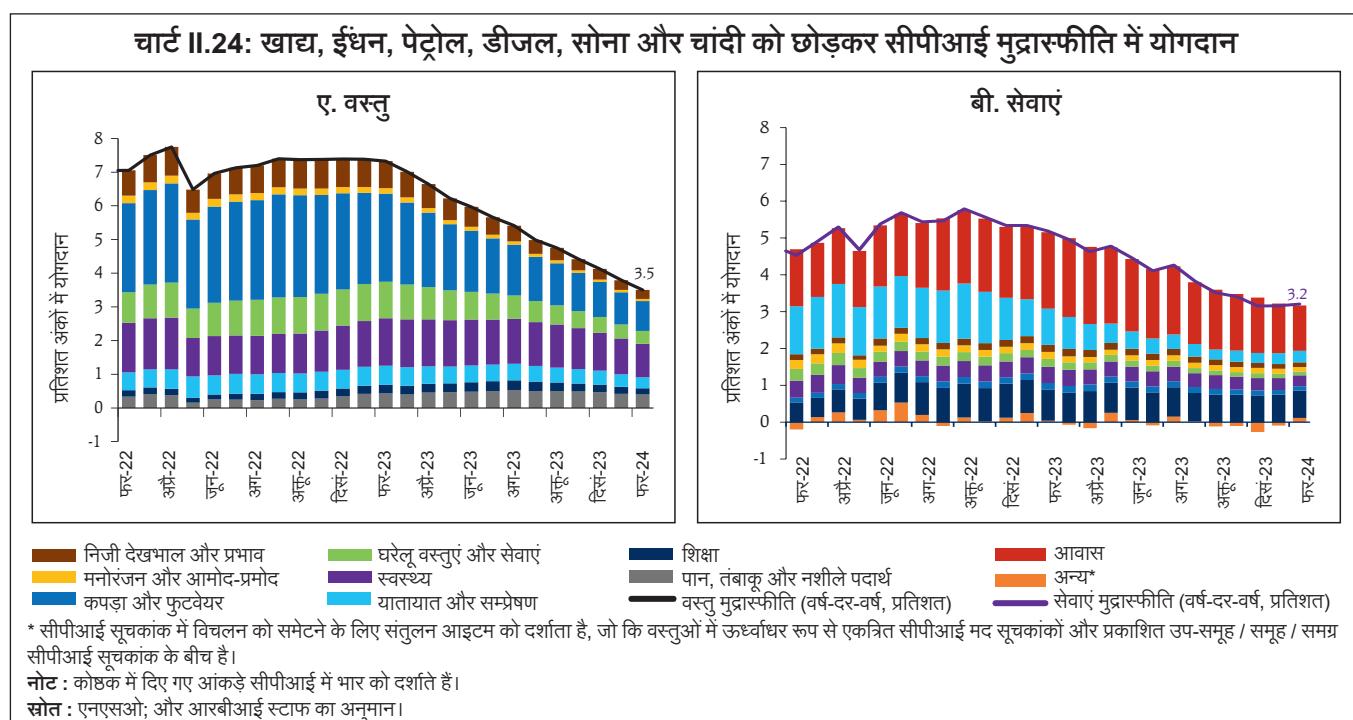
इसी अवधि के दौरान मुद्रास्फीति लगभग 105 बीपीएस घटकर 4.2 प्रतिशत से 3.2 प्रतिशत हो गई। वस्तुओं की मुद्रास्फीति

में कमी के प्रमुख चालक कपड़े और फुटवेर्यर, घरेलू सामान, स्वास्थ्य और व्यक्तिगत देखभाल और सामान (सोने और चाँदी को छोड़कर) थे (चार्ट II.24ए)। सेवाओं के मामले में, आवास (मुख्य रूप से घर का किराया), परिवहन किराया (बस/ट्रेन/टैक्सी भाड़ा, हवाई भाड़ा) और संचार सेवाओं ने मुद्रास्फीति में कमी की अगुवाई की (चार्ट II.24बी)।

सूक्ष्म समंजीत माध्य माप<sup>16</sup> (ट्रिम्ड मीन मेजर्स) ने भी अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबावों में कमी का संकेत दिया जिसमें भारित माध्य मुद्रास्फीति (वेटेड मीन इन्फ्लेशन) अगस्त 2023 में 5.2 प्रतिशत से लगभग 160 बीपीएस की गिरावट दर्ज करते हुए फरवरी 2024 में 3.6 प्रतिशत पर आ गई (सारणी II.3)।

#### मुद्रास्फीति के अन्य माप

उच्च खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति के कारण कृषि मजदूरों (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण मजदूरों (सीपीआई-आरएल) के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2023 – फरवरी 2024 के दौरान सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति से अधिक हो गई। दूसरी ओर, सितंबर 2023-जनवरी 2024 के दौरान, औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आईडब्ल्यू)



<sup>16</sup> अपवर्जन-आधारित माप जहाँ प्रत्येक अवधि में अस्थिर वस्तुओं (उदाहरण के लिए, खाद्य और ईंधन) के एक निर्धारित सेट को हटा देते हैं, वही सूक्ष्म समंजीत माध्य माप मुद्रास्फीति वितरण के अंत (टेल) में अस्थिर वस्तुओं को बाहर कर देते हैं - प्रत्येक माह मूल्यों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक उतार-चढ़ाव दर्शानेवाली वस्तुओं को हटा दिया जाता है और हटाए जानेवाले मद हर महीने बदलते रहते हैं।

## सारणी II.3: मुद्रास्फीति के कम किए गए माध्यम माप (वर्ष-दर-वर्ष)

माह	5% कम किया गया	10% कम किया गया	25% कम किया गया	भारित माप
जन-23	6.6	6.6	6.6	6.8
फर-23	6.6	6.5	6.5	6.6
मार्च-23	6.0	6.3	6.3	6.4
अप्रै-23	5.1	5.6	5.9	5.7
मई-23	5.1	5.6	5.7	5.5
जून-23	5.5	5.7	5.7	5.8
जुला-23	6.1	6.0	5.6	5.5
अग-23	5.7	5.6	5.3	5.2
सितं-23	4.7	5.0	4.9	4.7
अक्टू-23	4.5	4.9	4.7	4.4
नवं-23	4.6	4.8	4.5	4.1
दिसं-23	4.8	4.7	4.2	4.1
जन-24	4.7	4.5	3.9	3.7
फर-24	4.6	4.4	3.7	3.6

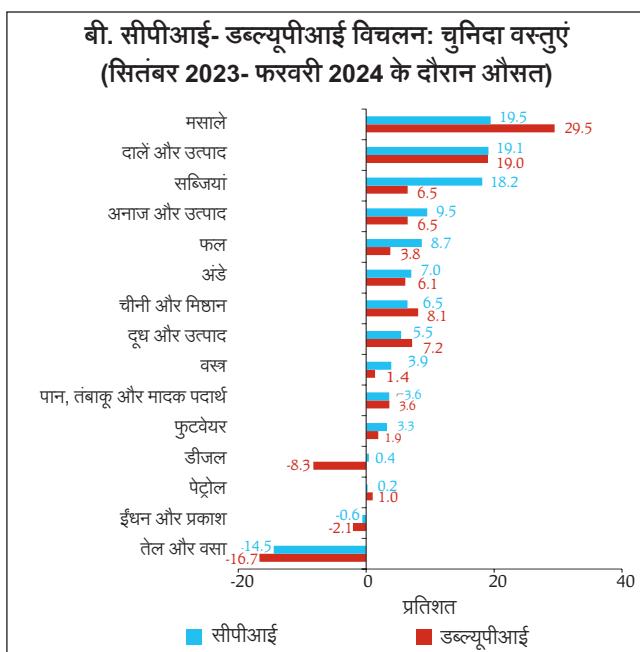
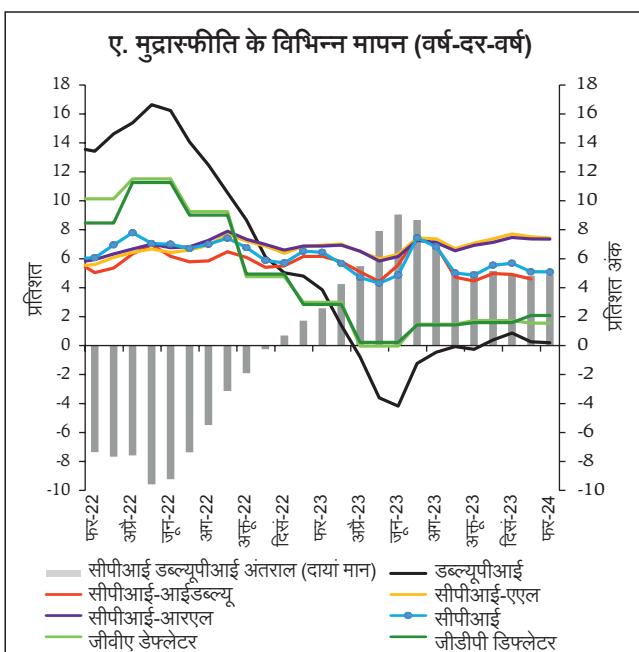
**स्रोत :** एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

से संबन्धित मुद्रास्फीति हेडलाइन सीपीआई से नीचे थी, जो मुख्यतः हेडलाइन सीपीआई की तुलना में सीपीआई-आईडब्ल्यू में ईंधन मुद्रास्फीति के काफी कम होने के कारण थी। अप्रैल और

अक्टूबर 2023 के बीच अपस्फीति क्षेत्र में रहने के बाद, थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति नवंबर 2023 में प्रतिकूल आधार प्रभावों के साथ खाद्य कीमतों में वृद्धि के कारण धनात्मक हो गया। सीपीआई मुद्रास्फीति में वृद्धि और डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के धनात्मक होने के कारण, योजित सकल मूल्य (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के लिए अपस्फीतिकारकों द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति 2023-24 की तीसरी तिमाही में और बढ़ गई (चार्ट II.25ए)।

कुल मिलाकर, डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति से बहुत कम रही, जो डब्ल्यूपीआई में खाद्यतर विनिर्मित उत्पादों में अपस्फीति से प्रेरित थी। समान वर्गों के संदर्भ में, खाद्य (विशेष रूप से अनाज, सब्जियां, फल और अंडे) तथा कपड़े एवं फुटवेयर में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति तत्संबंधी सीपीआई समूहों/उपसमूहों से कम रही। खाद्य तेल और ईंधन की मूल्यों में अपस्फीति सीपीआई की तुलना में डब्ल्यूपीआई में अधिक थी। दूसरी ओर, मसालों, चीनी, दूध और पेट्रोल में मुद्रास्फीति सीपीआई की तुलना में डब्ल्यूपीआई में अधिक थी (चार्ट II.25बी)।

### चार्ट II.25: मुद्रासंफीति के वैकल्पिक माप



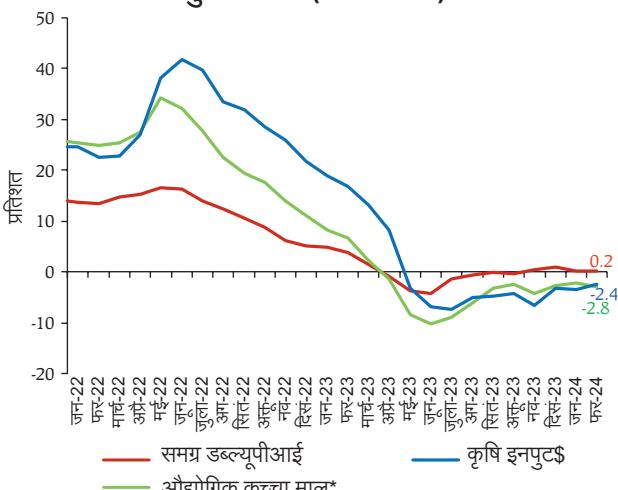
**टिप्पणी :** तिकड़ी 4:2023-24 के लिए, अतंर्निहित जीडीपी और जीवीए डिफलेटर का उपयोग किया गया है।

**स्रोत :** एनएसओः श्रम व्यरोः वाणिज्य एवं उद्योग मंत्रालयः और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

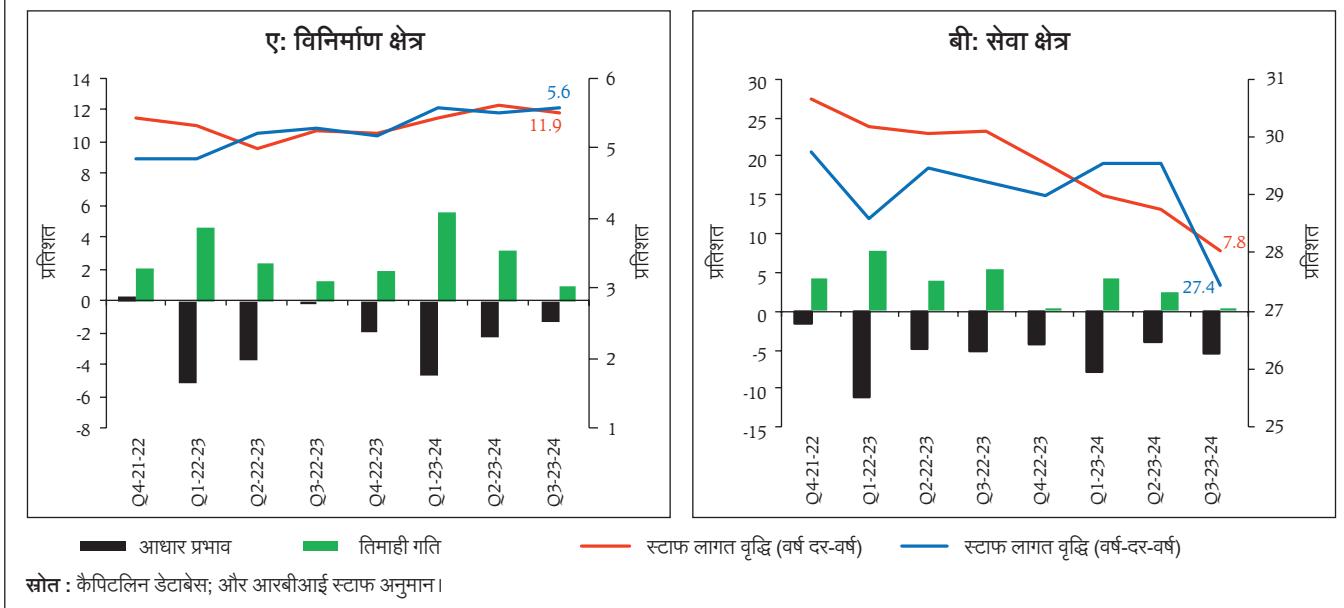
## II.3 लागत

औद्योगिक कच्चे माल और कृषि निविष्टियों की मूल्यों में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई लागत अप्रैल-मई 2023 में ऋणात्मक क्षेत्र में प्रवेश कर गई थी और अंतरराष्ट्रीय पर्याय मूल्यों में निरंतर कमी के कारण सितंबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान कम रही (चार्ट II.26). औद्योगिक निविष्टियों की मूल्यों जैसे कि हाई-स्पीड डीजल (एचएसडी), विमानन टरबाइन ईंधन (एटीएफ), बिटुमेन और पेट्रोलियम कोक भी नवंबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान अवस्फीति में थीं। इसमें योगदान करनेवाले अन्य कारकों में गैर-खाद्य वस्तुएं, विशेष रूप से कपास और तिलहन थे, जिनकी मूल्यों में अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में नरमी और कम मांग के कारण गिरावट जारी रही। हालांकि, इस अवधि के दौरान खनिज मूल्य मुद्रास्फीति धनात्मक रही, जो धातु खनिजों, विशेष रूप से लौह अयस्क की वैश्विक मांग में वृद्धि तथा तांबे के मामले में दोनों कारणों- बढ़ती मांग और विश्व में नई खनन परियोजनाओं पर बाधाओं, कर वृद्धि और पर्यावरणीय विनियमों के कारण सीमित आपूर्ति से चालित रही। एचएसडी, चारा, कीटनाशकों और उर्वरकों की मूल्यों में

**चार्ट II.26: कृषि तथा गैर-कृषि कार्य इनपुट लागत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)**



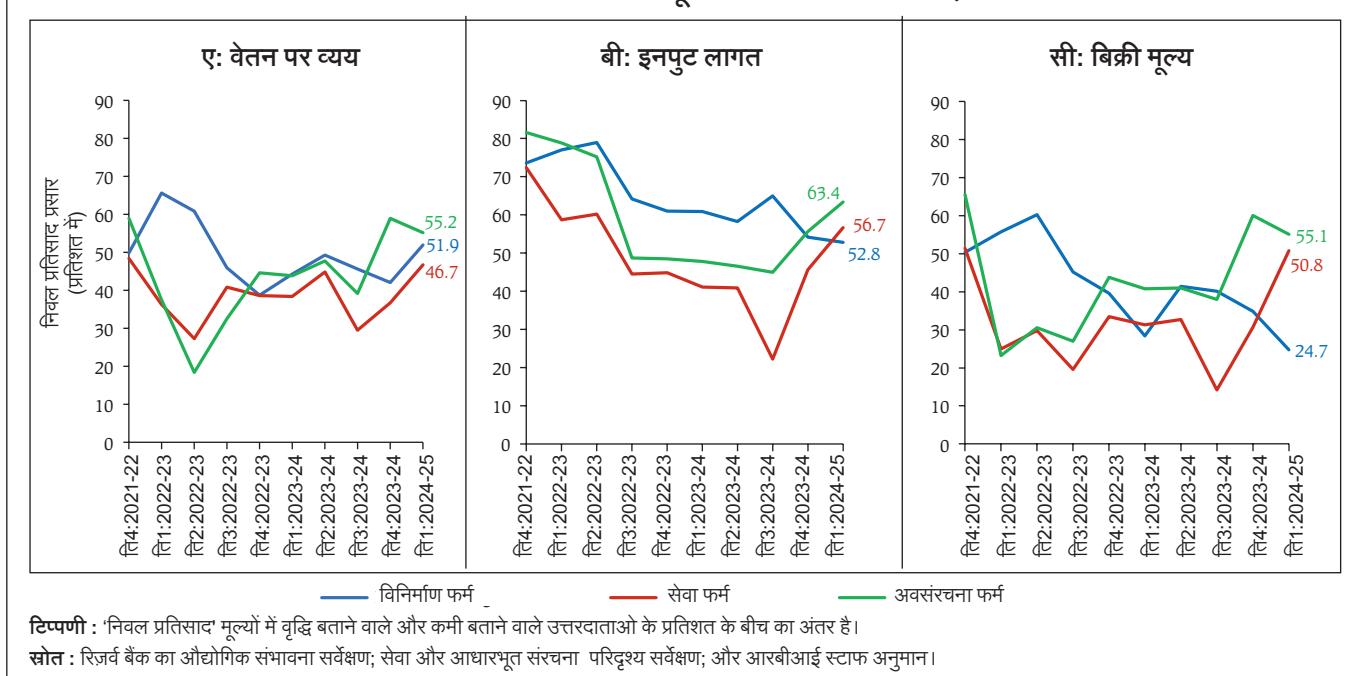
चार्ट II.28: विनिर्माण और सेवाओं में स्टाफ लागत



रिजर्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों<sup>17</sup> में शामिल फर्मों के अनुसार, 2024-25 की पहली तिमाही में सेवा क्षेत्र के लिए वेतन खर्च की गति, निविष्टियों (इनपुट्स) की लागत और बिक्री मूल्यों के तेजी से बढ़ने की उम्मीद है। दूसरी ओर, विनिर्माण और अवसंरचना

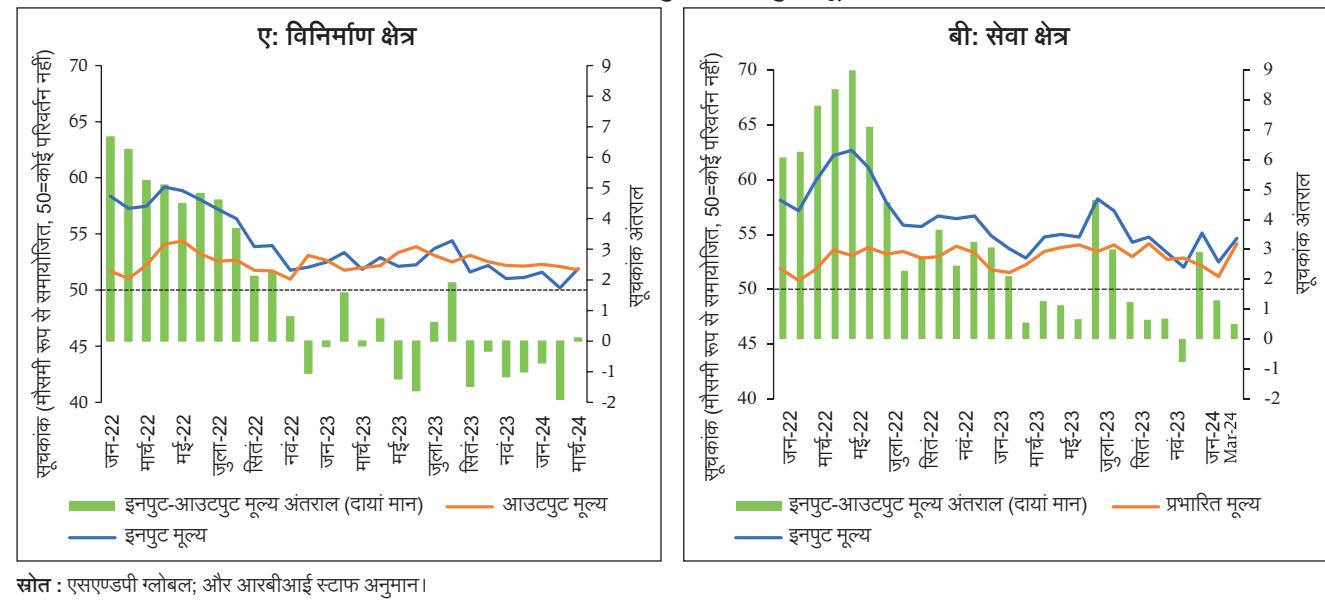
क्षेत्रों के लिए बिक्री मूल्यों में वृद्धि की गति कम होने की संभावना है, भले ही अवसंरचना क्षेत्रों के लिए इनपुट लागत और विनिर्माण क्षेत्र के लिए वेतन खर्च पहली तिमाही में तेज गति से बढ़ेगा (चार्ट II.29)।

चार्ट II.29: लागत और मूल्य स्थितियों की अपेक्षाएं



<sup>17</sup> औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण; सेवा और आधारभूत संरचना संभावना सर्वेक्षण।

चार्ट II.30: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतराल



जनवरी 2024 में गिरावट देखने के बाद, एक वर्ष आगे की व्यावसायिक मुद्रास्फीति प्रत्याशा<sup>18</sup> लागत दबाव और बिक्री उम्मीद में हल्की वृद्धि के कारण फरवरी में 9 आधार अंकों की वृद्धि के साथ 4.46 प्रतिशत हो गई हैं।

क्र्य प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) के अनुसार, फरवरी में अस्थायी गिरावट को छोड़कर, दिसंबर 2023-मार्च 2024 के दौरान कपास, लोहा, मशीनरी उपकरण, प्लास्टिक, रसायन, पेपर और कपड़े की कीमतों में वृद्धि के कारण विनिर्माण फर्मों की इनपुट कीमतों में वृद्धि हुई। हालाँकि, फरवरी-मार्च में मामूली गिरावट के साथ आउटपुट कीमतों में वृद्धि स्थिर रही, जिससे मार्च में इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर सकारात्मक हो गया। सेवा क्षेत्र के लिए, खाद्य पदार्थ, श्रम लागत, सौदर्य प्रसाधन और चिकित्सा उपकरणों के कारण मार्च 2024 में तेज वृद्धि के साथ इनपुट कीमतों में वृद्धि की गति अस्थिर रही। सेवा फर्मों द्वारा प्रभावित कीमतों मार्च 2024 में इनपुट कीमतों से अधिक बढ़ गईं, जिससे इनपुट-आउटपुट कीमत अंतराल और कम हो गया (चार्ट II.30)।

## II.4 निष्कर्ष

2022 की गर्भियों में दर्ज मुद्रास्फीति के ऊचे स्तर से काफी कमी देखी गई है लेकिन यह अभी भी लक्ष्य से ऊपर है। मूल अवस्फीति वस्तुओं और सेवाओं में व्यापक आधार होने के कारण, अंतिम मील के अवस्फीति प्रक्रिया के लिए अप्रत्याशित आपूर्ति पक्ष के आघातों की निरंतर घटनाओं से जिनका दायरा प्रतिकूल जलवायु घटनाओं और कृषि उत्पादन पर उनके प्रभावों, और भू-राजनीतिक तनाव और व्यापार और कमोडिटी बाजारों पर उनके प्रसार-प्रभाव तक है, से जोखिम उत्पन्न हो सकते हैं। व्यापक अनिश्चितताओं के बीच मौद्रिक नीति कार्रवाई और रुख के संयोजन और अग्र सक्रिय आपूर्ति पक्ष उपायों ने अवस्फीति प्रक्रिया को चलाने में मदद की है। लक्ष्य तक मुद्रास्फीति की टिकाऊ वापरी सुनिश्चित करने के लिए इस पद्धति को जारी रखने की आवश्यकता होगी, जिससे निर्माणाधीन उच्च विकास प्रक्षेप पथ की नींव तैयार हो सके।

<sup>18</sup> भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद के मासिक व्यापार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (बीआईईएस) पर आधारित। सर्वेक्षण में मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र के उद्योगपतियों का एक पैनल है, जिनसे लघु और मध्यम अवधि में मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के बारे में मत लिया जाता है।

### III. मांग और उत्पादन

घरेलू आर्थिक गतिविधि 2023-24 की दूसरी छमाही में सुदृढ़ बनी रही, जिसमें स्थिर निवेश मजबूत गति से बढ़ा है। विनिर्माण गतिविधि और मजबूत हुई तथा निर्माण दृढ़ रहा। उपभोक्ता और व्यावसायिक आशावाद निरंतर उत्साहपूर्ण बना हुआ है। हालाँकि, भू-राजनीतिक तनाव, बढ़ते भू-आर्थिक विखंडन, वैश्विक पर्याय कीमतों में अस्थिरता और लाल सागर में उत्पन्न व्यवधानों से उपजी प्रतिकूलताएं परिदृश्य के लिए जोखिम हैं।

वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में मजबूत प्रदर्शन के बाद, ठोस सकल मांग के कारण घरेलू आर्थिक गतिविधि की गति दूसरी छमाही में सुदृढ़ बनी रही। बुनियादी ढांचे के निर्माण पर सरकार के निरंतर जोर के कारण स्थिर निवेश मजबूत गति से बढ़ा है। निजी कॉर्पोरेट निवेश जीवन शक्ति प्राप्त कर रहा है। शहरी क्षेत्रों में निजी उपभोग अच्छी रही, हालाँकि, इसकी समग्र वृद्धि घटी। भारत के निर्यात में कुछ सुधार हुआ, जिससे आयात वृद्धि में मंदी के साथ, दूसरी छमाही में कुल मांग पर बोझ में कमी आई। कुल मिलाकर, 2023-24 में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद में 7.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की मजबूत वृद्धि हुई, साथ ही तीसरी तिमाही में 8.4 प्रतिशत की वृद्धि के साथ यह आठ प्रतिशत से अधिक की वृद्धि वाली लगातार तीसरी तिमाही रही। आपूर्ति क्षेत्र में, पर्यायों की कम कीमतों, वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं की विविधता

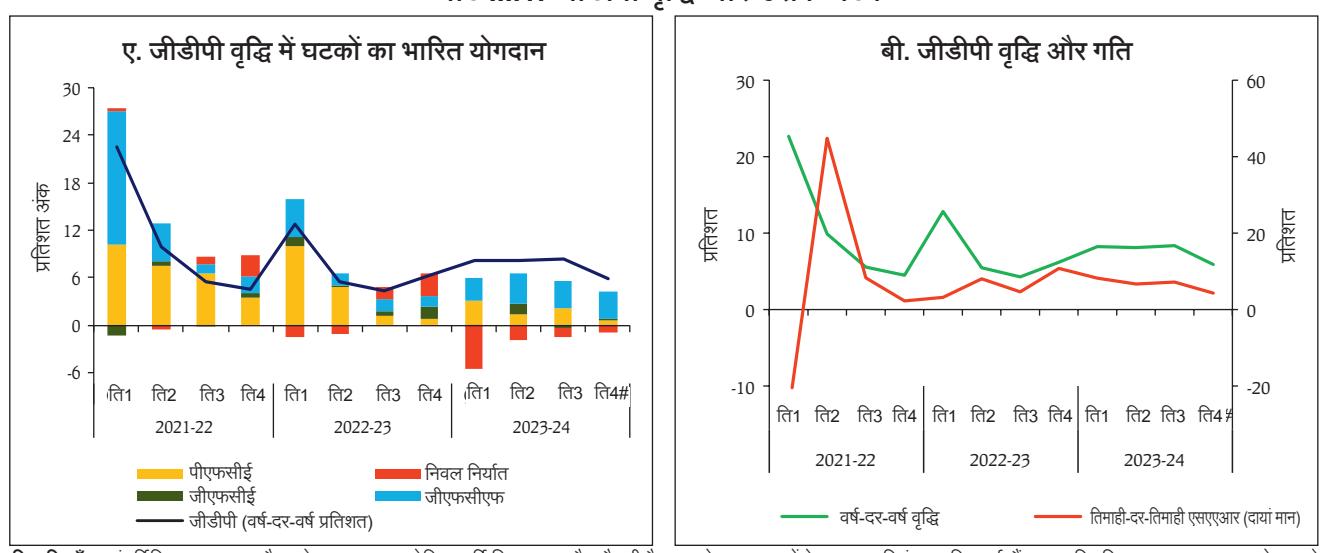
और अवसंरचना में सुधार के कारण लॉजिस्टिक लागत में कमी से समर्थित, विनिर्माण गतिविधि ने दूसरी छमाही में गति हासिल करना जारी रखा। निर्माण गतिविधि में उछाल ने सेवा क्षेत्र की गति में योगदान दिया। वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) ने 2023-24 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 6.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। हालाँकि, भू-राजनीतिक तनाव, बढ़ते भू-आर्थिक विखंडन, वैश्विक पर्याय कीमतों में अस्थिरता और लाल सागर में उत्पन्न व्यवधानों से उपजी प्रतिकूलताएं परिदृश्य के लिए जोखिम हैं।

#### III.1 समग्र मांग

वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में कुल मांग स्थितियों में उछाल देखा गया (चार्ट III.1 और सारणी III.1)।

इसकी गति - तिमाही-दर-तिमाही मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत वृद्धि दर (एसएएआर) - तीसरी तिमाही में मजबूत रही।

चार्ट III.1: जीडीपी वृद्धि और उसके घटक



### सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी वृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

मद	2022-23	2023-24	भारित योगदान*		2022-23				2023-24			
	एफआरई	(एसएई)	2022-23	2023-24	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
निजी अंतिम उपभोग व्यय	6.8	3.0	3.9	1.8	18.5	8.2	1.8	1.5	5.3	2.4	3.5	1.0
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	9.0	3.0	0.9	0.3	9.8	3.4	7.1	13.9	-0.1	13.8	-3.2	2.7
सकल स्थिर पूँजी निर्माण	6.6	10.2	2.2	3.4	13.9	4.7	5.0	3.8	8.5	11.6	10.6	10.2
निर्यात	13.4	1.5	3.0	0.4	19.1	11.7	10.9	12.4	-6.5	5.3	3.4	3.5
आयात	10.6	10.9	2.5	2.7	26.1	16.1	4.1	-0.4	15.3	11.9	8.3	8.2
बाजार मूल्यों पर जीडीपी	7.0	7.6	7.0	7.6	12.8	5.5	4.3	6.2	8.2	8.1	8.4	5.9

टिप्पणी : \*: वृद्धि के लिए घटक-वार योगदान को जीडीपी वृद्धि के साथ नहीं जोड़ा क्योंकि स्टॉक, कीमती वस्तुओं में परिवर्तन और विसंगतियों को शामिल नहीं किया है।

एफआरई : पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान। #: अंतर्भित

स्रोत : राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ)

### जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

अक्टूबर 2023 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में 2023-24 की दूसरी तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.5, तीसरी तिमाही के लिए 6.0 प्रतिशत और चौथी तिमाही के लिए 5.7 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। सकल स्थिर पूँजी निर्माण (जीएफसीएफ) में मजबूत विस्तार के कारण दूसरी तिमाही में वास्तविक वृद्धि बढ़कर 8.1 प्रतिशत पर रही (चार्ट III.2)। तीसरी तिमाही में भी, ( भ१जीएफसीएफ) में प्रत्याशा से अधिक विस्तार और निवल निर्यात से पड़ने वाले बोझ में कमी के कारण

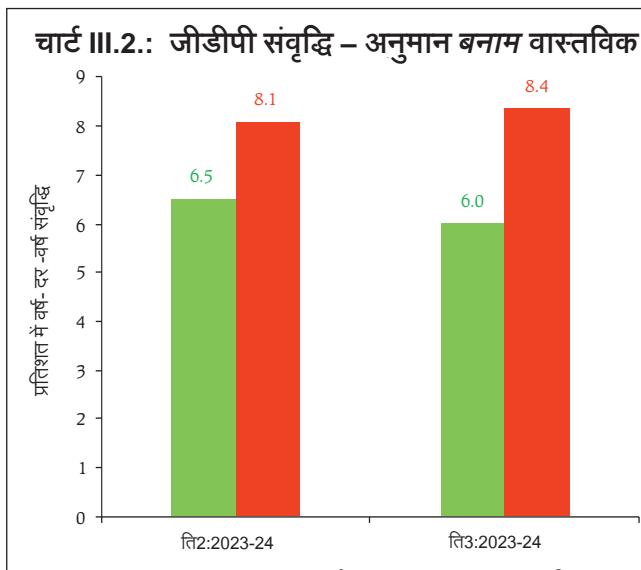
वास्तविक वृद्धि अनुमान से बढ़कर 8.4 प्रतिशत हो गया। वर्ष 2023-24 की चौथी तिमाही से संबंधित आंकड़ों को राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा 31 मई 2024 को जारी किया जाना निर्धारित है।

#### III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

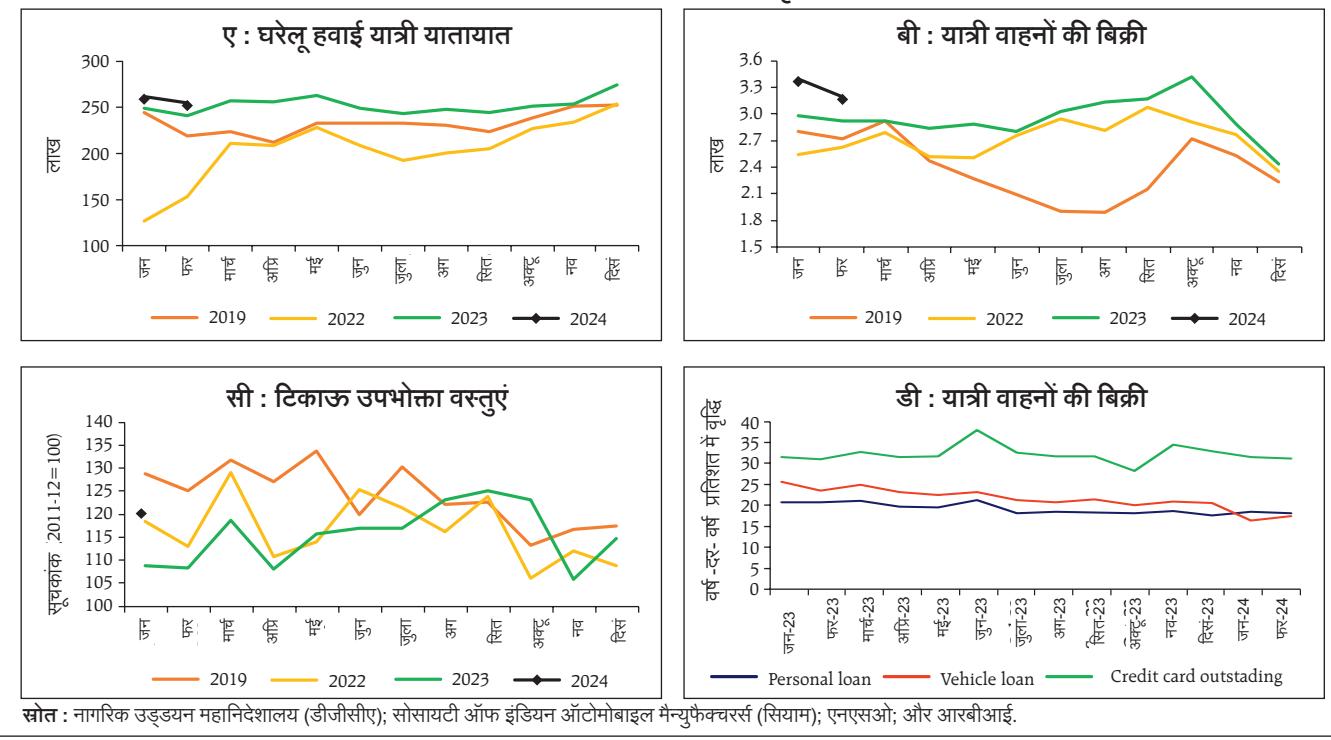
निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) में संवृद्धि - कुल मांग का मुख्य आधार - दूसरी तिमाही में गिरावट के बाद तीसरी तिमाही में 3.5 प्रतिशत तक सुधरा और समग्र सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में इसने 2.2 प्रतिशत अंक का योगदान दिया। स्थिर शहरी उपभोग, अनौपचारिक क्षेत्र में आय के स्तर में सुधार के साथ मिलकर, निजी उपभोग को समर्थित कर रही है। पूरे 2023-24 वर्ष के लिए, पीएफसीई वृद्धि 2022-23 के 6.8 प्रतिशत से घटकर 3.0 प्रतिशत हो गई, जो आंशिक रूप से वित्तीय स्थितियों के प्रति संवेदनशीलता को दर्शाती है (बॉक्स III.1)।

शहरी क्षेत्रों की मांग के उच्च आवृत्ति संकेतकों ने 2023-24 की दूसरी तिमाही में निरंतर विस्तार दर्शाया (चार्ट-III.3) है। घरेलू हवाई यात्री यातायात, यात्री वाहनों की बिक्री और घरेलू ऋणों के मामले में मजबूत वृद्धि दर्ज हुई है। तीसरी तिमाही में टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं का विस्तार बहुत मामूली गति से हुआ है, किंतु जनवरी माह के दौरान इसमें द्वि-अंकीय वृद्धि दर्ज हुई है। कॉर्पोरेट क्षेत्र में वेतन वृद्धियों के साथ-साथ सेवा क्षेत्र में निरंतर उछाल के शहरी मांग को सहयोग दे रहे हैं।

उच्च आवृत्ति संकेतकों से पता चलता है कि ग्रामीण क्षेत्रों में मांग



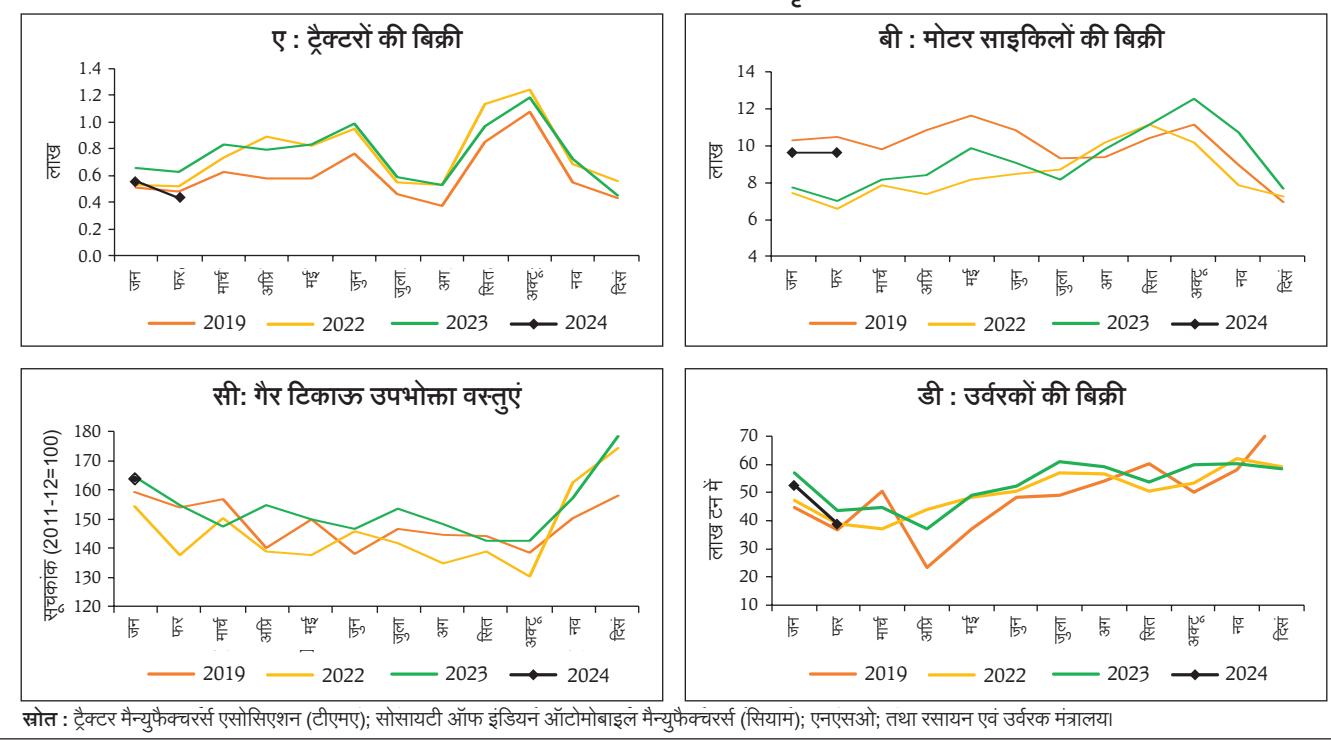
### चार्ट III.3: शहरी मांग : उच्च आवृत्ति संकेतक



धीरे-धीरे गतिशील हो रही है, हालांकि शहरी मांग की तुलना में वह पीछे है। 2023-24 की दूसरी छमाही में मोटरसाइकिल की बिक्री तेज़ी से बढ़ी जबकि ट्रैक्टर और उर्वरकों की बिक्री पिछले साल

उच्च वृद्धि के बाद धीमी रही। गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं ने तीसरी तिमाही में हल्की वृद्धि दर्ज की और जनवरी माह में इसमें मामूली गिरावट आई (चार्ट III.4)। महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण

### चार्ट III.4 : ग्रामीण मांग : उच्च आवृत्ति संकेतक



रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) के तहत काम की मांग में दूसरी छमाही में गिरावट आई है, जो ग्रामीण क्षेत्रों में गैर-कृषि रोजगार में सुधार और अनौपचारिक क्षेत्र की गतिविधि में सुधार का संकेत देती है। रबी के मौसम में कम उपज के अनुमान के बावजूद, कृषि क्रठणों के मामले में वृद्धि सुदृढ़ बनी रही।

श्रम-बल भागीदारी दर (एलएफपीआर) और रोजगार दर (ईआर) श्रम बाजार की स्थितियों में हुए सुधार को दर्शाते हैं। आवधिक श्रम-बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) के अनुसार, वर्ष-2023 (जनवरी से दिसंबर) के दौरान 15 वर्ष और उससे ऊपर की आयु के व्यक्तियों से संबंधित अखिल भारतीय स्तर पर एलएफपीआर बढ़कर 59.8 प्रतिशत (पिछले वर्ष 56.1 प्रतिशत) हो गया और

बेरोजगारी दर गिरकर 3.1 प्रतिशत (पिछले वर्ष 3.6 प्रतिशत) हो गई है। हालिया त्रैमासिक पीएलएफएस से संकेत मिलता है कि शहरी क्षेत्रों में, 15 वर्ष और उससे ऊपर की आयु के व्यक्तियों के लिए एलएफपीआर (वर्तमान साप्ताहिक स्थिति) 2023-24 की तीसरी तिमाही में 49.9 प्रतिशत तक बढ़ गया, जो सर्वेक्षण के आरंभ से अब तक का सबसे अधिक है। तीसरी तिमाही के दौरान शहरी क्षेत्रों में बेरोजगारी दर गिरकर 6.5 प्रतिशत हो गई, जो पीएलएफएस श्रृंखला में सबसे कम है (चार्ट III.5.ए)। निवल पेरोल परिवर्धन तीसरी तिमाही में 12.5 प्रतिशत और जनवरी 2024 में 35.4 प्रतिशत वर्ष-दर-वर्ष बढ़ा है, फलस्वरूप कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) के पेरोल डेटा भी तीसरी तिमाही में औपचारिक रोजगार के मजबूत होने की ओर इशारा करते हैं।

### बॉक्स III.1: उपभोग और निवेश की व्याज दर संवेदनशीलता

समग्र मांग (उपभोग और निवेश) पर नीति दर में बदलाव के प्रभाव का विश्लेषण करना मौद्रिक नीति संचरण के लिए महत्वपूर्ण है (मन्त्रिक और अग्रवाल, 2007; पटनायक एवं अन्य, 2014)। इसमें मौद्रिक नीति की अप्रत्याशित घटनाओं या आघातों के कारण नीति दर में होने वाले बदलावों को अलग करना शामिल है। नीति दर के आघात वास्तविक और प्रत्याशित<sup>1</sup> मुद्रास्फीति और जीडीपी की वृद्धि पर वास्तविक नीति दर के प्रतिगमन(स्थिरण) में अवशिष्ट के रूप में प्राप्त किए गए हैं<sup>2</sup> (होल्म एवं अन्य, 2021)। इसके बाद, 2007-08 की चौथी तिमाही से 2023-24 की दूसरी तिमाही के लिए वेक्टर ऑटो स्थिरण (वीएआर) मॉडल में संभावित असमित प्रभावों<sup>3</sup> को शामिल करके, निजी उपभोग और स्थिर निवेश पर नीति दर आघातों<sup>4</sup> के प्रभाव की जांच की गई है। वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) का

उपयोग घरेलू मांग आघातों के लिए नियंत्रण चर के रूप में किया गया है।

नीति दर आघातों<sup>5</sup> में एक मानक विचलन परिवर्तन के प्रति निजी उपभोग और स्थिर निवेश की आवेग प्रतिक्रिया से यह पता चलता है कि निजी उपभोग द्रुत प्रतिकूल प्रतिक्रिया प्रदर्शित कर रहा है, जो नीति दर के आघात के बाद लगभग दो तिमाहियों के बाद अपने चरम पर पहुँचा है, जबकि स्थिर निवेश की अधिकतम प्रतिक्रिया पाँचवां तिमाही के आसपास देखी गई (चार्ट III.2.1)। स्थिर निवेश पर नीति दर आघातों का पूरा असर होने में निजी उपभोग की तुलना में अपेक्षाकृत अधिक समय लगता है। इसके अलावा, असमित प्रभाव कसाव के चक्रों के दौरान निजी उपभोग और स्थिर निवेश दोनों पर एक मजबूत और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण प्रभाव का संकेत देता है, जबकि सुलभता वाले चक्रों के दौरान, दोनों पर प्रभाव नगण्य दिखाई देता है।

(जारी)

<sup>1</sup> प्रत्याशित मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि प्रोफेशनल फोरकास्टर सर्वे, आरबीआई से लिए गए हैं।

<sup>2</sup>

$$\begin{aligned} i_m &= \alpha_1 + \alpha_2 i_{m,-1} + \sum_{k=0}^3 \beta_{\{k\}} \pi_{m,i} + \sum_{k=0}^3 \delta_{\{k\}} (\pi_{m,i} - \pi_{m-1,i}) + \sum_{k=0}^3 \lambda_k y_{m,i} \\ &\quad + \sum_{k=0}^3 \nu_{\{k\}} (y_{m,i} - y_{m-1,i}) \end{aligned}$$

के सबस्क्रिप्ट पूर्वानुमान के क्षितिज इग्निट करते हैं: 0 वर्तमान तिमाही है, 1, 2 और 3 क्रमशः एक, दो और तीन तिमाही आगे हैं। ये क्षितिज एम को मिलाने वाले संबंधित पूर्वानुमान के सापेक्ष हैं।

