

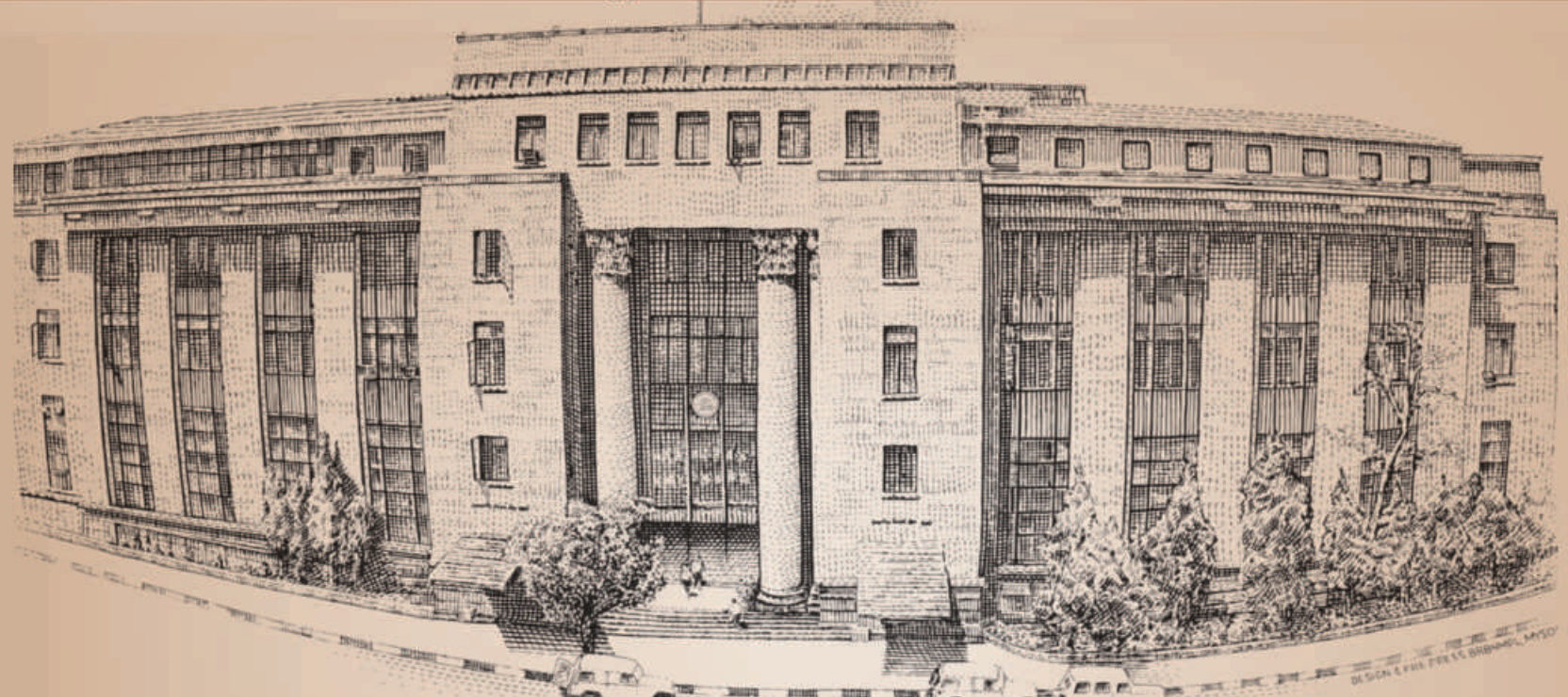


भारतीय रिज़र्व बैंक  
Reserve Bank of India



मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report

अक्टूबर / OCTOBER 2024





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

# मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अक्टूबर 2024



भारतीय रिज़र्व बैंक

मुंबई



## विषय वस्तु

<b>अध्याय I : समष्टि-आर्थिक परिदृश्य</b>	<b>1</b>
I.1: अप्रैल 2024 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम	1
I.2: मुद्रास्फीति परिदृश्य	5
I.3: वृद्धि परिदृश्य	7
I.4: जोखिम संतुलन	9
I.5: निष्कर्ष	14
बॉक्स I.1: वैकल्पिक परिदृश्यों में खाद्य मुद्रास्फीति संबंधी मौद्रिक नीतिगत प्रतिक्रिया	12
<b>अध्याय II: मूल्य और लागत</b>	<b>15</b>
II.1: उपभोक्ता मूल्य	16
II.2: मुद्रास्फीति के संचालक	18
II.3: लागत	31
II.4: निष्कर्ष	34
बॉक्स II.1: भारत में आवास (किराया) मुद्रास्फीति को क्या प्रेरित करता है ?	28
<b>अध्याय III: मांग और उत्पादन</b>	<b>35</b>
III.1: समग्र मांग	35
III.2: कुल आपूर्ति	47
III.3: निष्कर्ष	56
बॉक्स III.1: उपभोग में बदलाव? भारत में उपभोग के बदलते पैटर्न के पीछे के कारणों का पता लगाना	38
<b>अध्याय IV: वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां</b>	<b>57</b>
IV.1: घरेलू वित्तीय बाजार	57
IV.2: मौद्रिक नीति संचरण	74
IV.3: चलनिधि स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया	78
IV.4: निष्कर्ष	81
बॉक्स IV.1: मौद्रिक नीति में अप्रत्याशित बदलाव और इक्विटी बाजार	65
बॉक्स IV.2: वित्तीय स्थिति सूचकांक – उच्च-आवृत्ति दृष्टिकोण	69
<b>अध्याय V: बाह्य परिवेश</b>	<b>82</b>
V.1: वैश्विक आर्थिक स्थितियां	82
V.2: पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति	86
V.3: मौद्रिक नीति रुख	89
V.4: वैश्विक वित्तीय बाजार	93
V.5: निष्कर्ष	96
बॉक्स V.1: वैश्विक मौद्रिक नीति परिचालन ढांचे में हाल के परिवर्तन: उभरते समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों के लिए प्रतिक्रिया	89