<sup>3</sup> चूंकि नीति आघातों का उपभोग और निवेश पर समसामयिक प्रभाव नहीं पड़ता है, इसलिए उन्हें एक अवधि के अंतराल के साथ माना गया है।

<sup>4</sup> Policy shock<sub>t</sub><sup>+</sup> और Policy shock<sub>t</sub><sup>-</sup> को इस प्रकार परिभाषित किया जा सकता है :

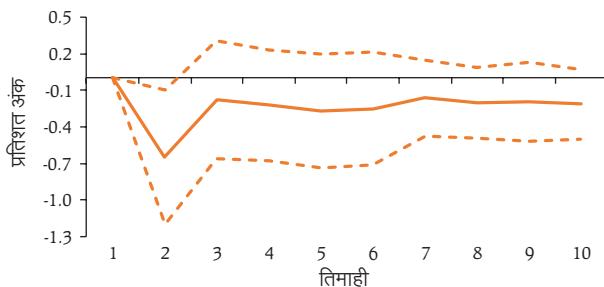
$$\text{Policy shock}_t^+ = \text{Policy shock}, \text{ if } \text{Policy shock}_t > 0, \text{ otherwise } 0$$

$$\text{Policy shock}_t^- = \text{Policy shock}, \text{ if } \text{Policy shock}_t < 0, \text{ otherwise } 0$$

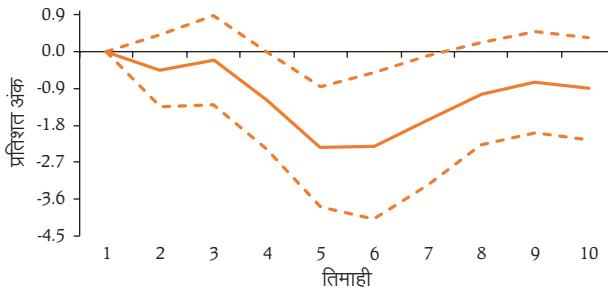
<sup>5</sup> निजी उपभोग और स्थिर निवेश को लॉग फॉर्म में परिवर्तित किया गया है और पहले अंतर में उपयोग किया गया है और 100 से गुणा किया गया है।

चार्ट III.1.1: संचित आवेग अनुक्रिया प्रकार्य

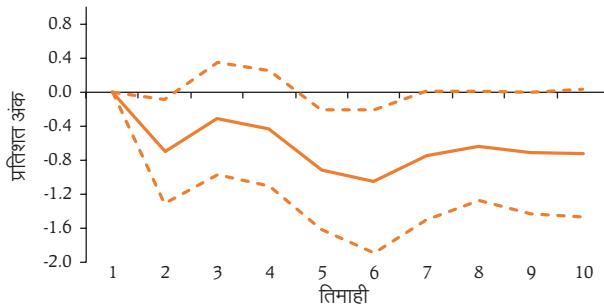
क: नीति दर आधात पर पीएफसीई की प्रतिक्रिया



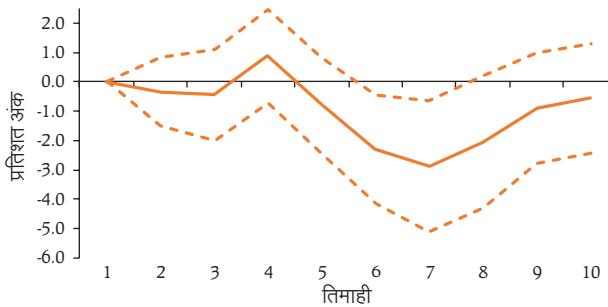
ख: नीति दर आधात पर जीएफसीएफ की प्रतिक्रिया



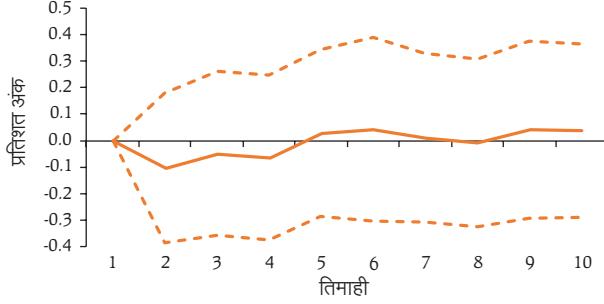
ग: धनात्मक नीति दर आधात पर पीएफसीई की प्रतिक्रिया



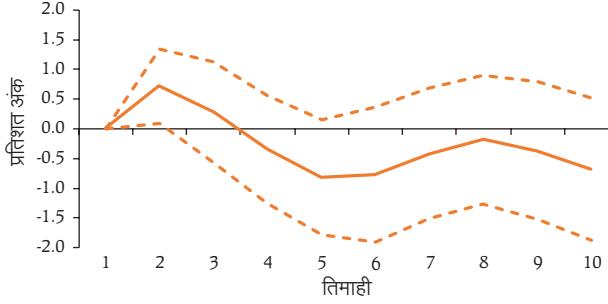
घ: धनात्मक नीति दर आधात पर जीएफसीएफ की प्रतिक्रिया



ड: क्रणात्मक नीति दर आधात पर पीएफसीई की प्रतिक्रिया



च: क्रणात्मक नीति दर आधात पर जीएफसीएफ की प्रतिक्रिया



टिप्पणी : आवेग अनुक्रियाएँ एक मानक विचलन चोलेस्की नवाचारों पर अनुक्रियाओं को दर्शाती हैं। डॉटेड रेखाएं +/- 2 मानक त्रुटि बैंड हैं।

स्रोत : आरबीआई स्टाप अनुमान।

#### सन्दर्भ:

होल्म, एमबी, पॉल, पी., और टिश्बरेक , ए. (2021)। दी ट्रांसमिशन ऑफ मोनेटरी पॉलिसी अंडर दी माइक्रोस्कोप। जर्नल ऑफ पॉलिटिकल इकोनॉमी, 129(10), 2861-2904।

पटनायक, एस., बेहेरा, एच., कावेदिया, आर., दास, ए., श्रीवास्तव, ए.के., एण्ड जोशी, एच. (2014)। सेंसिटिविटी ऑफ इनवेस्टमेंट एण्ड ग्रोथ टु चेंजेज इन रियल इंटरेस्ट रेट्स इन इंडिया। प्रज्ञान, 43(1)।

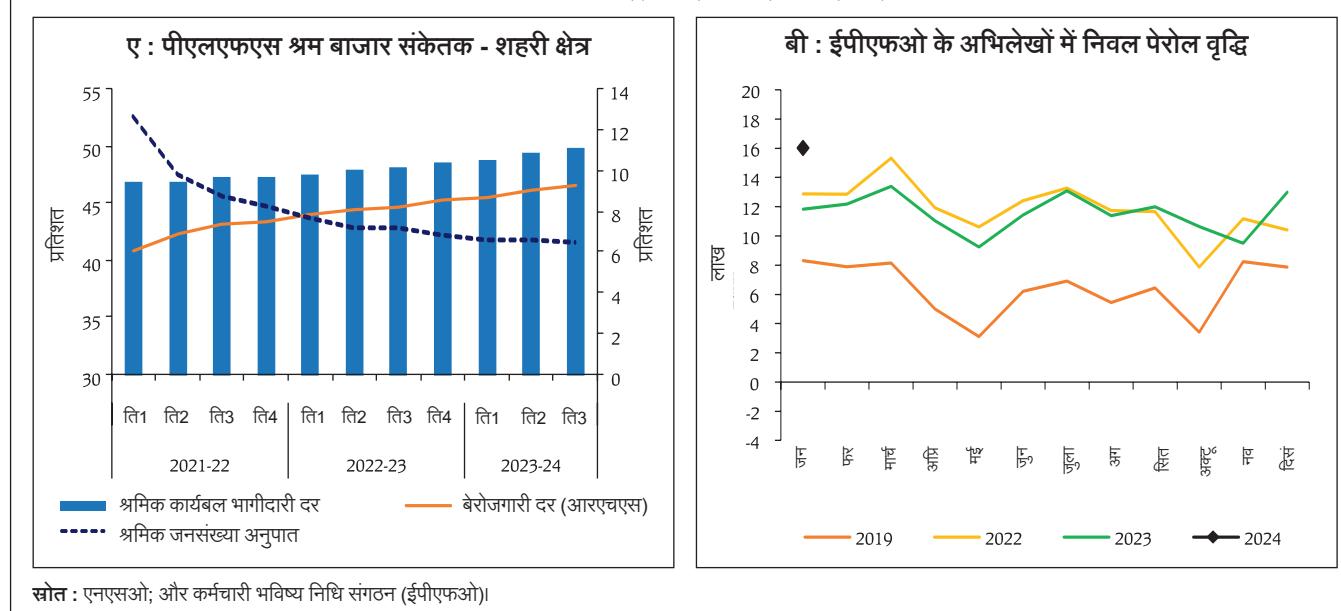
मल्लिक, एच., एण्ड अग्रवाल, एस. (2007)। इंपेक्ट ऑफ रियल इंटरेस्ट रेट ऑन रियल आउटपुट ग्रोथ इन इंडिया: ए लॉन्ग रन एनालिसिस इन ए लिब्रलाइज्ड फिनान्सिअल रिजीम। द सिंगापुर इकोनॉमिक रिव्यू, 52(02), 215-231।

(चार्ट III.5 बी)।

जबकि नौकरी जॉबस्पीक डेटा के अनुसार, आईटी हार्डवेयर और

सॉफ्टवेयर सेवाओं, दूरसंचार, खुदरा बिक्री और बीपीओ जैसे कुछ विशिष्ट क्षेत्रों में भर्ती में हुई कटौती के कारण अक्तूबर से जनवरी 2023-24 के दौरान नई रिक्तियों में गिरावट आई।

चार्ट III.5: भारत में रोजगार की स्थिति



### III.1.2 सकल स्थिर पूँजी का निर्माण

वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में सकल स्थिर पूँजी निर्माण (जीएफसीएफ) में वर्ष-दर-वर्ष 10.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो निजी पूँजीगत व्यय में पुनरुत्थान और सरकार द्वारा निरंतर पूँजीगत व्यय पर दिये गए जोर से प्रेरित है। हालाँकि, पहली छमाही के दौरान एक नए शिखर पर पहुँचने के बाद, जीडीपी में जीएफसीएफ की हिस्सेदारी तीसरी तिमाही में घटकर 32.4 प्रतिशत हो गई। बैंकों और कॉरपोरेट्स की स्वरस्थ बैलेंस शीट, बढ़ते क्षमता-उपयोग, कारोबार मनोभाव में सुधार और बड़े पैमाने पर सार्वजनिक निवेश आदि निजी क्षेत्र के निवेश चक्र में आए निरंतर उछाल हेतु शुभ संकेत साबित हुए हैं। मशीनरी और उपकरण में निवेश के विभिन्न उच्च-आवृत्ति संकेतकों में, इलेक्ट्रॉनिक सामान, मशीन ट्रूल्स और पेशेवर उपकरणों के मजबूत आयात के कारण पूँजीगत वस्तुओं का आयात तीसरी तिमाही (तिमाही 3) और जनवरी-फरवरी माह में स्वरस्थ गति से बढ़ा (चार्ट III.6ए) है। अक्टूबर-जनवरी के दौरान बिजली उत्पादन यंत्र, जल-शोधन उपकरण और वाणिज्यिक वाहनों के उत्पादन से पूँजीगत वस्तुओं के उत्पादन में तेजी आई (चार्ट III.6बी)।

निर्माण गतिविधि के संपाती सूचकों ने तीसरी और चौथी तिमाही (फरवरी तक) में मजबूती बनाए रखी। इस्पात के खपत में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई और सीमेंट उत्पादन भी अच्छी गति से बढ़ा है (चार्ट III.6सी और डी)। गृह-निर्माण से जुड़े रिहायशी आवास की मजबूत मांग और सार्वजनिक अवसंरचना पर किए गए अधिक व्यय ने भी निर्माण गतिविधि को आगे बढ़ाया।

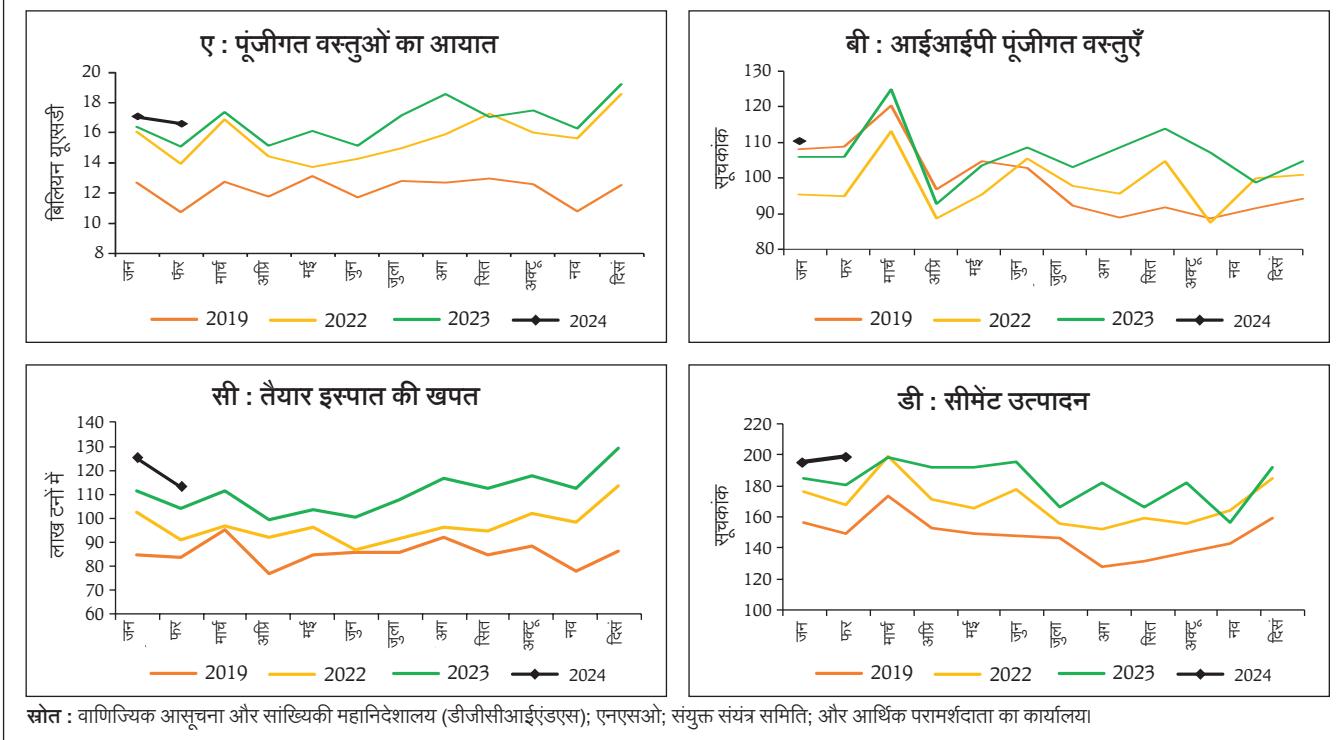
विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू) पिछली तिमाही में दर्ज 74.0 प्रतिशत से बढ़कर 2023-24 की तीसरी तिमाही में 74.7 प्रतिशत हो गया। मौसमी रूप से समायोजित सीयू 2023-24 की तीसरी तिमाही में 10 बीपीएस की मामूली वृद्धि के साथ 74.6 प्रतिशत हो गया। सीयू दीर्घावधि के औसत से ऊपर बना रहा<sup>6</sup> (चार्ट III.7)।

सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों की क्रूण सेवा क्षमता 2023-24 की तीसरी तिमाही में एक सहज स्तर पर स्थिर बनी रही, जैसा कि उनके ब्याज व्याप्ति अनुपात (आईसीआर)<sup>7</sup> में परिलक्षित होता है। यह अतिरिक्त कॉर्पोरेट निवेशों के लिए अच्छा संकेत है। गैर-आईटी सेवा क्षेत्र का आईसीआर यूनिटी के सीमा स्तर से ऊपर बना रहा (चार्ट III.8)।

<sup>6</sup> आरबीआई के ऑर्डर बुक, इन्वेंटरी और क्षमता उपयोग (ओबीआईसीयूएस) के सर्वेक्षण के आधार पर। दीर्घावधि औसत वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही को छोड़कर 2008-09 की पहली तिमाही से 2023-24 की तीसरी तिमाही तक की अवधि के लिए है।

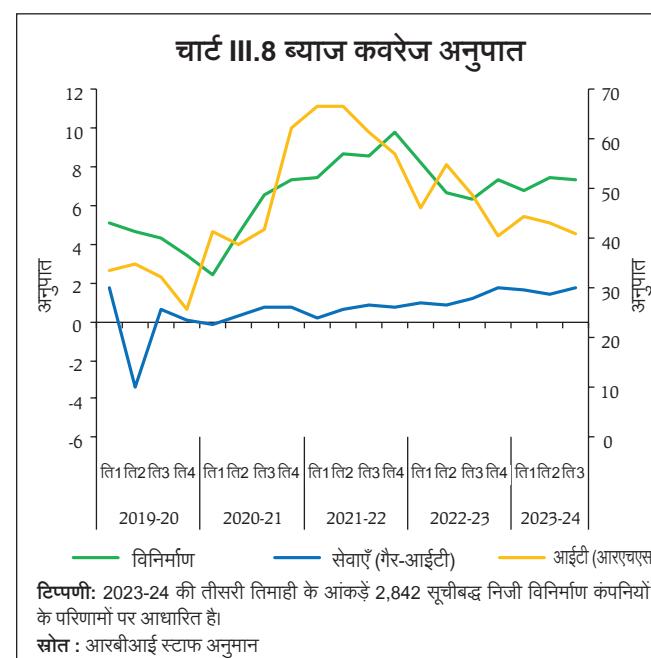
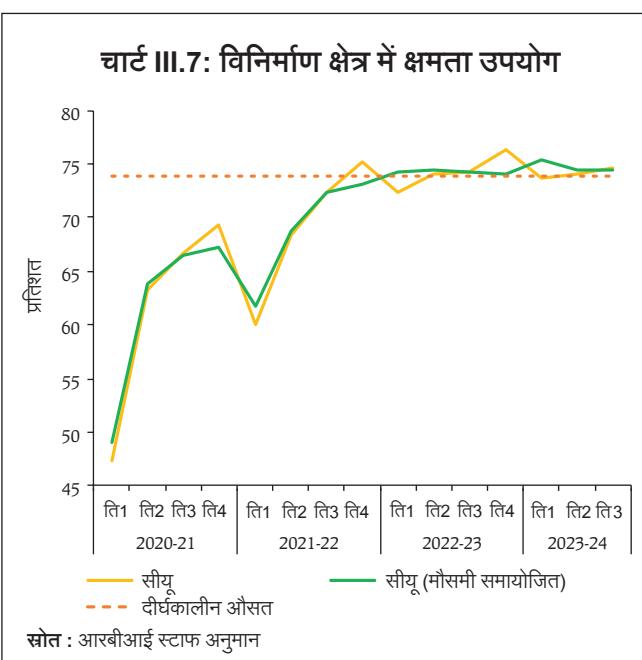
<sup>7</sup> ब्याज और करों से पहले की आय (ईबीआईटी) और ब्याज व्यय का अनुपात, ब्याज व्याप्ति अनुपात कहलाता है जो कि एक कंपनी की, अपने कर्ज पर ब्याज भुगतान करने की, क्षमता को मापता है। व्यवहार्य आईसीआर का न्यूनतम मान 1 है।

चार्ट III.6: निवेश मांग के संकेतक

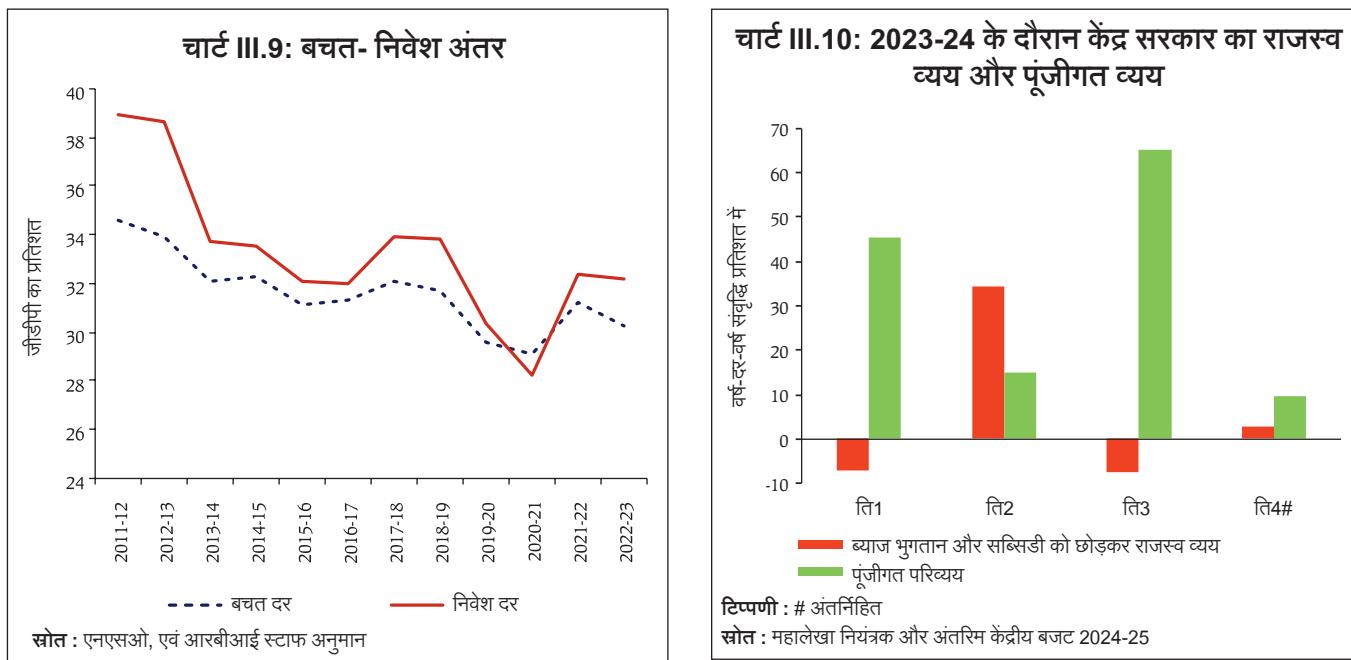


2022-23 में निवेश दर<sup>8</sup> 32.2 प्रतिशत पर पिछले वर्ष के स्तर (32.4 प्रतिशत) पर बनी रही, जो सरकार द्वारा आधारभूत संरचना को दिए जाने वाले प्रोत्साहन से समर्थित थी। दूसरी ओर,

घरेलू बचत दर 2022-23 में घटकर सकल घरेलू उत्पाद का 30.2 प्रतिशत हो गई, जो 2021-22 में 31.2 प्रतिशत थी (चार्ट III.9)। निवल घरेलू वित्तीय बचत पिछले वर्ष के 7.3 प्रतिशत से



<sup>8</sup> वर्तमान कीमतों पर सकल घरेलू उत्पाद में सकल पूंजी निर्माण का अनुपात



घटकर सकल घरेलू उत्पाद का 5.3 प्रतिशत रह गई, जिसका मुख्य कारण अचल आस्टियों/ निवेश के वित्तपोषण के लिए देनदारियों में तेज वृद्धि थी।

### III.1.3 सरकारी खपत

सरकार के अंतिम खपत व्यय (जीएफसीई) में जारी राजकोषीय समेकन और व्यय को तर्कसंगत बनाए जाने के चलते 2023-24 की दूसरी छमाही में कमी आई है व्याज भुगतानों और सब्सिडियों को छोड़कर केंद्र सरकार के राजस्व व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 7.5 प्रतिशत की गिरावट हुई, जबकि पूँजीगत व्यय में तीसरी तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 65.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई है(चार्ट III.10)। 2023-24 (आरई) में, सब्सिडियों पर कम व्ययों के बावजूद, व्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर केंद्र के राजस्व व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 3.9 प्रतिशत पर कम वृद्धि हुई। दूसरी ओर, पूँजीगत व्यय में 2023-24 (आरई) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 28.4 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि हुई।

2024-25 के लिए, अंतरिम केंद्रीय बजट में सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) के सकल घरेलू उत्पाद का 5.1 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है, जो 2023-24 (आरई) से 70 आधार अंकों की गिरावट को दर्शाता है। यह 2025-26 तक 4.5 प्रतिशत के मध्यावधि जीएफडी लक्ष्य के अनुरूप है (सारणी III.2)। 2024-25 के लिए बजट अनुमानों (बीई) में राजस्व व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 3.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, लेकिन 2023-24

(संशोधित अनुमान) में यह 12 प्रतिशत से घटकर सकल घरेलू उत्पाद के 11.2 प्रतिशत पर सीमित हो गया है। व्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी को छोड़कर राजस्व व्यय को 2024-25 में सकल घरेलू उत्पाद के 6.4 प्रतिशत पर बजट किया गया है, जो 2023-24 (आरई) के 7.0 प्रतिशत से कम है। पूँजीगत व्यय 2024-25 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 16.9 प्रतिशत बढ़कर सकल घरेलू उत्पाद का 3.4 प्रतिशत (2023-24 (आरई) में 3.2 प्रतिशत) होने का अनुमान है। कर में कम बढ़ोत्तरी के बावजूद, अंतरिम बजट ने प्रत्यक्ष करों से निरंतर उच्च समर्थन के साथ 2024-25 के लिए सकल कर राजस्व में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 11.5 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि का अनुमान किया है।

केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व में अप्रैल-फरवरी 2023-24 के दौरान 13.4 प्रतिशत की सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई, जिसे उत्साहजनक प्रत्यक्ष कर संग्रहण से प्रोत्साहन मिला था। प्रत्यक्ष करों में 21.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसमें आयकर और निगम कर में क्रमशः 25.8 प्रतिशत और 17.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई है। अप्रत्यक्ष कर संग्रहण कम रहा क्योंकि केंद्रीय उत्पाद शुल्क में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 5.8 प्रतिशत की कमी आई और सीमा शुल्क में 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। मासिक जीएसटी संग्रहण (राज्य सहित केंद्र) अप्रैल-फरवरी 2023-24 के दौरान औसतन 1.68 लाख करोड़ रुपये रहा, जिसमें वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 11.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई है(चार्ट III.11)।

## सारणी III.2: केंद्र सरकार वित्त

संकेतक	जीडीपी का प्रतिशत			
	2021-22	2022-23	2023-24(आरई)	2024-25(बीई)
1. राजस्व प्राप्तियां	9.2	8.8	9.2	9.2
ए. कर राजस्व (निवल)	7.6	7.8	7.9	7.9
बी. गैर-कर राजस्व	1.5	1.1	1.3	1.2
2. गैर-कर्ज पूँजी प्राप्तियां	0.2	0.3	0.2	0.2
3. राजस्व व्यय	13.6	12.8	12.0	11.2
ए. ब्याज भुगतान	3.4	3.4	3.6	3.6
बी. प्रमुख सब्सिडी	1.9	2.0	1.4	1.2
4. ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर राजस्व व्यय	8.3	7.4	7.0	6.4
5. पूँजी व्यय	2.5	2.7	3.2	3.4
6. पूँजी परिव्यय	2.3	2.3	2.7	2.9
7. कुल व्यय	16.1	15.6	15.3	14.5
8. सकल राजकोषीय घटा	6.7	6.4	5.9	5.1
9. राजस्व घटा	4.4	4.0	2.9	2.0
10. प्राथमिक घटा	3.3	3.0	2.3	1.5

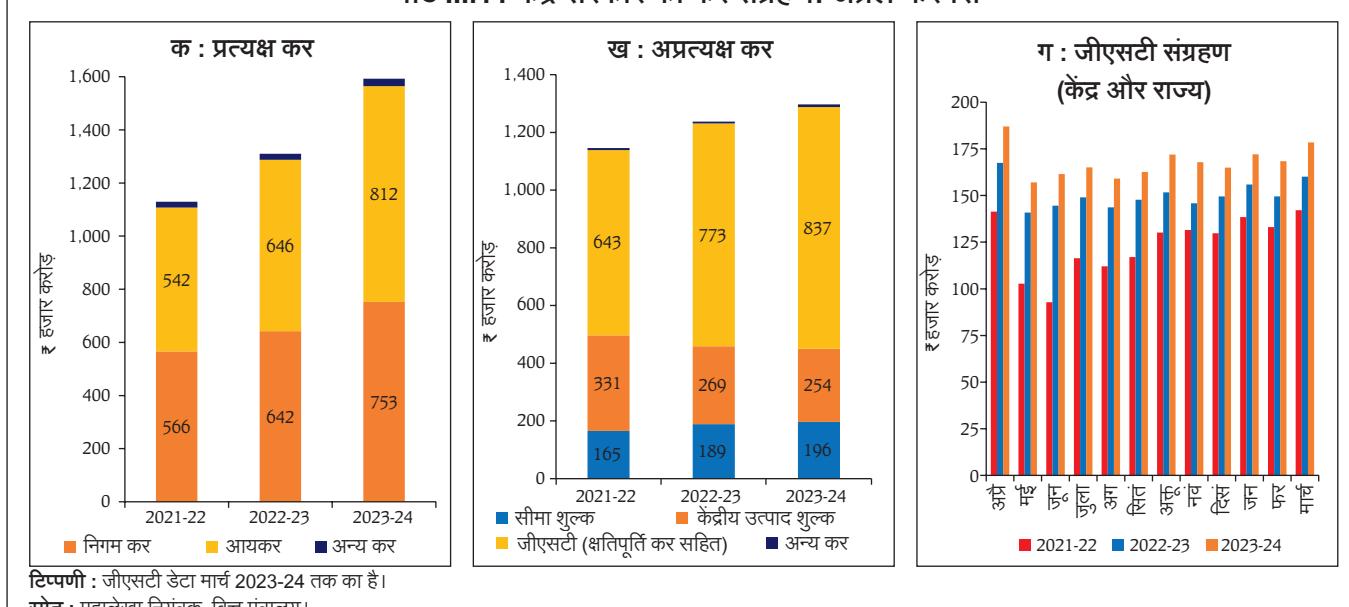
टिप्पणी : आरई: संशोधित अनुमान; बीई: बजट अनुमान। जीडीपी में संशोधन के कारण केंद्रीय बजट में प्रकाशित आंकड़े भिन्न हो सकते हैं।

स्रोत : यूनियन बजट 2024-25 एवं आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अप्रैल-फरवरी 2023-24 के दौरान ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर केंद्र सरकार का राजस्व व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 3.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। जबकि पूँजीगत व्यय में 36.5 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई जो कि अवसंरचना निर्माण पर निरंतर बल दिए जाने को दर्शाता है।

राज्य सरकारों ने संवृद्धि को बल प्रदान करने के साथ-साथ पूँजीगत व्यय को भी ध्यान में रखा जो उनके राजकोषीय विवेक का भी परिचायक है। पूँजीगत व्यय को 2023-24 (बीई) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 40.3 प्रतिशत तक विस्तारित करने के लिए बजट अनुमान किया गया था। राज्यों के जीएसटी का बजट 2023-24 में केंद्र द्वारा निर्धारित सकल घरेलू उत्पाद के 3.5 प्रतिशत के लक्ष्य के सापेक्ष 3.1 प्रतिशत था (सारणी III.3)।

## चार्ट III.11 केंद्र सरकार का कर संग्रहण: अप्रैल-फरवरी



### सारणी III.3: राज्य सरकार वित्त- प्रमुख घाटा सूचकांक जीडीपी का प्रतिशत

	जीडीपी का प्रतिशत		
	2021-22 (ए)	2022-23 (फीए)	2023-24 (बीई)
राजस्व घाटा	0.4	0.3	0.1
सकल राजकोषीय घाटा	2.8	2.8	3.1
प्राथमिक घाटा	1.0	1.2	1.4

टिप्पणी : डेटा 31 राज्यों एवं केंद्रशासित प्रदेशों से संबंधित हैं।

ए : वास्तविक; फीए : अनंतिम लेखा; बीई : बजट अनुमान

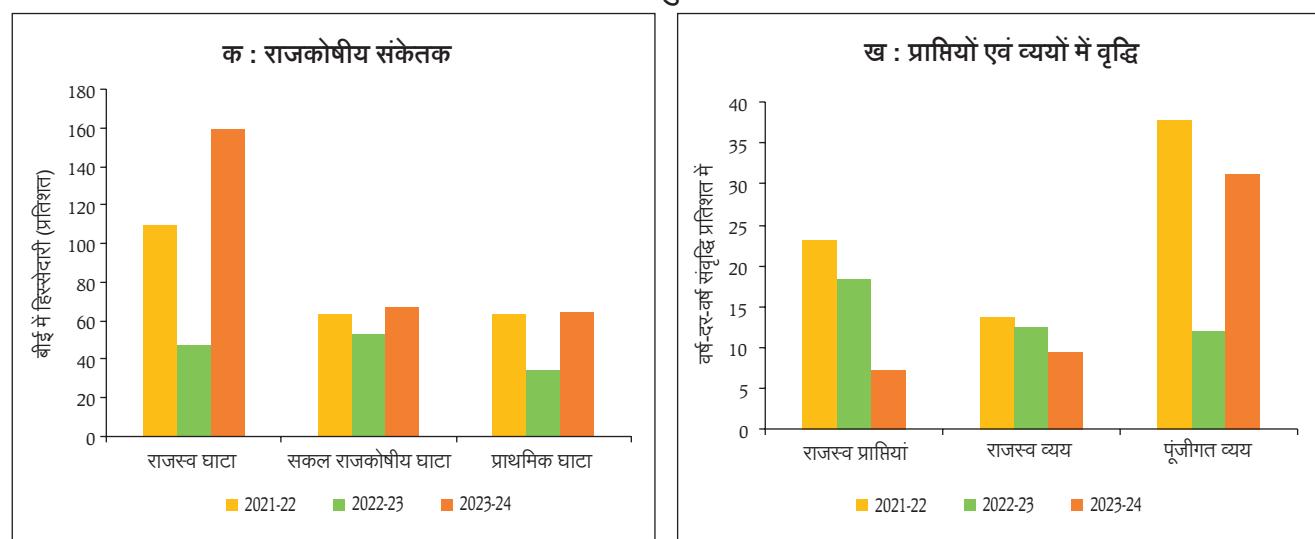
स्रोत : राज्य सरकारों/ केंद्रशासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़; और भारत के महालेखा नियंत्रक (सीएजी)।

वर्ष 2023-24 (अप्रैल-जनवरी) के दौरान, राज्यों का जीएफडी उनके बजट अनुमानों के 67.5 प्रतिशत तक पहुंच गया, जो एक वर्ष पूर्व की तुलना में अधिक है, क्योंकि राजस्व प्राप्तियों में वृद्धि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 7.4 प्रतिशत (पिछले वर्ष 18.4 प्रतिशत) तक धीमी हो गई। व्यय के संबंध में, अप्रैल-जनवरी 2023-24 के दौरान राजस्व व्यय में धीमी गति से वृद्धि हुई, जबकि इस अवधि के दौरान पूंजीगत व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 31.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई(चार्ट III.12ए और बी)। अप्रैल-जनवरी 2023-24 के दौरान राज्य का राजस्व और पूंजीगत व्यय क्रमशः बजट अनुमान का 69.7 प्रतिशत और 58.4 प्रतिशत रहा।

अप्रैल- जनवरी 2023-24 के दौरान राज्यों के अपने कर राजस्व में वृद्धि की गति थोड़ी कम रही जिसका आंशिक कारण बिक्री कर/ वैट से प्राप्त राजस्व में कमी रही। व्यय पक्ष पर, राज्यों के पूंजीगत व्यय को पूंजी निवेश के लिए राज्यों को विशेष सहायता की योजना द्वारा सहायता प्रदान की गई। इस योजना के अंतर्गत, फरवरी 2024 तक राज्यों को ₹95,225.77 करोड़ रुपये पहले ही वितरित किए जा चुके हैं। इस योजना को अंतरिम केंद्रीय बजट में 2024-25 तक बढ़ा दिया गया है, जिसमें 2023-24 (आरई) स्तरों पर 23.2 प्रतिशत अधिक आवंटन किया गया है। निरंतर संवृद्धि को बढ़ावा देने वाले पूंजीगत व्यय के कारण राज्यों के व्यय की गुणवत्ता में सुधार होना जारी रहा(चार्ट III. 13ए और बी)।

2023-24 में, केंद्र की ₹15.43 लाख करोड़ की सकल बाजार उधारी पूरी हो गई, जैसा कि बजट अनुमानों में परिकल्पित किया गया था। सक्रिय कर्ज समेकन के भाग के रूप में, रिझर्व बैंक ने केंद्र सरकार की ओर से ₹1.03 लाख करोड़ की ग्यारह स्वच नीलामी भी संचालित की, जिसमें दीर्घकालिक परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को अल्पकालिक परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों से प्रतिस्थापित किया गया। 2023-24 के दौरान जारी करने की भारित औसत प्रतिफल 2022-23 के 7.3 प्रतिशत से मामूली रूप से घटकर 7.2 प्रतिशत हो गए, जबकि इस अवधि के दौरान भारित औसत परिपक्वता 16.1 वर्ष से बढ़कर 18.1 वर्ष हो गई।

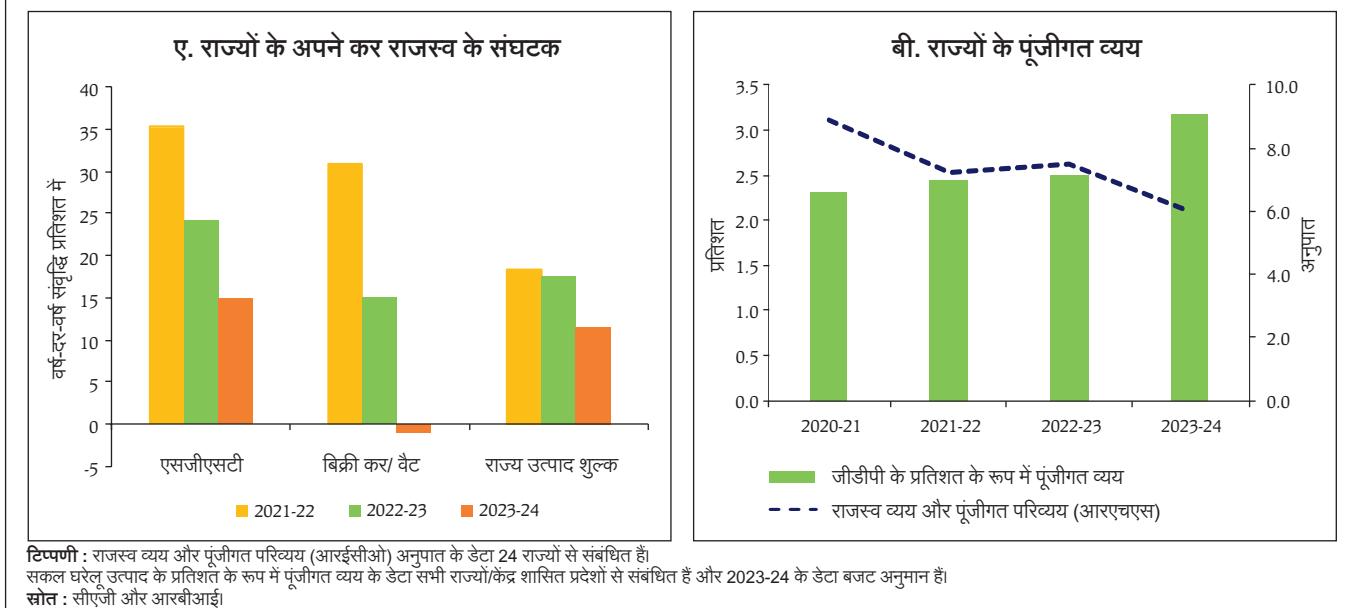
चार्ट III.12: राज्यों/ संघ राज्य क्षेत्रों के प्रमुख राजकोषीय संकेतक: अप्रैल-जनवरी



टिप्पणी : डेटा 24 राज्यों/संघ राज्य क्षेत्रों से संबंधित हैं।

स्रोत : महालेखा नियंत्रक, वित्त मंत्रालय।

चार्ट III.13: राज्यों के राजस्व और व्यय: अप्रैल-जनवरी



राज्यों ने चालू वित्त वर्ष के लिए ₹11.29 लाख करोड़ की कुल स्वीकृत राशि के सापेक्ष 2023-24 (18 मार्च, 2024 तक) उत्पादन कम अंतर को पूरा करने ₹10.07 लाख करोड़ की सकल बाजार उधारी जुटाई (सारणी III.4)। प्राप्तियों और भुगतानों के बीच असमानता को समाप्त करने के लिये केंद्र सरकार के लिये 2023-24 की पहली और दूसरी छमाही के लिये क्रमशः ₹1.5 लाख करोड़ और ₹50,000 करोड़ की अर्थोपाय अग्रिम (डबल्यूएमए) निर्धारित सीमा, पिछले वर्ष के स्तर से अपरिवर्तित रही। राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के लिये भी, डबल्यूएमए की निर्धारित सीमा को 2023-24 में ₹47,010 करोड़ पर अपरिवर्तित रखा गया, जैसा कि राज्य सरकारों को अर्थोपाय अग्रिम पर सलाहकार समिति (अध्यक्ष: श्री सुधीर श्रीवास्तव) द्वारा सिफारिश की गई थी।

अंतिम केंद्रीय बजट 2024-25 में, सकल और शुद्ध बाजार उधार क्रमशः ₹14.13 लाख करोड़ और ₹11.75 लाख करोड़ होने का अनुमान है। निवल बाजार उधार 2023-24 में ₹11.81 लाख करोड़ से थोड़ा कम है, जो सरकारी प्रतिभूति बाजार में

कम दबाव और निजी क्षेत्र के वित्तपोषण के लिए अधिक गुंजाइश का संकेत देता है। 2024-25 की पहली छमाही के लिए निर्गम कैलेंडर में ₹7.5 लाख करोड़ रुपए (पूरे वर्ष के लिये बजट की गई कुल राशि का 53.1 प्रतिशत) के सरकारी दिनांकि प्रतिभूतियों को जारी करने की योजना बनाई गई है।

### III.1.4 बाह्य मांग

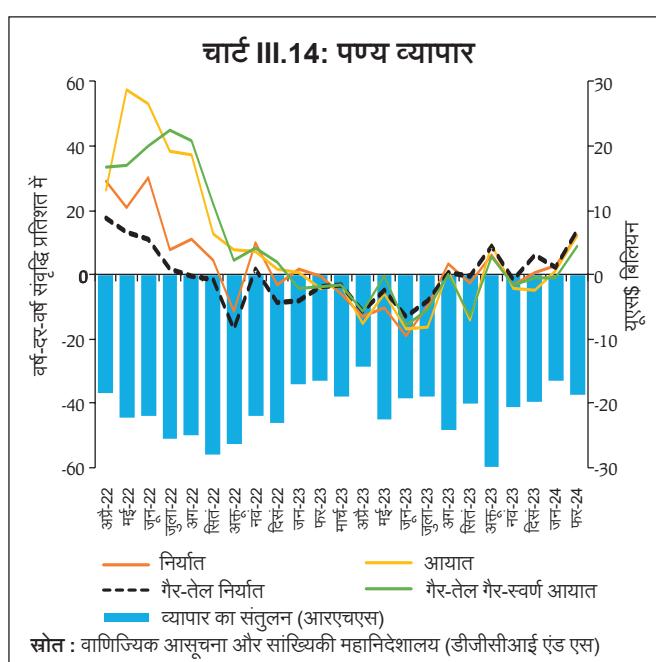
भारत की बाह्य मांग ने लंबे समय तक भू-राजनीतिक तनाव और नाजुक वैधिक मांग की स्थिति के बावजूद 2023-24 की दूसरी छमाही में (अक्टूबर-फरवरी) में सुधार के संकेत दिए। दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) के दौरान पण्य निर्यात (अमेरिकी डॉलर) में 3.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि इस अवधि के दौरान पण्य आयात में 2.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) के दौरान पण्य व्यापार घाटा पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान 105.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर से मामूली रूप से बढ़कर 105.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया (चार्ट III.14)। शुद्ध बाह्य मांग में गिरावट दूसरी छमाही में जारी रही।

सारणी III.4: सरकारी बाजार उधार

(₹ करोड़ में)

	2021-22			2022-23			2023-24		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	8,63,103	4,92,483	13,55,586	11,08,261	5,18,830	16,27,091	11,80,975	7,17,140	18,98,115
सकल उधार	11,27,382	7,01,626	18,29,008	14,21,000	7,58,392	21,79,392	15,43,000	10,07,058	25,50,058

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



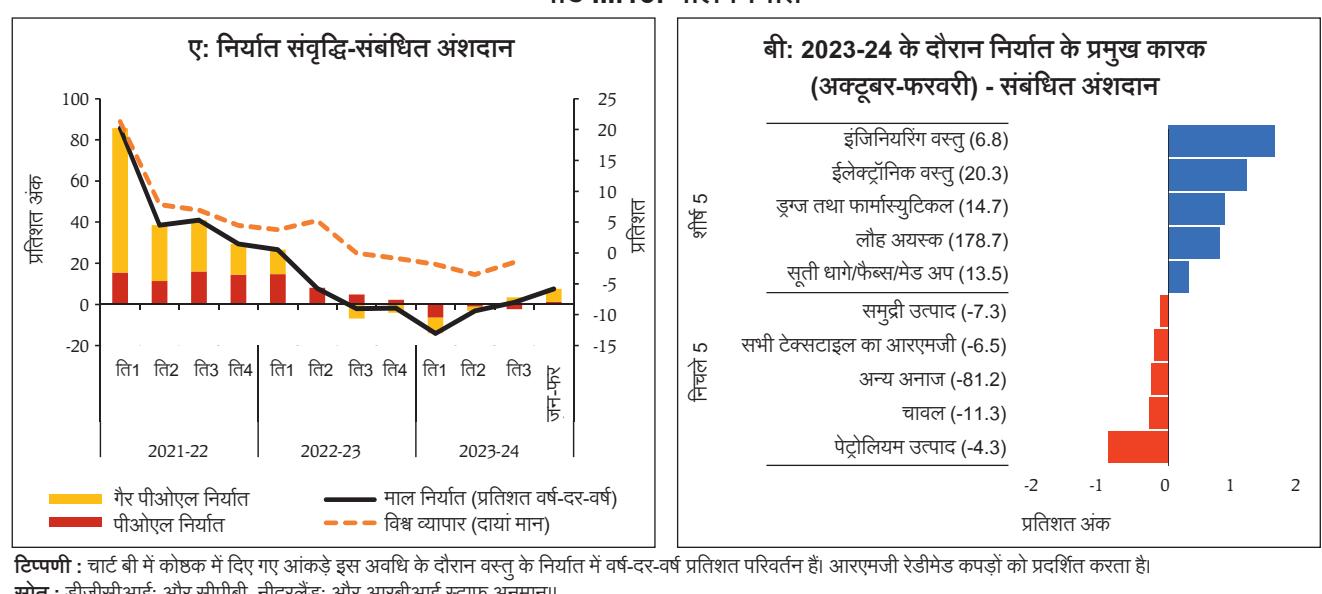
2023-24 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) के दौरान पण्य निर्यात में सुधार में इंजीनियरिंग वस्तु, इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं, ड्रग्स और फार्मास्यूटिकल्स, लौह अयस्क और सूती धागे ने अग्रणी भूमिका निभाई (चार्ट III.15)। दूसरी ओर, पेट्रोलियम उत्पादों, चावल, अन्य अनाजों, रेडीमेड वस्त्रों और समुद्री उत्पादों के निर्यात में गिरावट आई। दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) के दौरान कुल पण्य निर्यात में पेट्रोलियम उत्पादों की हिस्सेदारी

19.9 प्रतिशत रही, जो पिछले वर्ष की समान अवधि में 21.6 प्रतिशत थी।

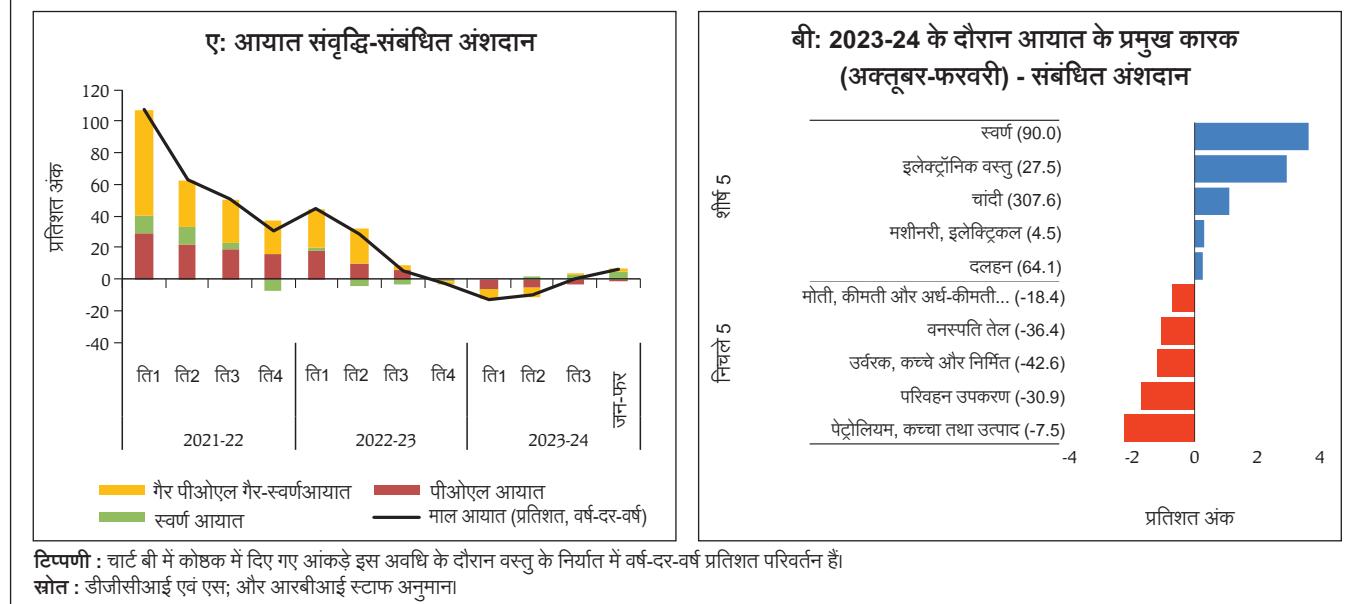
सोने, इलेक्ट्रॉनिक सामान और चांदी के अधिक आयात के कारण वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) में पण्य आयात में वृद्धि हुई (चार्ट III.16)। कीमतों में कमी के कारण तेल आयात में 7.5 प्रतिशत की गिरावट आई, जबकि सोने के आयात में इस अवधि के दौरान 90.0 प्रतिशत की उल्लेखनीय वृद्धि हुई, जो मजबूत खुदरा मांग को दर्शाती है। इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं, चांदी, मशीनरी (इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिकल) और दलहनों के आयात में विस्तार के कारण दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) के दौरान गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात में वृद्धि 1.7 प्रतिशत पर मध्यम रही।

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर सेवा व्यापार में कुछ मंदी देखी गई, जो सुस्त वैश्विक मांग को दर्शाती है। वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में सेवा निर्यात में 5.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि पिछले वर्ष इसी अवधि में यह 24.5 प्रतिशत थी। सेवाओं के निर्यात में वृद्धि मुख्य रूप से सॉफ्टवेयर, व्यापार और यात्रा सेवाओं द्वारा संचालित थी। दूसरी ओर, सेवा आयात तीसरी तिमाही में 4.3 प्रतिशत तक संकुचित हुआ, जिसमें लगातार दूसरी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष

चार्ट III.15: माल निर्यात

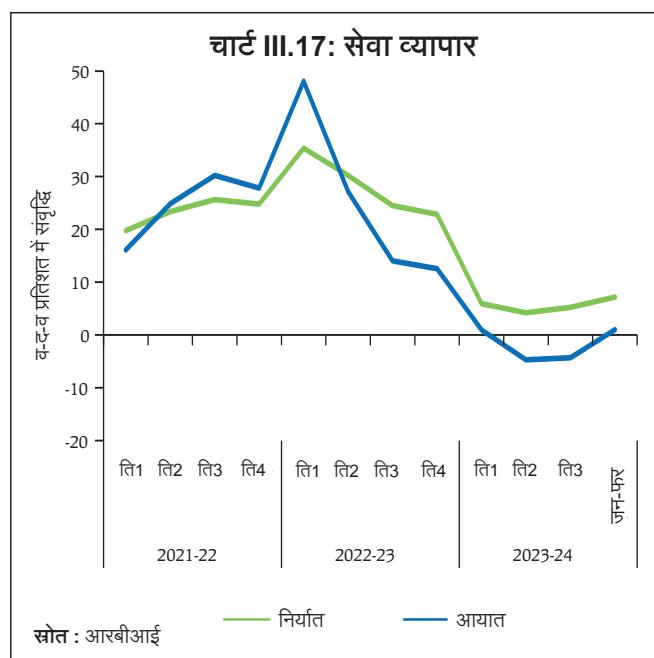


चार्ट III.16: माल आयात



आधार पर गिरावट दर्ज की गई, जिसका मुख्य कारण परिवहन और व्यावसायिक सेवाओं में गिरावट है (चार्ट III.17)।

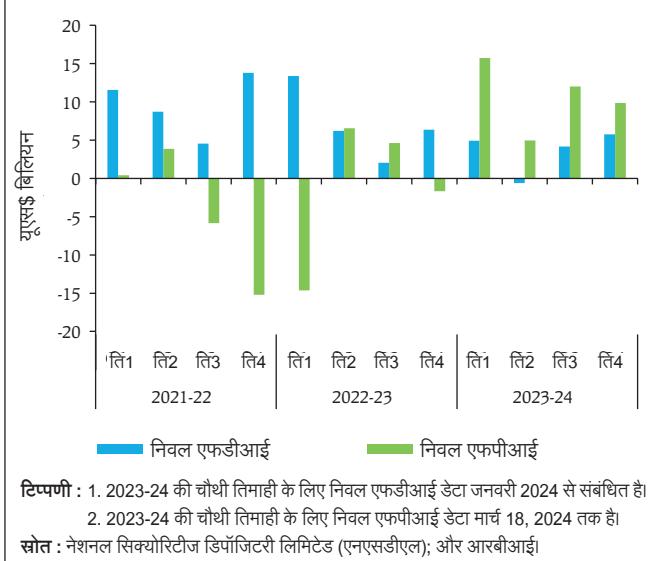
वर्ष 2023-24 की दूसरी तिमाही में भुगतान संतुलन के आधार पर निवल सेवा व्यापार में सुधार और निवल हस्तांतरण प्राप्तियों में वृद्धि के साथ चालू खाता घाटा (सीएडी) वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में 1.3 प्रतिशत की तुलना में मामूली रूप से घटकर सकल घरेलू उत्पाद का 1.2 प्रतिशत हो गया।



वित्तीय खाते में, मजबूत प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) और विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) प्रवाह के कारण वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में पूंजी प्रवाह में तेजी से वृद्धि हुई। निवल एफडीआई प्रवाह वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-जनवरी) में बढ़कर 9.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक साल पहले 5.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था (वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में 4.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर का अंतर्वाह)। वर्ष 2023-24 (अप्रैल-जनवरी) में एफडीआई के लिए शीर्ष पांच स्रोत देशों में सिंगापुर, मॉरीशस, अमेरिका, नीदरलैंड और जापान शामिल हैं, जिनकी कुल हिस्सेदारी 72.8 प्रतिशत है। क्षेत्रवार स्तर पर देखा जाए तो विनिर्माण; कंप्यूटर सेवाएं; बिजली उत्पादन, वितरण और संचरण; वित्तीय सेवाएं; परिवहन; और खुदरा और थोक व्यापार की एफडीआई इकिवटी अंतर्वाह में हिस्सेदारी 73.6 प्रतिशत रही।

विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) ने वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में प्राप्त सकारात्मक गति को बढ़ाया, जिसे इकिवटी और ऋण प्रवाह दोनों से बल प्राप्त हुआ (चार्ट III.18)। निवल एफपीआई इकिवटी प्रवाह दूसरी छमाही (अक्टूबर-मार्च 27) के दौरान बढ़कर 8.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में 0.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। एफपीआई द्वारा निवल ऋण अंतर्वाह दूसरी छमाही में एक वर्ष

**चार्ट III.18: निवल विदेशी प्रत्यक्ष और पोर्टफोलिओ निवेश**



पहले के 3.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर के बहिर्वाह की तुलना में 13.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर था जिसे जून 2024 से जेपी मॉर्गन के बैंचमार्क इमर्जिंग मार्केट इंडेक्स में भारत सरकार के बॉन्ड को शामिल करने की सितंबर 2023 की घोषणा के बाद प्रवाह में उल्लेखनीय उछाल से सहायता मिली थी। इसके अलावा, देखा-

देखी अनुकरण करते हुए अन्य बॉन्ड सूचकांकों में शामिल करने के प्रभाव (बैंडवागन प्रभाव) से भी क्रूण अंतर्वाह को समर्थन मिला – हाल ही में, ब्लूमबर्ग इमर्जिंग मार्केट्स इंडेक्स ने 31 जनवरी, 2025 से भारत सरकार के बॉन्ड को शामिल करने की घोषणा की।

बाह्य वाणिज्यिक उधारों (ईसीबी) ने वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही (फरवरी तक) में 0.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल बहिर्वाह दर्ज किया। दूसरी ओर, अनिवासी जमाराशियों में निवल अभिवृद्धि, पिछले वर्ष की इसी अवधि में 3.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर वर्ष 2023-24 (जनवरी तक) में 4.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई। 29 मार्च 2024 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 645.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो 2023-24 में अनुमानित व्यापारिक आयात के 11.3 महीने और दिसंबर 2023 के अंत में बकाया बाह्य कर्ज के 99 प्रतिशत के बराबर था।

### III.2 कुल आपूर्ति

कुल आपूर्ति - मूल कीमतों पर वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) द्वारा मापा गया - वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में 6.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई (एक साल पहले 4.8 प्रतिशत), जिनमें विनिर्माण और निर्माण गतिविधि की अग्रणी भूमिका रही (सारणी III.5)। समग्र रूप से वित्तीय वर्ष 2023-24 के लिए एसएई में वास्तविक जीवीए पिछले वर्ष के 6.7 प्रतिशत की तुलना में 6.9

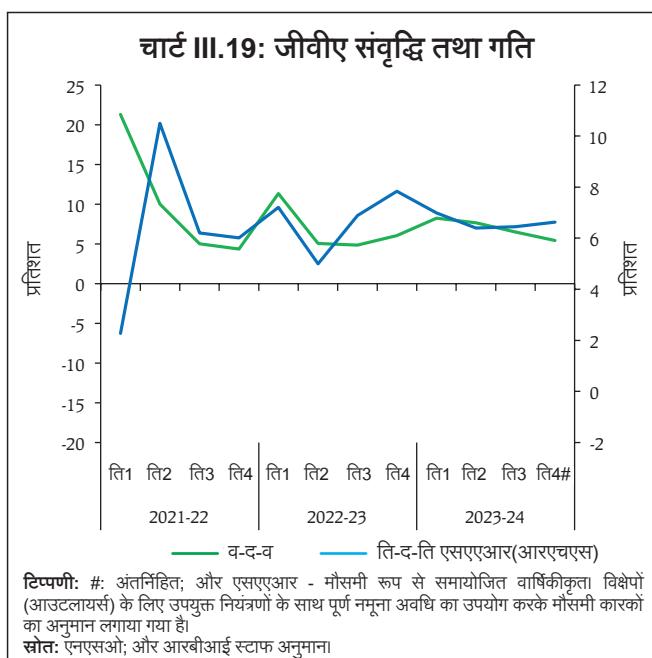
### सारणी III.5 वास्तविक जीवीए संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

क्षेत्र	2022-23	2023-24	Weighted Contribution		2022-23				2023-24			
	(एफआरई)	(एसएई)	2022-23	2023-24	तिं1	तिं2	तिं3	तिं4	तिं1	तिं2	तिं3	तिं4#
कृषि, वानिकी और मछली पालन	4.7	0.7	0.7	0.1	2.7	2.3	5.2	7.6	3.5	1.6	-0.8	-0.6
उद्योग	-0.6	8.3	-0.1	1.8	4.0	-5.5	-2.8	1.7	5.0	13.6	10.9	4.7
खनन और उत्थनन	1.9	8.1	0.0	0.2	6.6	-4.1	1.4	2.9	7.1	11.1	7.5	7.4
विनिर्माण	-2.2	8.5	-0.4	1.4	2.2	-7.2	-4.8	0.9	5.0	14.4	11.6	3.9
बिजली, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोगीताएं	9.4	7.5	0.2	0.2	15.6	6.4	8.7	7.3	3.2	10.5	9.0	7.6
सेवाएं	9.9	7.9	6.1	5.0	16.4	9.4	7.5	7.3	10.4	6.9	7.4	7.2
निर्माण	9.4	10.7	0.8	0.9	14.7	6.9	9.5	7.4	8.5	13.5	9.5	11.3
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	12.0	6.5	2.1	1.2	22.1	13.2	9.2	7.0	9.7	4.5	6.7	5.5
वित्तीय, स्थावर संपदा एवं पेशेवर सेवाएं	9.1	8.2	2.0	1.9	10.5	8.7	7.7	9.2	12.6	6.2	7.0	6.8
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएं	8.9	7.7	1.1	1.0	23.6	7.3	3.5	4.7	8.2	7.7	7.5	7.6
आधार कीमतों पर जीवीए	6.7	6.9	6.7	6.9	11.3	5.0	4.8	6.0	8.2	7.7	6.5	5.4

नोट: एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान। #: अंतर्निहित

स्रोत: एनएसओ।



प्रतिशत बढ़ने का अनुमान है। तिदत्ति एसएएआर द्वारा मापी गई समग्र जीवीए की गति ने तीसरी तिमाही में मजबूत वृद्धि दर्ज की (चार्ट III.19)।

### III.2.1 कृषि

खरीफ और रबी दोनों मौसमों के दौरान खाद्यान्न उत्पादन में गिरावट के कारण कृषि, वानिकी और मत्स्यपालन में वास्तविक

जीवीए वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में 0.8 प्रतिशत की गिरावट आई(एक साल पहले 5.2 प्रतिशत वृद्धि)। जलाशयों के घटते जल स्तर के साथ-साथ कम और असमान रूप से वितरित वर्षा (स्थान और समयावधि दोनों रूपों में) के कारण खाद्यान्न उत्पादन में कमी आई। 28 मार्च 2024 तक जलाशय का स्तर पूरी क्षमता का 36 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष के स्तर 43 प्रतिशत और दशकीय औसत 37 प्रतिशत से नीचे था।

वर्ष 2023-24 के लिए खाद्यान्न उत्पादन 3093.5 लाख टन अनुमानित है, जो पिछले वर्ष के अंतिम अनुमानों से 1.3 प्रतिशत कम है (सारणी III.6)। प्रमुख फसलों में चावल के उत्पादन में 1.4 प्रतिशत की गिरावट आई जबकि गेहूँ के उत्पादन में 1.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दलहन उत्पादन में 2.2 प्रतिशत की गिरावट हुई जिसमें खरीफ सत्र के दौरान तेज गिरावट दर्ज की गई। वाणिज्यिक फसलों में, तिलहन, कपास और गन्ने के उत्पादन में पिछले साल की तुलना में तेज गिरावट दर्ज की गई।

एफएई के अनुसार, वर्ष 2023-24 के दौरान बागवानी फसलों का उत्पादन 355.3 मिलियन टन रखा गया है, जो वर्ष 2022-23 के अंतिम अनुमानों से थोड़ा कम और वर्ष 2022-23 के एफएई से 1.2 प्रतिशत अधिक है।

### सारणी III.6: 2023-24 में कृषि उत्पादन

(लाख टन)

फसल	2022-23		2023-24		2023-24 में अंतर (प्रतिशत)	
	एसएई*	अंतिम**	लक्ष्य	एसएई	2022-23 के सापेक्ष अंतिम	लक्ष्य के सापेक्ष
खाद्यान्न	3235.5	3135.5	3193.5	3093.5	-1.3	-3.1
खरीफ	1534.3	1557.1	1581.3	1541.9	-1.0	-2.5
रबी	1701.2	1578.4	1612.2	1551.6	-1.7	-3.8
चावल	1308.4	1255.2	1255.2	1238.2	-1.4	-1.4
गेहूँ	1121.8	1105.5	1140.0	1120.2	1.3	-1.7
दलहन	278.1	239.8	272.6	234.4	-2.2	-14.0
तिलहन	400.0	403.0	428.6	366.0	-9.2	-14.6
गन्ना	4687.9	4905.3	4700.0	4464.3	-9.0	-5.0
कपास #	337.2	336.6	350.0	323.1	-4.0	-7.7
जूट और मेस्टा ##	100.5	93.9	105.0	96.3	2.6	-8.3

नोट: #: 170 किलोग्राम प्रति लाख गांठ।

## 180 किलोग्राम प्रति लाख गांठ।

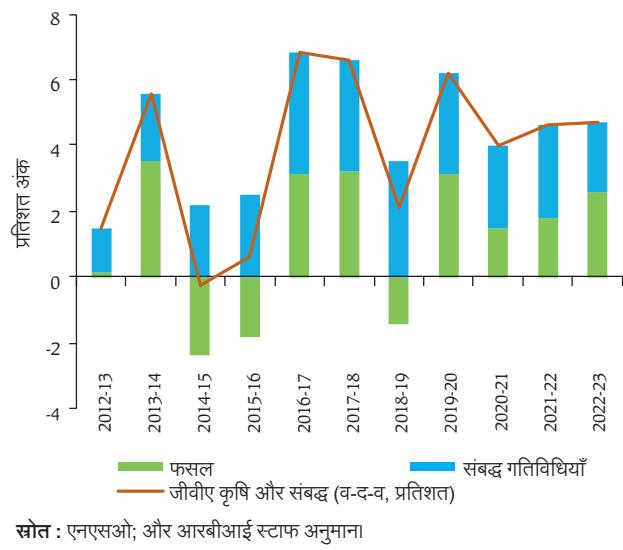
\*: रबी और कुल उत्पादन में गर्मियों के उत्पादन के आंकड़े शामिल हैं और इसलिए, 2023-24 के दूसरे एई के साथ तुलनीय नहीं हैं।

\*\*: रबी और यहां कुल उत्पादन के आंकड़ों में गर्मियों के उत्पादन को शामिल नहीं किया गया है और इसलिए, 2023-24 के दूसरे एई के साथ तुलनीय है।

एसएई: दूसरा अंग्रेजी अनुमान।

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

### चार्ट III.20: फसलों और संबद्ध गतिविधियों का अंशदान



वर्ष 2022-23 में कृषि जीवीए वृद्धि में संबद्ध गतिविधियों - पशुधन, वानिकी और मत्स्यपालन - की हिस्सेदारी लगभग 45 प्रतिशत थी (चार्ट III.20)।

वर्ष 2023-24 में खरीफ विपणन मौसम के दौरान चावल की समग्र खरीद 7.7 प्रतिशत घटकर 454.4 लाख टन रह गई, जबकि 31 मार्च, 2024 तक गेहूं की खरीद 262.0 लाख टन थी, जो पिछले साल की तुलना में 39.0 प्रतिशत अधिक थी। 16

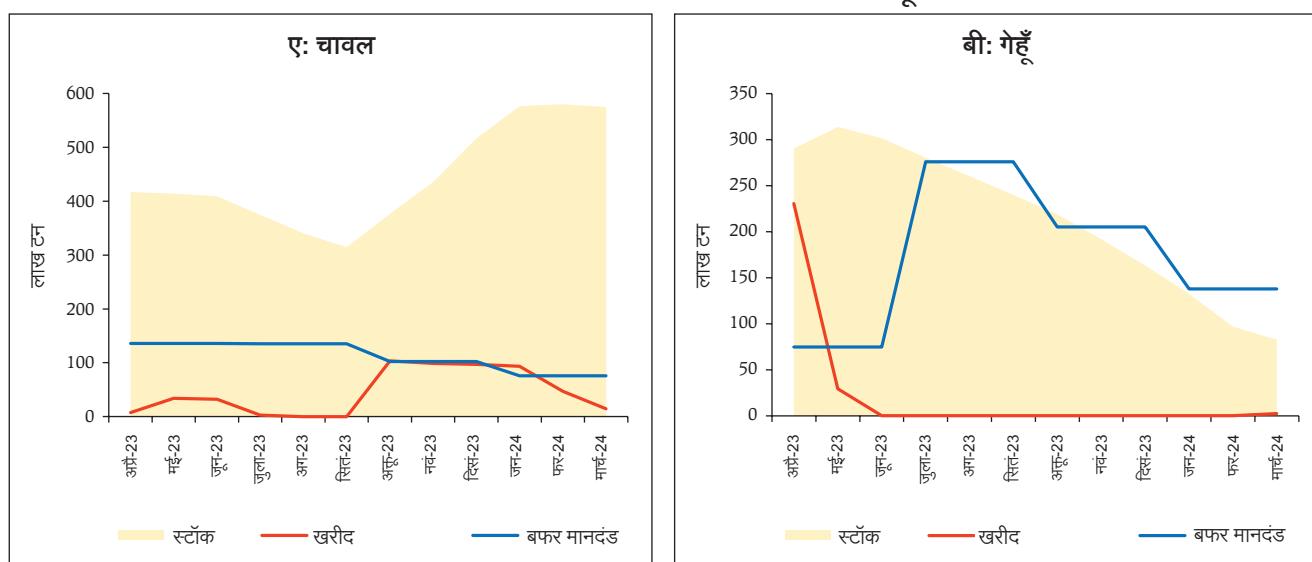
मार्च, 2024 तक, चावल के लिए खाद्यान्न बफर स्टॉक 574.6 लाख टन (मानक का 7.6 गुना) और गेहूं के लिए 82.7 लाख टन (मानक का 0.6 गुना) था (चार्ट III.21 और बी)।

उच्च आवृत्ति संकेतक ग्रामीण गतिविधि की मिश्रित तस्वीर प्रदर्शित करते हैं क्योंकि दोपहिया वाहनों की बिक्री, कृषि ऋण और मनरेगा की मांग उछाल का संकेत देती है जबकि ट्रैक्टर की बिक्री और उर्वरक की बिक्री दूसरी छमाही के दौरान गतिविधि में कुछ कमी का संकेत देती है (सारणी III.7)। हालांकि, 2024 में दक्षिण-पश्चिम मानसून की उम्मीद सामान्य होने और अनौपचारिक क्षेत्र की गतिविधियों में तेजी आने से कृषि उत्पादन की बेहतर संभावनाओं के कारण ग्रामीण गतिविधियों की संभावनाएं उज्ज्वल दिखाई देती हैं।

### III.2.2 उद्योग

औद्योगिक क्षेत्र और मजबूत हुआ और अनुकूल आधार पर वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष 10.9 प्रतिशत की दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की और सभी उप-क्षेत्रों में मजबूत गतिविधि से सहायता प्राप्त की। एसएई के अनुसार, पूरे वर्ष के लिए, उद्योग में वर्ष 2023-24 में 8.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। तीसरी तिमाही के दौरान विनिर्माण जीवीए में सालाना आधार पर 11.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो दूसरी तिमाही में 14.4 प्रतिशत की वृद्धि के शीर्ष स्तर पर था, जिसे नरम अंतरराष्ट्रीय पर्याय कीमतों से मजबूती मिली (बॉक्स III.2)। विनिर्माण सुधारों

### चार्ट III.21: स्टॉक और खरीद- चावल और गेहूं



### सारणी III.7: ग्रामीण अर्थव्यवस्था - उच्च आवृत्ति संकेतक

मद	इकाई	छमाही1 (अप्रैल-सितंबर)			छमाही2 (अक्टूबर-फरवरी)		
		2021-22	2022-23	2023-24	2021-22	2022-23	2023-24
ट्रैक्टर की बिक्री	संख्या (लाख में)	4.4	4.9	4.7	3.3	3.8	3.3
दोपहिया वाहनों की बिक्री	संख्या (लाख में)	65.5	84.0	87.4	58.2	61.7	77.5
उर्वरक बिक्री	लाख टन	269.1	307.2	312.9	237.0	275.2	270.3
रोजगार की मांग (मनरेगा)	करोड़ घरेलू	16.7	13.9	15.1	13.6	12.0	11.5
कृषि और संबद्ध क्षेत्र के निर्यात*	बिलियन अमरीकी डालर	22.7	26.4	23.3	17.7	16.4	15.4
कृषि ऋण वृद्धि**	वर्ष-दर-वर्ष	13.1	13.4	16.8	12.9	15.0	20.1
बफर मानदंड के लिए चावल का स्टॉक#	अनुपात	3.4	2.8	3.1	7.5	5.8	7.6
बफर मानदंड के लिए गेहूं का स्टॉक#	अनुपात	2.3	1.1	1.2	1.5	0.7	0.6

स्रोत: ट्रैक्टर मैन्यूफैक्चरर्स एसोसिएशन; एसआईएम; रसायन और उर्वरक मंत्रालय; ग्रामीण विकास मंत्रालय; सीएमआई; आरबीआई; और भारतीय खाद्य निगम।

टिप्पणियां : \*मार्च तक। \*\*जनवरी तक।

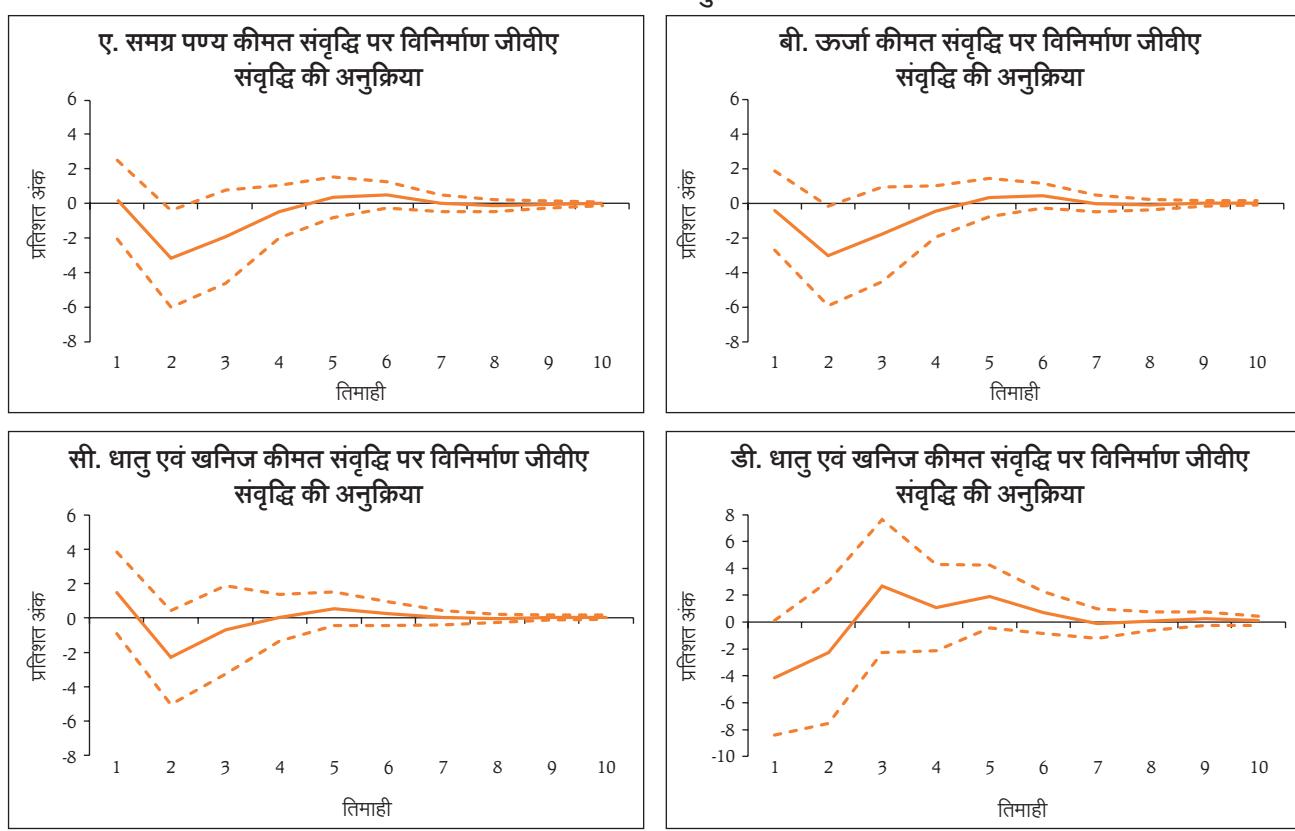
#: 16 मार्च 2024 तक।

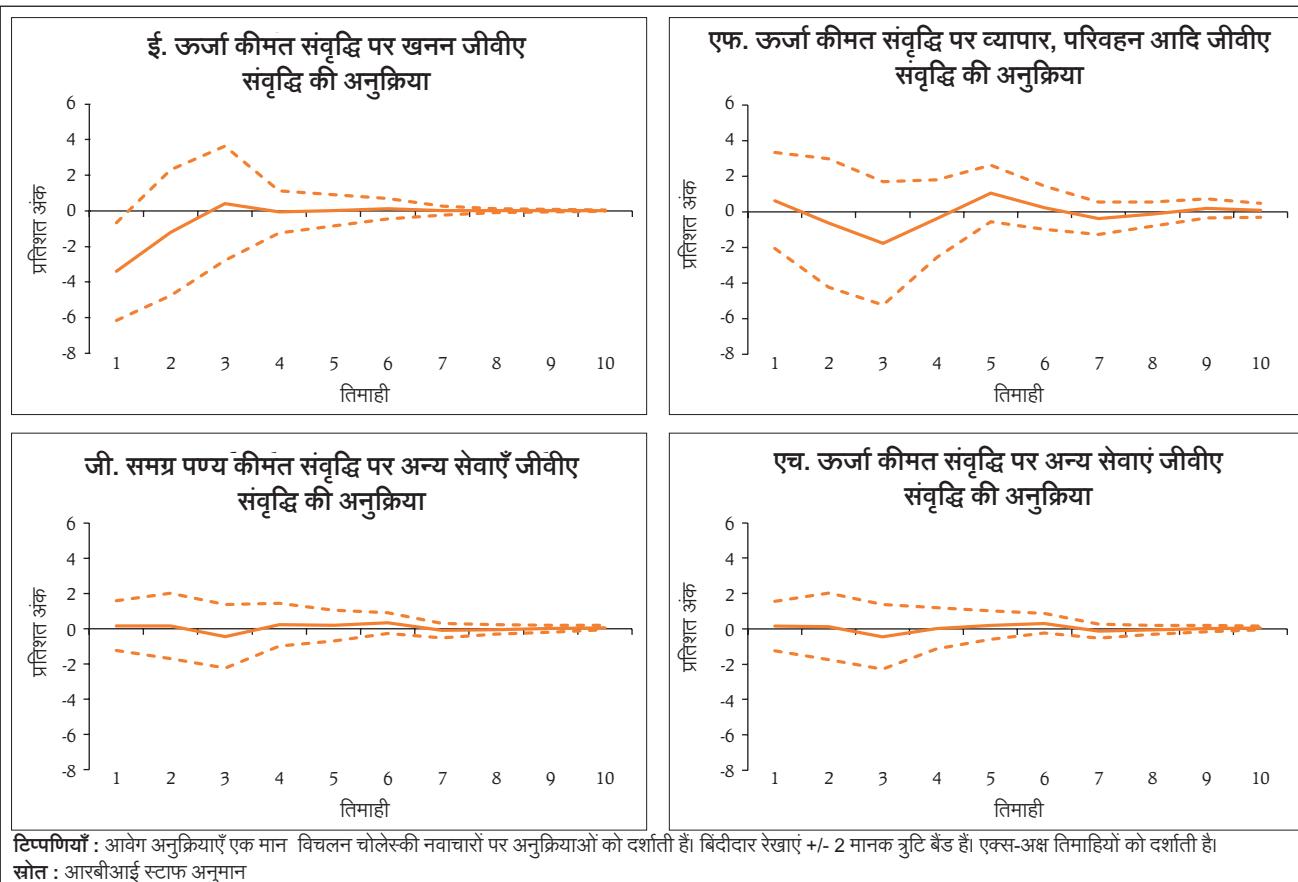
### बॉक्स III.2: भारत में विभिन्न क्षेत्रों के मूल्य संवर्द्धन में पण्य कीमत आधारों का संचरण

महामारी और बाद में रूस-यूक्रेन संघर्ष के बीच आपूर्ति शृंखला व्यवधानों के कारण पण्य की कीमतों में उछाल ने इनपुट लागत दबावों के रूप में वैश्विक और घरेलू दोनों आर्थिक गतिविधियों को प्रभावित किया है। तब से वैश्विक पण्य की कीमतें कम हो गई हैं,

जिससे वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) की वृद्धि में तेजी आई। वर्ष 2003-04 की पहली तिमाही से वर्ष 2023-24 की दूसरी तिमाही तक ट्रैमासिक डेटा का उपयोग करके- प्रमुख क्षेत्रों के जीवीए पर अंतर्राष्ट्रीय पण्य कीमतों का प्रभाव वैश्विक और घरेलू चर (न्यूप

#### चार्ट III.2.1 : आवेग अनुक्रिया फलन





और वेस्पिनानी, 2014) के साथ एक संरचनात्मक वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (एसवीएआर) का उपयोग करके तैयार किया गया है।

आवेग अनुक्रियाएँ यह दर्शाती हैं कि अंतरराष्ट्रीय समग्र पण्य कीमतों यथा ऊर्जा कीमतों; और धातु एवं खनिज कीमतों में एक मानक का विचलन का सकारात्मक आघात दो तिमाहियों के अंतराल के साथ घरेलू विनिर्माण जीवीए संवृद्धि को कम कर देती है(चार्ट III.2.1)। निर्माण जीवीए संवृद्धि पर धातुओं और खनिज कीमतों का प्रतिकूल प्रभाव गहरा और तीव्र है। इसके विपरीत, हालांकि ऊर्जा की कीमतें

व्यापार, परिवहन आदि की जीवीए संवृद्धि पर नकारात्मक प्रभाव डालती हैं, लेकिन उनका प्रभाव सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नहीं पाया गया है। अन्य सेवाओं की जीवीए संवृद्धि पण्य कीमतों में उतार-चढ़ाव से प्रतिरक्षित प्रतीत होती है।

#### संदर्भ :

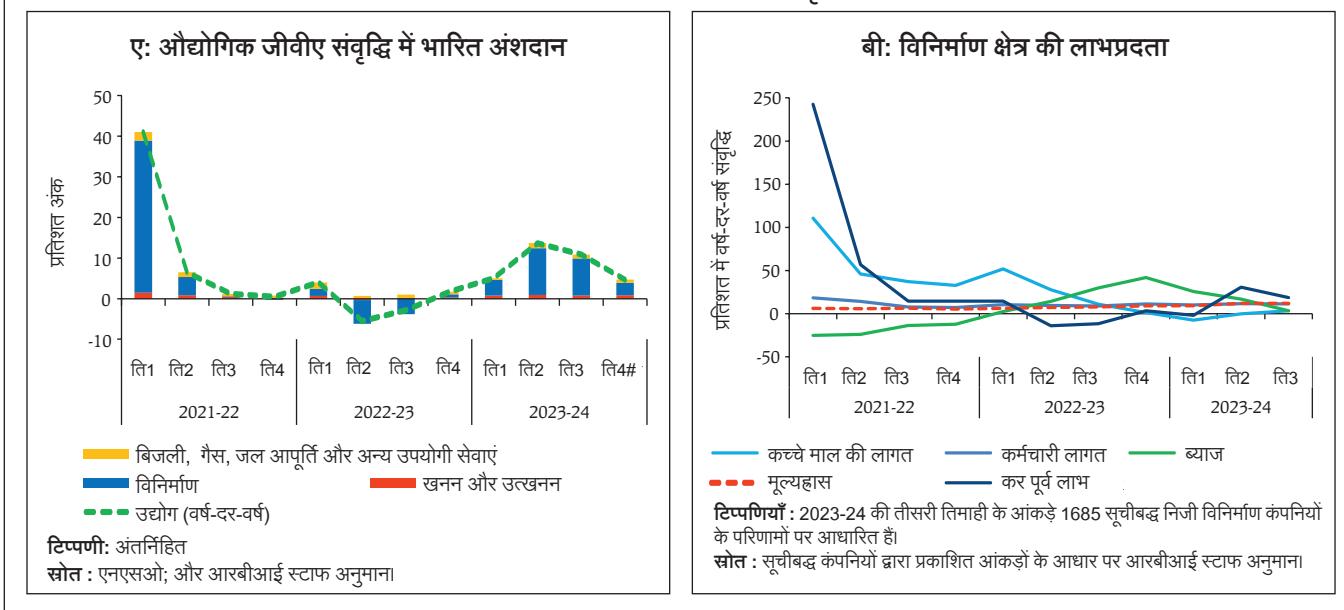
स्टीफन जे नॉप एंड जोविन एल वेस्पीनानी (2014) द सेक्टोरल इम्पैक्ट ऑफ कमोडिटी प्राइस शॉक्स इन ऑस्ट्रेलिया। इकनॉमिक मॉडलिंग, 42 (2014), 257-271

द्वारा संचालित आर्थिक गतिविधि के प्रमुख चालक के रूप में उभरा है। पीएलआई योजना ने भारत को मोबाइल फोन निर्माण का केंद्र बना दिया है और अगले कुछ वर्षों में इसी तरह से कई अन्य उद्योगों को लाभ होने की उम्मीद है। जीएसटी लागू होने

से कारोबार करने में आसानी में काफी सुधार हुआ है। खनन गतिविधि को मजबूत कोयला और प्राकृतिक गैस उत्पादन से समर्थन मिला, जबकि कच्चे तेल का उत्पादन मंद रहा। बिजली, गैस, पानी की आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं का

<sup>9</sup> वैश्विक ब्लॉक में ओईसीडी देशों द्वारा अनुमानित वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि शामिल है और अंतरराष्ट्रीय वस्तुओं की कीमतें विश्व बैंक से प्राप्त की जाती हैं, जबकि ब्याज के क्षेत्र को छोड़कर घरेलू सकल जीवीए वृद्धि, विशेष क्षेत्र की घरेलू जीवीए वृद्धि, घरेलू मुद्रास्फीति (जीडीपी अपस्फीतिक) और मुद्रास्फीति के लिए समायोजित अल्पकालिक ब्याज दर (भारित औसत कॉल मनी दर (डब्ल्यूएसीएमआर)) पर घरेलू ब्लॉक से विचार किया जाता है। मुद्रास्फीति और डब्ल्यूएसीएमआर को छोड़कर सभी चर मौसमी रूप से समायोजित किए गए हैं और लॉग रूपांतरित किए गए हैं।

चार्ट III.22: औद्योगिक जीवीए संबूद्धि

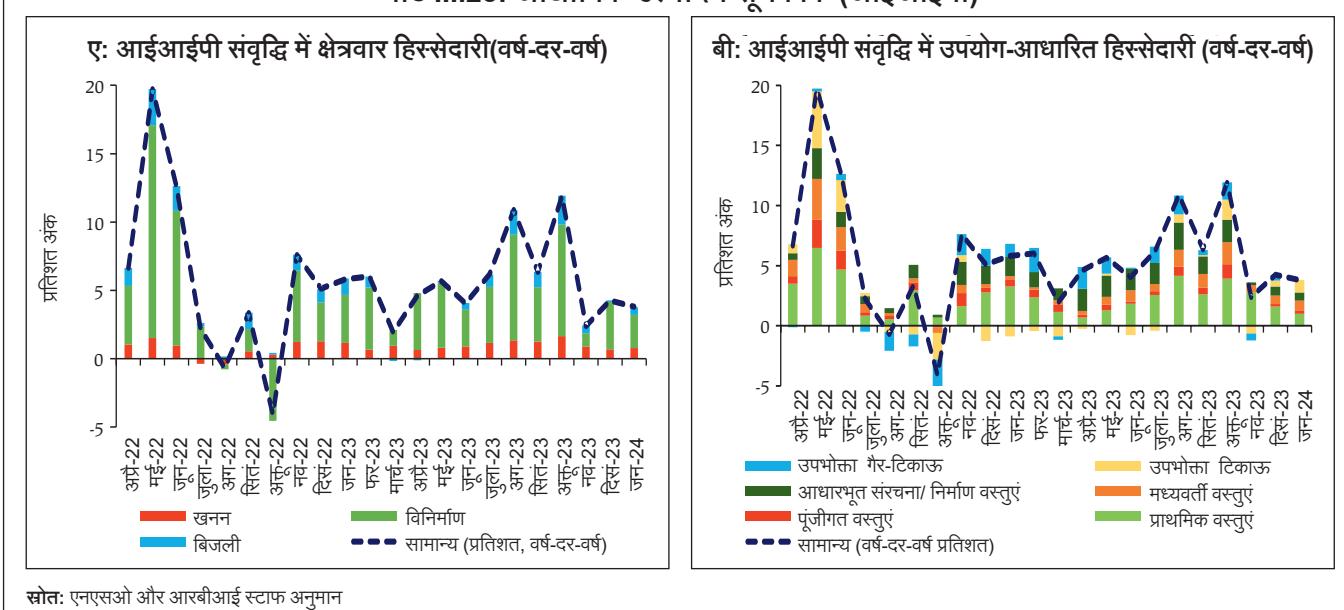


जीवीए तीसरी तिमाही के दौरान 9.0 प्रतिशत की दर से बढ़ा (चार्ट III.22)।

सभी घटकों के समर्थन से, औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) 2023-24 की तीसरी तिमाही के दौरान 6.0 प्रतिशत और जनवरी में 3.8 प्रतिशत की दर से बढ़ा (चार्ट III.23 और सारणी III.8)। तीसरी तिमाही में 8.2 प्रतिशत और जनवरी में 5.9 प्रतिशत की वृद्धि के साथ खनन और उत्खनन में और वृद्धि हुई। विनिर्माण में तीसरी तिमाही में 5.3 प्रतिशत (पिछले वर्ष के दौरान 1.4 प्रतिशत) और जनवरी में 3.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। जहां तीसरी तिमाही में मूल धातुओं, कोक और परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पादों, मोटर वाहनों एवं मशीनरी और उपकरणों के उत्पादन में वृद्धि दर्ज की गई, वहीं पहनने के परिधान और विद्युत उपकरणों के विनिर्माण ने विकास में अवरोध के रूप में

में 5.9 प्रतिशत की वृद्धि के साथ खनन और उत्खनन में और वृद्धि हुई। विनिर्माण में तीसरी तिमाही में 5.3 प्रतिशत (पिछले वर्ष के दौरान 1.4 प्रतिशत) और जनवरी में 3.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। जहां तीसरी तिमाही में मूल धातुओं, कोक और परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पादों, मोटर वाहनों एवं मशीनरी और उपकरणों के उत्पादन में वृद्धि दर्ज की गई, वहीं पहनने के परिधान और विद्युत उपकरणों के विनिर्माण ने विकास में अवरोध के रूप में

चार्ट III.23: औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)



## सारणी III.8 : औद्योगिक क्षेत्र वर्ष-दर-वर्ष (प्रतिशत)

(प्रतिशत)

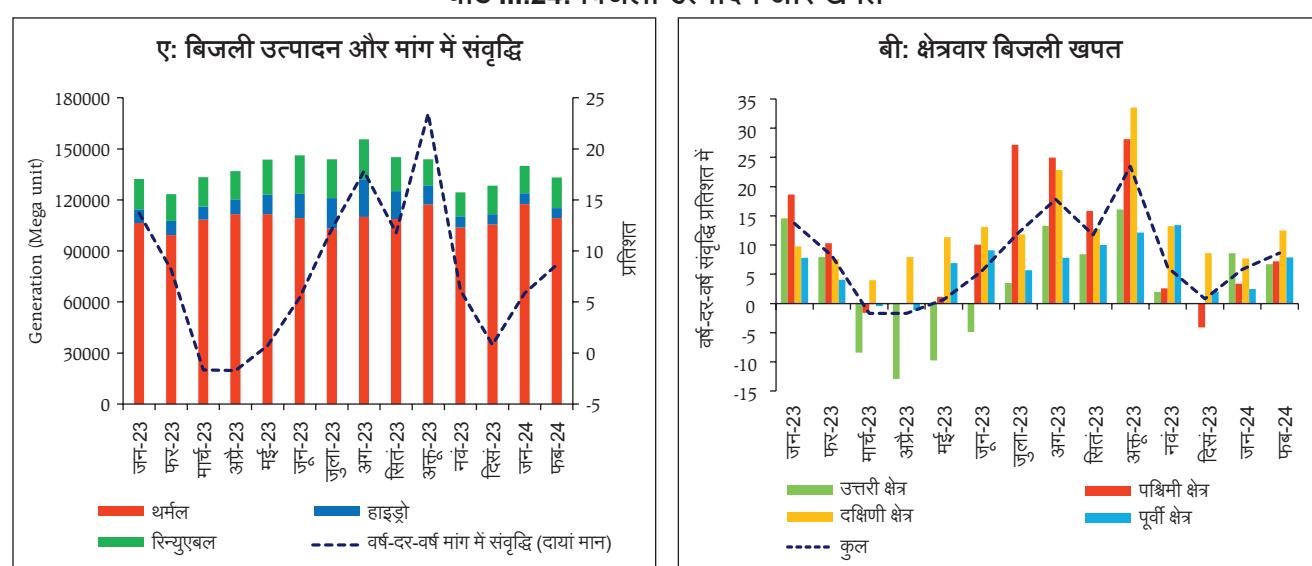
संकेतक		2023-24					
		तिं1	तिं2	तिं3	जनवरी	फरवरी	मार्च
1	पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	57.9	57.9	55.5	56.5	56.9	59.1
2	औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)	4.8	7.8	6.0	3.8		
3	॥पी: आईआईपी: विनिर्माण	5.1	6.8	5.3	3.2		
4	॥पी: आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	3.6	9.3	8.1	2.9		
5	॥पी: आईआईपी: पूँजीगत वस्तुएं	5.1	8.8	7.5	4.1		
6	॥पी: आईआईपी: आधारभूत संरचना और निर्माण वस्तुएं	13.2	12.8	6.4	4.6		
7	॥पी: आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	-2.7	1.1	5.1	10.9		
8	॥पी: आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	6.8	7.0	2.4	-0.3		
9	आठ मुख्य उद्योगों का सूचकांक	6.0	10.5	8.4	4.1	6.7	
10	ईसीआई-स्टील	16.5	15.4	10.2	8.7	8.4	
11	सीमेंट	12.7	10.4	5.1	5.7	10.2	
12	बिजली की मांग	1.5	13.9	9.9	5.9	6.9	
	ऑटोमोबाइल का उत्पादन						
13	यात्री वाहन	7.0	5.6	5.0	9.8	14.4	
14	टु-व्हीलर	1.3	-1.5	19.0	26.0	35.7	
15	श्री-व्हीलर	24.3	19.6	13.4	4.8	14.3	
16	ट्रैक्टर	-8.9	-10.1	-13.0	-17.4	-13.6	

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

काम किया। उपयोग-आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में, प्राथमिक, पूँजी, मध्यवर्ती, बुनियादी ढांचे और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में तीसरी तिमाही में और जनवरी के दौरान वृद्धि हुई। हालाँकि, इस अवधि के दौरान उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में वृद्धि की गति धीमी रही।

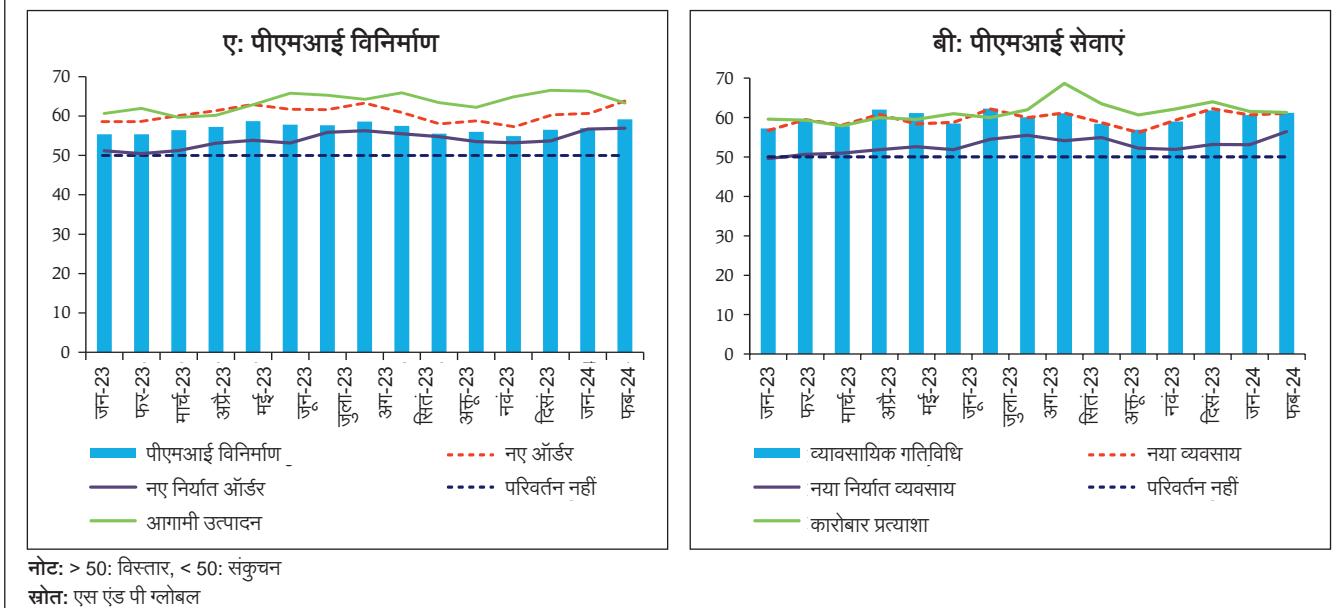
बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं में उछाल बना रहा और अंतर्निहित मांग की स्थितियों को दर्शाता है। दूसरी छमाही में 8.2 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर्ज की। वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में बिजली उत्पादन में 9.0 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष तीव्र वृद्धि हुई, जो थर्मल पावर उत्पादन