## संक्षिप्ताक्षर

एई	- अग्रिम अनुमान	सीएमआईई	- भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केंद्र
एई	- अग्रिम अर्थव्यवस्थाएँ	कोविड-19	- कोरोना वायरस रोग 2019
एपीपी	- आस्ति खरीद कार्यक्रम	सीपीबी	- केंद्रीय योजना ब्यूरो
एआरडीएल	- ऑटोरिग्रेसिव वितरित लैंग	सीपीसी	- केंद्रीय वेतन आयोग
एसआईएएन	- दक्षिण पूर्व एशियाई राष्ट्र संघ	सीपीआई	- उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
एसआईएसओ	- स्वचालित स्वीप-इन और स्वीप-आउट	सीपीआई-एएल	- कृषि श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
एटीएम	- बाजार भाव पर	सीपीआई-आईडब्ल्यू	- औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीबीएल	- बैरल	सीपीआई-आरएल	- ग्रामीण मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीई	- बजट अनुमान	सीपी	- वाणिज्यिक पत्र
बीआईईएस	- कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण	सीआरएआर	- जोखिम (भारत) आस्तियों की तुलना में पूंजी अनुपात
बीओई	- बैंक ऑफ इंग्लैंड	सीआरआर	- आरक्षित नकदी निधि अनुपात
बीओजे	- बैंक ऑफ जापान	सीयू	- क्षमता उपयोग
बीओआर	- बैंक ऑफ रशिया	सीवी	- परिवर्तन का गुणांक
बीपीएस	- आधार अंक	डीसीए	- उपभोक्ता मामले विभाग
ब्रिक्स	- ब्राजील, रूस, इंडिया (भारत), चीन और दक्षिण अफ्रीका	डीएफएम	- डायनेमिक फैक्टर मॉडल
बीएसई	- बंबई शेयर बाजार	डीएफआर	- जमा सुविधा दर
सीएसपीपी	- कृषि लागत और मूल्य आयोग	डीजीसीए	- नगर विमानन महानिदेशालय
सीएडी	- चालू खाता घाटा	डीजीसीआई एंड एस	- वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय
सीएजी	- नियंत्रक और महालेखा परीक्षक	डीआई	- प्रसार सूचकांक
सीएसएस	- चालू खाता और बचत खाता	डीआईआई	- घरेलू संस्थागत निवेशक
सीसीआईएल	- भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड	ईबीआईटी	- ब्याज एवं कर-पूर्व आय
सीडी	- जमा प्रमाणपत्र	ईबीएलआर	- बाहरी बेंचमार्क आधारित उधार दर
सीडीएस	- क्रेडिट डिफॉल्ट स्वेप	ईसीबी	- यूरोपीयन सेंट्रल बैंक
सीईएस	- प्रतिस्थापन की नियत लोच	ईसीआई	- आठ मूल उद्योग
सीजीए	- लेखा महानियंत्रक	ईआईए	- ऊर्जा सूचना प्रशासन
सीआई	- विश्वास अंतराल	ईएमई	- उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं
सीआईसी	- संचलन में मुद्रा	ईपीएफओ	- कर्मचारी भविष्य निधि संगठन
सीआईआई	- भारतीय उद्योग महापरिसंघ	ईपीयू	- आर्थिक नीति अनिश्चितता
सीएलआई	- संयुक्त अग्रणी संकेतक	ईआर	- रोजगार दर