चार्ट III.24: बिजली उत्पादन और खपत



स्रोत: केंद्रीय बिजली प्राधिकरण; एवं पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड (पीओएसओसीओ)

चार्ट III.25: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



में वृद्धि के कारण हुआ जिसमें 14.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई (एक वर्ष पहले 7.9 प्रतिशत)। नवीकरणीय ऊर्जा स्रोत, जिनकी कुल उत्पादन में हिस्सेदारी 11.5 प्रतिशत है, में 7.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। चौथी तिमाही (फरवरी तक) में, बिजली उत्पादन वृद्धि घटकर 6.6 प्रतिशत रह गई (चार्ट III.24a)। क्षेत्र-वार, बिजली की मांग तीसरी तिमाही एवं चौथी तिमाही में सभी क्षेत्रों में मजबूत रही (फरवरी तक) (चार्ट III.24bी)।

विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) सर्वश: दूसरी छमाही में पूरे समय विस्तार अवस्था में बना रहा और निर्यात सहित नए ऑर्डरों में तेज वृद्धि के साथ चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी) में बढ़कर 57.5 भावी आउटपुट सूचकांक भी दृढ़ हुआ (चार्ट III.25ए)।

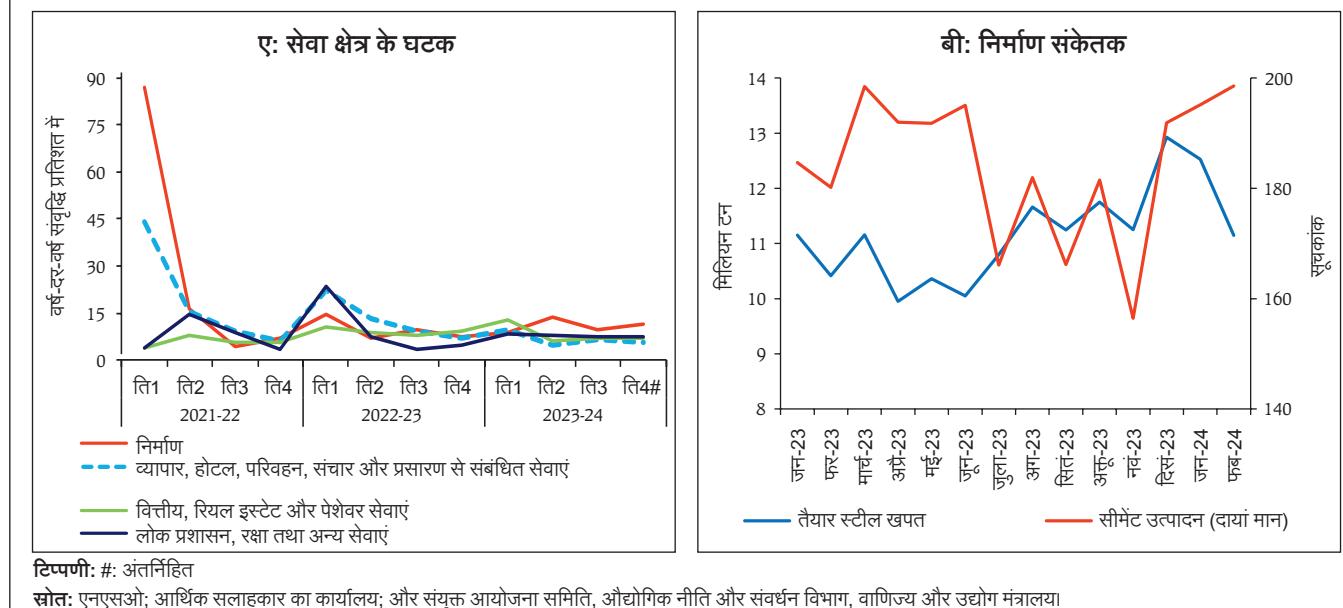
### III.2.3 सेवाएं

सेवाएँ, जीवीए वृद्धि में 70 प्रतिशत से अधिक योगदान के साथ, भारतीय अर्थव्यवस्था की रीढ़ बनी हुई हैं। पिछले कुछ वर्षों में, निम्न मूल्य संवर्धन सेवाओं से उच्च-कौशलपूर्ण उच्च मूल्य संवर्धन सेवाओं की ओर बदलाव की प्रवृत्ति देखी गई है। व्यापार, होटल, परिवहन जैसी निर्माण गतिविधि सेवाओं संचार और प्रसारण सेवाओं; वित्तीय सेवाओं, स्थावर सम्पदा एवं पेशेवर सेवाओं से मिले प्रोत्साहन से, सेवा क्षेत्र ने वर्ष 2023-24 की

दूसरी छमाही में अपनी तेज बढ़त बनाए रखी (चार्ट III.26ए)। सेवा क्षेत्र की जीवीए वृद्धि पिछली तिमाही के 6.9 प्रतिशत से बढ़कर तीसरी तिमाही में 7.4 प्रतिशत हो गई। एसएई के अनुसार, सेवा क्षेत्र के 2023-24 में सालाना 7.9 प्रतिशत की दर से बढ़ने की उम्मीद है, जो एक साल पहले की 9.9 प्रतिशत की वृद्धि से अधिक है। स्टील की खपत में हुई अत्यधिक वृद्धि और सीमेंट उत्पादन में हुए अच्छे विस्तार के साथ, उच्च आवृत्ति संकेतक दूसरी छमाही में मजबूत निर्माण गतिविधि का संकेत देते हैं (चार्ट III.26 बी)।

वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में व्यापार, होटल, परिवहन और संचार की जीवीए वृद्धि 6.7 प्रतिशत वर्ष-दर-वर्ष (दूसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत) थी। दूसरी छमाही (अक्टूबर-जनवरी) में जीएसटी संग्रह मजबूत घरेलू व्यापारिक गतिविधि की ओर संकेत करता है। घरेलू हवाई यात्री यातायात दूसरी छमाही में स्थिर रहा, जो पर्यटन और व्यवसाय-संबंधित यात्राओं में निरंतर वृद्धि को दर्शाता है। हालाँकि, परिवहन सेवाओं के संकेतक एक मिश्रित तस्वीर प्रदर्शित करते हैं जिसमें वाणिज्यिक वाहनों की वृद्धि तीसरी तिमाही में धीमी हो गई, जबकि यात्री वाहनों की बिक्री और टोल संग्रह तीसरी तिमाही में और चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी) में मजबूत रहे। पोर्ट कार्गो ने तीसरी तिमाही में दोहरे अंक की वृद्धि दर्ज की और चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी) में विस्तार

चार्ट III.26 : सेवा क्षेत्र



किया, जबकि इस अवधि के दौरान रेलवे माल यातायात ने अपनी गति बनाए रखी।

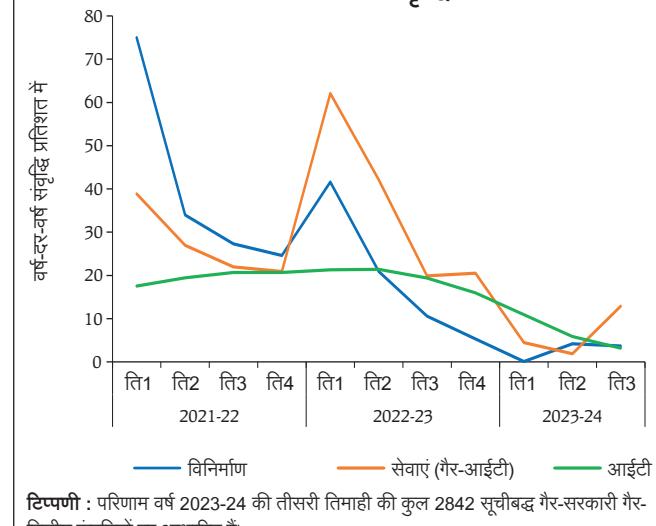
वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में वित्तीय, स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाओं में 7.0 प्रतिशत वर्ष-दर-वर्ष की वृद्धि हुई जिसकी सेवा क्षेत्र, जीवीए वृद्धि (31.9 प्रतिशत) के साथ-साथ, कुल जीवीए वृद्धि (22.0 प्रतिशत) में प्रमुख भूमिका रही। दिनांक 22 मार्च, 2024 तक बैंक ऋण और जमाराशियों में वर्ष-दर-वर्ष क्रमशः 16.3 प्रतिशत और 12.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। जीवन और गैर-जीवन दोनों क्षेत्रों में बीमा प्रीमियम वृद्धि भी दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) में अच्छी बनी रही (सारणी III.9)।

लगातार दो तिमाहियों में गिरावट के बाद तीसरी तिमाही में गैर-आईटी सेवाओं की सांकेतिक बिक्री वृद्धि में सुधार हुआ। हालाँकि, वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों के कारण तीसरी तिमाही में आईटी क्षेत्र का प्रदर्शन कमजोर हो गया (चार्ट III.27)।

वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में स्थावर सम्पदा गतिविधि मजबूत हुई और वर्ष 2013-14 के बाद सबसे अधिक इकाइयों का विक्रय इसका प्रमाण है। नई लॉन्च के बाद विक्रीत इकाइयों की तुलना में अविक्रीत मालसूची में गिरावट आई (चार्ट III.28ए)। मुंबई और दिल्ली में कीमतों के कम होने और बंगलुरु और चेन्नई

में कीमतों में तेजी आने के साथ अखिल भारतीय आवास कीमतों में वृद्धि तीसरी तिमाही में मध्यम बनी रही (चार्ट III.28बी)। लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं (पीएडीओ) तीसरी तिमाही में 7.5 प्रतिशत की दर से बढ़ीं। ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर, केंद्र के राजस्व व्यय में तीसरी तिमाही के दौरान गिरावट आई। स्वास्थ्य, शिक्षा और मनोरंजन जैसी अन्य सेवाओं में हुई अच्छी वृद्धि ने सरकारी खपत में कमी की भरपाई की।

चार्ट III.27 : औद्योगिक और सेवा क्षेत्रों में सांकेतिक बिक्री वृद्धि



## सारणी III.9: सेवा क्षेत्र वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)

(प्रतिशत)

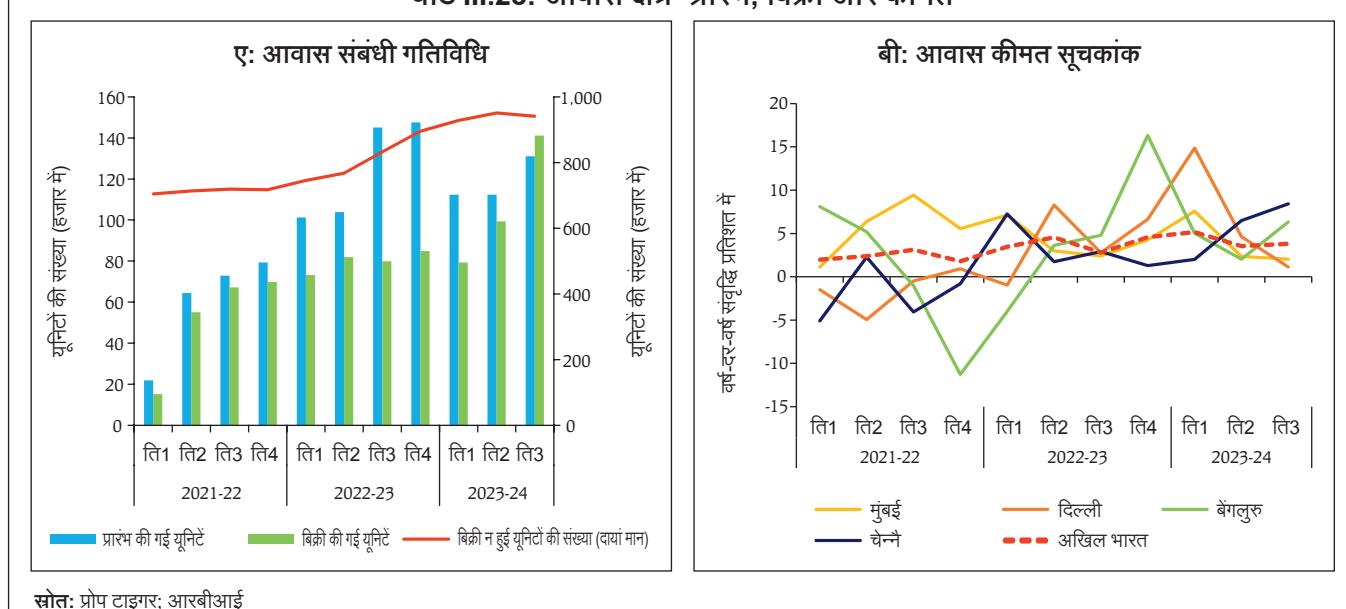
संकेतक		2023-24					
		तिमि 1	तिमि 2	तिमि 3	जनवरी	फरवरी	मार्च
1	पीएमआई: सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	60.6	61.1	58.1	61.8	60.6	61.2
2	निर्माण						
2	स्टील की खपत	10.4	19.3	14.5	12.3	7.0	
3	सीमेंट उत्पादन	12.7	10.4	5.1	5.7	10.2	
4	व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएं						
4	वाणिज्यिक वाहन की बिक्री	-3.3	6.9	3.5			
5	घरेलू हवाई यात्री यातायात	19.1	23.0	9.1	5.0	5.8	
6	घरेलू एयर कार्गो	-1.0	-1.0	9.5	10.0	11.5	
7	अंतरराष्ट्रीय एयर कार्गो	0.1	3.7	10.7	19.3	30.2	
8	माल ड्रुलाई	1.1	4.8	6.4	6.4	10.1	
9	पोर्ट कार्गो	1.7	3.0	10.1	3.2	2.4	
10	टोल संग्रहण: मात्रा	15.4	13.3	12.8	10.2	12.1	10.6
11	पेट्रोलियम की खपत	6.4	6.3	1.7	8.3	5.7	
12	जीएसटी ई-वे बिल	15.8	15.0	17.1	16.4	18.9	
13	जीएसटी राजस्व	11.6	10.6	12.9	10.4	12.5	11.5
14	वित्तीय, स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाएं						
14	वर्ष-दर-वर्ष बकाया ऋण में संवृद्धि (प्रतिशत)	16.2	15.3	15.6	16.1	16.5	16.3
15	बैंक जमाराशि में वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)	12.9	12.4	12.6	12.5	12.5	12.9
16	बीमा प्रीमियम	-0.9	-21.2	5.4	27.0	48.4	
17	गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	18.0	12.7	12.1	6.6	12.6	

स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; एमओएसपीआई; आईआरडीएआई; आरबीआई स्टाफ अनुमान

सेवा पीएमआई, तेजी से बढ़ती घरेलू मांग और विदेशों से नए व्यापार लाभ (सारणी III.8) से मजबूती पाकर, तीसरी तिमाही में 58.1 से बढ़कर चौथी तिमाही में 61.2 हो गया।

पीएमआई सम्मिश्र उत्पादन सूचकांक तीसरी तिमाही के 58.1 से सुधरकर चौथी तिमाही में 61.5 हो गया।

## चार्ट III.28: आवास क्षेत्र- प्रारंभ, बिक्री और कीमतें



स्रोत: प्रोप टाइगर; आरबीआई

### III. निष्कर्ष

आधारभूत सुदृढ़ता के कारण, वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि मजबूत बनी रही और कमज़ोर वैश्विक मांग-जनित चुनौतियों का दृढ़ता से सामना किया। निश्चित निवेश और निवल बाहरी मांग संबंधी कठिनाइयों में कमी के कारण वास्तविक जीडीपी वृद्धि में तेजी आई, जबकि निजी खपत को स्थिर शहरी मांग से समर्थन मिला। आपूर्ति पक्ष पर, कम निविष्ट लागत और वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं में सुधार होने से विनिर्माण गतिविधि में और मजबूती आई। आवास की मांग में तेजी और बुनियादी ढांचे पर सरकार के जोर के कारण निर्माण गतिविधि मजबूत बनी रही। आगे, निजी खपत को ग्रामीण मांग की बढ़ी

हुई संभावनाओं से समर्थन मिलेगा। बुनियादी ढांचे के निर्माण पर सरकार के निरंतर जोर के साथ निजी कॉर्पोरेट निवेश में वृद्धि, निवेश चक्र में पुनर्बहाली को पोषित कर सकती है, जो अर्थव्यवस्था में उत्पादकता और संवृद्धि को बढ़ावा देने के लिए अच्छा संकेत है। संवृद्धि पर कम राजकोषीय आवेग के प्रभाव की भरपाई उच्च विकास-उत्प्रेरित पूँजीगत व्यय द्वारा की जा सकती है। वर्तमान में अर्थव्यवस्था की मध्यम और दीर्घकालिक संवृद्धि क्षमता बढ़ रही है, जो भौतिक बुनियादी ढांचे में सुधार जैसे संरचनात्मक प्रेरकों जैसे कि विश्व स्तरीय डिजिटल और भुगतान प्रौद्योगिकी का विकास; व्यापार करने में आसानी; श्रम शक्ति की भागीदारी में वृद्धि और राजकोषीय खर्च की गुणवत्ता में सुधार द्वारा प्रेरित है।

## IV. वित्तीय बाजार और चलनिधि की स्थिति

घरेलू वित्तीय बाजार ने अस्थिर वैश्विक बाजार स्थितियों के विपरीत 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान व्यवस्थित उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया। मुद्रा बाजार दरें मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप विकसित हुईं और दीर्घकालिक बॉण्ड यील्ड स्थिर बने रहे। बैंकों के क्रण और जमा दरों में वृद्धि हुई, जो मौद्रिक नीति संचरण में सुधार को दर्शाती है। रिजर्व बैंक ने अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित करने हेतु बाजार परिचालनों का आयोजन किया।

### प्रस्तावना

2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान वैश्विक वित्तीय बाजार मौद्रिक नीति के प्रत्याशित कार्रवाई से अस्थिर रही। जबकि सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल अक्टूबर 2023 से कम हो गए हैं, लेकिन जनवरी 2024 से उन में वृद्धि दर्ज की गई। कई उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक इकिवटी बाजारों में तेजी बनी रही। मुद्रा बाजारों में अमेरिकी डॉलर 2023-24 की तीसरी तिमाही में श्रम बाजार की तंग स्थितियों, मुद्रास्फीति के कम होने, आघात-सहनीय आर्थिक विकास और फेड की आक्रामक नीतिगत टिप्पणी के मध्येनजर मजबूत हुआ। परिणामस्वरूप, पूँजी प्रवाहों में बड़े उतार-चढ़ाव के बीच उभरती बाजार मुद्राएं अस्थिर हो गईं।

### IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

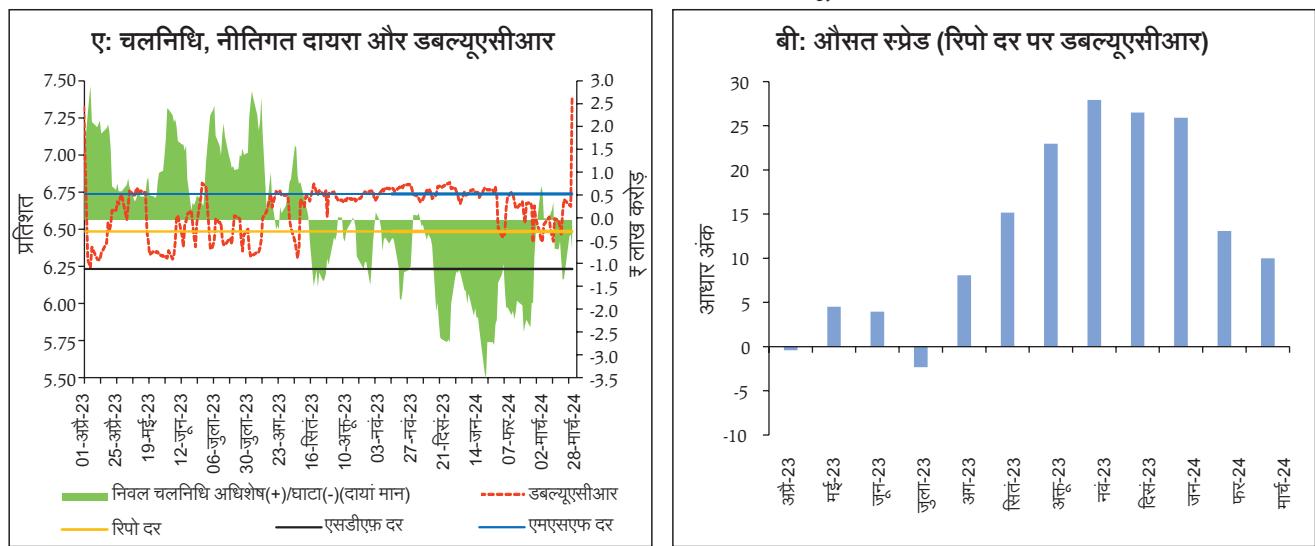
वैश्विक गतिविधियों के विपरीत, घरेलू वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत स्थिर रहे। मुद्रा बाजार की दरें चलनिधि में बदलाव के अनुरूप

विकसित हुईं; इसके विपरीत, घरेलू गतिविधियों की प्रतिक्रिया में दीर्घकालिक सरकारी बॉण्ड प्रतिफल कम हो गया। इकिवटी बाजारों में रुक-रुक कर तेजी का रुख बना रहा। प्रमुख ईएम मुद्राओं में भारतीय रूपया सबसे कम अस्थिर था। क्रण बाजार में बैंक क्रण में वृद्धि मजबूत बनी रही, जो कि जमा वृद्धि से अधिक थी।

#### IV.1.1 मुद्रा बाजार

2023-24 की दूसरी छमाही (अक्टूबर से जनवरी) में एक दिवसीय मुद्रा बाजार दरें शुरू में सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर के आसपास थीं - चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) कॉरिडोर की सीमा - जो कि सरकारी नकदी शेष के ऊंचे स्तर और उच्च मुद्रा मांग के बढ़े हुए स्तर के कारण सख्त चलनिधि स्थितियां दर्शाती हैं (चार्ट IV.1ए)। ये दरें फरवरी 2024 से कम हो गईं क्योंकि सरकारी खर्च में तेजी के कारण चलनिधि की स्थितियां सुलभ हो गईं। औसत आधार पर भारित औसत मांग

**चार्ट IV.1: नीतिगत दायरा और डबल्यूएसीआर**



स्रोत : रिजर्व बैंक (आरबीआई) और आरबीआई स्टाफ गणना।

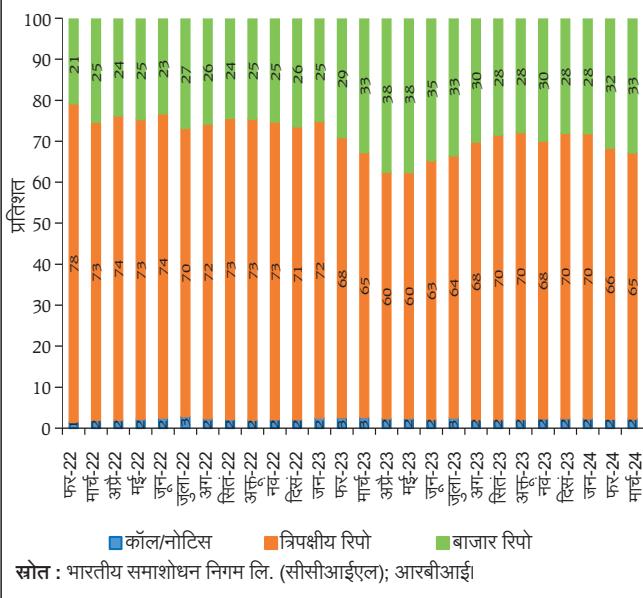
दर (डब्ल्यूएसीआर) - मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य - दूसरी छमाही के दौरान नीतिगत रेपो दर से 21 आधार अंक (बीपीएस) से ऊपर थी जो 2023-24 की पहली छमाही में 5 बीपीएस से अधिक थी (चार्ट IV.1 बी)। अन्य एक दिवसीय दरें अर्थात् त्रिपक्षीय रेपो (टीआरईपीएस) और बाजार रेपो में डब्ल्यूएसीआर के अनुरूप उतार-चढ़ाव हुए।

2023-24 की दूसरी छमाही में डब्ल्यूएसीआर का ऊंचा स्तर काफी हद तक प्राथमिक डीलरों (पीडी) के कारण था, जो एक दिवसीय मांग मुद्रा बाजार (कॉल मार्केट) में मुख्य उधारकर्ता थे, जिनकी हिस्सेदारी लगभग तीन-चौथाई थी। पीडी द्वारा सामना किए गए चलनिधि तनाव को देखते हुए रिजर्व बैंक ने जनवरी 2024 में स्थायी चलनिधि सुविधा (एसएलएफ) के तहत स्टैंडअलोन प्राइमरी डीलरों (एसपीडी) की सीमा बढ़ा दी और मार्च 2024 में एलएएफ के तहत विशेष प्रावधान बनाएं। (विवरण के लिए खंड IV.3 देखें)।

एक दिवसीय मांग मुद्रा खंड में दूसरी छमाही के दौरान कुल मात्रा में रिपोर्ट किए गए सौदों का हिस्सा<sup>1</sup> नगण्य था, यह दर्शाता है कि लगभग सभी सौदे एनडीएस कॉल प्लेटफॉर्म पर किए गए हैं, जो बढ़ती एनडीएस-काल की सदस्यता को दर्शाता है।

मुद्रा बाजार की गतिविधि पर संपार्थिक खंड हावी रहा और दूसरी छमाही में असंपार्थिक मांग मुद्रा बाजार का हिस्सा 2.0 फीसदी पर अपरिवर्तित रहा। 2023-24 की पहली छमाही में टीआरईपीएस की हिस्सेदारी 64 प्रतिशत से बढ़कर 68 प्रतिशत हो गई और बाजार रेपो का हिस्सा तद्रुरूपी कमी के साथ 34 प्रतिशत से 30 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.2)। म्यूचुअल फंड (एमएफ) ट्राइपार्टी रेपो सेगमेंट में प्रमुख ऋणदाता बने रहे (पहली छमाही की 64 प्रतिशत की तुलना में दूसरी छमाही में 66 प्रतिशत की हिस्सेदारी)। बाजार रेपो खंड में म्यूचुअल फंडों की हिस्सेदारी घटी (पहली छमाही में 40 प्रतिशत की तुलना में दूसरी छमाही में 33 प्रतिशत की हिस्सेदारी) जबकि विदेशी बैंकों की हिस्सेदारी

**चार्ट IV.2: एक-दिवसीय मुद्रा बाजार की मात्राओं में हिस्सा**



बढ़ी (पहली छमाही के 28 प्रतिशत की तुलना में दूसरी छमाही में 43 प्रतिशत की हिस्सेदारी)। उधार लेने के पक्ष में टीआरईपी में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) की हिस्सेदारी 2023-24 पहली छमाही के 50 प्रतिशत से दूसरी छमाही में घटकर 45 प्रतिशत हो गई, जबकि बाजार रेपो में उनकी हिस्सेदारी पहली छमाही के 7 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 9 प्रतिशत हो गई।

लंबी अवधि के मुद्रा बाजार खंड में 3 महीने के टी-बिल (टीबी), वाणिज्यिक पत्र (सीपी) और जमा प्रमाण पत्र (सीडी) पर प्रतिफल ने चलनिधि की तंग स्थिति के बीच वर्ष की दूसरी छमाही में एमएसएफ दर से ऊपर रहा (चार्ट IV.3)। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के लिए 3-महीने के सीपी का प्रतिफल 16 नवंबर 2023<sup>2</sup> को रिजर्व बैंक द्वारा कई विनियामक उपायों की घोषणा के बाद मजबूत हुआ। एमएसएफ दर पर टीबी, सीडी और सीपी का स्प्रेड 2023-24 की पहली छमाही में क्रमशः 2 बीपीएस 25 बीपीएस और 41 बीपीएस से बढ़कर दूसरी छमाही में 19 बीपीएस, 74 बीपीएस और 100 बीपीएस हो गया। अंतरिम बजट 2024-25 की घोषणा के बाद मुद्रा बाजार दरों में कमी

<sup>1</sup> ट्रेडेड डील्स 'ऐसे सौदे हैं जो सीधे एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर किए जाते हैं जबकि 'रिपोर्ट किए गए सौदे' ओवर-द-काउंटर (ओटीसी) सौदे होते हैं जो सौदों के पूरा होने के बाद एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर रिपोर्ट किए जाते हैं।

<sup>2</sup> इन उपायों में निम्नलिखित के जोखिम भार में वृद्धि शामिल थी (i) उपभोक्ता ऋण; (ii) एनबीएफसी का उपभोक्ता ऋण एक्सपोजर; (iii) अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) और एनबीएफसी की क्रेडिट कार्ड प्राप्तियां; और (iv) एनबीएफसी में एससीबी का एक्सपोजर प्रत्येक 25 प्रतिशत प्वाइंट तक।



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

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में जी-सेक प्रतिफल कम हो गया, जो घरेलू और वैश्विक दोनों कारकों को दर्शाता है (चार्ट IV.5)। वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही में यील्ड शुरू में बढ़ी लेकिन अक्टूबर और नवंबर के लिए अपेक्षित घरेलू सीपीआई प्रिंट में कमी, कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट, एक प्रमुख वैश्विक उभरते बाजार सूचकांक में भारत सरकार के बॉण्ड को शामिल करने का प्रस्ताव और यूएस प्रतिफल में गिरावट के कारण कम हो गई। कुल मिलाकर 10 वर्षीय जी-सेक प्रतिफल तीसरी तिमाही में 2 बीपीएस तक कम होकर 7.20 प्रतिशत तक रहा।

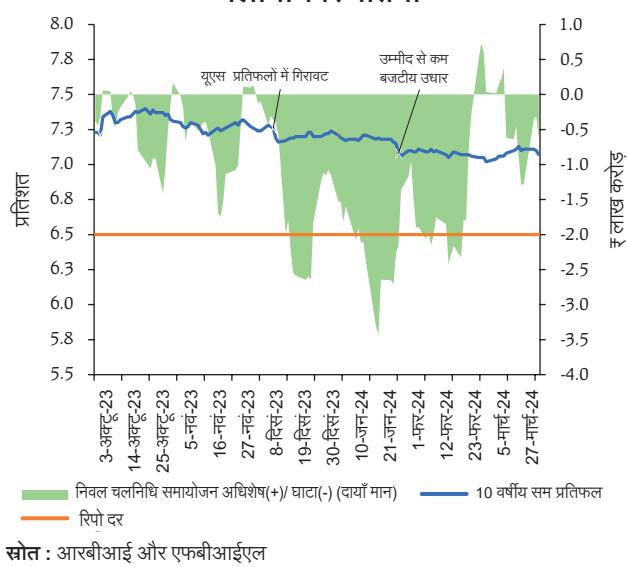
यह कमी राज्य सरकार की प्रतिभूतियों की अपेक्षा से कम आपूर्ति के कारण जनवरी 2024 में जारी रही है। 2024-25 के अंतरिम बजट में निम्नतर सकल बाजार उधारों की घोषणा के बाद फरवरी 2024 में घरेलू प्रतिफल में और कमी आ गई। कुल मिलाकर 10 वर्षीय जी-सेक यील्ड चौथी तिमाही में 13 आधार अंक से घटकर 7.07 प्रतिशत संचयी रूप से वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में प्रतिफल में 15 बीपीएस की गिरावट आई।

सख्त चलनिधि की स्थिति के बीच सभी अवधियों के टी-बिल पर प्रतिफल में वृद्धि हुई (चार्ट IV.6)।

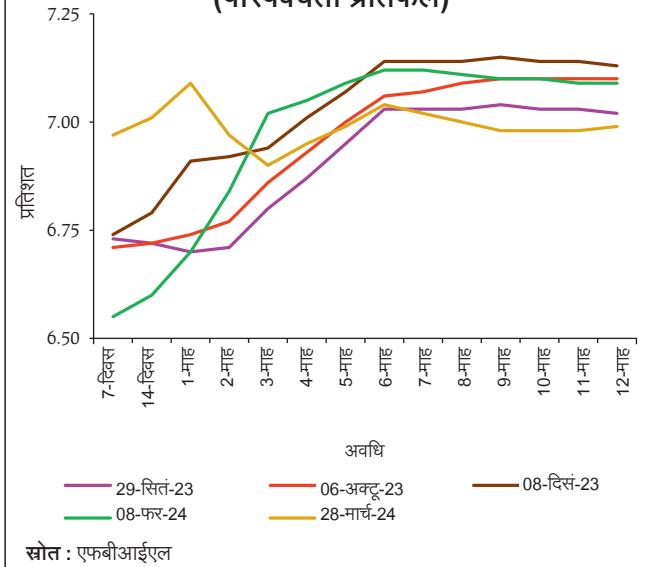
वर्ष 2022-23 की इसी अवधि की तुलना में वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में जी-सेक के ट्रेडिंग वॉल्यूम में वृद्धि हुई, तथा प्रतिफल में गिरावट दर्ज की गई (चार्ट IV.7)। जी-सेक के लिए ट्रेड की गई परिपक्वताओं पर भारित औसत प्रतिफल (डब्ल्यू ए वाई) में उनके वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही के स्तर की तुलना में दूसरी छमाही में 11 बीपीएस की गिरावट आई जबकि टी-बिलों के लिए वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में 31 बीपीएस की वृद्धि हुई जो छोटे सिरे पर चलनिधि की कमी को दर्शाता है।

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान वक्र के नीचे की ओर जाने से सभी अवधि संरचना के प्रतिफल में कमी दर्शाता है (चार्ट IV.8ए)। प्रतिफल वक्र की समग्र गतिशीलता को इसके स्तर, ढालान और वक्रता द्वारा दर्ज/कैचर किया जाता है<sup>3</sup> 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान अल्पकालिक दरों में अपेक्षाकृत अधिक वृद्धि के कारण प्रतिफलों का औसत स्तर 22 बीपीएस तक कम हो गया, जबकि स्लोप 37 बीपीएस तक कम हो गया (चार्ट IV.8बी)। दूसरी ओर, वक्रता में 31 बीपीएस की गिरावट आई, जो लंबे समय की तुलना में वक्र के मध्य खंड में स्पष्ट कमी को दर्शाती है। भारतीय संदर्भ में यह पाया गया कि प्रतिफल वक्र के स्तर और वक्रता में एई से भिन्न, स्लोप की तुलना में भविष्य

चार्ट IV.5: 10-वर्षीय जेनरिक प्रतिफल, रिपो दर और चलनिधि स्थितियाँ

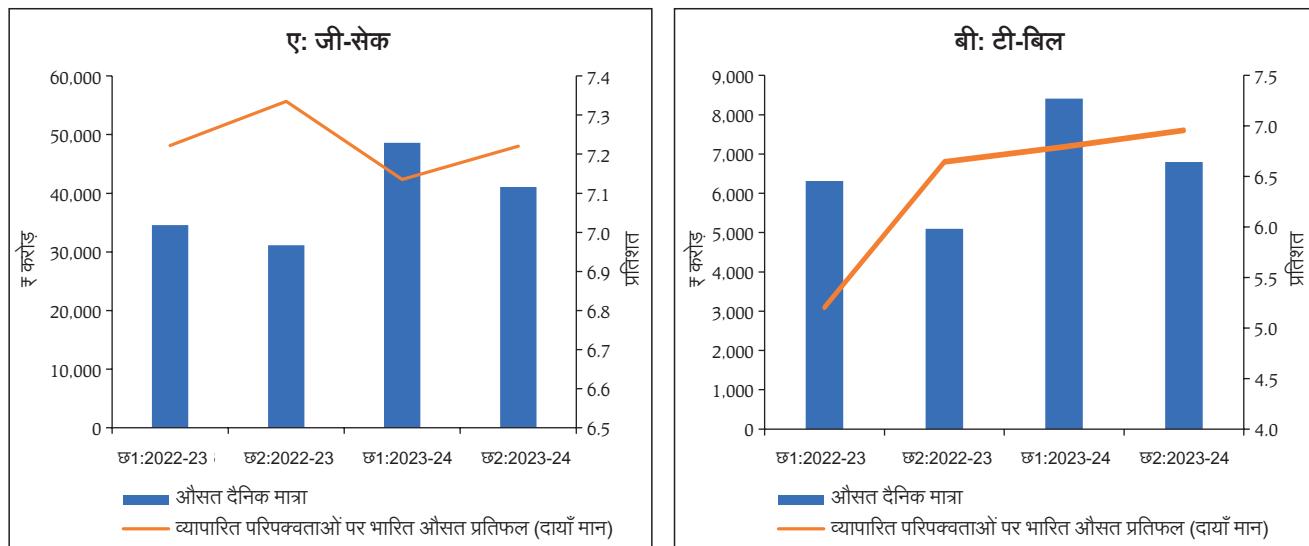


चार्ट IV.6: एफबीआईएल - टी-बिल बेंचमार्क (परिपक्वता प्रतिफल)



<sup>3</sup> यह स्तर एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30 साल तक की सभी अवधियों के बराबर प्रतिफल का औसत है और ढालान (टर्म स्प्रेड) 3 महीने और 30 साल की परिपक्वता के बराबर प्रतिफल में अंतर है। वक्रता की गणना 14 साल के प्रतिफल से दोगुनी के रूप में की जाती है, जिसमें से 30 साल और 3 महीने के प्रतिफलों के योग को कम किया जाता है।

चार्ट IV.7 : टेंडिंग मात्रा और प्रतिफल



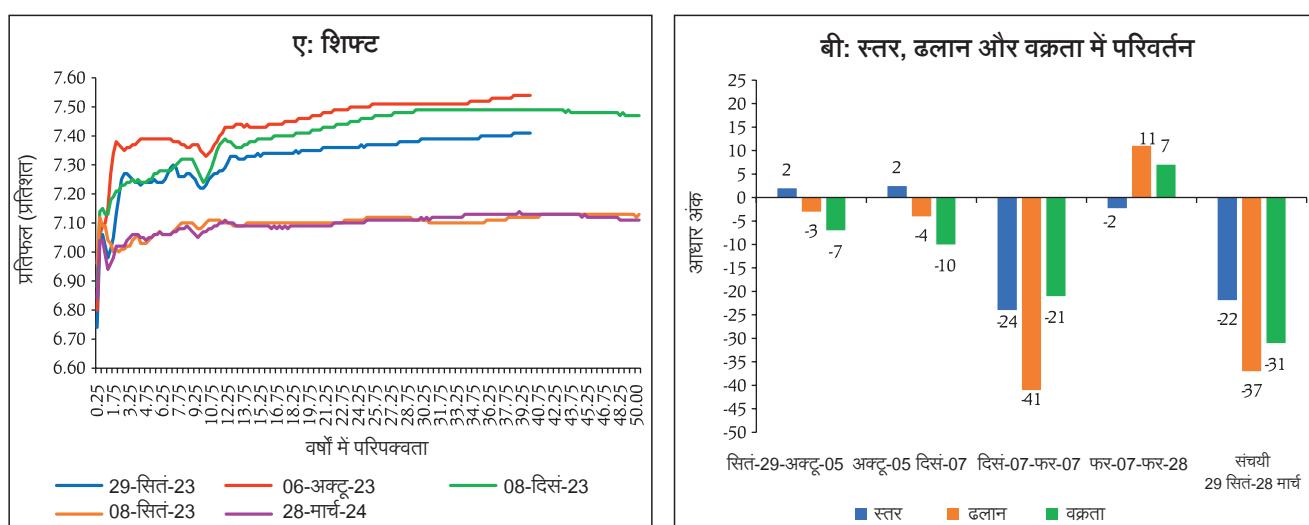
स्रोत : सीसीआईएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

के समष्टि आर्थिक निष्कर्षों पर अधिक जानकारी प्राप्त होती है।<sup>4</sup> फलेट्टर ढलान के साथ कम दरें मुद्रास्फीति की संभावनाओं के बेहतर एंकरिंग को इंगित करती हैं।

ऋण समेकन की सुविधा के लिए रिजर्व बैंक ने वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में केंद्र सरकार की ओर से ₹51,396 करोड़ की

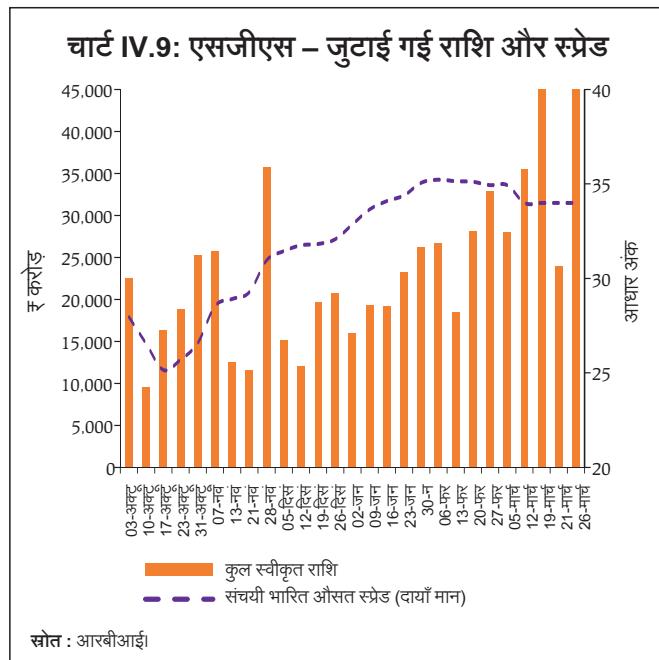
पांच स्वच नीलामियाँ संचालित की। दूसरी छमाही के दौरान 12.54 वर्षों के जी सेक के बकाया स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता (डब्ल्यू ए एम), सितंबर 2023 के अंत में 12.22 वर्ष से अधिक थी। मार्च 2024 के अंत में 7.29 प्रतिशत पर भारित औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) मोटे तौर पर सितंबर 2023 के अंत (7.28 प्रतिशत) में समान स्तर पर था।

चार्ट IV.8: जी-सेक प्रतिफल वक्र



नोट: प्रतिफल वक्र 40 साल की परिपक्वता अवधि से अधिक बढ़ जाता है क्योंकि भारत सरकार ने 3 नवंबर 2023 को 50 साल की अवधि के साथ पहला बॉण्ड जारी किया था।  
स्रोत : एफबीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>4</sup> पात्रा, एमडी, जॉयस, जे., कुशवाहा, केएम, और आई. भट्टाचार्य (2022), “वॉट इज द यील्ड कर्व टेलिलंग अस अबाउट द इकॉनमी?”, भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, जून।



वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में तुलनीय परिपक्वताओं के जी-सेक प्रतिफल पर राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) पर अधिकतम निर्दिष्ट कूपन दर कट-ऑफ प्रतिफल का भारित औसत स्प्रेड 34 बीपीएस था (चार्ट IV.9)। 10-वर्ष की अवधि (नए निर्गम) वाली प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्यीय स्प्रेड पहली छमाही के 1 बीपी की तुलना में वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में 4 बीपीएस था।

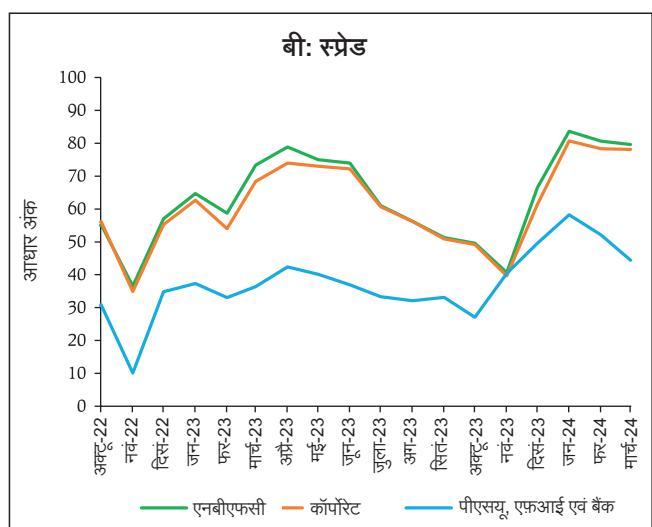
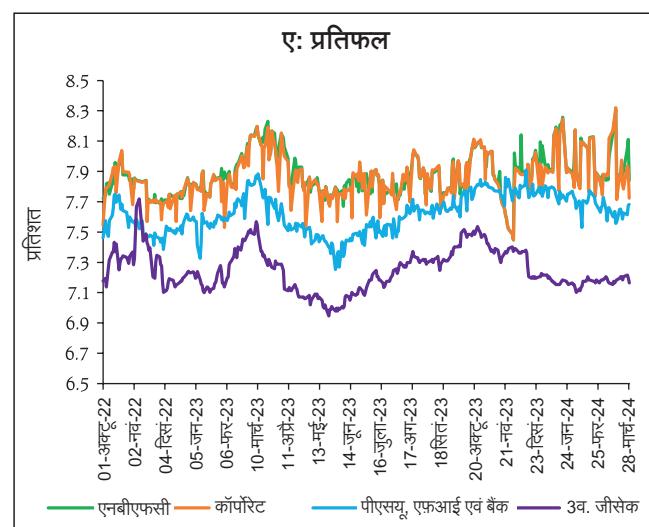
कुल मिलाकर, रिजर्व बैंक ने दिनांकित प्रतिभूतियों को जारी करके वर्ष 2023-24 के लिए केंद्र सरकार के सकल बाजार

उधार कार्यक्रम को सफलतापूर्वक पूरा किया, जिसमें ₹15.4 लाख करोड़ (₹11.8 लाख करोड़ की निवल बाजार उधार) की राशि थी। वर्ष के दौरान जारी किए गए निर्गमन में, वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में ₹20,000 करोड़ मूल्य के 5, 10 और 30 साल की परिपक्वता वाले सॉवरेन ग्रीन बॉण्ड जारी किए गए जो टिकाऊ और ग्रीन वित्त के प्रति सरकार की प्रतिबद्धता को रेखांकित करते हैं। वर्ष 2023-24 के दौरान, केंद्र सरकार द्वारा रिकॉर्ड बाजार उधार लेने के बावजूद, 2005-06 से पहली पर कोई भार हस्तांतरित नहीं हुआ। इसके अलावा, जी-सेक की कोई नीलामी रद्द नहीं की गई। 2024-25 के अंतरिम केंद्रीय बजट में 2024-25 के दौरान 14.1 लाख करोड़ रुपये (₹11.8 लाख करोड़ की निवल बाजार उधार) का बजट किया गया है।

#### IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉण्ड मार्केट

पूर्व में उल्लेख किए गए अनुसार सख्त होती हुई चलनिधि स्थितियाँ तथा उपभोक्ता ऋण एनबीएससी को बैंक ऋण से संबंधित विनियामक उपायों के बीच वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल में आम तौर पर वृद्धि हुई है और स्प्रेड बढ़ा। निर्गमकर्ता वार, सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) और बैंकों द्वारा जारी किए गए एए रेटेड 3-वर्षीय बॉण्ड पर औसत प्रतिफल 2 बीपीएस (7.63 प्रतिशत) तक कम होते हुए जी-सेक यील्ड के अनुरूप कम हो गया, जबकि गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और कॉरपोरेट्स पर क्रमशः, सितंबर 2023 की तूलना में मार्च 2024

चार्ट IV.10: एए-रेटेड 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड



**नोट :** आकंडे, जी-सेक पर स्प्रेड के मासिक औसत हैं।

**स्रोत :** भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ (फिस्डा)

सारणी IV.2 : वित्तीय बाजार – दरें और स्प्रेड

लिखत	व्याज दरें (प्रतिशत)			स्प्रेड (बीपीएस) (तदनुषीलित जोखिम-मुक्त दर पर)		
	मार्च 2023	सितंबर 2023	मार्च 2024	मार्च 2023	सितंबर 2023	मार्च 2024
1	2	3	4	5	6	7
कॉर्पोरेट बॉण्ड						
(i) एए (1-वर्ष)	8.08	7.68	7.97	66	53	77
(ii) एए (3-वर्ष)	8.07	7.83	7.95	68	51	77
(iii) एए (5-वर्ष)	8.00	7.69	7.74	57	37	54
(iv) एए (3-वर्ष)	8.77	8.46	8.55	139	113	137
(v) बीबीबी-माइनस (3-वर्ष)	12.42	12.14	12.18	504	481	500

नोट : प्रतिफलों और स्प्रेड को मासिक औसतों के रूप में परिकलित किया गया है।

स्रोत : किन्डा।

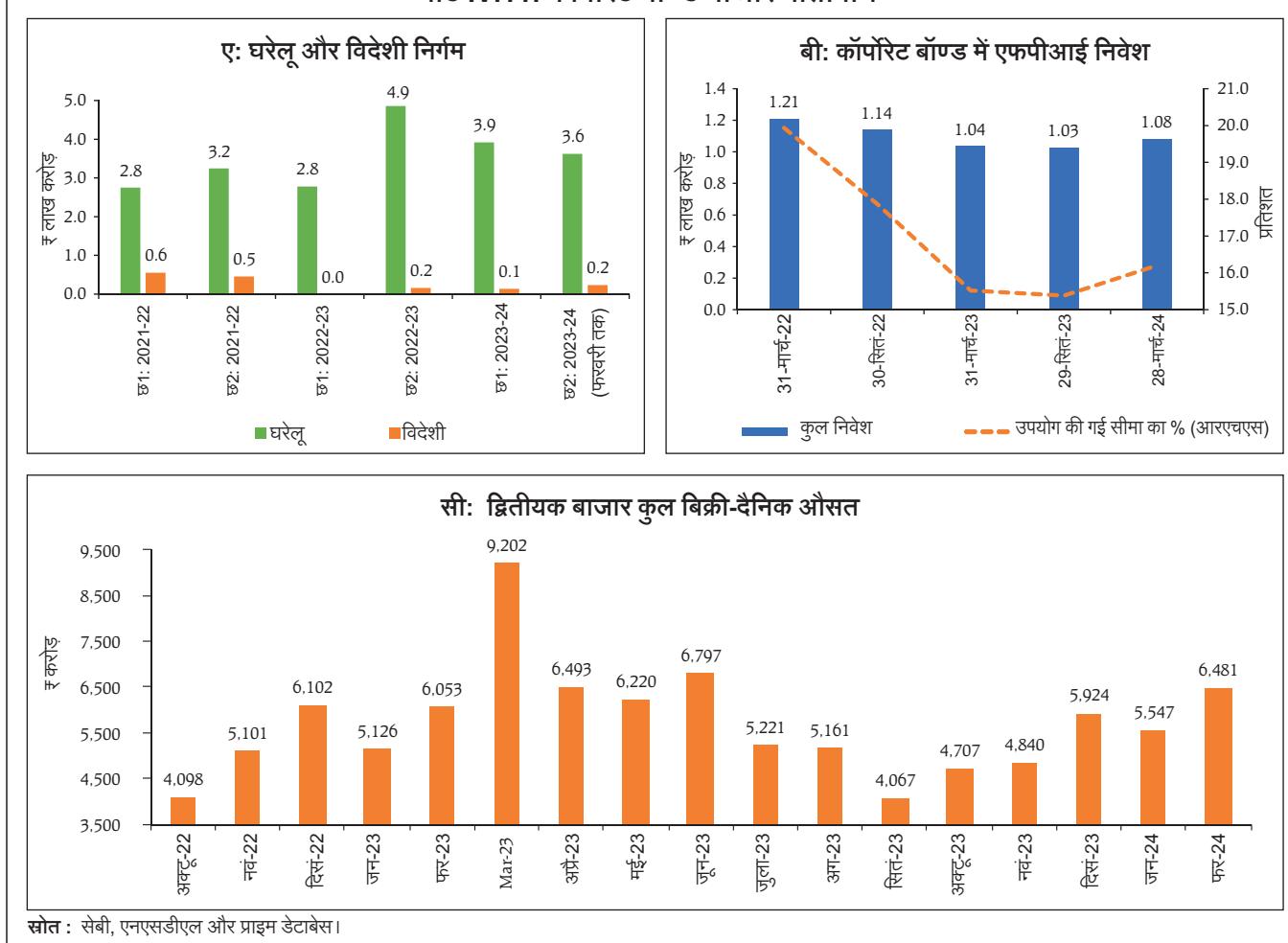
में 14 बीपीएस (7.98 प्रतिशत) और 12 बीपीएस (7.95 प्रतिशत) तक बढ़ गया जो यह एनबीएफसी संबंधी सख्त विनियमन को दर्शाता है (चार्ट IV.10ए)। दसरी छमाही में जोखिम प्रीमियम

(3-वर्षीय जी-सेक यील्ड स्प्रेड) क्रमशः पीएसयू, एफआई और बैंकों के लिए 33 बीपीएस से बढ़कर 44 बीपीएस; एनबीएफसी के लिए 51 बीपीएस से 80 बीपीएस तक; और कॉर्पोरेट्स के लिए 51 बीपीएस से 77 बीपीएस तक हो गया (चार्ट IV.10बी)।

सभी अवधियों तथा रेटिंग स्पेक्ट्रम में जोखिम प्रीमियम में वृद्धि देखी गई (सारणी IV.2)। इसके विपरीत, वैश्विक वित्तीय परिस्थितियों में सुलभता आने और बैंकिंग क्षेत्र के मजबूत उपार्जन के बीच पहली छमाही की तुलना में वर्ष 2023-24 के दूसरी छमाही में विदेशों में ट्रेडिंग करने वाले भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई के लिए औसत 3-वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड प्रत्येक में 17 बीपीएस कम हो गया है।

सूचीबद्ध कॉर्पोरेट बांडों का प्राथमिक निर्गम 2022-23 की इसी अवधि के ₹3.9 लाख करोड़ से घटकर दूसरी छमाही (फरवरी 2024 तक) के दौरान ₹3.6 लाख करोड़ हो गया (चार्ट IV.11ए)।

चार्ट IV.11: कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार गतिविधि



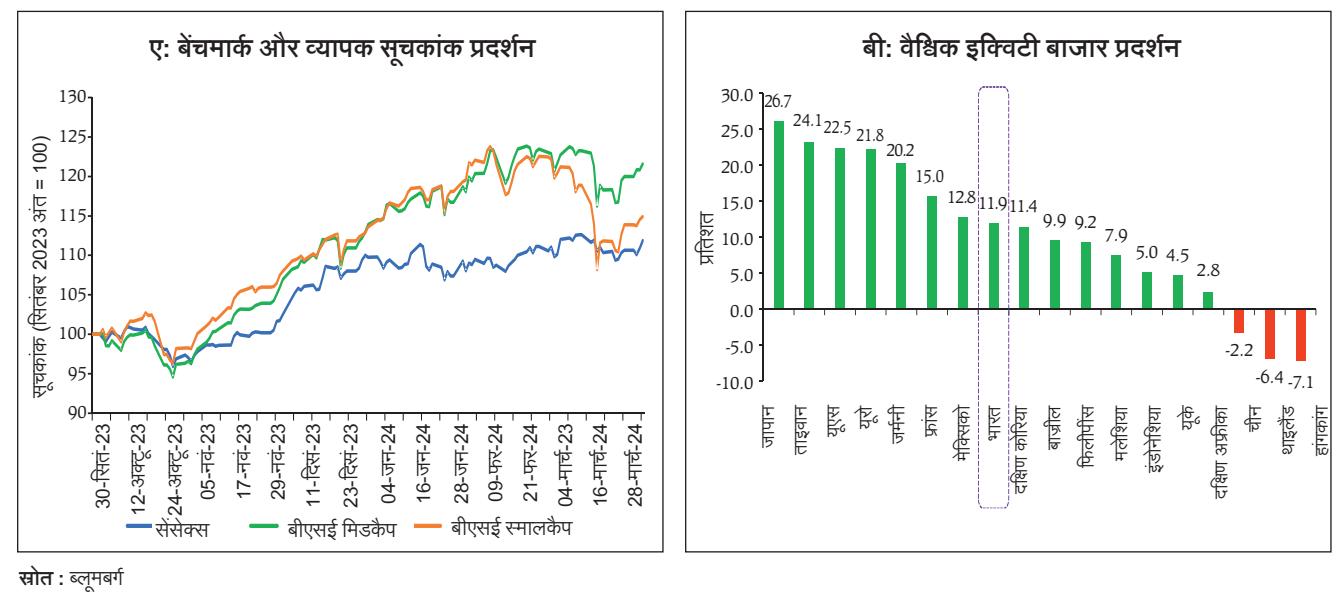
हालांकि, विदेशी निर्गमों में तेजी देखी गई। कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार में संसाधनों का लगभग संपूर्ण संग्रहण (97.9 प्रतिशत) निजी तौर पर शेयर आवंटन मार्ग (फरवरी 2024 तक) के माध्यम से था। स्वीकृत सीमा का उपयोग करते हुए कॉरपोरेट बॉण्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) का बकाया निवेश मार्च 2024 के अंत में मामूली रूप से बढ़कर ₹1.08 लाख करोड़ हो गया, जो सितंबर 2023 के अंत में ₹1.03 लाख करोड़ था, अर्थात् 15.4 प्रतिशत से बढ़कर 16.2 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.11बी)। वैधिक बांड बाजार सूचकांक में भारत के शामिल होने के बाद राष्ट्रिक क्रण क्षेत्र में एफपीआई का बढ़ता प्रवाह अब तक कॉर्पोरेट क्रण बाजार में सार्थक रूप से प्रतिबिंबित नहीं हुआ है। द्वितीयक बाजार गतिविधि में मामूली वृद्धि हुई, दूसरी छमाही (फरवरी-2024 के अंत तक) के दौरान दैनिक औसत ट्रेडिंग वॉल्यूम ₹5,500 करोड़ रहा, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 3.2 प्रतिशत अधिक है (चार्ट IV.11सी)।

#### IV.1.4 इकिवटी बाजार

घरेलू इकिवटी बाजारों ने वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में ऊपर की ओर बढ़ना जारी रखा, साथ ही बॉन्ड स्टॉक एक्सचेंज (बीएसई) में सूचीबद्ध कपनियों का कुल बाजार पूँजीकरण ऐतिहासिक 4 ट्रिलियन यूएसडी के आंकड़े को पार कर गया और भारत को दुनिया का पांचवां सबसे बड़ा बाजार बना दिया। दूसरी

छमाही की शुरुआत में मध्य पूर्व में बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के कारण एफपीआई की लगातार निकासी के चलते बाजारों में गिरावट आई। इसके पश्चात, वर्ष 2023-24 की दूसरी तिमाही के दौरान सकारात्मक घरेलू कॉरपोरेट आय और प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) केंद्रीय बैंकों द्वारा ब्याज दरों में कटौती की बढ़ती उम्मीदों के मध्देनजर बाजारों में विश्वास बहाल हुआ। नए साल की शुरुआत में बाजारों में गिरावट देखी गई, क्योंकि लाल सागर में वैधिक शिपिंग चैनलों में व्यवधान और प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा की गई कठोर टिप्पणियों के कारण बाजार में ब्याज दरों में कटौती को लेकर आशावाद कम हो गया। घरेलू सीपीआई मुद्रास्फीति प्रिंट में नरमी, वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही के लिए मजबूत जीडीपी संवृद्धि के आंकड़ों और सकारात्मक वैधिक संकेतों के कारण फरवरी और मार्च 2024 की शुरुआत में घरेलू इकिवटी बाजारों में तेजी बनी रही, हालांकि बाजार के व्यापक क्षेत्रों में यूएस फेड की नरम टिप्पणियों से पुनः वापसी से पहले मूल्यांकन और चलनिधि जोखिमों पर विनियामकीय चिंताओं के बीच मार्च में बाजार में रुक-रुक कर गिरावट आई। बहरहाल, बीएसई सेंसेक्स वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान 11.9 प्रतिशत बढ़कर 73,651 पर बंद हुआ, जबकि बीएसई मिडकेप और बीएसई स्मॉलकैप सूचकांक दूसरी छमाही के दौरान क्रमशः 21.6 प्रतिशत और 14.9 प्रतिशत बढ़े (चार्ट IV.12ए)। भारतीय

चार्ट IV.12: शेयर बाजार का प्रदर्शन



इकिवटी बाजारों ने दूसरी छमाही के दौरान प्रमुख उभरती बाजार (ईएम) अर्थव्यवस्थाओं के साथ तालमेल बनाए रखा (चार्ट IV.12बी)।

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान एफपीआई प्रवाह अस्थिर रहा, मार्च 2024 तक छह में से दो महीनों में निवल बहिर्वाह हुआ। फिर भी, विदेशी निवेशक इकिवटी में कुल मिलाकर निवल खरीदार बने रहे, साथ ही मासिक निवल निवेश प्रवाह दिसंबर 2023 में 3 वर्षों के उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान एफपीआई के प्रवाह में गिरावट के साथ, घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई) का प्रवाह मजबूत बना रहा। कुल मिलाकर, दूसरी छमाही में डीआईआई और एफपीआई क्रमशः ₹1.6 लाख करोड़ और ₹0.7 लाख करोड़ के निवल खरीदार रहे (चार्ट IV.13ए)। म्यूचुअल फंड के माध्यम से व्यवस्थित निवेश योजना (एसआईपी) योगदान के संदर्भ में, वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में (फरवरी 2024 तक) मासिक योगदान में प्रत्येक क्रमिक महीने में नई ऊंचाई दर्ज करना जारी रखा।

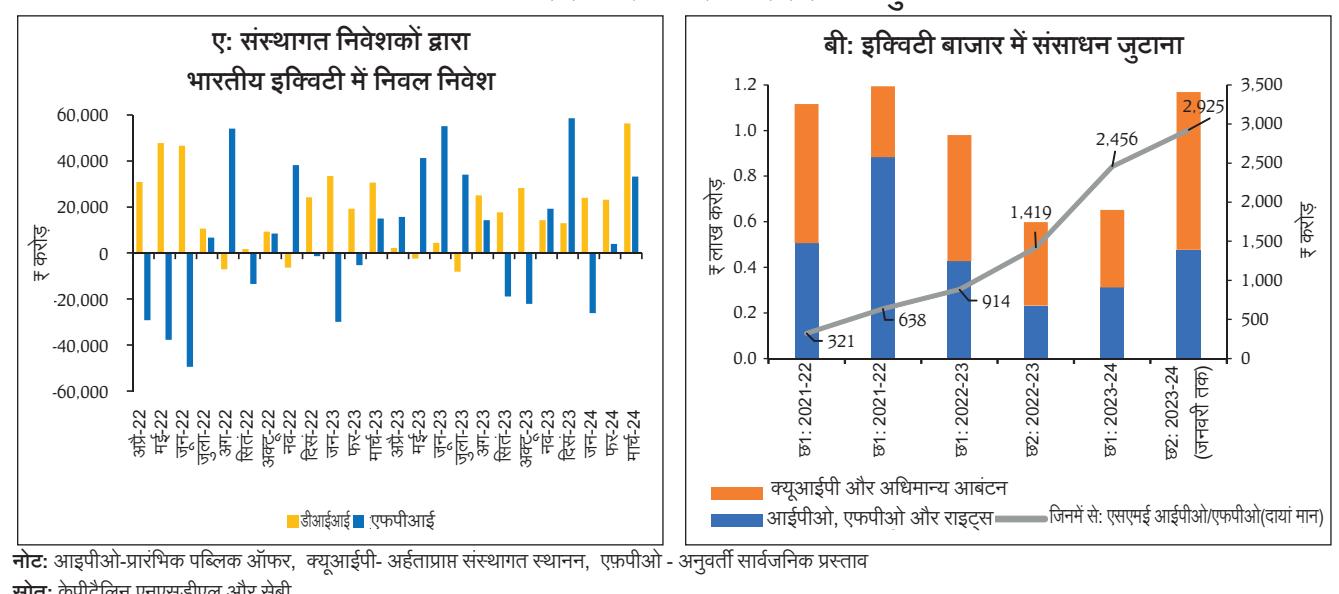
दूसरी छमाही (फरवरी 2024 तक) के दौरान इकिवटी बाजारों में प्राथमिक बाजार संसाधन जुटाना बढ़कर ₹1.17 लाख करोड़ हो गया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में ₹0.55 लाख करोड़ था (चार्ट IV.13बी)। कुल प्राथमिक बाजार जुटाव में से, एसएमई आईपीओ/एफपीओ के माध्यम से जुटाई गई राशि ने हाल के वर्षों

के दौरान मजबूत संवृद्धि दर्ज की है; उदाहरण के लिए, एसएमई आईपीओ/एफपीओ के माध्यम से जुटाई गई राशि दूसरी छमाही (फरवरी 2024 तक) के दौरान लगभग तीन गुना होकर ₹2,925 करोड़ तक पहुंच गई, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में ₹991 करोड़ थी।

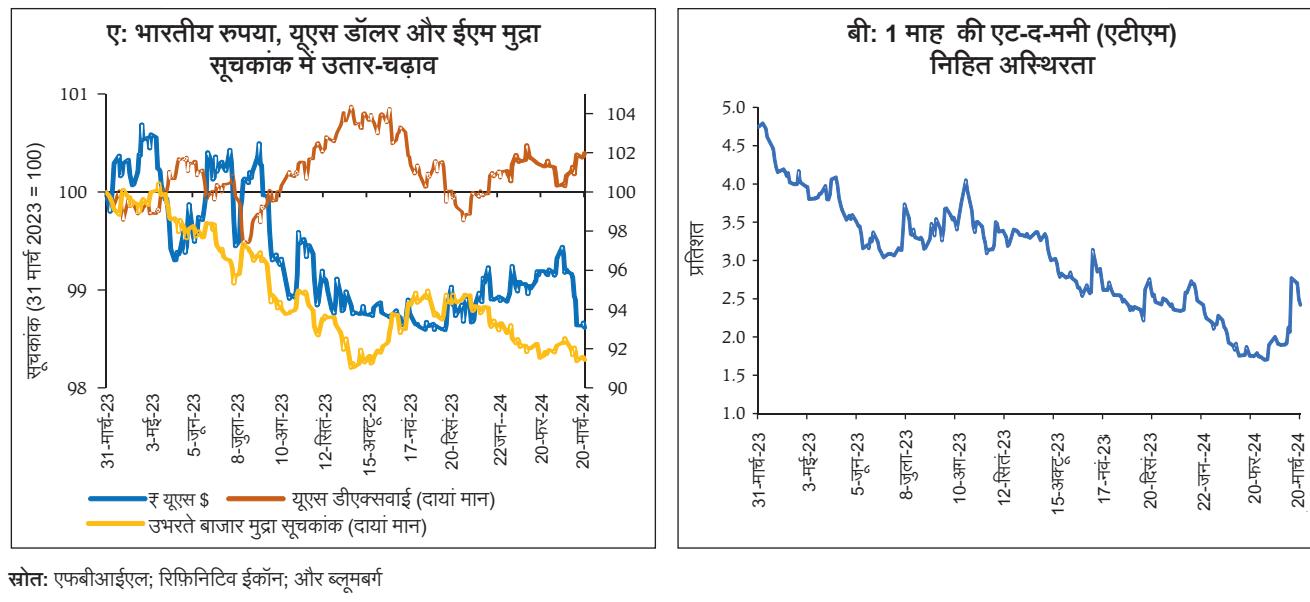
#### IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाजार

रिजर्व बैंक की विनिमय दर नीति विदेशी मुद्रा बाजार में व्यवस्थित स्थिति सुनिश्चित करने पर केंद्रित है। वर्ष 2023-24 में, मजबूत व्यापक आर्थिक बुनियादी सिद्धांतों और चालू खाता घाटे (सीएडी) में कमी, पूंजी प्रवाह के पुनरुद्धार और बढ़ते विदेशी मुद्रा भंडार से भारत की बाहरी स्थिति में सुधार के कारण भारतीय रुपया काफी हद तक सीमाबद्ध रहा है। वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में, भारतीय रुपये में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले 0.4 प्रतिशत मूल्यवृद्धि हुई। अक्टूबर-दिसंबर 2023 के दौरान अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल में बढ़ोतरी के कारण अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने और मध्य पूर्व में भू-राजनीतिक तनाव के कारण सुरक्षित निवेश की मांग के कारण भारतीय रुपये में मूल्यहास के साथ कारोबार हुआ। इसके बाद, उसमें मूल्यवृद्धि हुई और भारतीय रुपये की अस्थिरता - जिसे 1-महीने एट द मनी (एटीएम) विकल्प में निहित अस्थिरता द्वारा मापा गया - वर्ष 2022-24 की दूसरी छमाही के दौरान औसतन 2.4 प्रतिशत रही जो कि पहली छमाही के दौरान 3.6 प्रतिशत से कम है (चार्ट IV.14)।

चार्ट IV.13: संस्थागत निवेश और संसाधन जुटाना



चार्ट IV.14: भारतीय रुपया और अस्थिरता



मार्च 2023 के अंत और मार्च 2024 के अंत के बीच, अमेरिकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपये में 1.4 प्रतिशत मूल्यहास हुआ, हालांकि इसने अन्य ईएमई मुद्राओं से बेहतर प्रदर्शन किया है (चार्ट IV.15)।

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में, ईएमई मुद्राओं में विनिमय दर की अस्थिरता कम हो गई। भारतीय रुपया सबसे कम अस्थिर ईएमई मुद्राओं में से एक रहा (सारणी IV.3)।

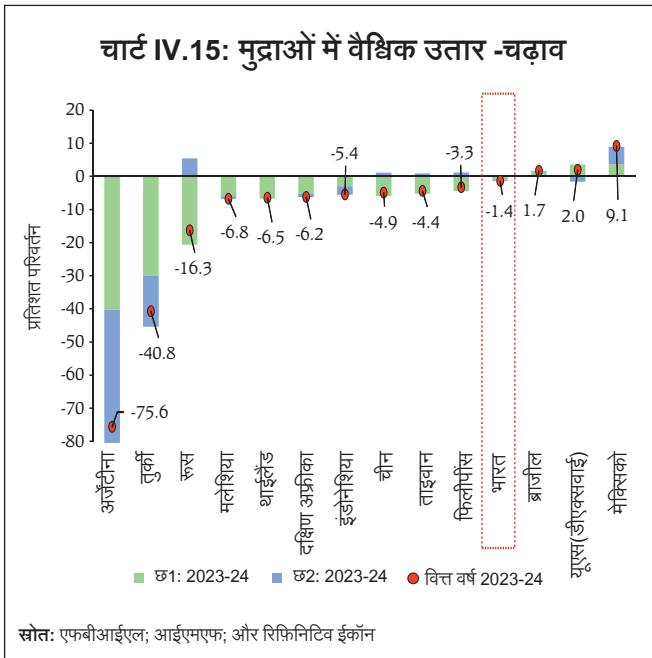
रिजर्व बैंक के 40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक के संदर्भ में, भारतीय रुपये में सितंबर 2023 के अंत से (औसत) और मार्च 2024 के अंत तक के बीच 0.3 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि हुई (सारणी IV.4)।

2023-24 की दूसरी छमाही की शुरुआत में फॉरवर्ड प्रीमियम में तेजी से गिरावट आई लेकिन उसके बाद इसमें बहाली आ गई

सारणी IV.3: परिवर्तन का मासिक गुणांक (प्रतिशत)

मुद्रा	अप्रैल-23	मई-23	जून-23	जुला-23	आग-23	सितं-23	अक्टू-23	नवं-23	दिसं-23	जन-24	फर-24	मार्च-24
अर्जेंटीना	1.8	2.0	2.0	1.9	10.3	0.0	0.0	1.1	33.6	0.6	A0.6	0.6
ब्राजील	1.1	0.9	1.4	1.2	1.1	1.2	1.2	0.7	0.6	0.6	0.4	0.5
चीन	0.3	0.9	0.7	0.5	0.7	0.3	0.1	1.0	0.3	0.2	0.1	0.2
भारत	0.2	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
इंडोनेशिया	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4	0.5	0.8	0.9	0.4	0.8	0.3	0.6
मलेशिया	0.5	1.4	0.6	1.2	1.0	0.3	0.5	0.8	0.3	0.9	0.3	0.4
मेकिसको	0.4	0.8	0.9	0.9	0.8	1.2	1.0	1.2	0.9	0.8	0.2	0.7
फिलीपींस	1.1	0.5	0.5	0.8	1.2	0.2	0.1	0.7	0.3	0.6	0.3	0.5
रूस	1.3	1.8	2.3	0.7	2.1	0.8	2.7	2.1	1.1	0.8	0.8	0.9
दक्षिण अफ्रीका	0.9	2.6	2.3	2.5	1.4	0.8	1.0	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
ताइवान	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	1.2	0.8	0.7	0.4	0.7
थाईलैंड	0.4	1.1	0.8	1.1	0.8	1.2	1.0	1.2	0.8	1.3	0.6	0.9
तुर्की	0.5	1.7	6.8	1.6	1.1	0.7	0.9	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8
यूएस (डीएक्सवाई)	0.3	1.0	0.6	1.1	0.6	0.6	0.3	1.1	1.0	0.5	0.3	0.6

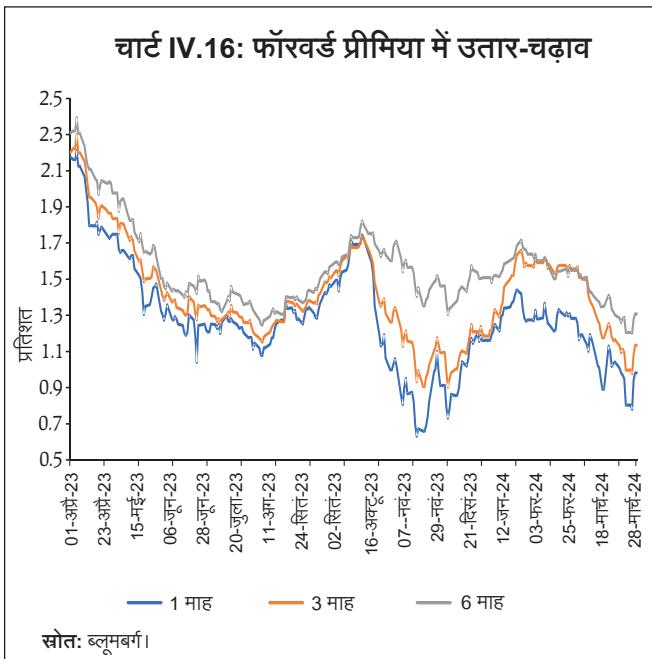
स्रोत : एफबीआईएल; आईएमएफ; और रिफिनिटिव ईकॉन।



(चार्ट IV.16)। अमेरिका और भारत के बीच ब्याज दर का अंतर कम होने के साथ 1 महीने का फॉरवर्ड प्रीमियम 2023-24 की पहली छमाही के औसतन 1.42 प्रतिशत से घटकर दूसरी छमाही में 1.15 प्रतिशत हो गया।

#### IV.1.6 ऋण बाजार

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में आर्थिक गतिविधियों में सुधार के साथ-साथ बैंक ऋण संवृद्धि में मजबूती रही गैर-खाद्य बैंक



**सारणी IV.4: सांकेतिक और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक (व्यापार- भारित)**  
(आधार : 2015-16=100)

मद	15 मार्च 2024	मूल्यवृद्धि (+)/ मूल्यहास (-)(प्रतिशत)
	अंत (पी)	सितंबर (औसत) 2023 से अधिक, मार्च 2024 अंत
40- करेसी आरईआर	104.6	0.3
40- करेसी एनईआर	91.9	0.6
6- करेसी आरईआर	102.1	-0.2
6-करेसी एनईआर	83.5	-0.9
₹/यूएस\$ (28 मार्च)	83.4	-0.4

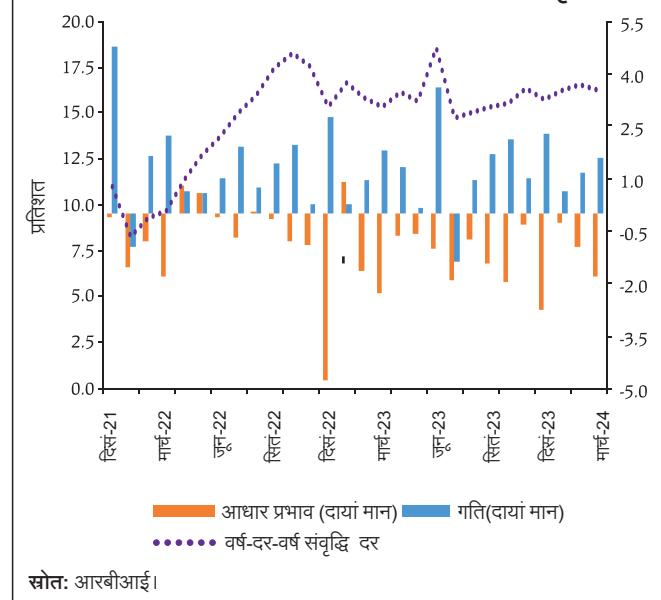
पी : अनंतिम

स्रोत : आरबीआई और एफबीआईएल।

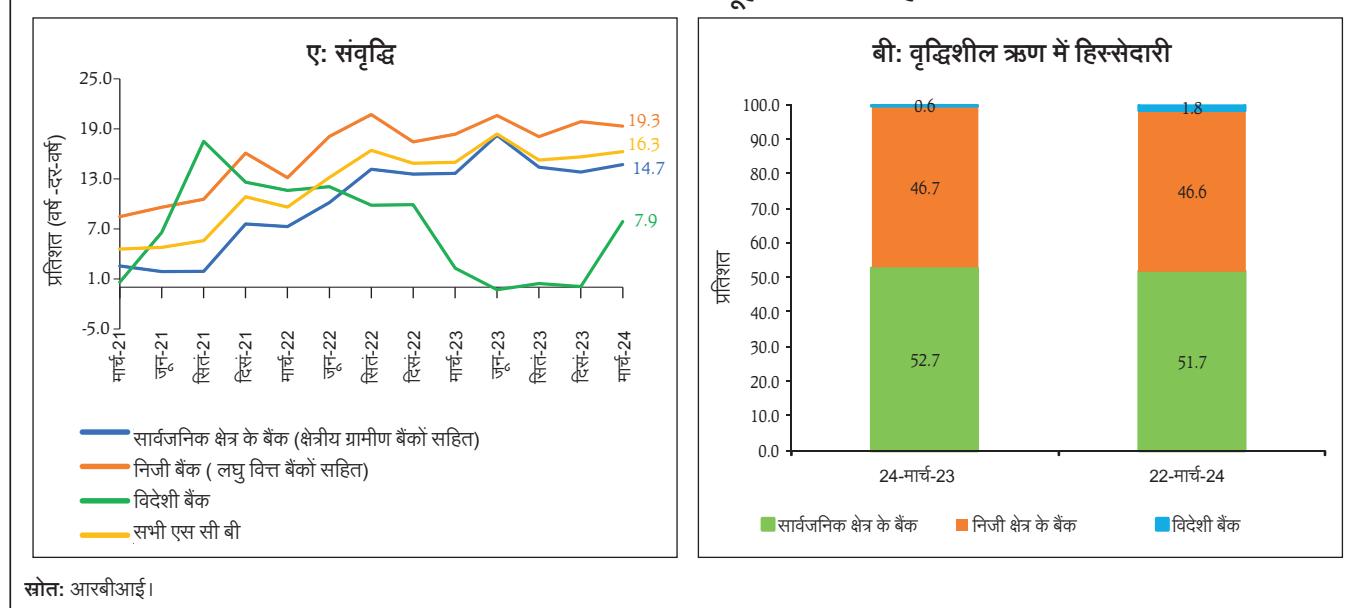
ऋण में संवृद्धि मार्च 2023 की समाप्ति के 15.4 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2024 के अंत तक 16.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई (चार्ट IV.17)।

जबकि संपूर्ण रूप में ऋण संवृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में बढ़ोतारी हुई, यह सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) (14.7 प्रतिशत) की तुलना में निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) (19.3 प्रतिशत) के लिए अधिक रही (चार्ट IV.18ए)। हालाँकि, पीएसबी वर्ष 2023-24 में सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा प्रदान किए गए वृद्धिशील ऋण के प्रमुख संचालक बने हुए हैं, भले ही पीएसबी और पीवीबी के बीच अंतर कम हो गया (चार्ट IV.18बी)।

**चार्ट IV.17: एससीबी की गैर-खाद्य ऋण संवृद्धि**



चार्ट IV.18: सभी बैंक समूहों में क्रण प्रवाह



स्रोत: आरबीआई।

क्षेत्रवार दृष्टिकोण से, क्रण संवृद्धि सेवाओं और खुदरा क्षेत्रों द्वारा संचालित रही। कृषि क्षेत्र में क्रण संवृद्धि जनवरी 2024 में चरम पर थी और इसने खुदरा क्षेत्र को पीछे छोड़ दिया। औद्योगिक क्रण संवृद्धि, जो 2023-24 की पहली छमाही के दौरान धीमी थी, तीसरी तिमाही में बेहतर हुई। सेवा क्षेत्र में क्रण संवृद्धि वर्ष 2023-24 के दौरान लगातार आधात-सहनीय बनी रही, जबकि वैयक्तिक क्रण संवृद्धि में नरमी आई, खासकर 16 नवंबर 2023<sup>5</sup> को रिजर्व बैंक द्वारा उठाए गए विनियामकीय उपायों के बाद।

फरवरी 2024 में कृषि और सेवा क्षेत्रों में एससीबी का वृद्धिशील क्रण उठाव पिछले वर्ष के क्रमशः 12.6 प्रतिशत और 35.1 प्रतिशत से बढ़कर 15.9 प्रतिशत और 35.9 प्रतिशत हो गया। इसके विपरीत, उसी अवधि में वैयक्तिक क्रण की वृद्धिशील हिस्सेदारी में गिरावट आई (चार्ट IV.19)।

कृषि और संबद्ध गतिविधियों के लिए क्रण में दोहरे अंकों की संवृद्धि दर्ज की गई, जो फरवरी 2024 में एक साल पहले के

15.0 प्रतिशत से बढ़कर 20.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई। बढ़े हुए कृषि क्रण लक्ष्य और सरकार द्वारा प्रदान की गई ब्याज छूट योजना ने कृषि क्रण संवृद्धि<sup>6</sup> को मजबूत बनाए रखा।

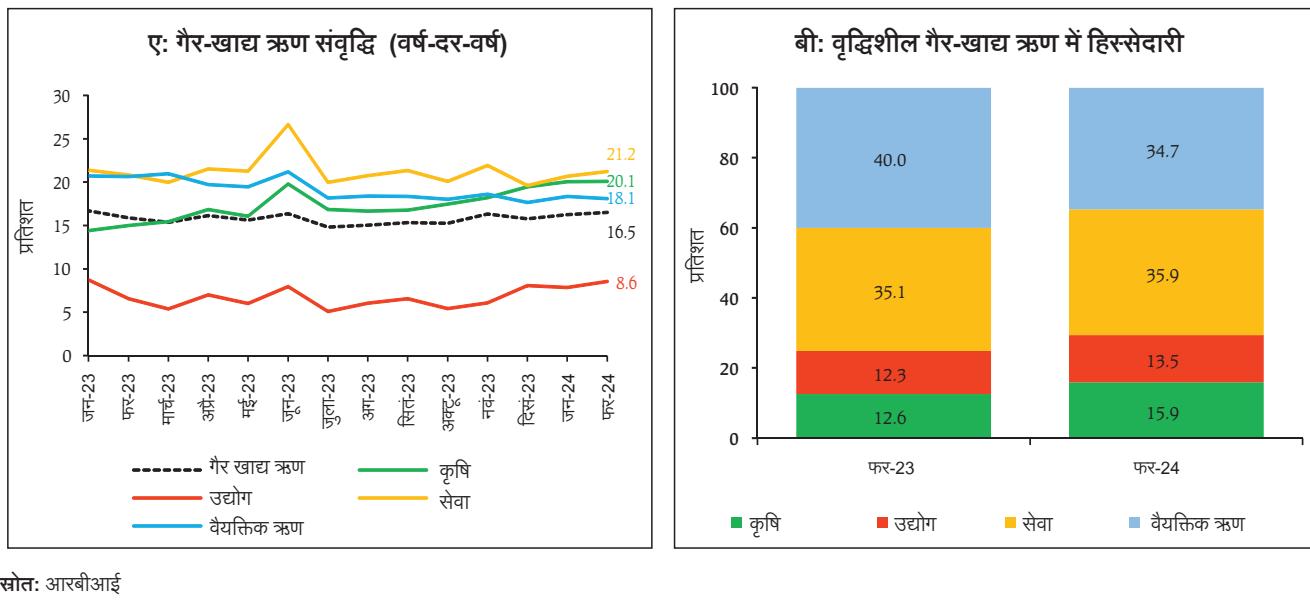
बढ़े उद्योगों तथा सूक्ष्म और लघु उद्योगों द्वारा अधिक क्रण उठाव के कारण फरवरी 2024 में औद्योगिक क्रण संवृद्धि पिछले वर्ष के 6.8 प्रतिशत से बढ़कर 8.6 प्रतिशत हो गई। अन्य प्रमुख उद्योगों में, कपड़ा और धातु उद्योगों ने वर्ष के दौरान मजबूत बैंक क्रण मांग प्रदर्शित की, जबकि बुनियादी ढांचे और रासायनिक उद्योगों को क्रण में वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान तेजी दिखाई दी (चार्ट IV.20)।

फरवरी 2024 में सेवा क्षेत्र के क्रण में 21.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की अच्छी संवृद्धि बनी रही, जबकि एक साल पहले यह 20.5 प्रतिशत थी। इस संवृद्धि में एनबीएफसी का योगदान अधिकतम रहा, हालांकि वर्ष के दौरान गति धीमी हो गई। वर्ष के दौरान वाणिज्यिक रियल एस्टेट और परिवहन ऑपरेटरों के लिए क्रण

<sup>5</sup> 16 नवंबर, 2023 को, आवास क्रण, शिक्षा क्रण, वाहन क्रण और सोने और सोने के आभूषणों द्वारा सुरक्षित क्रणों को छोड़कर, वैयक्तिक क्रणों के लिए वाणिज्यिक बैंकों (बकाया और साथ ही नए) के उपभोक्ता क्रण एक्सपोजर के जोखिम भार में 25 प्रतिशत अंक की संवृद्धि करके, उसे 125 प्रतिशत किया गया। इसके अलावा, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) के क्रेडिट कार्ड प्राप्त राशियों के लिए जोखिम भार 25 प्रतिशत अंक बढ़कर 150 प्रतिशत हो गया।

<sup>6</sup> 2023-24 में कृषि क्रणों का लक्ष्य पिछले वर्ष के ₹18.5 लाख करोड़ से बढ़कर ₹20 लाख करोड़ कर दिया गया। इसके अलावा, भारत सरकार द्वारा कृषि के लिए अल्पकालिक क्रणों के लिए संशोधित ब्याज दर छूट योजना की घोषणा की गई।

### चार्ट IV.19: बैंक ऋण का क्षेत्रवार अभिनियोजन

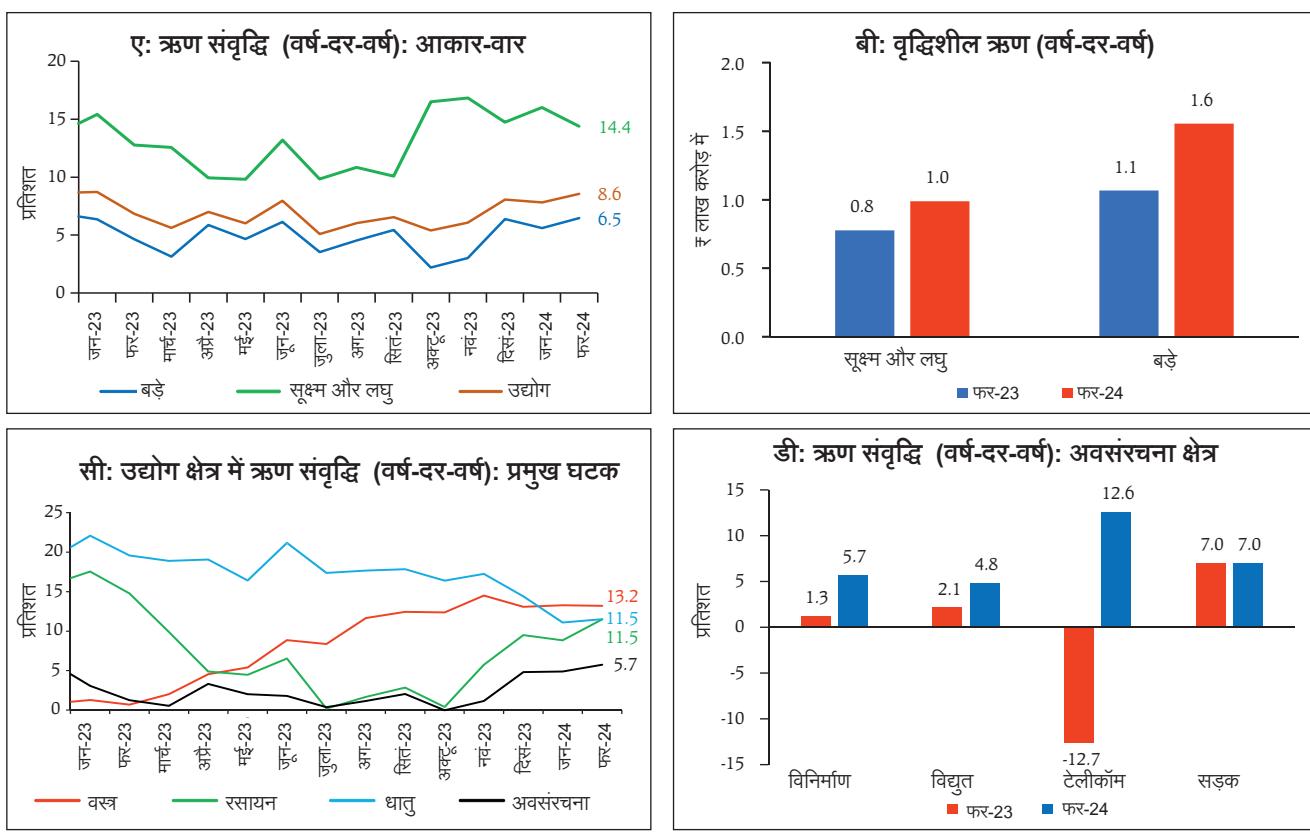


स्रोत: आरबीआई

संवृद्धि में सुधार हुआ, जबकि व्यापार के लिए बैंक ऋण आधात-सहनीय बना रहा (चार्ट IV.21ए)।

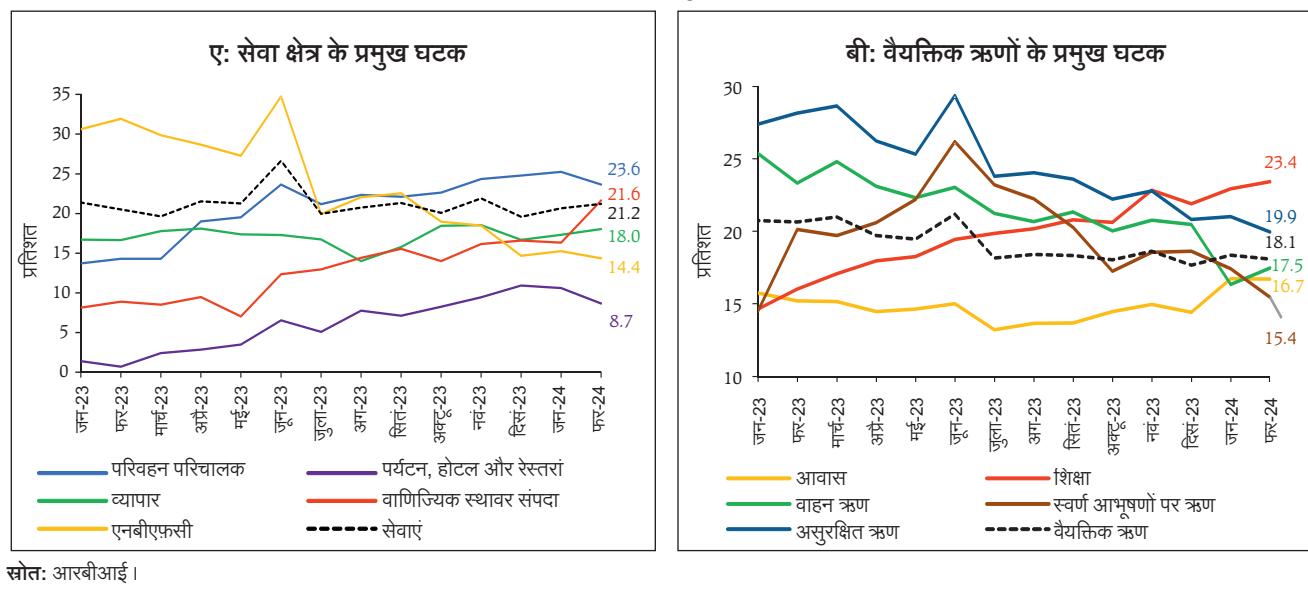
फरवरी 2024 में वैयक्तिक ऋण की संवृद्धि एक साल पहले के 20.6 प्रतिशत से घटकर 18.1 प्रतिशत हो गई। नवंबर 2023

### चार्ट IV.20: उद्योग क्षेत्र में बैंक ऋण – आकार-वार और प्रकार-वार



स्रोत: आरबीआई

चार्ट IV.21: ऋण संवृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)



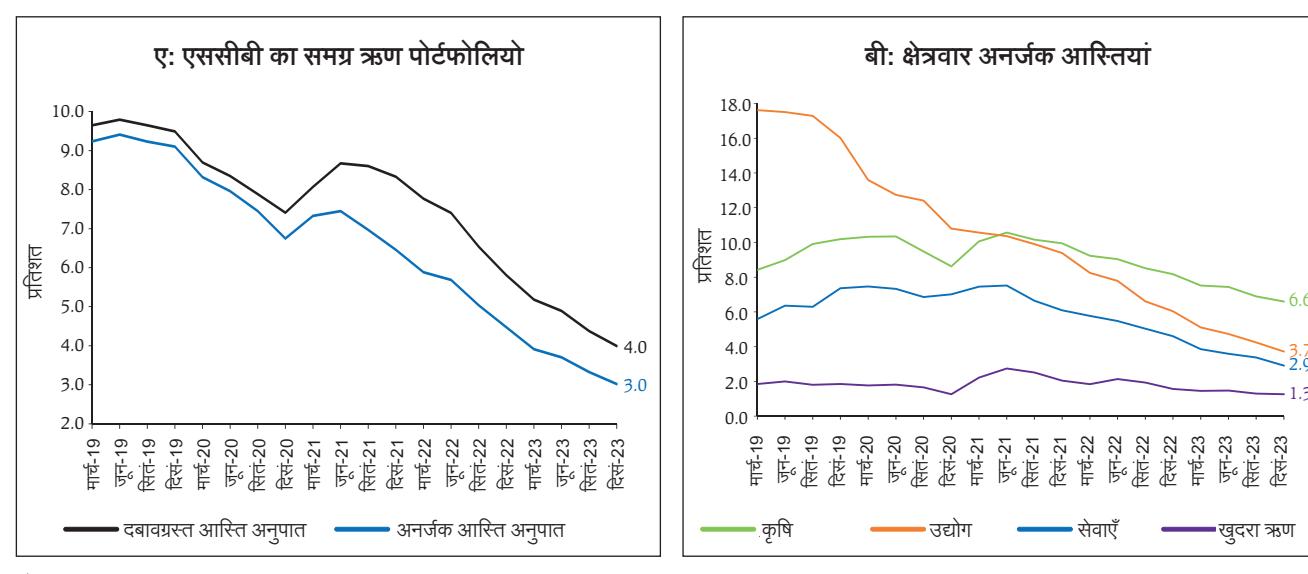
में चुनिंदा खंडों पर जोखिम भार में संवृद्धि के बाद असुरक्षित<sup>7</sup> वैयक्तिक ऋण की संवृद्धि धीमी हो गई। वर्ष की तीसरी तिमाही में वाहन ऋण संवृद्धि में कमी आई जबकि आवास ऋण सीमाबद्ध रहे (चार्ट IV.21बी)।