ईआरआर	- अतिरिक्त आरक्षित दर	एच1	- वित्तीय वर्ष की पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर)
एफएई	- पहला अग्रिम अनुमान	एच2	- वित्तीय वर्ष की दूसरी छमाही (अक्तूबर-मार्च)
एफएओ	- खाद्य और कृषि संगठन	एचएफआई	- उच्च आवृत्ति संकेतक
एफबीआईएल	- वित्तीय बेंचमार्क इंडिया प्रा. लि	एचएसबीसी	- हांगकांग और शंघाई बैंकिंग कॉर्पोरेशन
एफसीआई	- वित्तीय स्थिति सूचकांक	एचएसडी	- हाई-स्पीड डीजल
एफसीएनआर	- विदेशी मुद्रा अनिवासी	आईसीआईसीआई	- भारतीय औद्योगिक ऋण और निवेश निगम
एफडीआई	- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	आईसीआर	- ब्याज कवरेज अनुपात
फेड	- फेडरल रिज़र्व	आई-सीआरआर	- वृद्धिशील आरक्षित नकदी निधि अनुपात
एफआई	- वित्तीय संस्था	आईआईएफ	- अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान
फिक्की	- भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल महासंघ	आईआईपी	- औद्योगिक उत्पादन सूचकांक
फिम्डा	- भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ	आईएलएंडएफएस	- बुनियादी ढांचा पट्टे और वित्तीय सेवाएं
एफआई	- वित्तीय संस्थाएं	आईएमडी	- भारत मौसम विज्ञान विभाग
एफएल	- पारिवारिक श्रम	आईएमएफ	- अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष
एफएमसीजी	- तेजी से बिकनेवाली उपभोक्ता वस्तुएँ	आईएनआर	- भारतीय रुपया
एफओएमसी	- फेडरल खुला बाजार समिति	आईओसीएल	- भारतीय तेल निगम लिमिटेड
एफपीआई	- विदेशी पोर्टफोलियो निवेश/निवेशक	आईपीओ	- प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव
एफपीओ	- फॉलो ऑन पब्लिक ऑफर	आईआरडीआई	- भारतीय बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण
एफआरबीकेसी	- फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ कैनसस सिटी	आईआरएफ	- आवेग प्रतिक्रिया फंक्शन
एफआरई	- पहला संशोधित अनुमान	आईआरएफसीएल	- अंतरराष्ट्रीय प्रारक्षित निधियां और विदेशी मुद्रा चलनिधि
एफआरएल	- पूर्ण जलाशय स्तर	आईएसआरओ	- भारतीय अंतरिक्ष अनुसंधान संगठन
एफआरआरआर	- निश्चित दर रिवर्स रेपो	आईटी	- सूचना प्रौद्योगिकी
एफ-टीआरएसी	- फिम्डा व्यापार रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्रणाली	जेजीबी	- जापानी सरकार बांड
जीडीपी	- सकल घरेलू उत्पाद	जेएसई	- जोहानसबर्ग स्टॉक एक्सचेंज
जीएफसीई	- सरकारी अंतिम खपत व्यय	एलएएफ	- चलनिधि समायोजन सुविधा
जीएफसीएफ	- सकल स्थायी पूंजी निर्माण	एलसीआर	- चलनिधि कवरेज अनुपात
जीएफडी	- सकल राजकोषीय घाटा	एलएफपीआर	- श्रम बल भागीदारी दर
जीएनडीआई	- सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय	एलपीजी	- तरलीकृत पेट्रोलियम गैस
जीओआई	- भारत सरकार	एलपीआर	- ऋण मूल दर
जी-सेक	- सरकारी प्रतिभूतियां	एमसीएलआर	- निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
जीएसटी	- वस्तु और सेवा कर		
जीवीए	- योजित सकल मूल्य		

एमईपी	- न्यूनतम निर्यात मूल्य	ओईसीडी	- आर्थिक सहयोग और विकास संगठन
एमएफ	- म्यूच्युअल फंड	ओआईएस	- ओवरनाइट इंडेक्स स्वेप
मनरेगा	- महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम	ओएमओ	- खुले बाजार के परिचालन
माइबोर	- मुंबई इंटरबैंक ऑफर दर	ओएमएसएस	- खुला बाजार बिक्री योजना
एमआईएस	- बाजार हस्तक्षेप योजना	ओपेक	- पेट्रोलियम निर्यातक देशों का संगठन
एमएलएफ	- सीमांत ऋण सुविधा	ओआरआर	- ओवरनाइट रेपो दर
एमएमबीटीयू	- मीट्रिक मिलियन ब्रिटिश थर्मल यूनिट	ओआरआरआर	- ओवरनाइट रिवर्स रेपो दर
एमएमओ	- मनी मार्केट ऑपरेशन/ मुद्रा बाजार परिचालन	ओटीसी	- काउंटर पर
एम-ओ-एम	- माह-दर-माह	पी	- अनंतिम
एमओएसपीआई	- सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय	पीए	- अनंतिम खाते
एमपीसी	- मौद्रिक नीति समिति	पीएडीओ	- लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं
एमपीआर	- मौद्रिक नीति रिपोर्ट	पीबीओसी	- पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना
एमआरओ	- मुख्य पुनर्वित्त संचालन	पीसीई	- व्यक्तिगत उपभोग व्यय
एमएससीआई	- मॉर्गन स्टैनली कैपिटल इंटरनेशनल	पीडी	- प्राथमिक व्यापारी
एमएसएफ	- सीमांत स्थायी सुविधा	पीई	- अनंतिम अनुमान
एमएसएमई	- सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम	पीईपीपी	- महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम
एमएसपी	- न्यूनतम समर्थन मूल्य	पीएफसीई	- निजी अंतिम खपत व्यय
एनबीएफसी	- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां	पीएल	- व्यक्तिगत ऋण
एनसीईआर	- राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद	पीएलएफएस	- आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण
एनडीएस	- तयशुदा लेनदेन प्रणाली	पीएमआई	- क्रय प्रबंधक सूचकांक
एनडीएस-ओएम	- तयशुदा लेनदेन प्रणाली -ऑर्डर मिलान	पीओएल	- पेट्रोलियम, तेल और स्नेहक
एनडीटीएल	- निवल मांग और मीयादी देयताएं	पीओएसओसीओ	- पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड
एनईईआर	- सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर	पीपीएसी	- पेट्रोलियम योजना एवं विश्लेषण कक्ष
एनआईएम	- निवल ब्याज मार्जिन	पीआरएन	- उत्पादन भारित वर्षा सूचकांक
एनपीए	- अनर्जक आस्ति	पीएसबी	- सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक
एनआरई	- अनिवासी बाह्य	पीएसएस	- मूल्य समर्थन योजना
एनआरओ	- अनिवासी साधारण	पीएसयू	- सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
एनएससी	- राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र	पीवीबी	- निजी क्षेत्र के बैंक
एनएसडीएल	- नेशनल सिक्युरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड	क्यू 1	- पहली तिमाही
एनएसओ	- राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय	क्यू 2	- दूसरी तिमाही
एनएसएसओ	- राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय		