वर्ष 2023-24 (दिसंबर 2023 तक) के दौरान समग्र सकल गैर-निष्पादित आस्ति (एनपीए) अनुपात एक साल पहले के 4.5

प्रतिशत से दिसंबर 2023 में घटकर 3.0 प्रतिशत हो जाने से एससीबी की आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.22ए)। सभी प्रमुख क्षेत्रों में आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.22बी)।

बैंकों के गैर-एसएलआर<sup>8</sup> निवेश (सीपी, बॉण्ड, डिबेंचर और सार्वजनिक और निजी कॉर्पोरेट्स के शेयरों में निवेश सहित) वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में 1.0 प्रतिशत बढ़ गए, जबकि वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में 3.7 प्रतिशत की गिरावट आई

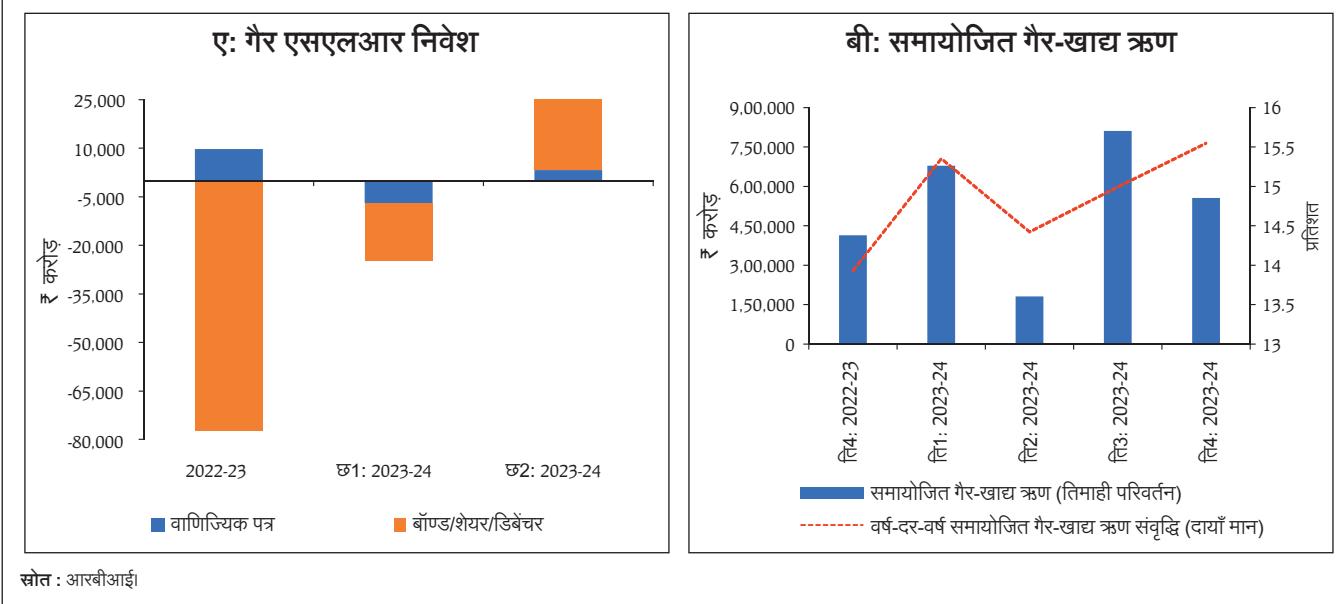
चार्ट IV.22: एससीबी की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



<sup>7</sup> आवास ऋण, शैक्षिक ऋण, वाहन ऋण और स्वर्ण आभूषणों द्वारा सुरक्षित ऋणों को छोड़कर वैयक्तिक ऋण।

<sup>8</sup> सांविधिक चलनिधि अनुपात

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



थी (चार्ट IV.23ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (यानी, गैर-खाद्य बैंक ऋण और बैंकों द्वारा गैर-एसएलआर निवेश का योग) में वर्ष 2023-24 की चौथी तिमाही में संवृद्धि बढ़कर 15.5 प्रतिशत हो गई, जो वर्ष 2022-23 की चौथी तिमाही में 13.9 प्रतिशत थी (चार्ट IV.23बी)।

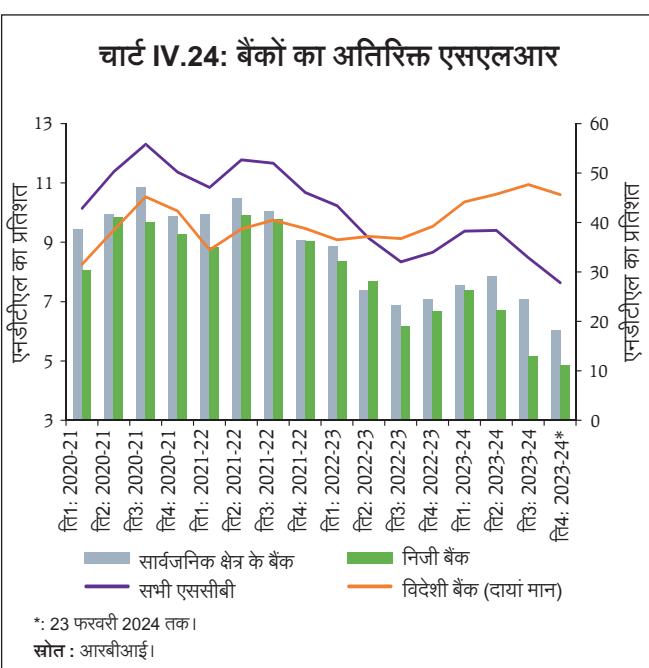
ऋण उठाव में सुधार को दर्शाते हुए, एससीबी की एसएलआर प्रतिभूतियों की अतिरिक्त धारिताएं 9 फरवरी 2024 को उनकी

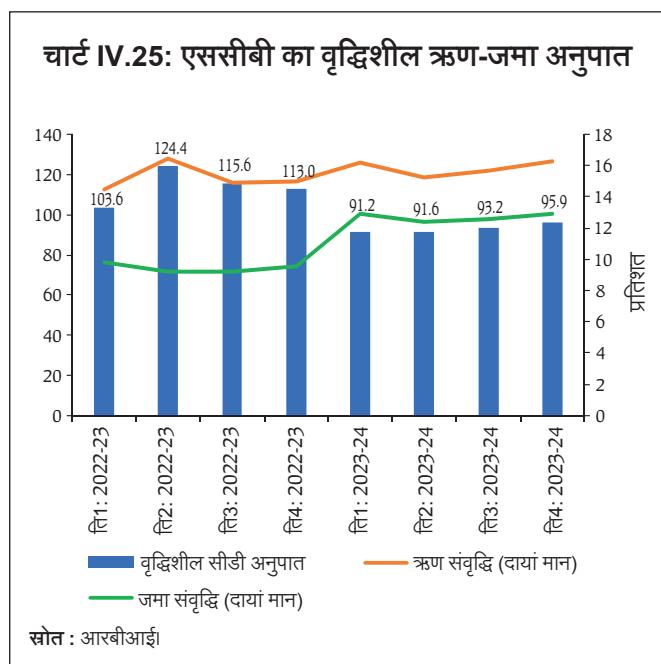
निवल मांग और मीयादी देयतायों (एनडीटीएल) के 7.9 प्रतिशत तक कम हो गई, जो मार्च 2023 के अंत में 8.7 प्रतिशत थी (चार्ट IV.24)। अतिरिक्त एसएलआर धारिताएं एलएएफ के तहत धन प्राप्त करने के लिए बैंकों को संपार्शिक बफर्स प्रदान करती हैं और चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) का एक घटक भी है।

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान, वृद्धिशील ऋण-जमा अनुपात एक साल पहले इसी अवधि के लिए 100 प्रतिशत से ऊपर के स्तर की तुलना में 100 प्रतिशत से नीचे रहा (चार्ट IV.25)। यह विशेष रूप से ₹2000 के नोटों की वापसी के मद्देनजर जमा राशि संग्रहण में वृद्धि को दर्शाता है। परिणामतः, ऋण और जमा वृद्धि के बीच का अंतर कम हो गया। मार्च 2024 के अंत तक, वृद्धिशील ऋण-जमा अनुपात 95.9 प्रतिशत था।

#### IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में बैंकों की उधार और जमा दरों में संचरण जारी रहा, जिसमें बैंकों ने लगातार ऋण मांग के कारण दरों में वृद्धि की। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) की 1-वर्षीय माध्यिका में 15 आधार अंकों (बीपीएस) की बढ़ोत्तरी हुई, जो उधार की उच्च लागत को दर्शाती है। बकाया और नए





रुपये के क्रणों पर भारित औसत उधार दरों (डब्ल्यूएलआर) में बकाया रुपया क्रणों पर डब्ल्यूएलआर के साथ 1 बीपी की वृद्धि हुई, जबकि वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही (फरवरी 2024 तक) के दौरान नए रुपये के क्रणों में 2 बीपीएस की गिरावट आई। मई 2022 से नीतिगत रेपो दर में 250 बीपीएस की संचयी बढ़ोत्तरी के जवाब में, मौजूदा कड़ाई के दौर में, यानी मई 2022 से फरवरी 2024 तक एससीबी के नए और बकाया

रुपया क्रणों पर डब्ल्यूएलआर में क्रमशः 185 बीपीएस और 111 बीपीएस की वृद्धि हुई। जमाराशि के मामले में, वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही (फरवरी 2024 तक) में एससीबी की नई और बकाया रुपया जमाराशियों पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दरों (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में क्रमशः 12 बीपीएस और 17 बीपीएस की बढ़ोत्तरी हुई। मई 2022 से फरवरी 2024 के दौरान एससीबी के नए और बकाया रुपया जमा पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में क्रमशः 241 बीपीएस और 183 बीपीएस की बढ़ोत्तरी हुई (सारणी IV.5)।

कुल बकाया अस्थिर दर वाले क्रण में ईबीएलआर-सहबद्ध क्रणों की हिस्सेदारी दिसंबर 2023 के अंत तक बढ़कर 56.2 प्रतिशत हो गई, जो मार्च 2023 में 49.6 प्रतिशत थी। इसके साथ ही, एमसीएलआर से जुड़े क्रणों की हिस्सेदारी घटकर 39.4 प्रतिशत रह गई (चार्ट IV.26)। कम रीसेट अवधि के साथ ईबीएलआर-सहबद्ध क्रणों की बढ़ती हिस्सेदारी और एमसीएलआर में वृद्धि ने सख्ती के वर्तमान चक्र में एससीबी के बकाया क्रणों पर डब्ल्यूएलआर के संचरण में सहायता की।

बैंक समूहों में, पीएसबी के लिए नए रुपया क्रण पर डब्ल्यूएलआर का संचरण मई 2022 से फरवरी 2024 के दौरान पीवीबी की तुलना में अधिक था। तथापि, बकाया रुपया क्रण पर डब्ल्यूएलआर के मामले में, यह पीवीबी के लिए

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

(आधार अंकों में विचलन)

अवधि	रेपो दर	मीयादी जमा दर			उधार दर			
		डब्ल्यूएडीटीडीआर-नई जमाराशियां	ईबीएलआर-नई जमाराशियां	ईबीएलआर	1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्य)	डब्ल्यूएलआर-नई रुपया क्रण	डब्ल्यूएलआर बकाया रुपया क्रण	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
नरमी का दौर फर 2019 से मार्च 2022	-250	-209	-259	-188	-250	-155	-232	-150
कठोरता की अवधि मई 2022 से फर 2024	+250	162	241	183	250*	167*	185	111
जिनमें से अन्त 2023 से फर 2024	0	-2	12	17	0	15*	-2	1

टिप्पणियां : 1. डब्ल्यूएलआर: भारित औसत उधार दर। डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर;

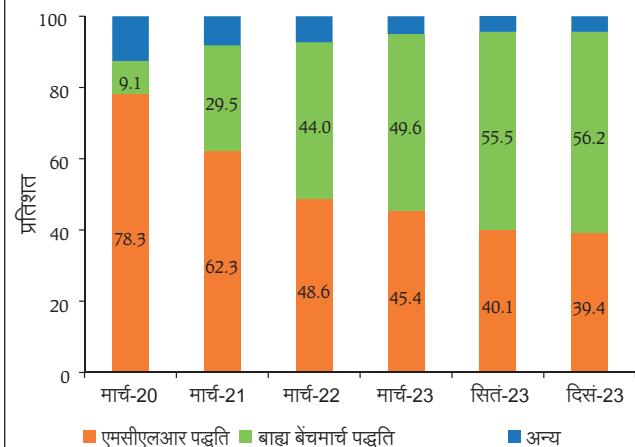
एमसीएलआर: निधि की सीमात लागत आधारित उधार दर; ईबीएलआर: बाह्य बैंचमार्क-आधारित उधार दर।

2. ईबीएलआर पर आंकड़े 32 घरेलू बैंकों से संबंधित हैं।

\*: ईबीएलआर और एमसीएलआर के नवीनतम आंकड़े मार्च 2024 से संबंधित हैं।

स्रोत : आरबीआई

**चार्ट IV.26: सभी ब्याज दर बेंचमार्कों में एससीबी का बकाया अस्थिर दर रूपया ऋण**



टिप्पणियाः :

- 'अन्य' में आधार दर, बेंचमार्क प्राइम उधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।
- आंकड़े 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित हैं।

स्रोत : आरबीआई।

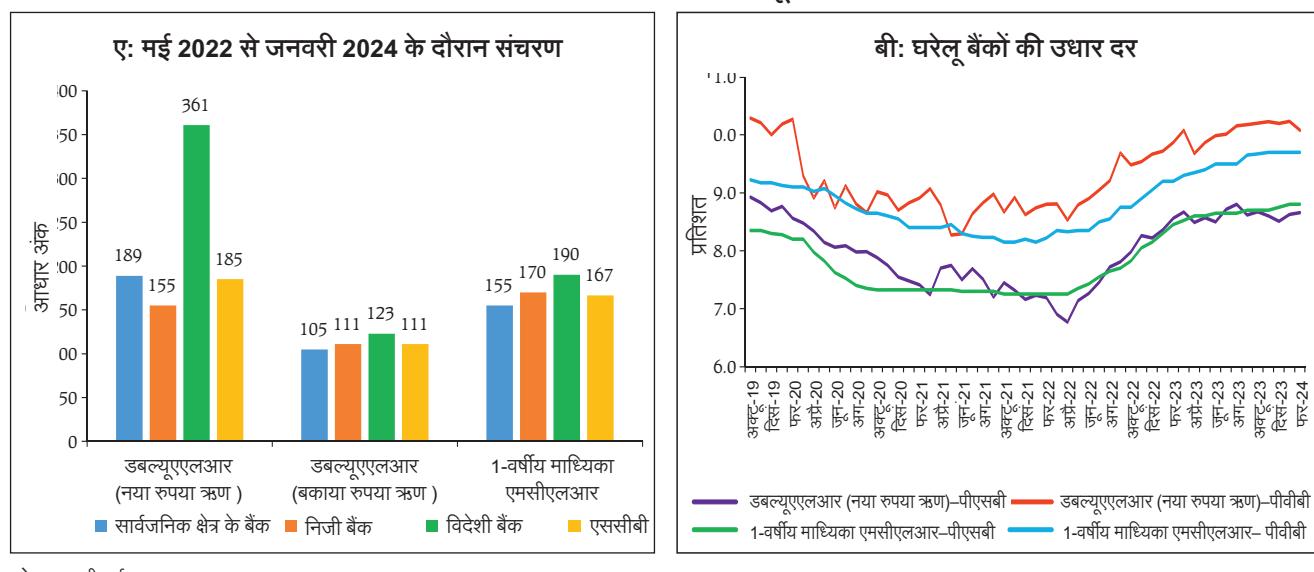
अधिक था (चार्ट IV.27ए)। पीवीबी की उधार दरें पीएसबी से अधिक रहीं (चार्ट IV.27बी)। विदेशी बैंकों के मामले में उधार दरों पर अधिकतम प्रभाव अंतरण देखा गया, जो कम परिपक्वता की कम लागत वाली और थोक जमा में उनकी उच्च हिस्सेदारी को दर्शाता है। ईबीएलआर-सहबद्ध ऋणों की हिस्सेदारी विदेशी

बैंकों के लिए सबसे अधिक रही है, जिससे मौद्रिक नीति संचरण सुकर हुआ है।<sup>9</sup>

चलनिधि की सख्त स्थिति और मजबूत ऋण मांग के संयोजन ने बैंकों को नई जमाराश जुटाने के लिए अपनी मीयादी जमा दरों में वृद्धि करने के लिए प्रेरित किया (चार्ट IV.28ए)। बैंक समूहों में, पीवीबी की तुलना में पीएसबी के लिए नई और बकाया जमा दरों पर डबल्यूएडीटीआर का प्रभाव अंतरण अधिक था (चार्ट IV.28बी)।

मई 2022 से फरवरी 2024 की अवधि के दौरान, नए और बकाया ऋणों पर डबल्यूएलआर का संचरण सभी क्षेत्रों में वैविध्यपूर्ण आधार पर किया गया। नए रूपया ऋणों पर डबल्यूएलआर में सबसे अधिक वृद्धि बड़े उद्योग (185 बीपीएस) में देखी गई, इसके बाद कृषि (167 बीपीएस), विनिर्माण (155 बीपीएस), शिक्षा (154 बीपीएस) और अन्य व्यक्तिगत ऋण (152 बीपीएस) में देखी गई (चार्ट IV.29ए)। अस्थिर दर ऋणों के मामले में जो अनिवार्य रूप से ईबीएलआर से जुड़े हैं, घरेलू बैंकों के नए ऋणों पर डबल्यूएलआर में वाहन ऋण के लिए 166 बीपीएस, एमएसएमई के लिए 166 बीपीएस, शिक्षा ऋण के लिए 150

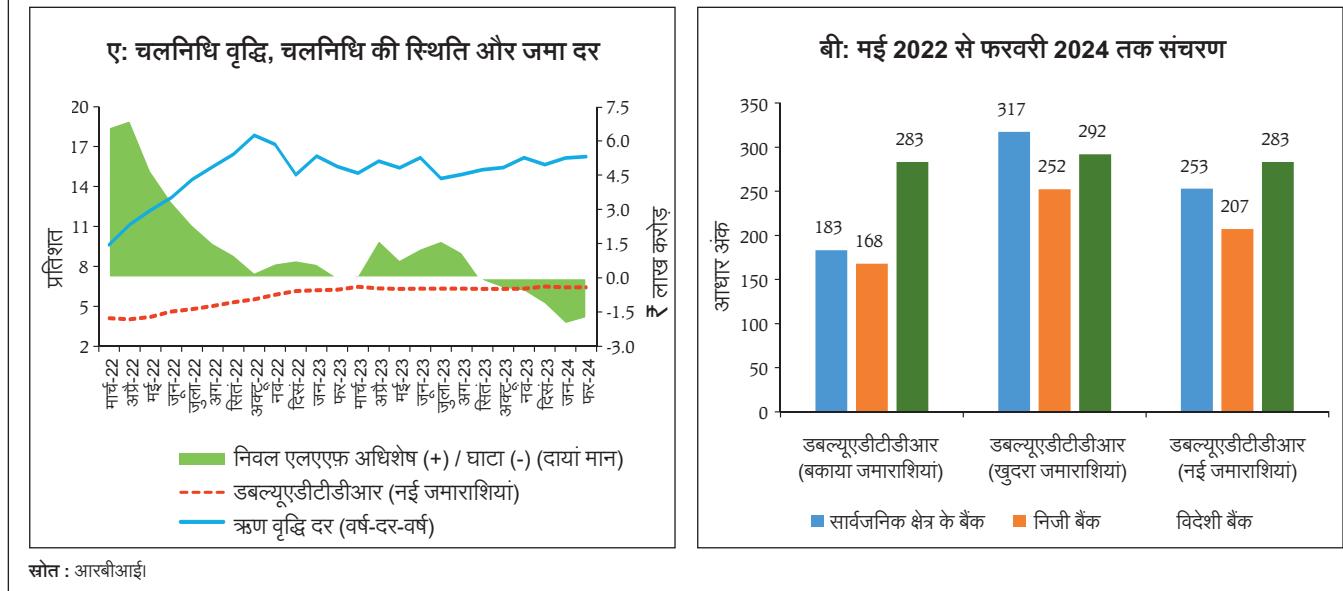
**चार्ट IV.27: उधार दरों में बैंक समूह-वार संचरण**



स्रोत : आरबीआई।

<sup>9</sup> दिसंबर 2023 के अंत में, ईबीएलआर-सहबद्ध ऋण का अनुपात विदेशी बैंकों (88.9 प्रतिशत) के लिए सबसे अधिक था, इसके बाद निजी बैंकों (पीवीबी) (82 प्रतिशत) और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) (38.5 प्रतिशत) का स्थान था।

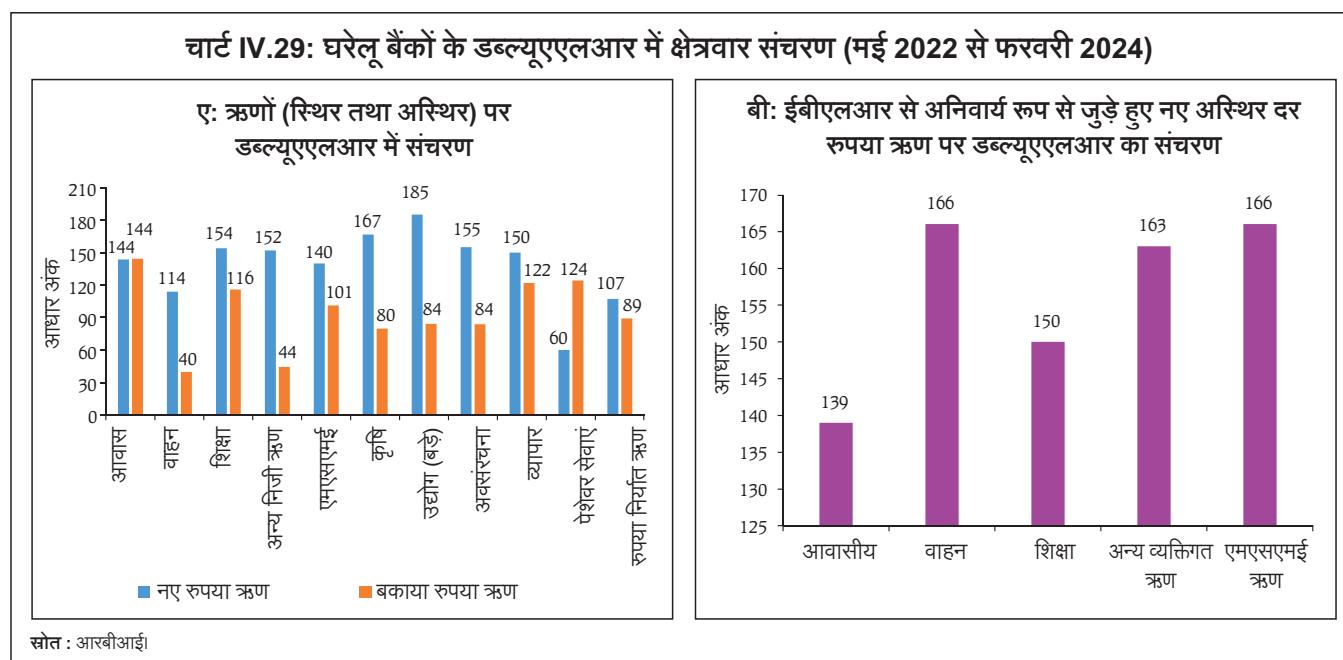
#### चार्ट IV.28: चलनिधि और ऋण की स्थिति एवं जमा दरों में संचरण



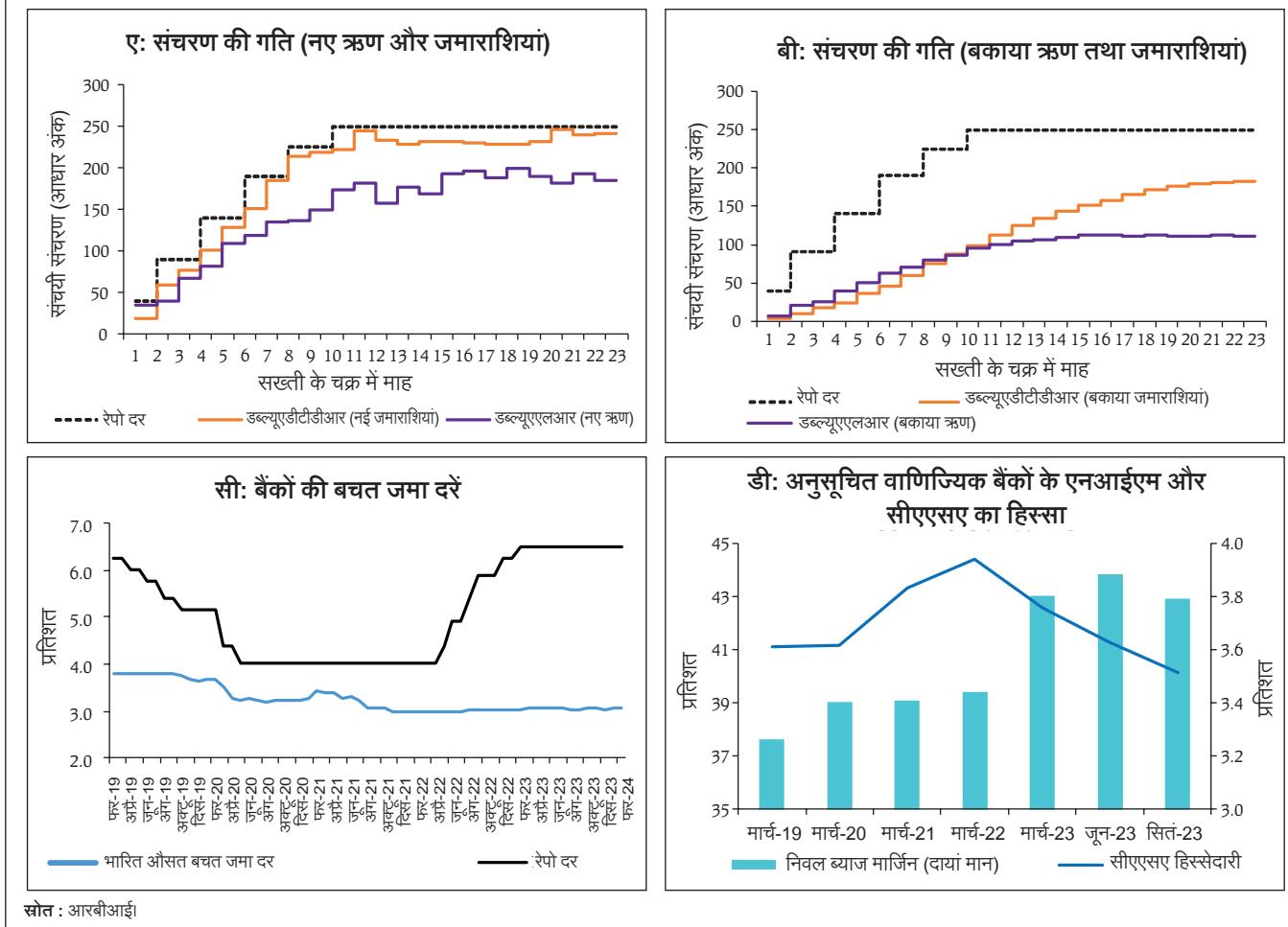
और आवास ऋण के लिए 139 बीपीएस की वृद्धि हुई है (चार्ट IV.29 बी)।

स्प्रेड (नीतिगत रेपो दर के सापेक्ष नए अस्थिर दर रूपया ऋणों पर डबल्यूएलआर) हाल की अवधि में कम हो गया है, जिससे नए रूपया ऋणों पर डबल्यूएलआर के संचरण का विस्तार कम हो गया है (सारणी IV.6)।

वर्तमान स्थिती के चक्र में, मियादी जमा दरों में संचरण का विस्तार उधार दरों की तुलना में अधिक रहा है (चार्ट IV.30ए और बी)। हालांकि बैंकों की बचत जमा दरें लगभग अपरिवर्तित रही हैं, तथापि उधार दरों की तुलना में मियादी जमा दरों में उच्च संचरण के साथ कुल जमाराशियों में चालू खाता और बचत खाता (सीएएसए) जमाराशियों की घटती हिस्सेदारी ने, हाल की तिमाही में बैंकों के निवल ब्याज मार्जिन



चार्ट IV.30: क्रण और जमा दरों में संचरण की गति और बैंक की लाभप्रदता

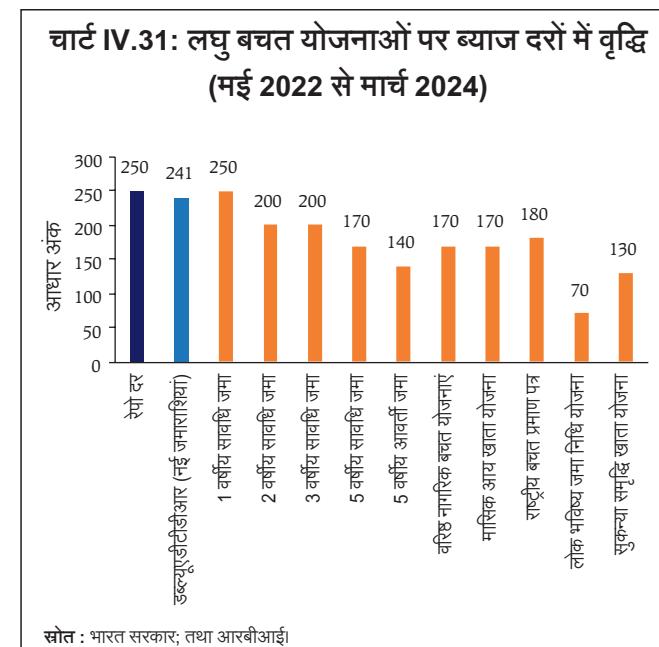


(एनआईएम) पर अधोगमी दबाव डाला है (चार्ट IV.30सी और डी)।

क्षेत्र	अप्रै-22		फर-24			
	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी क्षेत्र के बैंक	घरेलू बैंक	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी क्षेत्र के बैंक	घरेलू बैंक
एमएसएमी क्रण व्यक्तिगत क्रण	4.27	3.93	4.04	3.36	3.15	3.20
आवासीय	2.91	3.32	3.21	2.12	2.09	2.10
वाहन	3.37	4.39	3.55	2.63	3.05	2.71
शिक्षा	4.42	5.71	4.71	3.77	3.64	3.71
अन्य व्यक्तिगत क्रण	3.54	7.35	4.01	3.22	2.80	3.14

टिप्पणी : अन्य व्यक्तिगत क्रण में आवासीय, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड क्रण को छोड़ कर शेष क्रण शामिल हैं।

स्रोत : आरबीआई; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।



#### सारणी IV.7: लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरें – 2024-25 की पहली तिमाही

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत बिन्दु) \$	तदनुरूपी परिपक्वता का औसत जी-सेक प्रतिफल (%) (दिसं 2023 से फर 2024)	फॉर्मूला आधारित ब्याज दर (%) (2024-25 की पहली तिमाही के लिए लागू)	2024-25 की पहली तिमाही में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (%)	अंतर (प्रतिशत अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-				4.0	-
लोक भविष्य निधि	15	0.25	7.27	7.52	7.1	-0.42
सावधि जमा						
1 वर्ष	1	0	6.81	6.81	6.9	0.09
2 वर्ष	2	0	6.86	6.86	7.0	0.14
3 वर्ष	3	0	6.92	6.92	7.1	0.18
5 वर्ष	5	0.25	7.03	7.28	7.5	0.22
आवर्ती जमा खाता	5	0	6.92	6.92	6.7	-0.22
मासिक आय योजना	5	0.25	6.99	7.24	7.4	0.16
किसान विकास पत्र	115 माह#	0	7.27	7.27	7.5	0.23
एनएससी VIII अंक	5	0.25	7.22	7.47	7.7	0.23
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1	7.03	8.03	8.2	0.17
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	7.27	8.02	8.2	0.18

\$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज़ासि के अनुसार लघु बचत दरें तय करने के लिए स्प्रेड।

#: वर्तमान परिपक्वता 115 माह है।

टिप्पणी: कंपाऊंडिंग आवृत्ति सभी लिखतों में भिन्न होती है।

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

वर्ष 2022-23 की तीसरी तिमाही से भारत सरकार द्वारा विभिन्न लघु बचत लिखतों (एसएसआई) पर ब्याज दरों में 70-250 बीपीएस की विस्तार-सीमा में संचयी रूप से वृद्धि की गई है (चार्ट IV.31)। इन संशोधनों के साथ, सार्वजनिक भविष्य निधियों और डाकघर आवर्ती जमा की दरों के अलावा अधिकांश लिखतों पर दरें अब फॉर्मूला-आधारित दरों के साथ संरेखित हो गई हैं (सारणी IV.7)।

**IV.3 चलनिधि स्थितियां तथा मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया**  
भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 में आरबीआई से अपेक्षा की गई है कि वह मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और समय-समय पर उसमें परिवर्तन, यदि कोई हो, को सार्वजनिक डोमेन में रखे (बॉक्स IV.1)। वर्ष

2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने नीतिगत रेपो दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा और निभाव को वापस लेने के रुख को जारी रखा।

#### चलनिधि के संचालक तथा उसका प्रबंधन

स्वायत्त कारकों में, प्रचलन में मुद्रा (सीआईसी) ने दूसरी छमाही में बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि को कम कर दिया क्योंकि त्योहार की मांग और राज्य-चुनावों के कारण इसका विस्तार ₹2.26 लाख करोड़ हो गया। हालांकि सरकारी नकद शेष में आहरण द्वारा कमी (₹1.43 लाख करोड़) और रिजर्व बैंक द्वारा निवल विदेशी मुद्रा खरीद<sup>10</sup> (₹1.95 लाख करोड़) ने इसे प्रतिसंतुलित कर दिया। एनडीएस-ओएम<sup>11</sup> के माध्यम से ओएमओ की बिक्री ने बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि को वापस ले लिया, जबकि वृद्धिशील नकद आरक्षित निधि अनुपात (आई-सीआरआर) <sup>12</sup> के चरणबद्ध

<sup>10</sup> रिजर्व बैंक द्वारा 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर के लिए 8 मार्च 2022 को संचालित की गई यूएसडी/आईएनआर विक्रय क्रय स्वैप नीलामी के रिटर्न लेग ने 11 मार्च 2024 को ₹42,800 करोड़ की चलनिधि अन्तःक्षेपित की।

<sup>11</sup> नेओशिएटेड डीलिंग सिस्टम - ऑर्डर मिलान।

<sup>12</sup> आरबीआई द्वारा बैंकिंग प्रणाली से 2000 मूल्यवार्ग के नोटों को वापस लेने के फैसले के बाद एनडीटीएल में वृद्धि पर आई-सीआरआर लगाया गया था, जिससे बैंकिंग प्रणाली से ₹1.1 लाख करोड़ जब्त किए गए थे। आई-सीआरआर की समीक्षा 8 सितंबर 2023 को की गई थी, और इसे 7 अक्टूबर 2023 तक चरणबद्ध तरीके से समाप्त कर दिया गया था।

## बॉक्स IV.1: चलनिधि प्रबंधन ढांचा

चलनिधि प्रबंधन बाजार परिचालनों के माध्यम से दैनिक आधार पर मौद्रिक नीति निर्णयों का कार्यान्वयन है। चलनिधि प्रबंधन ढांचे की निरंतर समीक्षा की जाती है और जब भी मौद्रिक नीति संकेतों (आरबीआई, 2021) के प्रभावी संचरण को सुनिश्चित करने हेतु उचित समझा जाता है तब उसे उपयुक्त रूप से संशोधित किया जाता है। ढांचे में परिवर्तन के साथ ही परिचालनात्मक संशोधन भी किए जाते हैं ताकि बैंकों को उनके स्वयं के चलनिधि प्रबंधन में लचीलापन प्रदान किया जा सके। मौजूदा संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे की घोषणा 6 फरवरी (आरबीआई, 2020ए) को की गई थी और इसे 14 फरवरी 2020 से संचालित किया गया। ढांचे की प्रमुख विशेषताएं निम्नानुसार हैं:

### चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ)

भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य बना रहता है। चलनिधि प्रबंधन परिचालनों का उद्देश्य डब्ल्यूएसीआर को नीतिगत रेपो दर के आस-पास रखना है, जो एलएएफ के अंतर्गत एकल नीतिगत दर है और इसका निर्णय रिजर्व बैंक की मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) द्वारा किया जाता है। एलएएफ के तहत स्थायी सुविधाएं (i) सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) जिसके माध्यम से रिजर्व बैंक संपार्शक के सापेक्ष बैंकों को चलनिधि प्रदान करता है; और (ii) स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) जिसमें बैंक संपार्शक समर्थन के बिना दिन के अंत में रिजर्व बैंक के पास अधिशेष निधि रखते हैं<sup>13</sup> दोनों स्थायी सुविधाएं पूरे वर्ष सप्ताह के सभी दिनों में उपलब्ध हैं। चलनिधि प्रबंधन कॉरिडोर की पहचान स्थायी सुविधाओं पर लागू दरों से की जाती है, सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर इसकी ऊपरी सीमा (सीलिंग) के रूप में और स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) दर निचली सीमा (फ्लोर) के रूप में होती है और नीतिगत रेपो दर कॉरिडोर के भीतर और साधारणतः उसके मध्य में रहता है।<sup>14</sup> वर्तमान में, एमएसएफ और एसडीएफ दरों पॉलिसी रेपो दर से समान अंतराल पर हैं – क्रमशः 25 आधार अंक ऊपर और नीचे, इस प्रकार चलनिधि प्रबंधन कॉरिडोर को 50 बीपीएस के विस्तार के साथ समर्पित किया गया है। हालांकि, एसपीडी को एमएसएफ तक पहुंच की अनुमति नहीं है। जहां एक ओर एलएएफ के तहत सुविधाएं बैंकों के लिए सुलभ हैं, स्टैंडअलोन प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) को एसडीएफ

सहित सभी एकदिवसीय चलनिधि प्रबंधन कार्यों में सीधे भाग लेने की अनुमति है; वहाँ एसपीडी को एमएसएफ तक पहुंच की अनुमति नहीं है।

### चलनिधि प्रबंधन के लिखत

मौजूदा ढांचे के अनुसार, चलनिधि प्रबंधन के लिखतों में विभिन्न परिपक्वताओं (1-14 दिन) के परिवर्तनीय दर रेपो / रिवर्स रेपो (वीआरआर / वीआरआरआरआर) की नीलामी, एकमुश्त खुले बाजार परिचालन (ओएमओ), विदेशी मुद्रा स्वैप का क्रय विक्रय और समय-समय पर लागू किए जाने वाले अन्य लिखत शामिल हैं। एक सावधि मुद्रा बाजार को विकसित करने की दृष्टि से और बैंकों को एकदिवसीय दर से परे ब्याज दरों पर विचार करने के लिए प्रेरित करने के उद्देश्य से, परिवर्तनीय दर पर एक 14-दिवसीय सावधि वीआरआर/वीआरआरआर परिचालन जिसे नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) रखरखाव चक्र<sup>15</sup> के साथ मेल खाने के लिए आयोजित किया गया था, जिसे फरवरी 2020 में मुख्य चलनिधि प्रबंधन लिखत के रूप में अपनाया गया था।<sup>16</sup> मुख्य चलनिधि परिचालन को एकदिवसीय और/या उससे अधिक अवधि के फाइन-ट्यूनिंग परिचालनों द्वारा समर्थित किया जाता है ताकि आरक्षित निधि रखरखाव अवधि के दौरान किसी भी अप्रत्याशित घर्षणात्मक चलनिधि परिवर्तनों से निपटा जा सके। इसके अलावा, आरबीआई यदि आवश्यक हो, तो 14 दिनों से अधिक के दीर्घकालिक परिवर्तनीय दर रेपो परिचलनों का संचालन कर सकता है।

### परिचालनगत शोधन

पात्र एलएएफ/एमएसएफ प्रतिभागियों को अपने दिन के अंत के सीआरआर शेष के प्रबंधन में अधिक लचीलापन प्रदान करने के लिए, आरबीआई 6 अगस्त 2020 (आरबीआई, 2020बी) से प्रभावी अपने ई-कुबेर सिस्टम में एक वैकल्पिक स्वचालित स्वीप-इन और स्वीप-आउट (एएसआईएसओ) सुविधा प्रदान करता है। इस सुविधा के तहत, बैंक प्रत्येक दिन के अंत में रिजर्व बैंक के साथ अपने चालू खातों में शेष के रूप में रखी जाने वाली राशि (विशिष्ट या सीमा) निर्धारित कर सकते हैं। इस पूर्व-निर्धारित राशि के आधार पर, एमएसएफ और एसडीएफ एकसेस, जैसा भी मामला हो, दिन के अंत में बिना किसी मैन्युअल हस्तक्षेप के स्वचालित रूप से उत्पन्न होते हैं। यह सुविधा वैकल्पिक है और ई-कुबेर पोर्टल के माध्यम से एसडीएफ और एमएसएफ विंडो में मैन्युअल बोली लगाने के मौजूदा तंत्र के अतिरिक्त है।

(जारी)

<sup>13</sup> एलएएफ (पात्र संपार्शक पर हेयरकट) के तहत मार्जिन आवश्यकताओं की आवधिक आधार पर समीक्षा की जाती है; रिजर्व बैंक के पास रिवर्स रेपो लेनदेन के लिए मार्जिन की अपेक्षा 'शून्य' बनी हुई है।

<sup>14</sup> 8 अप्रैल 2022 से पहले, स्थिर दर रिवर्स रेपो (एफआरआरआरआर) ने एलएएफ कॉरिडोर के फ्लोर के रूप में काम किया। तब से, एफआरआरआरआर – 3.35 प्रतिशत पर बरकरार रखते हुए – समय-समय पर विनिर्दिष्ट उद्देश्यों के लिए अपने विवेक पर उपयोग किए जाने वाले रिजर्व बैंक के ट्रूलकिट के हिस्से के रूप में बना हुआ है (आरबीआई, 2022)।

<sup>15</sup> वर्तमान में, बैंकों को दैनिक आधार पर निर्धारित सीआरआर का न्यूनतम 90 प्रतिशत बनाए रखने की आवश्यकता होती है।

<sup>16</sup> दैनिक नियत दर रेपो को 14 फरवरी 2020 से वापस ले लिया गया था।

एमएसएफ पर बैंकों के उच्च अवलंब और साथ ही उनके द्वारा एसडीएफ के तहत बड़े अधिशेष निधियों को जमा करने को संज्ञान में लेते हुए एसडीएफ और एमएसएफ दोनों के तहत चलनिधि सुविधाओं के व्युत्क्रमण की अनुमति सप्ताहांत और छुट्टियों के दौरान भी दी जाती है, जो 30 दिसंबर 2023 से प्रभावी है<sup>17</sup> इस सुविधा से बैंकों को अपने परिचालन में अधिक लचीलापन प्राप्त होता है, सप्ताहांत के दौरान चलनिधि की स्थिति में तंगी कम होती है और चलनिधि प्रबंधन अधिक प्रभावी बनता है। (आरबीआई, 2023)

#### संप्रेषण

आरबीआई के चलनिधि प्रबंधन ढांचे और प्रक्रियाओं से संबंधित संप्रेषण को बेहतर बनाने के लिए, (i) दैनिक प्रेस विज्ञप्ति जिसमें खुले बाजार के परिचालन (एमएमओ) का विवरण दिया जाता है, को दैनिक प्रवाह के साथ-साथ चलनिधि परिचालनों के स्टॉक दोनों के प्रभाव को दिखाने के लिए

उपयुक्त रूप से संशोधित किया गया; (ii) रिजर्व बैंक ने बैंकिंग प्रणाली में टिकाऊ चलनिधि स्थितियों का मात्रात्मक मूल्यांकन पाक्षिक आधार पर एक पखवाड़े के अंतराल से प्रकाशित करना शुरू किया। इसके अतिरिक्त बाजार प्रतिभागियों और अन्य हितधारकों के साथ नियमित आधार पर आवधिक परामर्श आयोजित किए जाते हैं।

#### संदर्भ:

1. आरबीआई (2020ए), स्टेटमेंट ऑन डेवेलपमेंटल ऐंड रेयुलेटरी पॉलिसीज, 6 फरवरी।
2. आरबीआई (2020बी), स्टेटमेंट ऑन डेवेलपमेंटल ऐंड रेयुलेटरी पॉलिसीज, 6 अगस्त।
3. आरबीआई (2022), स्टेटमेंट ऑन डेवेलपमेंटल ऐंड रेयुलेटरी पॉलिसीज, 8 अप्रैल।
4. आरबीआई (2023), गवर्नर्स स्टेटमेंट, 8 दिसंबर।

विस्तार ने तरलता में वृद्धि की। समग्र रूप से, एलएफ के तहत निवल अंतःक्षेपण 29 मार्च 2024 तक ₹0.53 लाख करोड़ तक सीमित हो गया, जो 29 सितंबर 2023 को ₹0.97 लाख करोड़ था (सारणी IV.8)।

रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन में वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान दो-तरफा परिचालन शामिल था। प्रणालीगत चलनिधि

लगभग साढ़े चार साल के अंतराल के बाद सितंबर 2023 के मध्य में पहली बार घाटे की अवस्था में बदल गई और दूसरी छमाही के दौरान बड़े हुए सरकारी नकदी शेष के मध्देनजर घाटा बना रहा।<sup>18</sup> रिजर्व बैंक ने दूसरी छमाही में चलनिधि की तंगी को कम करने के लिए उनतीस परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) परिचालनों – छ: मुख्य और तेर्झस फाइन ट्र्यूनिंग नीलामियों के माध्यम से

#### सारणी IV.8: चलनिधि - प्रमुख संचालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

	2022-23		2023-24	
	पहली छमाही	दूसरी छमाही	पहली छमाही	दूसरी छमाही
<b>संचालक</b>				
(i) सीआईसी [निकासी (-)/वापसी (+)]	-24,604	-2,20,200	89,356	-2,26,367
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+)/ बिक्री (-)	-2,73,554	28,750	1,44,667	1,94,861
(iii) जीओआई का नकद शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-1,99,861	2,83,889	-4,17,851	1,42,695
(iii) अतिरिक्त रिजर्व [बिल्ड-अप(-) / ड्रॉडाउन (+)]	95,719	21,674	34,925	-46,886
<b>प्रबंधन</b>				
(i) निवल ओएमओ खरीद (+) / बिक्री (-)	-21,080	-10,280	-8,480	-10,025
(ii) आवश्यक रिजर्व [एनडीटीएल और आई-सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	-1,17,000	-45,701	-1,35,220	7,503
<b>मेसो मद</b>				
(iii) अवधि के अंत में निवल अवशेषण (+)/अंतःक्षेपण (-)	54,110	1,28,497	-97,015	-52,918

सीआईसी - प्रचलन में मुद्रा। जीओआई - भारत सरकार

टिप्पणी: (+)/(-) चिन्ह बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में वृद्धि/कमी का सुझाव देता है।