क्यू3	- तीसरी तिमाही	एसडब्ल्यूएम	- दक्षिण-पश्चिम मानसून
क्यू4	- चौथी तिमाही	टीबी / टी-बिल्स	- खजाना बिल
क्यूआईपी	- अहर्ताप्राप्त संस्थागत स्थानन	टीएमए	- ट्रैक्टर और मशीनीकरण एसोसिएशन उद्यम
क्यू-ओ-क्यू	- तिमाही -दर- तिमाही	टीओपी	- टमाटर, प्याज और आलू
क्यूक्यूई	- परिणात्मक और गुणात्मक मौद्रिक नरमी	टीआरईपीएस	- ट्राई पार्टी रेपो
आरबीए	- रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया	यूके	- यूनाइटेड किंगडम
आरबीआई	- भारतीय रिजर्व बैंक	यूएमपी	- बेरोजगारी दर
आरबीएनजेड	- न्यूजीलैंड रिजर्व बैंक	यूएनसीटीएडी	- संयुक्त राष्ट्र व्यापार और विकास सम्मेलन
आरडी	- राजस्व घाटा	यूएस	- अमेरिका
आरई	- संशोधित अनुमान	यूएस \$	- अमेरिकी डॉलर
आरईसीओ	- पूंजीगत परिव्यय की तुलना में राजस्व व्यय	यूएसए	- संयुक्त राज्य अमेरिका
आरईईआर	- वास्तविक प्रभावी विनिमय दर	यूटी	- संघ शासित क्षेत्र
आरएचएस	- दायां मान	वीएआर	- वेक्टर ऑटोरिग्रेशन
आरएल	- ग्रामीण मजदूर	वीएटी	- मूल्य वर्धित कर
आरएम	- आरक्षित मुद्रा	वीईसीएम	- वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल
आरआरआर	- रिवर्स रेपो दर	वीआरआर	- परिवर्तनीय दर रेपो
एसएंडपी	- स्टैंडर्ड एंड पूअर	वीआरआरआर	- परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो
एसएएआर	- मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर	डब्ल्यूएसी	- भारत औसत कूपन
एससीबी	- अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक	डब्ल्यूएसीएमआर	- भारत औसत मांग मुद्रा दर
एसडीएफ	- स्थायी जमा सुविधा	डब्ल्यूएसीआर	- भारत औसत मांग दर
सेबी	- भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड	डब्ल्यूएडीआर	- भारत औसत बट्टा दर
एसजीएस	- राज्य सरकार की प्रतिभूतियां	डब्ल्यूएडीटीडीआर	- भारत औसत घरेलू मीयादी जमा दर
एसआईएम	- सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स	डब्ल्यूएलआर	- भारत औसत उधार दर
एसआईपी	- प्रणालीगत निवेश योजना	डब्ल्यूएम	- भारत औसत परिपक्वता
एसएलएफ	- स्थायी चलनिधि सुविधा	डब्ल्यूएमएमआर	- भारत औसत मुद्रा बाजार दर
एसएलआर	- सांविधिक चलनिधि अनुपात	डब्ल्यूएवाई	- भारत औसत उपज
एसएमई	- लघु और मध्यम आकार के उद्यम	डब्ल्यूईओ	- विश्व आर्थिक दृष्टिकोण
एसपीडी	- स्टैंडअलोन प्राथमिक डीलर	डब्ल्यूएमए	- अर्थोपाय अग्रिम
एसपीएफ	- पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण	डब्ल्यूपीआई	- थोक मूल्य सूचकांक
एसएसई	- शंघाई स्टॉक एक्सचेंज	डब्ल्यूटीओ	- विश्व व्यापार संगठन
एसएसआई	- लघु बचत लिखत	वाईसीसी	- उपज वक्र नियंत्रण
एसटीयू	- स्टॉक-टू-यूज	वाई- ओ- वाई	- वर्ष -दर- वर्ष
एसवीएआर	- स्ट्रक्चरल वेक्टर ऑटोरिग्रेशन		

## I. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

घरेलू आर्थिक गतिविधि का परिदृश्य मजबूत खपत और निवेश गतिविधियों की बदौलत सुदृढ़ बना हुआ है। भू-राजनीतिक संघर्ष, अनिश्चित वैश्विक परिदृश्य, मौद्रिक नीति की ट्रजेक्टरी के संबंध में बदलती धारणाओं के बीच अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार, और जलवायु परिवर्तन परिदृश्य के लिए प्रमुख जोखिम हैं। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को टिकाऊ आधार पर लक्ष्य के अनुरूप करने के लिए दृढ़ बनी हुई है, जो विकास को दीर्घकाल के लिए ऊंचे स्तर पर बनाए रखने के लिए एक मजबूत नींव रखती है।

### I.1 अप्रैल 2024 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अप्रैल 2024 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, वैश्विक आर्थिक गतिविधि ने निरंतर भू-राजनीतिक तनावों और वित्तीय बाजार में अनिरंतर अस्थिरता के सामने लचीलापन दिखाया है। हेडलाइन मुद्रास्फीति में अवस्फीति सेवाओं की मुद्रास्फीति में दृढ़ता की वजह से धीमी रही है, जो हेडलाइन के सापेक्ष कोर मुद्रास्फीति (अर्थात, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति) को बढ़े हुए स्तर पर रखती है। कई केंद्रीय बैंकों ने मौद्रिक नीति में ढील बरतना शुरू कर दिया है जबकि अन्य ने प्रतिबंधात्मक रुख बनाए रखा है, जिससे नीतगत राहों में भिन्नता नज़र आती है।

प्राप्त होने वाले आंकड़े मौद्रिक नीति के विवेक के संबंध में प्रत्याशाओं को बदल रहे हैं, जिस वजह से वित्तीय बाजार कशमकश में रहे हैं। नीति में बदलाव होने की प्रत्याशा में सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल में गिरावट का रुख रहा है। वैश्विक इक्विटी बाजार लचीलापन दर्शाता है, तेजी से वापसी कर रहा है और बढ़े हुए मूल्यांकन और अभी भी उच्च लीवरेज के बावजूद जोखिम लेने की क्षमता को पुनः प्राप्त कर रहा है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में पूंजी प्रवाह फिर से शुरू हो गया है, हालांकि बढ़ती अस्थिरता के बीच। अमेरिकी डॉलर सूचकांक जून के मध्य में चरम पर था और उसके बाद श्रम बाजार की स्थितियां सामान्य होने और मुद्रास्फीति कम होने के संकेतों के परिणामस्वरूप घट गया। मध्य पूर्व में संघर्षों के प्रमुख कारण से मई के बाद से आपूर्ति शृंखला का दबाव बढ़ गया है। आधार धातु, कृषि उत्पादों, और ऊर्जा की कीमतों में कमी आने की वजह से वैश्विक पण्य मूल्यों में गिरावट आई है, तथापि, बाद में उच्च भू-राजनीतिक तनावों के बीच मूल्य दबाव बढ़ गए। ब्रेंट कच्चे तेल की कीमतों में, जो अप्रैल 2024 में 90 अमेरिकी डॉलर (यूएस\$) प्रति बैरल के आसपास घट-बढ़ रही थीं, तब से गिरावट आई है, यहां तक कि मांग में मंदी और पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) प्लस द्वारा

धीरे-धीरे आपूर्ति बहाल करने के इरादे के कारण वह कुछ समय के लिए 70 अमेरिकी डॉलर से नीचे गिर गई हैं। कुछ समय बाद, अमेरिकी डॉलर सूचकांक, सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल और कच्चे तेल की कीमतें थोड़ी बढ़ीं। वनस्पति तेल, डेयरी और मांस की कीमतें बढ़ने से अधिकांश कृषिजन्य वस्तुओं की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि हुई।

घरेलू अर्थव्यवस्था के संदर्भ में, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) के अनुसार, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) 2024-25 की पहली तिमाही में 6.7 प्रतिशत बढ़ा। निजी उपभोग व्यय में 7.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो कुल जीडीपी वृद्धि में 63 प्रतिशत का योगदान देता है। 2024-25 की पहली तिमाही में उपभोग खर्च मजबूत रहा है, जिसमें ग्रामीण मांग सहायक थी, जो अनुकूल मानसून, बुवाई गतिविधि के बढ़ने एवं मुद्रास्फीति के कम होने की बदौलत और बेहतर होने की उम्मीद है। निवेश गतिविधि ने भी पहली तिमाही में अपनी गति बनाए रखी, जिसमें उच्च क्षमता उपयोग और इस्पात खपत तथा पूंजीगत वस्तुओं के आयात में निरंतर उछाल सहायक थे। आपूर्ति पक्ष की बात करें तो, वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) पहली तिमाही में 6.8 प्रतिशत तक बढ़ा, जिसमें उद्योग और सेवा क्षेत्र की प्रमुख भूमिका थी।

हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति अप्रैल-अगस्त 2024 में घटकर 4.4 प्रतिशत रह गई, जो 2023-24 की दूसरी छमाही में 5.2 प्रतिशत थी। मासिक मुद्रास्फीति के आंकड़ों में आधार प्रभावों की बाहरी भूमिका बनी हुई है। इसके परिणामस्वरूप, हेडलाइन मुद्रास्फीति में गिरावट असमान रही है। कोर मुद्रास्फीति मई 2024 में लगातार गिरावट की राह पर थी, जो जुलाई-अगस्त में बढ़ने से पहले वर्तमान शृंखलाओं (जनवरी 2012 से) में 3.1 प्रतिशत के अपने निम्नतम स्तर तक गिर गई। दूसरी ओर, खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति पिछले पांच महीनों (अप्रैल-अगस्त 2024) में औसतन 6.9 प्रतिशत पर उच्च स्तर

पर बनी रही, और इस अवधि के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति में 72.5 प्रतिशत का योगदान करता है। अस्थिर और उच्च खाद्य कीमतों से होने वाले जोखिमों और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर इसके संभावित प्रतिकूल प्रभाव और कोर मुद्रास्फीति पर इसके परिणामी प्रभाव को स्वीकार करते हुए, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने नीतिगत रेपो दर को पहली छमाही के दौरान 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा और वृद्धि का समर्थन करते हुए मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने की अपनी प्रतिबद्धता में दृढ़ रही।