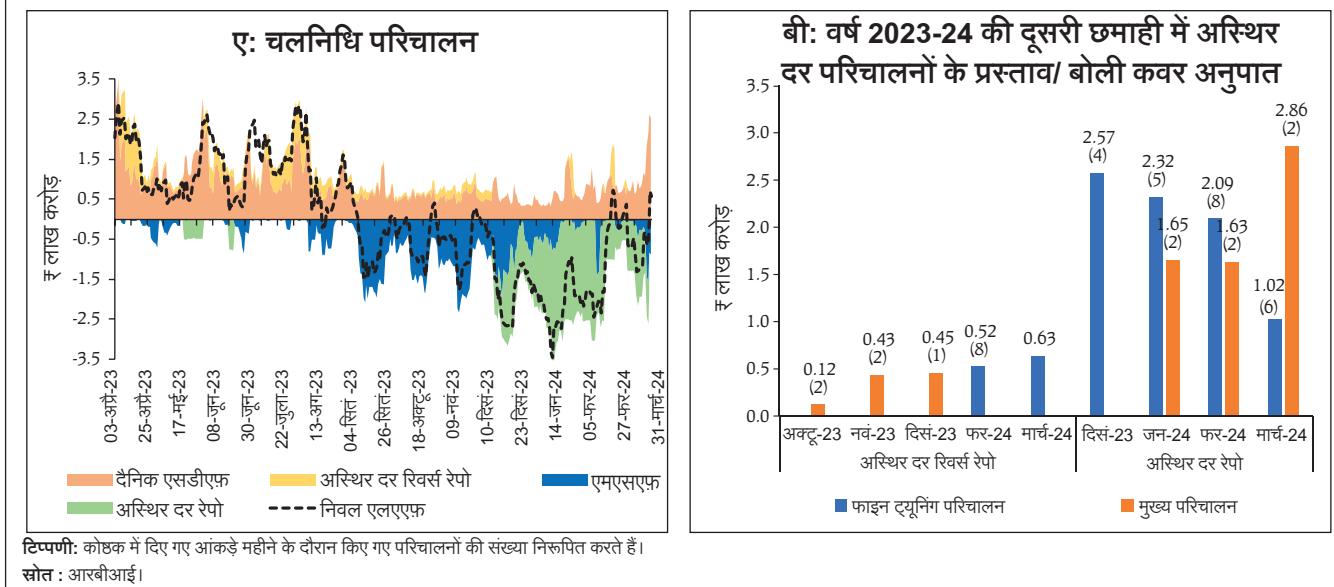
आकड़े संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित हैं।

स्रोत : आरबीआई।

<sup>17</sup> जरूरत पड़ने पर छह महीने या उससे पहले इस उपाय की समीक्षा की जाएगी (आरबीआई, 2023)।

<sup>18</sup> निवल एलएफ और भारत सरकार के बीच सहसंबंध पहली छमाही के (-) 0.65 की तुलना में दूसरी छमाही में (-) 0.82 तक बढ़ गया।

चार्ट IV.32: चलनिधि स्थितियां



चलनिधि का अंतःक्षेपण किया (चार्ट IV.32ए)। इन निधियों की मांग मजबूत थी जैसा कि उच्च बोली-कवर अनुपात में परिलक्षित होता है (चार्ट IV.32बी)। इसके अतिरिक्त, बैंकों ने एमएसएफ का सहारा लिया और निधियां उधार ली— दूसरी छमाही में ₹0.72 लाख करोड़ – पहली छमाही में ₹0.29 लाख करोड़ से अधिक। दैनिक एमएसएफ उधार 22 नवंबर 2023 को ₹2.34 लाख करोड़ के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गया। दूसरी छमाही के दौरान एलएफ के तहत औसतन कुल अवशोषण में से ₹0.76 लाख करोड़ का औसत नियोजन एसडीएफ के तहत लगभग 88.2 प्रतिशत (₹0.67 लाख करोड़) रहा, जबकि शेष को वीआरआरआर नीलामियों के माध्यम से अवशोषित किया गया। दूसरी छमाही के दौरान, सरकारी खर्च में हुई तेजी से उत्पन्न अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के लिए 2-7 फरवरी 2024 के बीच छह फाइन ट्यूनिंग वीआरआरआर संचालित किए गए, इसके बाद फरवरी के शेष भाग एवं मार्च में आठ और नीलामी आयोजित की गई। घाटे की स्थितियों के मद्देनजर, चलनिधि बनाए रखने की बैंकों की पसंदीदा प्राथमिकता के कारण, इनमें से खारह परिचालन एकदिवसीय परिपक्वता के थे। निवल आधार पर, दूसरी छमाही में औसत दैनिक अंतःक्षेपण ₹1.06 लाख करोड़ रहा, जबकि पहली छमाही में निवल अवशोषण ₹1.07 लाख करोड़ था। हालांकि, सरकारी नकदी शेष के लिए समायोजित, बैंकिंग प्रणाली में औसत संभावित चलनिधि दूसरी छमाही के दौरान अधिशेष (₹2.34 लाख करोड़) में रही।

आरक्षित धन (आरएम) में वार्षिक आधार पर 6.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) (सीआरआर में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजित) की वृद्धि हुई जो एक साल पहले 7.4 प्रतिशत थी। प्रचलन में मुद्रा (सीआईसी) की वृद्धि एक वर्ष पूर्व के 7.8 प्रतिशत से घटकर 4.1 प्रतिशत हो गई, जो ₹2000 के बैंक नोटों की वापसी को दर्शाती है। कुल जमाराशियों में दोहरे अंकों की वृद्धि के कारण मुद्रा आपूर्ति (एम3) में मार्च 2024 के अंत तक 11.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान 9.0 प्रतिशत थी (सारणी IV.9)।

#### सारणी IV.9: बैंकिंग तथा मौद्रिक कुल राशियां

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)

सूचक	मार्च 2022	मार्च 2023	सितंबर 2023	मार्च 2024
आरक्षित धन	13.0 (10.3)	10.0 (7.4)	6.4 (5.0)	6.7 (6.7)
(सीआरआर परिवर्तनों के लिए समायोजित)	8.8	9.0	10.8	11.2
व्यापक धन (एम3)	9.8	7.8	4.1	4.1
प्रचलन में मुद्रा*	8.9	9.6	12.4	12.9
कुल जमा राशियां	11.4	5.2	11.3	12.1
मांग जमाराशियां	8.6	10.2	13.5	13.7
सावधि जमा	9.6	15.0	15.3	16.3

स्रोत : आरबीआई।

टिप्पणी: व्यापक धन, जमा और ऋण वृद्धि पर आंकड़ों में किसी बैंक के गैर-बैंक के साथ विलय का प्रभाव शामिल नहीं है।

## अन्य नीतिगत उपाय

चलनिधि की स्थिति और पीडी पर इसके प्रभाव के आकलन के आधार पर, भारतीय रिजर्व बैंक ने 31 जनवरी 2024 से प्रभावी मौजूदा रेपो दर पर स्थायी चलनिधिसुविधा (एसएलएफ) के तहत स्टैंडअलोन प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) को ₹5,000 करोड़ की मौजूदा सीमा के अतिरिक्त और ₹5,000 करोड़ की कुल राशि उपलब्ध कराई। इसके अलावा, एक विशेष मामले के रूप में मैं, एसपीडी को भी 27 मार्च 2024 को आयोजित की गई ₹75,000 करोड़ की 6 दिवसीय वीआरआर नीलामी में भाग लेने की अनुमति दी गई।

## IV.4 निष्कर्ष

वैश्विक बाजार स्थितियों में अस्थिरता के बावजूद, घरेलू वित्तीय बाजार की स्थिति वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में व्यवस्थित

तरीके से विकसित हुई। मुद्रा बाजार दरें मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप रहीं। एक ओर जहां चलनिधि की गतिविधियों के प्रभाव से अल्पकालिक दरों में उतार-चढ़ाव आया तथापि, दीर्घकालिक दरें काफी हद तक स्थिर रहीं, जो मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के बेहतर समन्वयन को दर्शाती हैं। घरेलू निवेशकों के निवेश से शेयर बाजार नई ऊंचाई पर पहुंच गया। भारतीय मुद्रा ने अपने उभरते बाजार के प्रतिद्वंद्वियों की तुलना में कम अस्थिरता प्रदर्शित की। जमा संवृद्धि को पीछे छोड़ते हुए मजबूत ऋण वृद्धि के बीच मौद्रिक संचरण जारी रहा। चलनिधि स्थितियों का विकास मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप था। आने वाले समय में, रिजर्व बैंक अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए चलनिधि प्रदान करते हुए वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए बाजार परिचालन करने में कुशल और सक्रिय बना रहेगा।

## V. बाह्य परिवेश

वैश्विक अर्थव्यवस्था की स्थिति आघात-सहनीयता की रही है। मुद्रास्फीति कम हो रही है, हालांकि यह अभी भी कई अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर है जो केंद्रीय बैंकों को मौद्रिक नीति संयम बनाए रखने के लिए प्रेरित करता है क्योंकि वे अवस्फीति के अंतिम पड़ाव पर हैं। भू-राजनीतिक तनाव, तंग वित्तीय स्थितियों के बीच बढ़ा हुआ सार्वजनिक ऋण, चीन में कमजोर बहाली, भू-आर्थिक विखंडन और अत्यधिक खराब मौसम की घटनाएं इन दृष्टिकोण के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा करती हैं।

अक्टूबर 2023 एमपीआर के बाद से, वैश्विक अर्थव्यवस्था ने कई विपरीत परिस्थितियों के बीच लचीलापन प्रदर्शित किया है। वैश्विक वृद्धि 2024 में स्थिर रहने का अनुमान है, लेकिन यह देशों में अलग-अलग प्रक्षेपवक्र के साथ रहेगा। हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर हेडलाइन) दोनों में कमी आ रही हैं, हालांकि हेडलाइन मुद्रास्फीति अभी भी कई अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर है। प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने मौद्रिक नीति संयम बनाए रखा है क्योंकि वे अवस्फीति के अंतिम पड़ाव पर हैं। मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र पर उतार-चढ़ाव वाली धारणाओं की प्रतिक्रिया स्वरूप वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं। वैश्विक इकिवटी बाजार अक्टूबर 2023 में 'लंबे समय तक उच्चतर' मौद्रिक नीति पथ की अपेक्षाओं के कारण गिरावट आई, लेकिन बाद में मौद्रिक नीति चक्रों के उलट होने की सभावनाओं के रूप में इसमें उछाल आया। अक्टूबर से बॉन्ड प्रतिफल में नरमी आई है। अमेरिकी डॉलर ने वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में लाभ प्राप्त किया लेकिन वर्ष 2024 की पहली तिमाही में यह मजबूत हुआ। उभरती बाजार अर्थव्यवस्था (ईएमई) मुद्राएं पिछले एमपीआर के बाद से व्यापक रूप से मजबूत हुई हैं। वैश्विक वृद्धि दृष्टिकोण के लिए जोखिम मोटे तौर पर संतुलित हैं।

### V.1 वैश्विक आर्थिक स्थिति

वर्ष 2023 की दूसरी छमाही में, क्रॉस-कंट्री डाइवर्जेंस के साथ वैश्विक गतिविधि लचीली रही। संयुक्त राज्य अमेरिका और कई प्रमुख उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई<sup>1</sup>) में संवृद्धि, अनुमान से अधिक मजबूत थी। यह यूरो क्षेत्र और कई कम आय वाली अर्थव्यवस्थाओं में मंद थी, जो उच्च उधार लागत के बीच कमजोर उपभोक्ता भावना और सुस्त व्याज-दर-संवेदनशील विनिर्माण और व्यावसायिक निवेश को

दर्शाता है। वर्ष 2024 की पहली तिमाही के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक, विनिर्माण में पलटाव और सेवा क्षेत्र की गतिविधि में अनुक्रमिक सुधार की ओर इशारा करते हैं। अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने जनवरी 2024 के अपने वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक (डब्ल्यूईओ) अपडेट में 2024 के लिए वैश्विक विकास अनुमानों को 20 बीपीएस से 3.1 प्रतिशत तक संशोधित किया और 2025 के लिए अनुमान को 3.2 प्रतिशत पर बरकरार रखा<sup>2</sup>।

प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में, अमेरिकी अर्थव्यवस्था वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 3.4 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दरें (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)) की लचीली गति से बढ़ी (तीसरी तिमाही के 4.9 प्रतिशत के आउटर्टर्न से कम) जो उपभोक्ता खर्च, निर्यात, सरकारी खर्च और गैर-आवासीय निश्चित निवेश से समर्थन को दर्शाती है (तालिका V.1)। तीसरी तिमाही की तुलना में श्रम मांग और आपूर्ति में बेहतर संतुलन के साथ बेरोजगारी दर कम रही। यूएस कंपोजिट एस एण्ड पी ग्लोबल परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई<sup>3</sup>) फरवरी 2024 में 52.5 से मार्च में 52.1 कम हो गया जो जून 2023 से उच्चतम है।

यूरो क्षेत्र तीसरी तिमाही (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) में 0.2 प्रतिशत के संकुचन के बाद वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में स्थिर हो गया, जो मौद्रिक सख्ती और यूक्रेन में युद्ध के प्रतिकूल प्रभाव को दर्शाता है। यद्यपि, निर्माण क्षेत्र के उत्पादन में विस्तार के साथ औद्योगिक उत्पादन में वर्ष 2023 की दूसरी छमाही एवं जनवरी 2024 के लिए वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर गिरावट आई। इसके बावजूद, जनवरी 2024 में बेरोजगारी दर का सबसे निचला स्तर 6.4 प्रतिशत के साथ श्रम बाजार मजबूत रहा। निवल व्यापार, घरेलू खपत और सकल पूँजी निर्माण की मात्रा में गिरावट के

<sup>1</sup> 30 जनवरी 2024 को जारी आईएमएफ के वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक (डब्ल्यूईओ) के नवीनतम अपडेट के अनुसार

<sup>2</sup> ओईसीडी ने अपनी आर्थिक आउटलुक अंतर्राष्ट्रीय रिपोर्ट (फरवरी 2024) में वैश्विक विकास पूर्वानुमान को 2024 के लिए 0.2 प्रतिशत अंक बढ़ाकर नवंबर 2023 के पूर्वानुमान से 2.9 प्रतिशत कर दिया; 2025 के लिए पूर्वानुमान 3.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहा।

<sup>3</sup> पीएमआई के संदर्भ एस एंड पी ग्लोबल सूचकांकों के लिए हैं, जब तक कि अन्यथा निर्दिष्ट न हो।

### तालिका V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	तिमाही-दर-तिमाही 2023	तिमाही-दर-तिमाही 2023	तिमाही-दर-तिमाही 2023	तिमाही-दर-तिमाही 2023	2022	2023 (₹)	2024 (₹)	2025 (₹)
तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित, वार्षिक दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)								
कनाडा	2.6	0.6	-0.5	1.0				
यूरो क्षेत्र	0.2	0.5	-0.2	-0.2				
जापान	4.0	4.2	-3.2	0.4				
दक्षिण कोरिया	1.3	2.5	2.5	2.5				
यू.के	0.7	0.0	-0.5	-1.2				
यूएस	2.2	2.1	4.9	3.4				
वर्ष-दर-वर्ष								

उन्नत अर्थव्यवस्थाएं								
कनाडा	1.8	1.0	0.5	0.9	3.8	1.1	1.4	2.3
यूरो क्षेत्र	1.3	0.6	0.1	0.1	3.4	0.5	0.9	1.7
जापान	2.6	2.3	1.6	1.2	1.0	1.9	0.9	0.8
दक्षिण कोरिया	0.9	0.9	1.4	2.2	2.6	1.4	2.3	2.3
यू.के	0.3	0.2	0.2	-0.2	4.3	0.5	0.6	1.6
यूएस	1.7	2.4	2.9	3.1	1.9	2.5	2.1	1.7

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं								
ब्राजील	4.2	3.5	2.0	2.1	3.0	3.1	1.7	1.9
चीन	4.5	6.3	4.9	5.2	3.0	5.2	4.6	4.1
भारत	6.2	8.2	8.1	8.4	7.0	7.6	6.5	6.5
इंडोनेशिया	5.0	5.2	4.9	5.0	5.3	5.0	5.0	5.0
फ़िलिपींस	6.4	4.3	6.0	5.6	7.6	5.3	6.0	6.1
रूस	-1.8	4.9	5.5		-1.2	3.0	2.6	1.1
दक्षिण अफ़्रीका	0.1	1.8	-0.7	1.2	1.9	0.6	1.0	1.3
थाईलैंड	2.6	1.8	1.4	1.7	2.5	2.5	4.4	2.0

**में:**

विश्व	2022	2023 (₹)	2024 (₹)	2025 (₹)
वर्ष-दर-वर्ष				
उत्पादन	3.5	3.1	3.1	3.2
व्यापार की मात्रा	5.2	0.4	3.3	3.6

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान

टिप्पणी: भारत का डेटा विचित्र वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है, उदाहरण के लिए 2023 अप्रैल 2023-मार्च 2024 से संबंधित है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; डब्ल्यूबीर्ग; आईएमएफ डब्ल्यूईओ अपडेट, जनवरी 2024 और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कारण जीडीपी में वर्ष 2023 की तीसरी तिमाही में 0.5 प्रतिशत और चौथी तिमाही में (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) में 1.2 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई जिससे यूके की अर्थव्यवस्था 2023 के अंत में तकनीकी मंदी में फिसल गई। हालांकि, श्रम बाजार, मजदूरी संवृद्धि में कमी के साथ अपेक्षाकृत तंग रहा। मार्च में 52.8 की मामूली गिरावट से पूर्व जनवरी-फरवरी 2024 में लगभग 53 पर यूके कंपोजिट पीएमआई जून 2023 के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर था, जो 2024 की शुरुआत में

व्यावसायिक गतिविधि में ठोस वृद्धि का संकेत देता है। जापान एक तकनीकी मंदी से बचा क्योंकि वर्ष 2023 की तीसरी तिमाही में 3.2 प्रतिशत की गिरावट के बाद चौथी तिमाही में जीडीपी में 0.4 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की वृद्धि हुई, जो सकल स्थिर पूँजी निर्माण में वृद्धि से संचालित थी। फरवरी में बेरोजगारी दर 2.6 प्रतिशत पर कम रही और प्रति कर्मचारी असमायोजित मजदूरी में मामूली वृद्धि हुई। समग्र पीएमआई (एयू जिबुन बैंक) 2024 की शुरुआत से विस्तार में बना रहा, जो यह फरवरी में 50.6 से बढ़कर मार्च में 51.7 हो गया।

ईएमई के बीच, चीन की वास्तविक जीडीपी उनके संपत्ति संकट के गहराने, बढ़ते अपस्फीति जोखिम और सुस्त मांग के बीच चौथी तिमाही में 4.1 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) तक कम हो गई, जो कि तीसरी तिमाही में 6.1 प्रतिशत थी। इसके बावजूद, पूरे वर्ष 2023 के लिए मुख्य रूप से आधार प्रभावों से संचालित होकर 5.0 प्रतिशत के आधिकारिक लक्ष्य को पार करते हुए अर्थव्यवस्था में 5.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई। कंपोजिट पीएमआई (कैरिक्सन) फरवरी में 52.5 से बढ़कर मार्च में 52.7 हो गया, जो लगातार पांचवे महीने के लिए समग्र चीनी व्यापार गतिविधि के विस्तार का संकेत देता है। आईएमएफ के अनुसार, 2024 में चीनी अर्थव्यवस्था 4.6 प्रतिशत बढ़ने का अनुमान है। चीन ने वर्ष 2024 के लिए 5 प्रतिशत का वास्तविक जीडीपी वृद्धि का लक्ष्य रखा है। चीन ने अर्थव्यवस्था को प्रोत्साहित करने के लिए मौद्रिक सुलभता को अपनाया और अपने रियल एस्टेट क्षेत्र के लिए विनियामक छूट प्रदान की।

अन्य प्रमुख ईएमई के बीच, ब्राजील की जीडीपी वृद्धि वर्ष 2023 की तीसरी तिमाही में 2.0 प्रतिशत की तुलना में चौथी तिमाही में 2.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) पर अपेक्षाकृत स्थिर रही जो औद्योगिक क्षेत्र में विस्तार से प्रेरित था और आंशिक रूप से अपने कृषि क्षेत्र में मंदी से प्रति संतुलित था। हालांकि, श्रम बाजार कड़ा रहा क्योंकि जनवरी और फरवरी 2024 में मामूली रूप से बढ़ने से पहले दिसंबर 2023 तक बेरोजगारी दर में लगातार 9 महीनों तक गिरावट आई। समग्र पीएमआई मार्च 2024 में लगातार दो माह के लिए 55.1 पर परिवर्तित रहा जो जुलाई 2022 से उच्चतम संयुक्त स्तर पर रहा है। परिवहन, भंडारण और संचार उद्योग में सुधार होने और स्वास्थ्य सेवा और शिक्षा में मजबूत संवृद्धि ने व्यक्तिगत सेवाओं का समर्थन करने से दक्षिण अफ़्रीकी अर्थव्यवस्था में वर्ष 2023 की तीसरी तिमाही में 0.7 प्रतिशत के संकुचन के बाद

चौथी तिमाही में 1.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई। दक्षिण अफ्रीका के लिए समग्र पीएमआई फरवरी में 50.8 से घटकर मार्च में 48.4 हो गया जो जुलाई 2023 से न्यूनतम स्तर है। वर्ष 2023 की तीसरी तिमाही में रूसी अर्थव्यवस्था में 5.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जो आंशिक रूप से बढ़ते सैन्य और रक्षा खर्च से संचालित थी। कंपोजिट पीएमआई जो फरवरी में 52.2 था, मार्च में बढ़कर 52.7 पर दर्ज हुआ जो निजी क्षेत्र के व्यावसायिक गतिविधि में धीमी विस्तार का संकेत देता है।

दक्षिण-पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाओं ने बड़े वैश्विक झटकों का सामना करने में आघात सहनीयता दिखाई है। काफी हद तक, इसका श्रेय बेहतर मौद्रिक और समष्टि आर्थिक नीति ढांचों को दिया जा सकता है। इस क्षेत्र में संवृद्धि मजबूत बनी हुई है, जबकि मुद्रास्फीति ओईसीडी औसत से कम रही है। आसियान<sup>4</sup> अर्थव्यवस्थाओं ने उच्च उत्पादन लेकिन कम नए ऑर्डर के बीच चौथी तिमाही में लचीली वृद्धि दर्ज की। वर्ष 2024 की पहली तिमाही में, उत्पादन में वृद्धि, उच्च रोजगार और आपूर्तिकर्ताओं

के सुपुर्दगी समय में कमी के साथ वृद्धि में क्रमिक रूप से सुधार हुआ। मार्च 2024 के लिए आसियान विनिर्माण पीएमआई उत्पादन में मजबूत विस्तार, नये आदेशों में वृद्धि और कीमत दबावों में कमी के कारण 51.5 पर ग्यारह महीने के उच्चतम स्तर पर पहुंचा।

दक्षिण अफ्रीका को छोड़कर ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं में, 2024 के लिए सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि मामूली रूप से कम होने का अनुमान है (तालिका V.2)। इन देशों में रूस को छोड़कर मुद्रास्फीति के परिदृश्य में 2024 में सभी के लिए सुधार होने की उम्मीद है, रूस में मुद्रास्फीति को युद्ध से बढ़ावा मिला है, और चीन अपनी संपत्ति में मंदी और उपभोक्ता भावना में गिरावट के बीच कमजोर कीमतों का सामना कर रहा है।

उच्च आवृत्ति संकेतकों की ओर मुड़ते हुए, फरवरी 2024 के लिए ओईसीडी समग्र अग्रणी संकेतक (सीएलआई) ने अधिकतम अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि दर्ज की (चार्ट V.1ए)। फरवरी 2024 में विनिर्माण पीएमआई विस्तारित क्षेत्र में आने से और सेवा पीएमआई में लगातार सुधार होने से फरवरी 2024 में वैश्विक

**तालिका V.2: ब्रिक्स के लिए चुनिंदा समष्टिगत आर्थिक संकेतक**

वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2022	2023 (₹)	2024 (पी)	सामान्य सरकारी सकल	देश	2022	2023(₹)	2024(पी)
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	ब्राजील	3.0	3.1	1.7	ऋण ( जीडीपी का प्रतिशत) #	ब्राजील	85.3	88.1	90.3
	रूस	-1.2	3.0	2.6		रूस	18.9	21.2	21.8
	भारत	7.0	7.6	6.5		भारत	81.0	81.9	82.3
	चीन	3.0	5.2	4.6		चीन	77.0	83.0	87.4
	दक्षिण अफ्रीका	1.9	0.6	1.0		दक्षिण अफ्रीका	71.1	73.7	75.8
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2022	2023(₹)	2024(पी)	चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2022	2023(₹)	2024(पी)
	ब्राजील	9.3	4.7	4.5		ब्राजील	-2.8	-1.9	-1.8
	रूस	13.8	5.3	6.3		रूस	10.5	3.4	4.0
	भारत	6.7	5.4	4.6		भारत	-2.0	-1.8	-1.8
	चीन	1.9	0.7	1.7		चीन	2.2	1.5	1.4
	दक्षिण अफ्रीका	6.9	5.8	4.8		दक्षिण अफ्रीका	-0.5	-2.5	-2.8
सामान्य सरकार	देश	2022	2023(₹)	2024(पी)	विदेशी मुद्रा भंडार*	देश	2022	2023	2024
ऋण देना/ ऋण लेना (जीडीपी का प्रतिशत)	ब्राजील	-3.1	-7.1	-6.0	(विलियन अमेरिकी डॉलर में)	ब्राजील	324.7	355.0	352.7
	रूस	-1.4	-3.7	-2.6		रूस	582.0	598.6	585.6
	भारत	-9.2	-8.8	-8.5		भारत	562.7	622.5	642.6
	चीन	-7.5	-7.1	-7.0		चीन	3306.5	3449.7	3437.5
	दक्षिण अफ्रीका	-4.7	-6.4	-6.5		दक्षिण अफ्रीका	60.6	62.5	61.2

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान

\*: 2024 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार दक्षिण अफ्रीका (जनवरी 2024) और भारत (मार्च 2024) को छोड़कर सभी देशों के लिए फरवरी 2024 से संबंधित है।

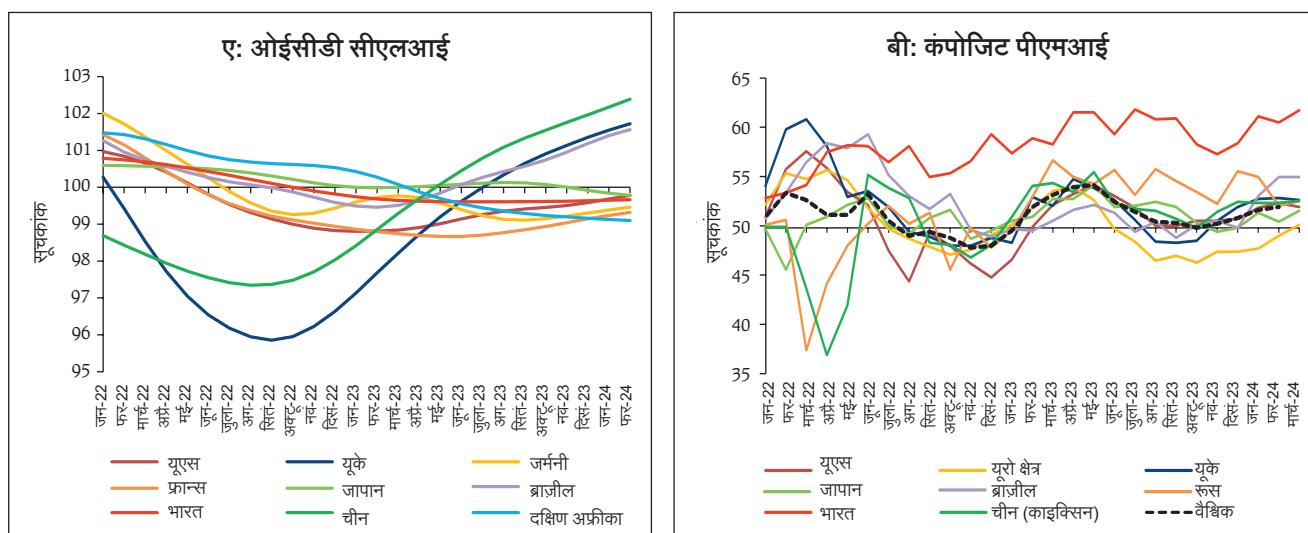
#: सकल ऋण का तात्पर्य गैर-वित्तीय सार्वजनिक क्षेत्र से है जिसमें इलेक्ट्रोब्रास और ऐटोब्रास को छोड़कर केंद्रीय बैंक में द्वारा धारित राष्ट्रिक कर्ज शामिल हैं।

टिप्पणी : विदेशी मुद्रा भंडार पर डेटा को छोड़कर भारत का डेटा वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है। 2023 के लिए भारत की मुद्रास्फीति के आंकड़े अप्रैल 2023 से फरवरी 2024 तक हैं।

स्रोत : अधिकारिक सारियकीय एजेंसियां; डब्ल्यूईओ अक्टूबर 2023 डेटाबेस और जनवरी 2024 अपडेट, आईएमएफ; फिस्कल मॉनिटर अपडेट, अप्रैल 2023, आईएमएफ; और इंटरनैशनल रिजर्व एंड फॉरेंस करेंसी लिक्विडिटी (आईआरएफसीएल), आईएमएफ; और आरबीआई।

<sup>4</sup> दक्षिण पूर्व एशियाई देशों के संगठन (आसियान) में ब्रुनेई, कंबोडिया, इंडोनेशिया, लाओस, मलेशिया, म्यांमार, फिलीपींस, सिंगापुर, थाईलैंड और वियतनाम शामिल हैं।

चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक



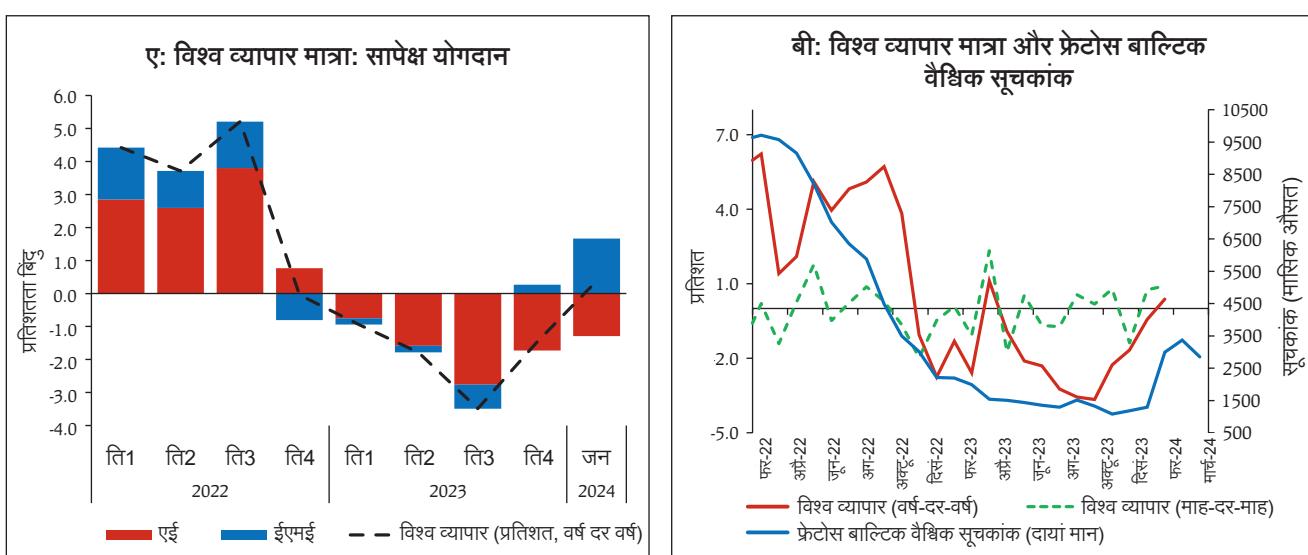
नोट : पीएमआई सूचकांकों के लिए 50 से ऊपर की रीडिंग पिछले महीने की तुलना में समग्र वृद्धि को दर्शाती है, और 50 से नीचे समग्र कमी है सूचकांकों को मौसमी रूप से समायोजित किया जाता है।  
स्रोत : ओईसीडी; और ब्लूमबर्ग।

संयुक्त पीएमआई में 52.1 की वृद्धि हुई जो जुलाई 2023 से इसकी उच्चतम रीडिंग थी। नये आदेशों, उत्पादन और रोजगार में विस्तार होने से वैश्विक विनिर्माण पीएमआई मार्च में बढ़कर 50.6 हो गया जो जुलाई 2022 के बाद से इसकी उच्चतम रीडिंग थी(चार्ट V.1बी)।

वैश्विक पर्याप्त व्यापार की मात्रा ने 2023 (चार्ट V.2ए) में संकुचन के बाद जनवरी 2024 में 0.4 (वर्ष-दर-वर्ष) प्रतिशत की मामूली

बहाली हुई। जनवरी (चार्ट V.2बी) में विश्व व्यापार की मात्रा में 0.9 प्रतिशत (माह-दर-माह) की वृद्धि के साथ दूसरे महीने के लिए गति सकारात्मक बनी रही। फ्रेटोस बालिटक ग्लोबल इंडेक्स, वैश्विक महासागर माल ढुलाई कंटेनर मूल्य सूचकांक जो 40 फीट कंटेनर की कीमतों को मापता है, में लाल सागर व्यापार मार्ग में वाणिज्यिक जहाजों पर हमलों के कारण जनवरी और फरवरी में वृद्धि के बाद मार्च (-14.9 प्रतिशत माह-दर-माह) में गति खो

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



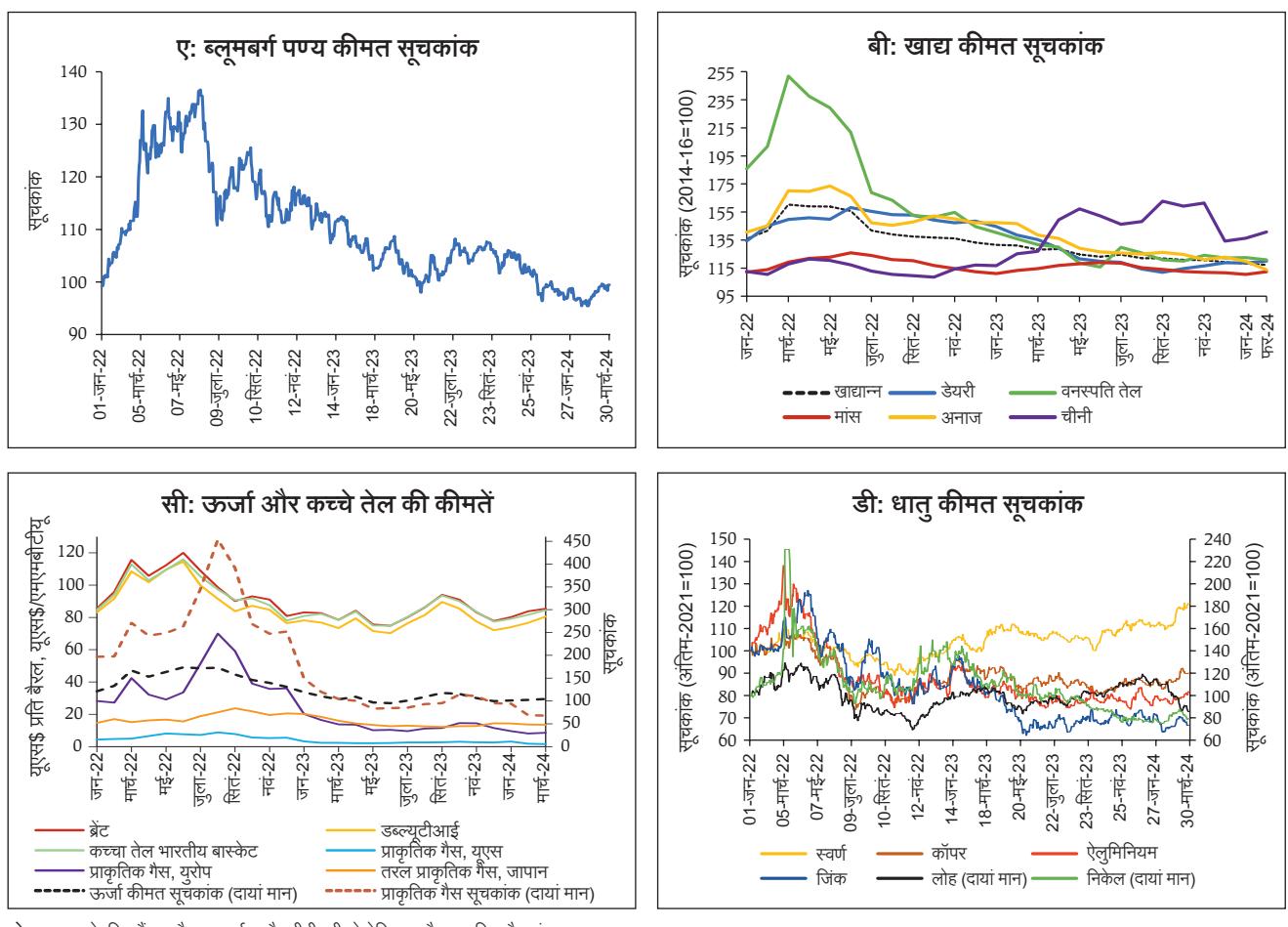
स्रोत : सीपीबी नीदरलैंड, रिफाइनिटिव ईकॉन, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

दी। इन हमलों ने अन्य देशों के साथ-साथ यूरोप और एशिया के बीच समुद्री व्यापार के मार्ग को बदलकर दक्षिण अफ्रीकी केप ऑफ गुड होप से होकर जाने की आवश्यकता महसूस की, जिससे पारगमन समय, माल ढुलाई लागत और युद्ध-जोखिम प्रीमियम में बढ़ोतरी हो गई। विश्व व्यापार संगठन के<sup>5</sup> माल व्यापार बैरोमीटर (दिसंबर 2023 में 100.6 जो आधारभूत मूल्य 100 से थोड़ा ऊपर) की नवीनतम रीडिंग से पता चलता है कि 2024 की शुरुआत में पर्याप्त व्यापार में मामूली सुधार देखा जा सकता है; हालांकि, ये लाभ भू-राजनीतिक जोखिमों के कारण उलट सकते हैं। अपने डब्ल्यूआरो अपडेट (जनवरी 2024) में, आईएमएफ ने बढ़ते व्यापार विकृतियों और भू-आर्थिक विखंडन के कारण विश्व व्यापार की मात्रा (वस्तुओं और सेवाओं) 2024 में 3.3 प्रतिशत से बढ़ने का अनुमान लगाया, जो 4.9 प्रतिशत की ऐतिहासिक औसत वृद्धि दर से कम है।

## V.2 पर्याप्ति और मुद्रास्फीति

वर्ष 2023 की चौथी तिमाही के दौरान वैश्विक पर्याप्ति की कीमतों में 5.9 प्रतिशत (ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स के अनुसार) की गिरावट आई, जो ऊर्जा उप-सूचकांक में मामूली कमी को दर्शाती है (चार्ट V3ए)। कृषि उप-सूचकांक, विशेष रूप से अनाज और ऊर्जा उप-सूचकांक में वृद्धि में सुलभता के कारण पर्याप्ति की कीमतों में वर्ष 2024 की पहली तिमाही में अस्थिर रही। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के अनुसार, वैश्विक खाद्य कीमतों में वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में 2.2 प्रतिशत की नरमी आई और वर्ष 2024 की पहली तिमाही (फरवरी तक) में 1.6 प्रतिशत की और गिरावट आई, जो मुख्य रूप से चीनी, अनाज और मांस की कीमतों में गिरावट के कारण है (चार्ट V.3बी)। हालांकि, चीनी की कीमतें वर्ष 2024 की पहली तिमाही में आंशिक रूप से मजबूत हुईं। इसके विपरीत, डेयरी की कीमतों में वर्ष 2023 की चौथी तिमाही और वर्ष 2024 की पहली तिमाही में लगातार वृद्धि हुई।

चार्ट V.3: पर्याप्ति



ओपीईसी+ द्वारा आउटपुट में कटौती और इजराइल-हमास युद्ध की शुरुआत के कारण सितंबर-अक्टूबर में यूएस\$90 प्रति बैरल पर बने रहने के बाद, वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट आई, जो मुख्य रूप से विशेषतः अमेरिका और ब्राज़ील से गैर-ओपीईसी आपूर्ति में वृद्धि, मांग की बिगड़ती संभावनाओं और मांग में मौसमी कमी (चार्ट V.3सी) को दर्शाती है। लाल सागर संकट, मध्य पूर्व में भू-राजनीतिक तनाव के जोखिम और ओपीईसी+ द्वारा वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही के लिए स्वैच्छिक कटौती में विस्तार की घोषणा के कारण वर्ष 2024 की पहली तिमाही में तेल की कीमतें बढ़ गईं प्राकृतिक गैस की कीमतें (विश्व बैंक के प्राकृतिक गैस सूचकांक के अनुसार) वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में अस्थिर रहीं क्योंकि बढ़ते भू-राजनीतिक तनावों ने विशेष रूप से अमेरिका से बढ़ी हुई आपूर्ति से प्रतिसंतुलित कीमतों को बढ़ा दिया। प्राकृतिक गैस की कीमत वर्ष 2024 की पहली तिमाही में सामान्य हुई, जो उच्च इन्वेंट्री स्तर और बेहतर आपूर्ति दृष्टिकोण को दर्शाती है (चार्ट V.3सी)।

आयरन और कॉपर जैसे मूल धातुओं की कीमतों में वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में मजबूती आई क्योंकि बेस मेटल्स के शीर्ष उपभोक्ता चीन में मांग की स्थिति में सुधार हुआ। वर्ष 2024 की पहली तिमाही में कीमतों में मामूली सुधार से पहले इलेक्ट्रॉनिक वाहनों की मांग में सुधार होने से कीमतों को समर्थन मिला हालाँकि, वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में निकल की कीमतों में आपूर्ति की अधिकता के कारण विशेष रूप से इंडोनेशिया में गिरावट आई। एल्यूमीनियम, लोहा और जस्ता सहित अधिकांश बेस मेटल्स वर्ष 2024 की पहली तिमाही में नरम हो गए हैं क्योंकि मांग की चिंताओं, यूएस फेड द्वारा दरों में कटौती पर अनिश्चितता और चीन के लिए अस्पष्ट वृद्धि परिवृश्य के बीच इन धातुओं की आपूर्ति में वृद्धि हुई है। चौथी तिमाही में सोने की कीमतों में तेजी आई क्योंकि वित्तीय बाजारों ने 2024 के लिए नीतिगत दर में गहरी कटौती की जो न्यूनतर बॉन्ड प्रतिफल और कमजोर अमेरिकी डॉलर में परिलक्षित होती है। यूएस द्वारा ब्याज दरों में कटौती की बढ़ती प्रत्याक्षाओं के साथ-साथ केंद्रीय बैंकों और चीनी निवेशकों द्वारा मांग के कारण सोने की कीमतों में वर्ष 2024 की पहली तिमाही में मार्च में उच्चतम वृद्धि होना जारी रहा है (चार्ट V.3डी)।

## उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

हाल के प्रिंट के अनुसार हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति दोनों अपने महामारी-पूर्व औसत के करीब हुई हैं जिससे यह स्पष्ट

है कि उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति में कमी आई है। अधिकांश देशों में, आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों में कमी आई, और केंद्रीय बैंकों ने अपनी मौद्रिक नीति को प्रतिबंधात्मक रखा। नौकरी की रिक्तियों में गिरावट और बेरोजगारी में मामूली वृद्धि के कारण मुद्रास्फीतिकारक दबाव में कमी भी ऊर्जा की कीमतों के झटके को कम होने और श्रम बाजार कठोरता की कमजोरी को दर्शाती है। मजदूरी-कीमत चक्र का पूर्वनिवारण करते हुए मजदूरी वृद्धि आम तौर पर मंद हुई है। गिरावट के बावजूद, अधिकांश मुद्रास्फीति-लक्षित ईमेंडेंसियल में मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर है (तालिका V.3)। इसके अलावा, मुद्रास्फीति की गति (मूल्य सूचकांक में माह-दर-माह परिवर्तन)

### तालिका V.3: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति लक्ष्य	तिः 1: 2023	तिः 2: 2023	तिः 3: 2023	तिः 4: 2023	तिः 1: 2024
<b>उन्नत अर्थव्यवस्थाएं</b>						
कनाडा	2.0 ± 1.0	5.1	3.5	3.7	3.2	2.9
यूरो क्षेत्र	2.0	8.0	6.2	4.9	2.7	2.6
जापान	2.0	3.5	3.3	3.0	2.6	2.4
दक्षिण कोरिया	2.0	4.6	3.3	3.2	3.4	3.0
यू.के.	2.0	10.2	8.4	6.7	4.2	3.7
यूएस	(2.0)	5.8	4.0	3.5	3.2	3.2
		(5.0)	(3.9)	(3.3)	(2.7)	(2.5)
<b>उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं</b>						
ब्राज़ील	3.0 ± 1.5	5.3	3.8	4.6	4.7	4.5
रूस	4.0	8.8	2.7	5.2	7.2	7.6
भारत	4.0 ± 2.0	6.2	4.6	6.4	5.4	5.1
चीन		1.3	0.1	-0.1	-0.3	-0.1
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	7.0	6.2	5.0	5.5	5.5
मैक्सिको	3.0 ± 1.0	7.5	5.7	4.6	4.4	4.6
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	5.3	4.0	2.9	2.7	2.8
फ़िलिपीन्स	3.0 ± 1.0	8.3	6.0	5.4	4.3	3.1
थाईलैंड	1.0-3.0	3.9	1.1	0.5	-0.5	-0.9
तुर्कस्तान	5.0 ± 2.0	54.5	40.5	56.1	62.7	66.8

**मेरो:**

	2022	2023(ई)	2024 (पी)	2025 (पी)
विश्व उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	8.7	6.8	5.8	4.4

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान

टिप्पणी: (1) अमेरिका के लिए कोष्ठक में दिए गए आंकड़े व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष का परिवर्तन है।

(2) 2024 के लिए ब्राज़ील का मुद्रास्फीति लक्ष्य  $3.00 \pm 1.5$  प्रतिशत है और 2023 के लिए  $3.25 \pm 1.5$  प्रतिशत था।

(3) तिः 1: 2024 के लिए मुद्रास्फीति आंकड़े यूरो क्षेत्र, दक्षिण कोरिया, इंडोनेशिया और तुर्कस्तान (मार्च 2024) को छोड़कर फरवरी 2024 तक हैं।

स्रोत: केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें; आईएमएफ; और ब्लूमबर्ग।

<sup>5</sup> 30 जनवरी, 2024 को जारी आईएमएफ के वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक (डब्ल्यूईआई) के नवीनतम अपडेट के अनुसार।

अस्थिर बनी रही, जिससे लक्ष्य की ओर पहुंचने में देरी हुई। प्रमुख ईई में माल मुद्रास्फीति ने उल्लेखनीय गिरावट प्रदर्शित की है जबकि सेवा मुद्रास्फीति अपेक्षाकृत अवरुद्ध बनी हुई है।

### बॉक्स V.1: माल और सेवाओं की मुद्रास्फीति का विश्लेषण – ईई और ईएमई में एक तुलनात्मक अध्ययन

गैर-व्यापार योग्य प्रकृति (बालासा-सैमुएलसन प्रभाव); सेवाओं के लिए उच्च आय मांग-लोच; सेवाओं की तुलना में माल उत्पादन में उच्च उत्पादकता वृद्धि; और बढ़ती मूल्य वृद्धि (ईसीबी, 2009) के कारण सेवाओं की कीमतें आम तौर पर माल की कीमतों की तुलना में तेजी से बढ़ती हैं। हालांकि, लंबे समय में, दोनों मुद्रास्फीति दरों के बीच का अंतर या तो माल मुद्रास्फीति में वृद्धि या सेवाओं की मुद्रास्फीति में कमी के साथ बंद हो जाता है (पीच एट अल., 2004)। माल मुद्रास्फीति से प्रतिक्रिया का परिमाण आम तौर पर सेवाओं की मुद्रास्फीति के लिए समायोजन प्रक्रिया की तुलना में बहुत अधिक है (एस्टेव एट अल., 2006)।

कोविड से पहले, वस्तुओं और सेवाओं की मुद्रास्फीति का सह-संचलन स्पष्ट था। महामारी के बाद, हालांकि, सख्त श्रम बाजारों के बीच मांग-आपूर्ति असंतुलन से उच्च और लगातार मुद्रास्फीति हुई, इससे संपर्क-गहन सेवाएं सबसे बुरी तरह प्रभावित हुईं। जैसे-जैसे उपभोक्ता खर्च आवश्यक वस्तुओं की ओर अंतरित हुआ, एवं सेवाओं की मांग में गिरावट आने के कारण थोड़े समय के लिए सामान्य सह-संचलन को तोड़ते हुए सेवाओं की मुद्रास्फीति की तुलना में माल मुद्रास्फीति बढ़ गई। लोगों की आवाजाही पर प्रतिबंधों में ढील और आपूर्ति श्रृंखला के दबाव में कमी के साथ, सेवाओं की मांग फिर से बढ़ गई और सेवाओं की मुद्रास्फीति ने माल मुद्रास्फीति को हेडलाइन मुद्रास्फीति के मुख्य चालक के रूप में प्रतिस्थापित किया (एटकिंसन और झोउ, 2022)।