*मौद्रिक नीति समिति की बैठकें : अप्रैल 2024 - सितंबर 2024*

अप्रैल 2024 में जब एमपीसी की बैठक हुई थी, तो वैश्विक अर्थव्यवस्था लचीलापन दिखा रही थी और मुद्रास्फीति कम हो रही थी। वित्तीय बाजार मौद्रिक नीति ट्रजेक्टरी के समय और गति के अनुरूप चल रहे थे, जिसमें सुरक्षित निवेश के विकल्प के तौर पर मांग होने की वजह से अनिश्चितता बढ़ने के परिणामस्वरूप सोने की कीमतों में तेजी आई। घरेलू आर्थिक गति मजबूत नज़र आई, जिसमें बैंक और कॉर्पोरेट क्षेत्र के स्वस्थ बैलेंस शीट एवं उत्साहवर्धक कारोबार तथा उपभोक्ता मनोभाव सहायक थे। इसलिए, 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि संबंधी अनुमान को 7 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति अपने दिसंबर के उच्च स्तर से जनवरी-फरवरी 2024 में कम हो गई थी, हालांकि खाद्य मुद्रास्फीति बढ़ गई थी। एमपीसी ने ध्यान दिया कि मौसम-संचालित खाद्य मूल्य आघात, लागत प्रेरित दबावों, भू-राजनीतिक तनावों के परिणामस्वरूप कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों और वित्तीय बाजारों में अस्थिरता के कारणों से मुद्रास्फीति की ट्रजेक्टरी के आस-पास अनिश्चितताएं उत्पन्न हो रही हैं, एवं इसलिए 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को 4.5 प्रतिशत पर बनाए रखा। एमपीसी ने पाया कि खाद्य मूल्य दबाव चल रही अवस्फीति प्रक्रिया में बाधा पैदा कर रहे हैं, जो मुद्रास्फीति के लक्ष्य तक पहुंचने के अंतिम चरण के लिए चुनौतियां पेश कर रहे हैं। यह देखते हुए कि मुद्रास्फीति को टिकाऊ आधार पर 4 प्रतिशत के लक्ष्य तक पहुंचने तक अवस्फीति का मार्ग बनाए रखना है, एमपीसी ने 5-1 के बहुमत से नीतिगत रेपो दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का भी निर्णय किया। एमपीसी ने 5-1 के बहुमत से समायोजन को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करने का निर्णय लिया ताकि वृद्धि का समर्थन करते हुए यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर रूप से लक्ष्य के अनुरूप हो।

जून 2024 की बैठक के समय वैश्विक वृद्धि ने गति को बनाए रखा था। केंद्रीय बैंक मुद्रास्फीति के विरुद्ध अपनी लड़ाई में दृढ़ और डेटा-निर्भर बने रहे, यह स्वीकार करते हुए कि अवस्फीति का अंतिम चरण कठिन हो सकता है। घरेलू आर्थिक गतिविधियों के संबंध में उच्च आवृत्ति संकेतकों ने लचीलापन दर्शाया है, जिसमें सामान्य से अधिक मानसून की उम्मीदों ने कृषि क्षेत्र और ग्रामीण मांग की संभावनाओं को उज्ज्वल किया है। निजी क्षेत्र में निवेश की मांग उच्च क्षमता उपयोग और बैंकों एवं कॉर्पोरेट्स की स्वस्थ बैलेंस शीट से बढ़ी थी, जबकि विश्व व्यापार में सुधार से बाहरी मांग में सहायता होने की उम्मीद थी। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को पिछली बैठक से 20 आधार अंक तक बढ़ाकर 7.2 प्रतिशत कर दिया गया था। भारत में, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अप्रैल 2024 में लगातार तीन महीनों तक घटकर 4.8 प्रतिशत हो गई। खाद्य मुद्रास्फीति लगातार उच्च स्तर पर थी जबकि कोर मुद्रास्फीति ऐतिहासिक निचले स्तर पर गिर गई थी। फिर भी, आपूर्ति के आघातों, इनपुट लागत दबावों और कच्चे तेल की कीमतों में अस्थिरता के कारण भावी मुद्रास्फीति ट्रजेक्टरी अनिश्चित बनी रही। 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को 4.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। एमपीसी ने पाया कि जबकि वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन अपनी पिछली बैठक के बाद से अनुकूल रूप से आगे बढ़ा था, मुद्रास्फीति के लिए जोखिम खाद्य मूल्य आघातों से बने हुए हैं और मौद्रिक नीति को कोर मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं पर खाद्य मूल्य दबावों के परिणामी प्रभाव के प्रति सतर्क रहना होगा। तदनुसार, एमपीसी ने नीतिगत दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए 4-2 के बहुमत से निर्णय लिया। एमपीसी ने समायोजन को वापस लेने के रुख को जारी रखने के लिए 4-2 बहुमत के साथ मतदान किया।

अगस्त 2024 की बैठक से पहले, हेडलाइन मुद्रास्फीति अप्रैल और मई 2024 के दौरान 4.8 प्रतिशत पर स्थिर रहने के बाद जून 2024 में बढ़कर 5.1 प्रतिशत हो गई, जिसका मुख्य कारण खाद्य घटक था, भले ही ईंधन की कीमतें अपस्फीति में रहीं और कोर मुद्रास्फीति ने एक नए निचले स्तर को छुआ। सामान्य मानसून को मानते हुए, 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को 4.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। घरेलू आर्थिक गतिविधि मजबूत हो रही थी, जिसमें दक्षिण-पश्चिम मानसून की वर्षा के जोर पकड़ने और बेहतर स्थानिक प्रसार की वजह से खरीफ की बढ़िया बुवाई हुई। अन्य उच्च आवृत्ति वाले

संकेतकों ने सेवाओं की गतिविधि में विस्तार की सूचना दी। निजी खपत में पुनरुद्धार चल रहा है जिसमें ग्रामीण मांग शहरी खपत का पूरे जोर से पीछा कर रही है। निवेश गतिविधि में तेजी को बल मिला, जो इस्पात की खपत में विस्तार, उच्च क्षमता उपयोग और बुनियादी ढांचे पर खर्च को लेकर सरकार द्वारा जोर देने से मालूम होता है। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को 7.2 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। एमपीसी ने पाया कि अस्थिर और उच्च खाद्य कीमतों से जोखिम अधिक बना हुआ है, जो मुद्रास्फीति की संभावनाओं पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है और इसके परिणामस्वरूप कोर मुद्रास्फीति पर उसका प्रभाव पड़ सकता है। तदनुसार, एमपीसी ने 4-2 के बहुमत से समायोजन वापस लेने के रुख को बरकरार रखते हुए नीतिगत रेपो दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया।

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 नज़र आती है (सारणी I.1)। अवस्फीति प्रक्रिया अपने अंतिम चरण पर होने की उभरती राय के साथ बड़ी संख्या में केंद्रीय बैंकों ने ढील बरतने का सिलसिला शुरू कर दिया है, जबकि अन्य ने नीतिगत दरों को प्रतिबंधात्मक स्तर पर बनाए रखा है। जिन ईएमई केंद्रीय बैंकों ने पहले दरों में कटौती शुरू

की थी, उन्होंने अप्रैल 2024 से बड़ी कटौती की है, जबकि दो बड़े उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) - यूएस और यूनाइटेड किंगडम ने 2024 की दूसरी छमाही में अपनी नीति में बदलाव शुरू कर दिया है।

समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

अध्याय II और III में 2024-25 की पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर 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 पहली छमाही में भारी मात्रा में दो-तरफा उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया, जो आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) देशों में मांग के धीमे होने और आपूर्ति की स्थितियों के नरम होने की वजह से अप्रैल 2024 की शुरुआत में 91 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के अपने पांच महीने के शिखर से घटकर जून 2024 की शुरुआत में 77 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गई। सितंबर 2024 में, वे 71-78 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के आसपास थीं। जबकि मांग के पहलू को देखें तो वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताओं और आपूर्ति के पहलू को देखें तो भू-राजनीतिक तनावों से परिदृश्य

सारणी I.2 : अनुमान हेतु आधारभूत धारणाएं

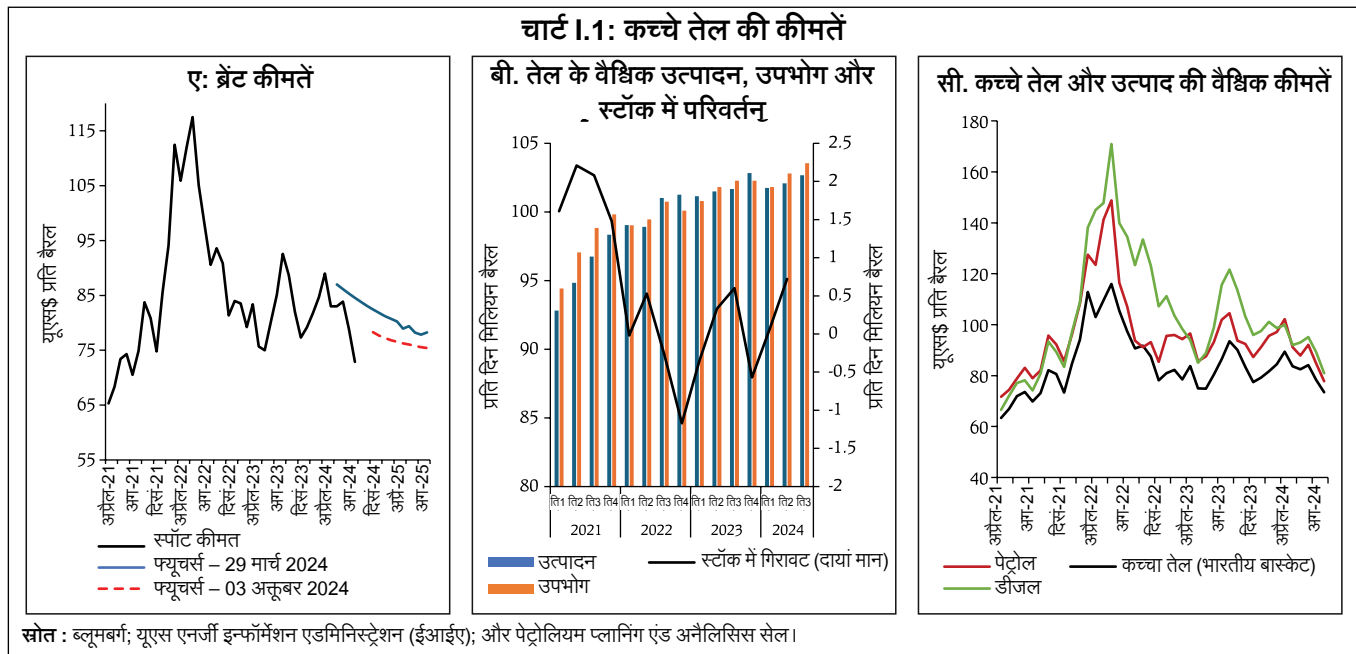
संकेतक	एमपीआर अप्रैल 2024	एमपीआर अक्टूबर 2024
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2024-25 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 85	छ2:2024-25 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 80
विनिमय दर	2024-25 के दौरान ₹83/ यूएस\$	छ2:2024-25 के दौरान ₹83.5/यूएस\$
मानसून	2024-25 के लिए सामान्य	2025-26 के लिए सामान्य
वैश्विक वृद्धि	2024 में 3.1 प्रतिशत 2025 में 3.2 प्रतिशत	2024 में 3.2 प्रतिशत 2025 में 3.3 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2024-25 के भीतर बना रहेगा केंद्र : 5.1 संयुक्त : 7.7	बीई 2024-25 के भीतर बना रहेगा केंद्र : 4.9 संयुक्त : 7.3
पूर्वानुमान अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