जनवरी 2009 से दिसंबर 2023 के लिए 15 अर्थव्यवस्थाओं (ईई और ईएमई दोनों को मिलाकर) का एक पैनल रिप्रेशन वस्तुओं और सेवाओं की मुद्रास्फीति के बीच एक एकीकृत संबंध की उपस्थिति को इंगित करता है। तदनुसार, पूल्ड मीन ग्रुप (पीएमजी) (पेसरन एट अल., 1999) दृष्टिकोण का उपयोग करते हुए वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल (वीईसीएम) का अनुमान लगाया जाता है। परिणाम इंगित करते हैं कि पूर्व-कोविड अवधि में, माल और सेवाओं दोनों मुद्रास्फीति समीकरणों में एरर करेक्शन टर्म्स के गुणांक नकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण हैं (तालिका V.1.1)। अतः किसी झटके के कारण असंतुलन से विचलन की स्थिति में वस्तुओं के साथ-साथ सेवाओं की मुद्रास्फीति भी समायोजित हो जाती है और माल मुद्रास्फीति में समायोजन की गति कुछ अधिक होती है। पूर्ण नमूना अवधि (कोविड और कोविड पश्चात अवधि सहित) के लिए कम से कम अल्पावधि में सेवा मुद्रास्फीति और माल मुद्रास्फीति

(बॉक्स V.1)। कुल मिलाकर, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सन्निकट मुद्रास्फीति की प्रत्याक्षाएं गिर गई हैं और दीर्घकालिक प्रत्याक्षाएं स्थिर बनी हुई हैं। आईएमएफ के जनवरी 2024 के डब्ल्यूईओ

#### तालिका V.1.1: माल और सेवा मुद्रास्फीति: सह-एकीकरण और त्रुटि सुधार अनुमान

कोविड पूर्व (जनवरी 2009- फरवरी 2020)			
चर	उन्नत अर्थव्यवस्थाएं (ईई)	उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई)	सम्मिलित
<b>Δसेवाओं की मुद्रास्फीति</b>			
दीर्घकालिक समीकरण: सेवा मुद्रास्फीति = $\beta_1$ माल मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार			
एल.माल	0.25*** (7.26)	0.38*** (4.62)	0.28*** (8.64)
अल्पकालिक			
त्रुटि सुधार	-0.15*** (-6.15)	-0.09*** (-4.65)	-0.13*** (-7.03)
डी.माल	0.07*** (-2.99)	0.15*** (4.40)	0.10*** (4.63)
<b>Δमाल मुद्रास्फीति</b>			
दीर्घकालिक समीकरण: माल मुद्रास्फीति = $\beta_1$ सेवा मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार			
एल.सेवाएं	0.52** (2.03)	0.89*** (6.09)	0.77*** (5.66)
अल्पकालिक			
त्रुटि सुधार	-0.09*** (-6.35)	-0.09* (-1.65)	-0.09*** (-5.17)
डी.सेवाएं	0.23** (2.25)	0.28*** (3.70)	0.25*** (3.50)
पूर्ण नमूना (जनवरी 2009- दिसंबर 2023)			
<b>Δसेवा मुद्रास्फीति</b>			
दीर्घकालिक समीकरण: सेवा मुद्रास्फीति = $\beta_1$ माल मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार			
एल.माल	0.52*** (13.34)	0.59*** (8.62)	0.54*** (15.69)
अल्पकालिक			
त्रुटि सुधार	-0.10*** (-7.36)	-0.06*** (-3.99)	-0.09*** (-8.12)
डी.माल	0.07*** (-6.24)	0.10*** (9.88)	0.08*** (9.32)
<b>Δमाल मुद्रास्फीति</b>			
दीर्घकालिक समीकरण: माल मुद्रास्फीति = $\beta_1$ सेवा मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार			
एल.सेवाएं	-0.44 (-0.98)	0.03 (0.07)	-0.23 (-0.74)
अल्पकालिक			
त्रुटि सुधार	-0.05*** (-10.44)	-0.04*** (-5.91)	-0.05*** (-11.08)
डी.सेवाएं	0.31*** (5.13)	0.31** (2.42)	0.31*** (5.55)

टिप्पणी: (1) कोष्ठक में दिए गए आंकड़े टी-सांख्यिकी हैं \* पी<0.1, \*\* पी<0.05, \*\*\* पी<0.01।

(2) एल पहले अंतराल को संदर्भित करता है और डी संबंधित चर के पहले अंतर को संदर्भित करता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

दोनों संतुलन की ओर अभिसरण करते हैं। संभवतः कोविड के दौरान माल की खपत की ओर एक बड़ा बदलाव और गतिशीलता प्रतिबंध हटाए जाने के कारण कोविड के बाद सेवाओं की खपत में वृद्धि के होने से माल मुद्रास्फीति समीकरण में सेवाओं की मुद्रास्फीति का दीर्घकालिक गुणांक महत्वहीन हो जाता है।

#### संदर्भ:

1. यूरोपीयन सेंट्रल बैंक (2009), "वाई इज सर्विसिज इन्फ्लेशन हायर देन गुड्ज इन्फ्लेशन इन दि यूरो एरिया?", मासिक बुलेटिन, जनवरी, बॉक्स 3।
2. एस्टेव, वी., एस. गिल-परेजा, जेए मार्टिनेज-सेरानो, आर. लोर्क-विकरो (2006), "थ्रेशहोल्ड कोइंटीग्रेशन एंड नॉनलाइनियर एडजस्टमेंट बिटवीन गुड्ज एंड सर्विसिज इन्फ्लेशन इन दि

युनाईटेड स्टेट, इकोनॉमिक मॉडलिंग, 23, पीपी 1033-1039।

3. पीच, आरडब्ल्यू, आर रिच, ए एंटोनिएड्स (2004), "दि हिस्टोरिकल एण्ड रिसेंट बिहेव्यर ऑफ गुड्ज एण्ड सर्विसिज इन्फ्लेशन", आर्थिक नीति समीक्षा, फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ न्यूयॉर्क, वॉल्यूम 10, नं. 3, पीपी. 19-31।

4. पेसरन, एमएच., वाई. शिन, और आर.पी. रिमथ(1999), "पूल्ड मीन ग्रुप एस्टीमेशन ऑफ डायनेमिक हेटेरोजेनस पैनल्स", जर्नल ऑफ द अमेरिकन स्टैटिस्टिकल एसोसिएशन, वॉल्यूम 94, नं. 446, पीपी. 621-634।

5. एटकिंसन, टी., वी. वेई और एक्स. झोउ (2022), "यूएसलाइकली डिडन्ट स्लिप इनटू रिसेशन इन अर्ली 2022 डिस्पाइट नेगटिव जीडीपी ग्रोथ ", फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ डलास।

अपडेट के अनुसार, वैश्विक मुद्रास्फीति 2023 में 6.8 प्रतिशत से गिरकर 2024 में 5.8 प्रतिशत और 2025 में 4.4 प्रतिशत होने का अनुमान है।

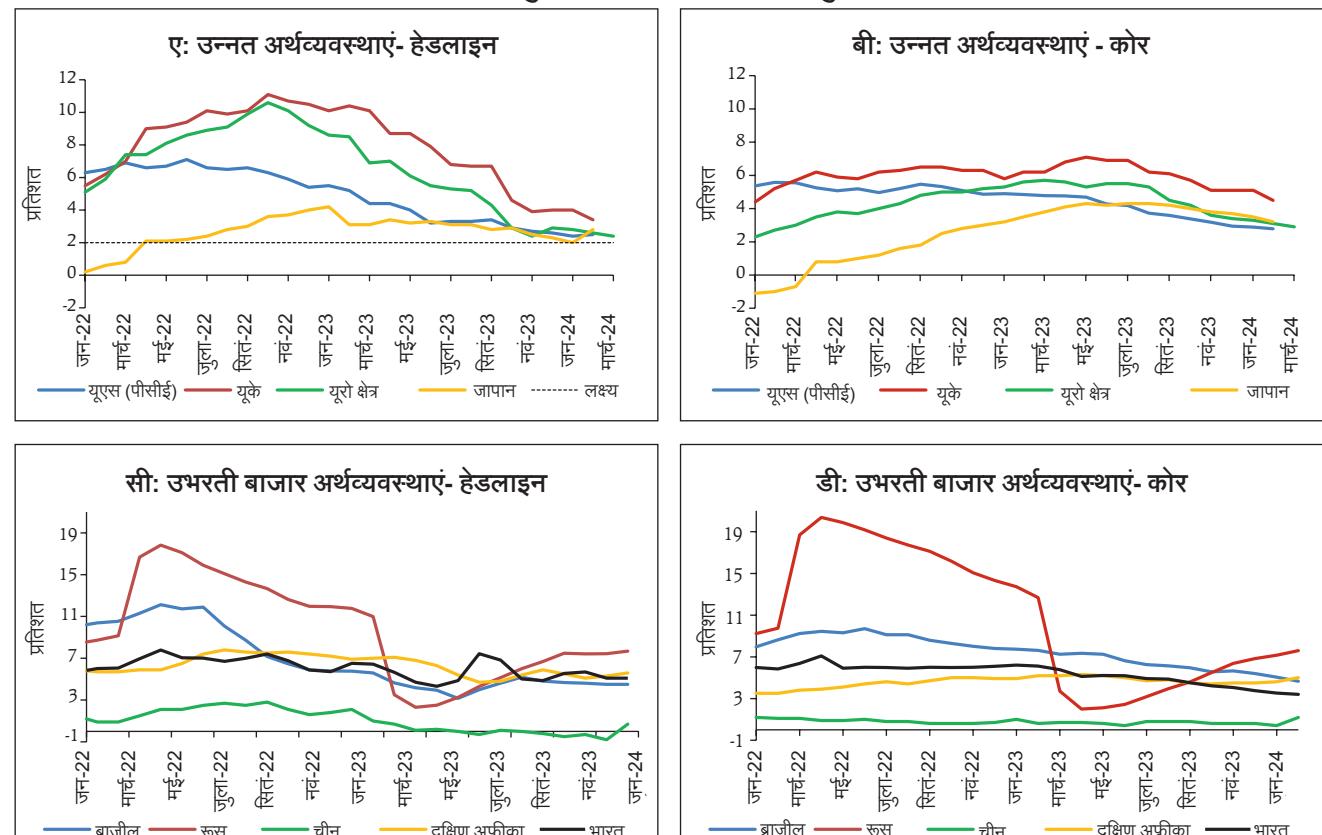
अमेरिका में, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2023 में 3.7 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2024 में 3.2 प्रतिशत हो गई जो मुख्य रूप से ऊर्जा की कीमतों में गिरावट के कारण था, लेकिन आश्रय मूल्यों में वृद्धि ने इसे आंशिक रूप से समंजित कर दिया। कोर सीपीआई मुद्रास्फीति भी सितंबर 2023 में 4.1 प्रतिशत से फरवरी 2024 में 3.8 प्रतिशत तक धीमी गति से कम हो गई। व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक के संदर्भ में मुद्रास्फीति - मुद्रास्फीति का फेड का पसंदीदा उपाय - सितंबर में 3.4 प्रतिशत से घटकर फरवरी में 2.5 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4ए), जबकि कोर पीसीई मुद्रास्फीति इसी अवधि में 3.6 प्रतिशत से गिरकर 2.8 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4बी)।

यूरो क्षेत्र में, सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च 2024 में 190 बीपीएस घटकर 2.4 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर 2023 में 4.3 प्रतिशत थी। कोर मुद्रास्फीति (ऊर्जा, भोजन, शराब और तंबाकू को छोड़कर मुद्रास्फीति) भी मार्च में 160 बीपीएस से घटकर 2.9 प्रतिशत हो गई, गैर-ऊर्जा औद्योगिक वस्तुओं की मुद्रास्फीति (सितंबर में 4.1 प्रतिशत से मार्च में 1.1 प्रतिशत), सेवा मुद्रास्फीति (सितंबर में 4.7 प्रतिशत से मार्च में 4.0 प्रतिशत) की तुलना में अधिक घट गई। यूके में, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति सितंबर 2023 में 6.7 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2024 में 3.4 प्रतिशत हो गई,

जिसमें कोर मुद्रास्फीति सितंबर में 6.1 प्रतिशत से फरवरी में 160 बीपीएस घटकर 4.5 प्रतिशत हो गई। जापान में, सीपीआई मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य छोड़कर सभी), बैंक ऑफ जापान का मुद्रास्फीति लक्ष्य मेट्रिक, अक्टूबर 2023 के 2.9 प्रतिशत से जनवरी 2024 में 2.0 प्रतिशत तक लगातार कम हो गई, लेकिन फरवरी में तेजी से 2.8 प्रतिशत तक उलट गई, जो संस्कृति और मनोरंजन और संचार की कीमतों में मुद्रास्फीति से प्रेरित थी। कोर मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य और ऊर्जा दोनों को छोड़कर मुद्रास्फीति) फरवरी में घटकर 3.2 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर में 4.2 प्रतिशत थी।

प्रमुख ईएमई में, ब्राजील में सीपीआई मुद्रास्फीति फरवरी 2024 में कम होकर 4.5 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर 2023 में 5.2 प्रतिशत थी (चार्ट V.4सी)। रूस में, आंशिक रूप से रक्षा पर बढ़ते सरकारी खर्च के कारण यह सितंबर में 6.0 प्रतिशत से फरवरी में 7.7 प्रतिशत तक बढ़ गई। दक्षिण अफ्रीका में, सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2023 से केंद्रीय बैंक के लक्ष्य के ऊपरी सहन सीमा के भीतर अस्थिर बनी हुई है, जो फरवरी 2024 में 5.6 प्रतिशत तक पहुंच गई है। दूसरी ओर, चीन अपस्फीति (मूल्य स्तर में गिरावट) का अनुभव कर रहा है - सितंबर 2023 में नो-इन्फ्लेशन पॉइंट से जनवरी 2024 में 0.8 प्रतिशत की अपस्फीति तक - जो संपत्ति क्षेत्र संकट के बीच कम खपत खर्च और कमजोर उपभोक्ता विश्वास को दर्शाता है। फरवरी में, हालांकि, चीन अपस्फीति से बाहर निकल गया क्योंकि चंद्र नव वर्ष की छुट्टी के दौरान मजबूत

चार्ट V.4: सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) – चुनिंदा अर्थव्यवस्थाएं



नोट: 1. भारत के लिए, कोर सीपीआई, यानी, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर की जाती है।  
2. चार्ट V.4ए में जापान का डेटा ताजा खाद्य- बैंक ॐ जापान का लक्ष्य उपाय छोड़कर सभी वस्तुओं में सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है, जबकि चार्ट V.4बी में डेटा ताजा खाद्य और उर्जा को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है।

स्रोत: आधिकारिक सारिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

खर्च पर मुद्रास्फीति बढ़कर 0.7 प्रतिशत हो गई। एई की तरह, ईएमई में कोर मुद्रास्फीति भी हेडलाइन मुद्रास्फीति की तुलना में अपेक्षाकृत ऊंचा रहा (चार्ट V.4डी)।

### V.3 मौद्रिक नीति रुख

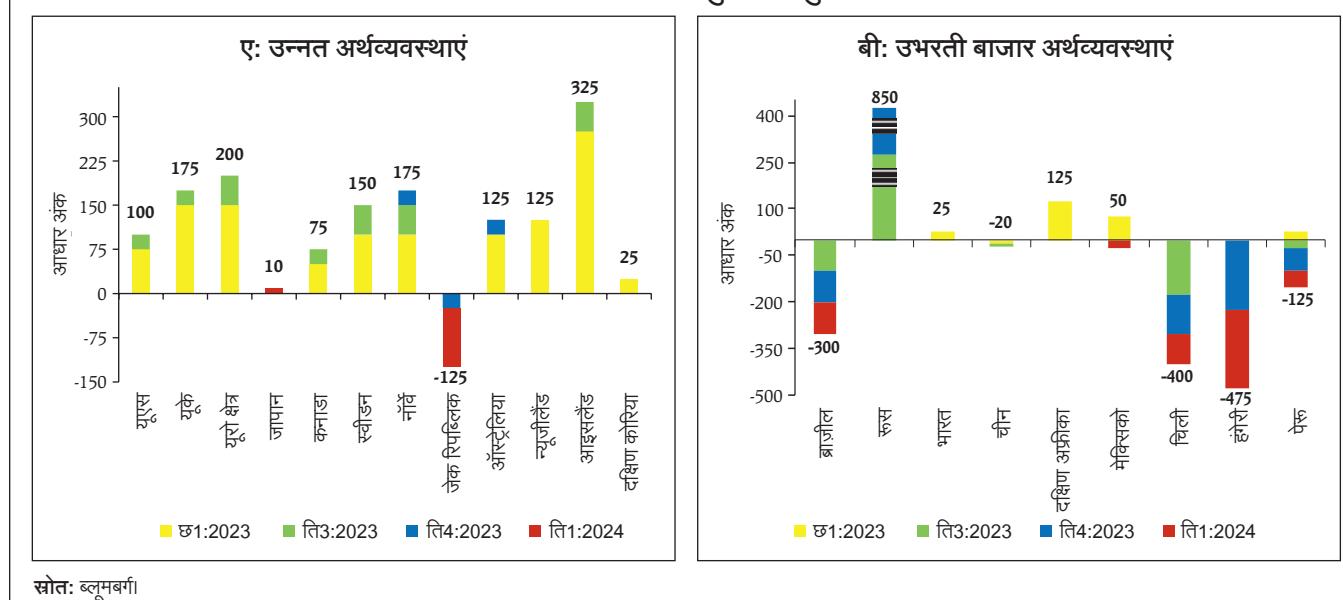
वर्ष 2023 की चौथी तिमाही और वर्ष 2024 की पहली तिमाही के दौरान, मौद्रिक नीति चक्र, वृद्धि-मुद्रास्फीति की गतिशीलता में बढ़ते विचलन के साथ अलग हो गए। एई के अधिकांश केंद्रीय बैंकों ने प्रतिबंधात्मक स्तरों पर अपनी नीतिगत दरों को बनाए रखा। दूसरी ओर, ईएमई में प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने या तो अपनी नीतिगत दरों को रोक दिया या घटा दिया, क्योंकि लक्ष्य के प्रति स्थायी आधार पर मुद्रास्फीति का अभिसरण दृष्टिगत हुआ।

यूएस फेड ने मार्च 2022 में अपना कड़ा चक्र शुरू किया था, लेकिन सितंबर 2023 में इसे रोक दिया और अपनी बाद की सभी

बैठकों में फेडरल फंड दर को 5.25-5.50 प्रतिशत की लक्ष्य सीमा में बनाए रखना जारी रखा है (चार्ट V.5ए)। मार्च 2024 में जारी आर्थिक पूर्वानुमानों के सारांश के अनुसार, फेडरल ओपन मार्केट्स कमेटी (एफओएमसी) के अधिकांश प्रतिभागियों ने भरोसा जताया कि फेडरल फंड्स रेट 2024 के अंत तक 4.50-4.75 प्रतिशत की सीमा में होगा, जो 2024 में 75 बीपीएस की दर में कटौती का संकेत देता है। हालांकि, एफओएमसी सदस्यों ने सहमति व्यक्त की कि लक्ष्य सीमा को कम करना उचित नहीं होगा जब तक कि उन्हें अधिक विश्वास नहीं मिलता कि मुद्रास्फीति 2 प्रतिशत लक्ष्य की ओर निरंतर बढ़ रही है। यूएस फेड ने भी अपने तुलन पत्र में कमी की नीति जारी रखी।

ईसीबी ने अपनी तीन प्रमुख ब्याज दरों को भी अपनी अक्तूबर और दिसंबर 2023, और जनवरी और मार्च 2024 की नीति

चार्ट V.5: नीति दर परिवर्तन – चुनिंदा प्रमुख अर्थव्यवस्थाएं



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

बैठकों में अपरिवर्तित रखा। इसने संकेत दिया कि यह प्रतिबंध के उचित स्तर और अवधि को निर्धारित करने के लिए डेटा-निर्भर दृष्टिकोण का पालन करना जारी रखेगा और जब तक आवश्यक हो, तब तक पॉलिसी दरों को पर्याप्त रूप से प्रतिबंधात्मक स्तरों पर बनाए रखेगा। इसके अलावा, परिसंपत्ति खरीद कार्यक्रम (एपीपी) पोर्टफोलियो में गिरावट जारी है क्योंकि परिपक्व प्रतिभूतियों से मूल भुगतान का अब पुनर्निवेश नहीं किया जाता है। हालांकि, यह 2024 की पहली छमाही के दौरान महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) के तहत खरीदी गई परिपक्व प्रतिभूतियों से मूल भुगतान का पूर्ण रूप से पुनर्निवेश जारी रखने का प्रयोजन रखता है और 2024 के अंत में पुनर्निवेश को बंद करने से पहले वर्ष 2024 की दूसरी छमाही में पीईपीपी पोर्टफोलियो को औसतन प्रति माह €7.5 बिलियन कम करने का प्रयोजन रखता है। ईसीबी ने 13 मार्च, 2024 को मौद्रिक नीति को लागू करने के लिए परिचालन ढांचे में बदलाव किए, जो यह निर्धारित करता है कि यूरोसिस्टम अपने तुलन पत्र को सामान्य करने तक गवर्निंग काउंसिल कैसे अपने मौद्रिक नीति निर्णयों के अनुरूप अल्पकालिक मुद्रा बाजार दरों को आगे बढ़ाएगी। सितंबर 2023 में अपने दर वृद्धि चक्र को रोकने के बाद, बैंक ऑफ इंग्लैंड

(बीओई) ने नवंबर और दिसंबर 2023, फरवरी 2024 और मार्च 2024 में अपनी बाद की सभी नीति बैठकों में अपनी नीतिगत दर 5.25 प्रतिशत पर बनाए रखी और निर्णय लिया कि मुद्रास्फीति को लक्ष्य पर वापस लाने के लिए मौद्रिक नीति को पर्याप्त रूप से लंबे समय तक प्रतिबंधात्मक रहने की आवश्यकता होगी।

अन्य प्रमुख ईई में, बैंक ऑफ कनाडा, स्वेरिग्स रिक्सबैंक, दि रिजर्व बैंक ऑफ न्यूज़ीलैंड, दि बैंक ऑफ कोरिया और दि सेंट्रल बैंक ऑफ आइसलैंड ने वर्ष 2023 की चौथी तिमाही और वर्ष 2024 की पहली तिमाही के दौरान अपनी सभी बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी। जुलाई 2023 से अपनी नीति दर को अपरिवर्तित रखने के बाद, रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया ने नवंबर में नकद दर में 25 बीपीएस की वृद्धि की और दिसंबर 2023 और फरवरी और मार्च 2024 की अपनी बाद की बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी। इसी प्रकार, नॉर्गेस बैंक ने नवंबर 2023 में अपनी दर वृद्धि को रोक दिया, लेकिन जनवरी और मार्च 2024 की बैठकों में फिर से रुकने से पहले दिसंबर 2023 में अपनी नीतिगत दर 25 बीपीएस बढ़ा दी। चेक नेशनल बैंक, जिसने अगस्त 2022 से रोक लगाई थी, ने दिसंबर 2023 में अपनी प्रमुख दर में 25 बीपीएस और फरवरी और मार्च 2024 नीतिगत बैठकों में प्रत्येक में 50

<sup>6</sup> ईसीबी जमा सुविधा दर (डीएफआर) और मुख्य पुनर्वित परिचालन (एमआरओ) के बीच प्रसार को 18 सितंबर, 2024 से प्रभावी 25 बीपीएस से घटाकर 15 बीपीएस कर देगा। चलनिधि विभिन्न लिखतों के माध्यम से प्रदान की जाएगी, जिनमें (i) अल्पकालिक ऋण परिचालन (यानी, मुख्य पुनर्वित परिचालन (एमआरओ)); (ii) तीन महीने के दीघकालिक पुनर्वित परिचालन (एलटीआरओ); और (iii) संरचनात्मक दीघकालिक ऋण परिचालन। एमआरओ और तीन महीने के एलटीआरओ दोनों को पूर्ण आवंटन के साथ निश्चित दर निविदा प्रक्रियाओं के माध्यम से संचालित किया जाना जारी रहेगा।

बीपीएस की कटौती करके मौद्रिक सुलभता चक्र की शुरुआत की। स्विस नेशनल बैंक ने भी मार्च की बैठक में 25 बीपीएस दर कटौती के साथ अपने सख्त चक्र को कम किया। दूसरी ओर, बैंक ऑफ जापान (बीओजे) मार्च 2024 के अंत तक एक दिवसीय ब्याज दर माइनस 0.1 प्रतिशत पर रखकर निभावकारी रुख बनाए रखते हुए बाहर बना रहा। अपनी अक्तूबर 2023 की बैठक में, बीओजे ने संदर्भ के रूप में प्रतिफल के लिए 1.0 प्रतिशत की ऊपरी सीमा के साथ प्रतिफल वक्र नियन्त्रण (वाईसीसी) के संचालन में पहले की तुलना में 0.5 प्रतिशत लचीलापन बढ़ाया। बड़े पैमाने पर जापानी सरकारी बॉन्ड (जेजीबी) की खरीद और सक्रिय बाजार संचालन ने इसे स्तर की ऊपरी सीमा को 0.5 प्रतिशत से 1.0 प्रतिशत तक बढ़ाने में सक्षम बनाया। हालांकि, अपनी मार्च की बैठक में, बीओजे अपने नीतिगत दर शेष पर ब्याज दर (-) 0.1 प्रतिशत से बदलने के बाद मांग दर लगभग 0 से 0.1 प्रतिशत पर बनी रहने से नकारात्मक दर से बाहर निकलने वाला अंतिम केंद्रीय बैंक बन गया। इसने वाईसीसी के साथ मात्रात्मक और गुणात्मक सुलभता (क्यूक्यूई) की नीति को भी छोड़ दिया।<sup>7</sup>

ब्रिक्स में, बैंको सेंट्रल डो ब्रासिल ने अगस्त 2023 में सुलभता का चक्र शुरू करने के बाद नवंबर और दिसंबर 2023 और जनवरी और मार्च 2024 में प्रत्येक सेलिक दर में 50 बीपीएस की कटौती की। दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक और पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने वर्ष 2023 की चौथी तिमाही और वर्ष 2024 की पहली तिमाही में आयोजित अपनी सभी बैठकों में अपनी नीतिगत दरों को अपरिवर्तित रखा। हालांकि, पीबीओसी ने फरवरी 2024 में आरक्षित निधि अपेक्षाएं अनुपात को 50 बीपीएस तक कम करके अपना निभावकारी रुख जारी रखा, ताकि वित्तीय व्यवस्था को चलनिधि प्रोत्साहन प्रदान किया जा सके। इसने रियल एस्टेट की मांग को बढ़ावा देने के लिए अपने बैंचमार्क पांच वर्षीय ऋण मूल दर को 25 बीपीएस तक कम कर दिया, जो 2019 में शुरू किए जाने के बाद से सबसे बड़ी कटौती है। बैंक ऑफ रशिया (बीओआर) ने जुलाई 2023 में शुरू हुए अपने कड़े चक्र को अक्तूबर और दिसंबर 2023 की बैठकों में क्रमशः 200 बीपीएस और 100 बीपीएस की वृद्धि करते हुए जारी रखा और यह मुद्रास्फीति के दबाव और मूल्यहासित होनेवाले रूबल से प्रेरित था। हालांकि, इसने अपनी फरवरी और मार्च 2024 की

बैठक में नीतिगत दर को 16.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा (चार्ट V.5बी)।

एशियाई ईएमई के बीच, बैंक ऑफ थाईलैंड ने अपनी नवंबर 2023 और फरवरी 2024 की बैठकों में बैंचमार्क दर को अपरिवर्तित रखा। बैंक इंडोनेशिया ने अपनी बाद की सभी बैठकों में रोक लगाए रखने से पहले अक्तूबर 2023 में अपनी प्रमुख दर को 25 बीपीएस बढ़ा दिया। लैटिन अमेरिका में, मेक्सिको के केंद्रीय बैंक ने मार्च 2024 में 25 बीपीएस दर कटौती के साथ नीति आसान चक्र शुरू करने से पहले मई 2023 से सभी बैठकों में अपनी नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखा। जून 2023 से प्रमुख दर को अपरिवर्तित रखने के बाद, कोलंबिया के केंद्रीय बैंक ने दिसंबर 2023 और जनवरी 2024 में प्रत्येक में अपना बैंचमार्क दर 25 बीपीएस तथा मार्च में 50 बीपीएस की कटौती करके मौद्रिक नीति आसान चक्र शुरू किया। चिली ने अक्तूबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान अपनी नीतिगत दर को 225 बीपीएस घटाकर 7.25 प्रतिशत कर दिया। पेरू ने अपनी मार्च की बैठक में विराम से पहले अक्तूबर 2023-फरवरी 2024 के दौरान आयोजित सभी 6 बैठकों में अपनी नीतिगत दर में प्रत्येक में 25 बीपीएस की कटौती की। यूरोपीय ईएमई के बीच, हंगरी ने अक्तूबर 2023 में सुलभता चक्र शुरू करके, अक्तूबर, नवंबर और दिसंबर 2023 और जनवरी 2024 में आयोजित बैठक में नीतिगत दर को 75 बीपीएस और फरवरी 2024 में आयोजित बैठक में नीतिगत दर को 100 बीपीएस एवं मार्च में 75 बीपीएस कम करके अपनी भूमिका बदल दी। पोलैंड ने अक्तूबर 2023 में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की और बाद की सभी बैठकों में इसे रोक कर रखा। दूसरी ओर, तुर्की के केंद्रीय बैंक ने अपनी नीतिगत दर को फरवरी 2024 की नीति में 45 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने से पूर्व अक्तूबर 2023 और जनवरी 2024 के बीच संचयी रूप से 1500 बीपीएस बढ़ाया, जो जून-सितंबर 2023 के दौरान 2150 बीपीएस की बढ़ोतरी के अतिरिक्त था, क्योंकि यह उच्च और बढ़ती मुद्रास्फीति और कमजोर होती हुई मुद्रा से सामना कर रहा है। हालांकि, इसने मार्च की बैठक में अपनी नीतिगत दर में फिर से 500 बीपीएस की वृद्धि की, जिसमें देश में बढ़ती मुद्रास्फीति का मुकाबला करने की निरंतर आवश्यकता का हवाला दिया गया (सितंबर 2023 में 61.5 प्रतिशत से मार्च 2024 में 68.5 प्रतिशत)।

<sup>7</sup> बीओजे (i) लंबी अवधि की ब्याज दरों में तेजी से वृद्धि के मामले में सक्रिय संचालन करते हुए मोटे तौर पर पहले की रशियों की जेजीबी की खरीद जारी रखेंगे, (ii) एक्सचेंज-ट्रेडेड फंड (ईटीएफ) और जापान रियल एस्टेट इन्वेस्टमेंट ट्रस्ट्स (जे-आरईआईटी) की खरीद बंद कर देगा; और (iii) धीरे-धीरे सीपी और कॉर्पोरेट बॉन्ड की खरीद की मात्रा को कम करेंगे और लगभग एक वर्ष में खरीद बंद कर देंगे।

#### V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

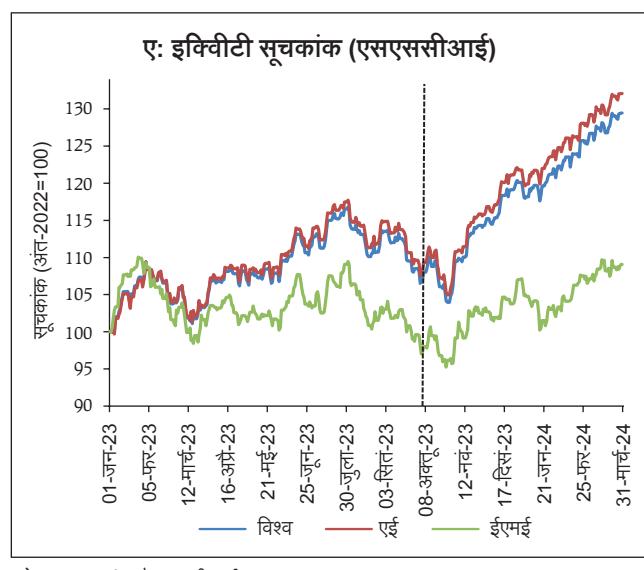
वैश्विक वित्तीय बाजारों ने मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र, मुद्रास्फीति की अवरुद्धता और आर्थिक गतिविधि की अस्थिर धारणाओं के जवाब में वर्ष 2023 की चौथी तिमाही और वर्ष 2024 की पहली तिमाही में बड़े उतार-चढ़ाव देखे गए। वैश्विक इकिवटी बाजारों में अक्तूबर में 'लंबे समय तक उच्चतर' मौद्रिक नीति के रुख की प्रत्याशा में गिरावट आई, लेकिन बाद में कुछ प्रणालीगत केंद्रीय बैंकों ने निकट भविष्य में ब्याज दरों में कटौती का संकेत देने से इसमें उछाल आया। कुल मिलाकर, पिछले एमपीआर के बाद से बॉन्ड प्रतिफल में नरमी आई है। अमेरिकी डॉलर ने वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में लाभ कम किए लेकिन बाद में वर्ष 2024 की पहली तिमाही में मजबूत हुआ। ईएमई मुद्राएं पिछली एमपीआर से व्यापक रूप से मजबूत हुई हैं।

एमएससीआई वल्र्ड इंडेक्स के संदर्भ में, इकिवटी बाजारों में सिंताबर के अंत से 19.3 फीसदी की वृद्धि हुई, जो एई और ईएमई दोनों में लाभ को दर्शाता है (चार्ट वी.6ए)। एई के बीच, यूएस एस एंड पी 500 ने अक्तूबर में 'लंबे समय तक उच्चतर' मौद्रिक नीति रुख और अवस्फीति की धीमी गति पर लाभ छोड़ दिया। हालांकि, नवबर से इसमें तेजी आई क्योंकि फेड ने अपने दर वृद्धि चक्र के संभावित अंत और 2024 में दर में कटौती का संकेत दिया। कुल मिलाकर, यूएस एस एंड पी 500 इंडेक्स अक्तूबर 2023 और मार्च 2024 के बीच 22.5 प्रतिशत बढ़ा। यूरोपीय शेयर बाजारों ने

अमेरिकी बाजारों का अनुसरण किया, अक्तूबर में लाभ को कम किया और बाद में मुद्रास्फीति कम होने और यूरो क्षेत्र के मंदी से बाल-बाल बच जाने से अस्थिरता की रुक-रुक कर होनेवाले घटनाओं के साथ इसमें उछाल आया। उपभोक्ता कीमतों में तेज गिरावट के कारण यह के स्टॉक सूचकांकों में वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में 1.6 प्रतिशत और वर्ष 2024 की पहली तिमाही में 2.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, हालांकि विशेष रूप से जीडीपी की चिंताओं पर पहली तिमाही में सूचकांकों ने अस्थिरता प्रदर्शित की। जापानी बाजार ने बीओजे द्वारा अति-निभावकारी मौद्रिक नीति की निरंतरता के कारण अपने साथी देशों से बेहतर प्रदर्शन किया। वैश्विक संकेतों पर नजर रखते हुए, ईएमई इकिवटी, चीन और रूस को छोड़कर, वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में लाभप्रद हुई क्योंकि उन्होंने सख्ती चक्र के शुरुआती दौर का लाभ उठाया, जिससे मुद्रास्फीति प्रिंट कम हो गए (चार्ट V.6बी)। रियल एस्टेट सेक्टर को प्राथमिकता देना, उच्च बेरोजगारी और अपस्फीति के कारण चीनी शेयरों में गिरावट आई। हालांकि, फरवरी 2024 की शुरुआत से इसने सुधार के संकेत प्रदर्शित किए हैं क्योंकि समर्थन उपायों की एक विस्तृत श्रृंखला ने मंदी की भावना को कम किया और इकिवटी बाजारों में पूंजी प्रवाह फिर से शुरू हुआ। कुल मिलाकर, वर्ष 2024 की पहली तिमाही में ब्राजील और दक्षिण अफ्रीका को छोड़कर ईएमई इकिवटी बढ़ गई।

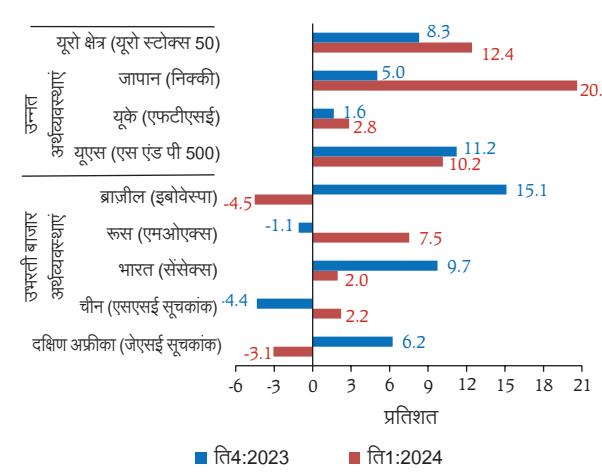
सॉवरेन बॉन्ड प्रतिफल वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में प्रमुख एई में नरम हो गए क्योंकि प्रणालीगत केंद्रीय बैंकों ने सख्ती चक्र

चार्ट V.6: इकिवटी बाजार



स्रोत : ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बी: इकिवटी सूचकांकों में परिवर्तन



के अंत और संभावित परिवर्तन का संकेत दिया। वर्ष 2024 की पहली तिमाही में प्रतिफल में वृद्धि होने लगी क्योंकि अवस्फीति की सुस्त गति के कारण दरों में शुरू में कटौती की संभावना कम दिखाई दी। अमेरिकी 10 वर्षीय खजाना प्रतिफल अक्तूबर में 16 साल के उच्च स्तर पर पहुंच गए, जो ट्रेजरी ऋण जारी करने और फेड अध्यक्ष द्वारा हॉकिंश टिप्पणी में वृद्धि के कारण 2007 में आखिरी बार इस स्तर तक पहुंच गए थे क्योंकि फेड के अध्यक्ष ने संकेत दिया कि मौद्रिक नीति अभी तक बहुत प्रतिबंधात्मक नहीं थी। इसके बाद, प्रतिफल 2024 के शुरुआती महीनों में दर में कटौती की उम्मीदें कमज़ोर होने से और दीर्घावधि परिणाम की धीमी गति की घोषणा के कारण वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में तेजी से गिर गया। वर्ष 2024 की पहली तिमाही में प्रतिफल फिर से बढ़ गए क्योंकि श्रम बाजार ने मजबूती दिखाई और बाजार सहभागियों ने विलंबित दर कटौती की अपेक्षाओं को प्रतिफल में जोड़ दिया (चार्ट V.7ए)। यूके 10-वर्षीय श्रेष्ठ प्रतिफल और जर्मन 10-वर्षीय बॉन्ड प्रतिफल ने मोटे तौर पर अमेरिकी बाजार का अनुसरण किया है। पूरे अक्तूबर में 10-वर्षीय जापानी सरकार बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि होते हुए यह 1 प्रतिशत के करीब पहुंच गया क्योंकि बीओजे ने वाईसीसी के संचालन में लचीलापन शामिल किया है। बाद में वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में प्रतिफल गिर गया क्योंकि बीओजे ने अपनी अति-शिथिल मौद्रिक नीति को बनाए रखने का फैसला किया। हालांकि, प्रतिफल ने वर्ष 2024 की पहली तिमाही में फिर से वृद्धि दर्ज की क्योंकि बीओजे ने अपने सुगमता के उपायों से बाहर निकलने का संकेत दिया किन्तु बीओजे घोषणाओं के बाद नरम हो गया क्योंकि बैंक ने पहले की

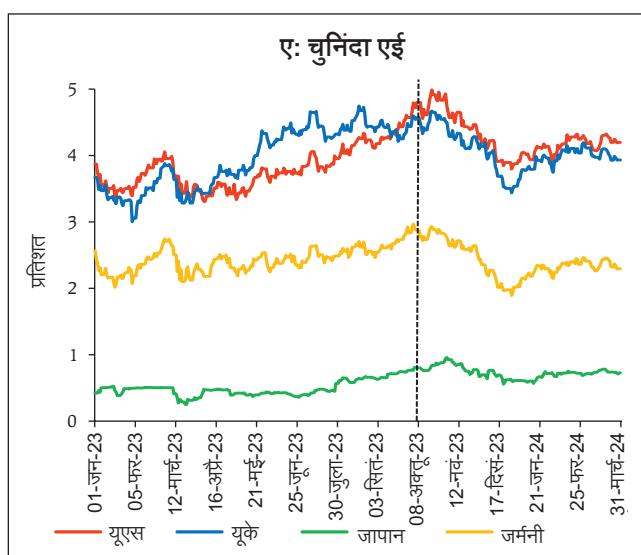
तरह ही मोटे तौर पर अपनी जेजीबी खरीद की प्रतिबद्धता जारी रखी। वैधिक संकेतों को ध्यान में रखते हुए, कई ईएमई में बॉन्ड प्रतिफल ने अक्तूबर में वृद्धि की ओर झुकाव प्रदर्शित किया, इसके बाद शेष वर्ष 2023 की चौथी तिमाही के लिए कम हो गया क्योंकि ईएमई ने कुछ मामलों में प्रमुख दरों को बनाए रखने की दिशा में रुख किया। प्रतिफल वर्ष 2024 की पहली तिमाही में वृद्धि की ओर झुकाव (चार्ट V.7बी) के साथ अस्थिर रहा। हालांकि, चीन में बॉन्ड प्रतिफल, पीबीओसी की निभावकारी मौद्रिक नीति कार्रवाइयों पर कम हो गया।

मुद्रा बाजारों में, अमेरिकी मौद्रिक नीति को सुगम बनाने के बारे में आशावाद पर अमेरिकी डॉलर वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में कमज़ोर हो गया। सख्त श्रम बाजार की स्थिति, अवरुद्ध मुद्रास्फीति, और आघात-सह आर्थिक वृद्धि ने हालांकि, बाजार सहभागियों को फेड द्वारा नीति चक्र उलटने की कम संभावना को पुनर्मूल्यन के लिए प्रेरित किया, इस प्रकार वर्ष 2024 की पहली तिमाही (चार्ट V.8ए) में डॉलर को मजबूत किया। अमेरिकी डॉलर की गतिविधि ईएमई मुद्राओं में प्रतिबिंबित हुई थी, जो पूँजी प्रवाह (चार्ट V.8बी) में उतार-चढ़ाव से बढ़ गया था। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में 4.3 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन वर्ष 2024 की पहली तिमाही में 0.9 प्रतिशत गिर गया।

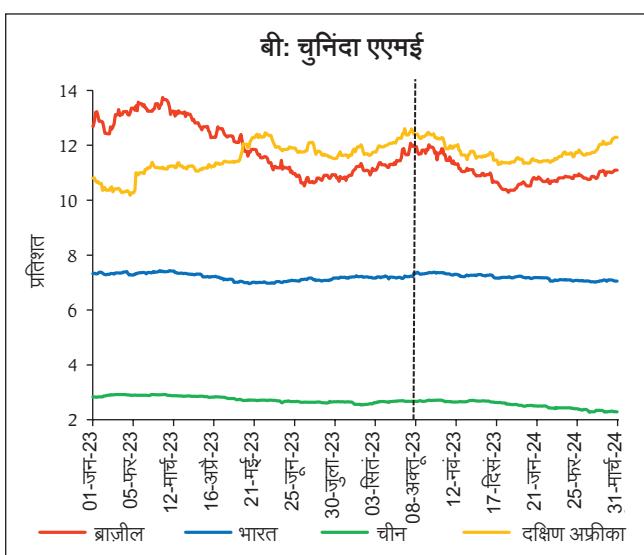
## V.5 निष्कर्ष

वैधिक वृद्धि आघात-सहनीयता, सार्वजनिक और निजी खर्च तथा मजबूत श्रम बाजार की स्थितियों द्वारा समर्थित था। आगे

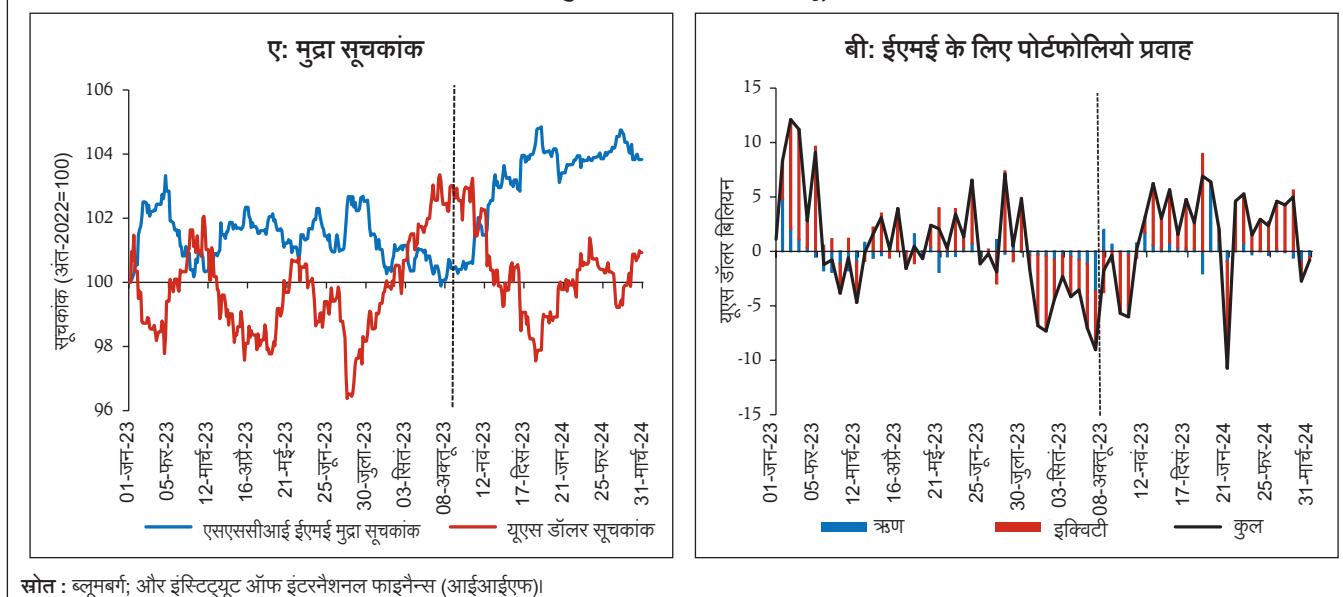
चार्ट V.7: 10-वर्षीय सरकारी बॉन्ड प्रतिफल



स्रोत : ब्लूमबर्ग।



### चार्ट V.8: मुद्रा उत्तर-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह



बढ़ते हुए, हार्ड लैंडिंग की संभावना कम हो गई है और परिदृश्य के लिए जोखिम संतुलन में हैं। जबकि भू-राजनीतिक तनावों की निरंतरता, तंग वित्तीय स्थितियों के बीच ऊंचा सार्वजनिक ऋण, चीन में कमजोर बहाली, भू-आर्थिक विखंडन और अत्यंत खराब मौसम की घटनाएं परिदृश्य के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा करती हैं, तेजी से अवस्फीति और राजकोषीय प्रोत्साहन की धीमी गति वापस लेना अच्छी स्थिति प्रदान कर सकता है। मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र पर बदलती धारणाएं और भू-राजनीतिक संघर्षों की निरंतरता, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता प्रदान कर रही है। ईएमई में वृद्धि की संभावनाएं उज्ज्वल बनी हुई हैं, हालांकि कमजोर वैश्विक मांग, वैश्विक व्यापार में बाधाएं, अस्थिर

पूंजी प्रवाह, ऊंचा ऋण स्तर, अत्यंत खराब मौसम की घटनाएं और कड़ी वित्तीय स्थितियां उनके परिदृश्य के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा करती हैं। जबकि प्रतिबंधात्मक नीतियों और आपूर्ति में अचानक कमी होनेवाली समस्याओं से निजात मिलने के कारण मुद्रास्फीति कम हो गई है, फिर भी यह विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर है, और अवस्फीति के अंतिम स्तर को धीरे-धीरे पार किए जाने की संभावना है। केंद्रीय बैंकों को शुरुआती वृद्धि बहाली का समर्थन करते हुए मुद्रास्फीति को लक्ष्य तक नीचे लाने के लिए अपनी मौद्रिक नीतियों को सावधानीपूर्वक संशोधित करने की आवश्यकता होगी।





भारतीय रिजर्व बैंक  
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report