**टिप्पणियां :** 1. कच्चे तेल का भारतीय बास्केट एक व्युत्पन्न मूल्यमान का प्रतिनिधित्व करता है जिसमें खट्टा ग्रेड (ओमान और दुबई औसत) और मीठा ग्रेड (ब्रेट) कच्चा तेल शामिल है।  
2. यहां माना गया विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमानों को उत्पन्न करने के उद्देश्य से है और विनिमय दर के स्तर पर किसी 'राय' को इंगित नहीं करता है। रिज़र्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित करने के उद्देश्य से निर्देशित होता है और न कि विनिमय दर के आसपास किसी विशिष्ट स्तर और/या दायरे के द्वारा।  
3. बीई : बजट अनुमान।  
4. संयुक्त राजकोषीय घाटे से तात्पर्य केन्द्र और राज्यों की सम्मिलित राजकोषीय घाटे से है।

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

सारणी I.1 मौद्रिक नीति समितियां और नीति दर मतदान पद्धति				
देश	नीति की बैठकें : अप्रैल 2024 – सितंबर 2024			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	बगैर पूर्ण सहमति वाली बैठकें	नीतिगत दर में बदलाव (आधार अंक)
ब्राजील	4	3	1	0
चिली	5	4	1	-175
कोलंबिया	4	0	4	-200
चेक गणराज्य	4	2	2	-150
हंगरी	5	5	0	-150
भारत	3	0	3	0
जापान	4	3	1	15
दक्षिण अफ्रीका	3	2	1	-25
स्वीडन	4	4	0	-75
थाईलैंड	3	0	3	0
यूके	4	0	4	-25
यूएस	4	3	1	-50

**स्रोत :** केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

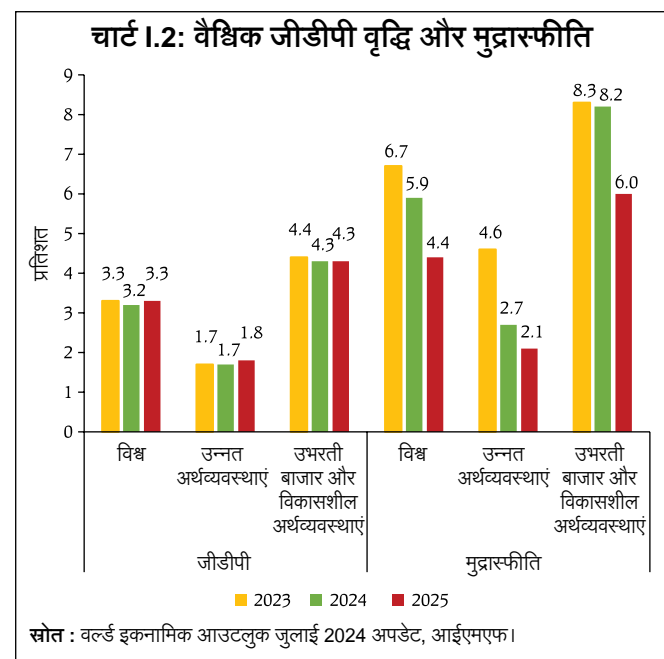


के लिए काफी अस्थिरता पैदा होती है (चार्ट 1.1ए और 1.1बी), वहीं वैश्विक मांग-आपूर्ति रिफाइनरी की भिन्नताओं में नरमी से वैश्विक पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतों और कच्चे तेल की कीमतों के बीच की खाई कम हो गई है (चार्ट 1.1सी)। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए, अप्रैल 2024 के एमपीआर बेसलाइन में 85 अमेरिकी डॉलर की तुलना में कच्चे तेल की कीमतें (भारतीय बास्केट) बेसलाइन में 80 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल मानी जाती हैं (सारणी 1.2)।

दूसरा, भारतीय रुपये (₹) की सांकेतिक विनिमय दर में पहली छमाही में ₹83-84 प्रति अमेरिकी डॉलर के दायरे में दो-तरफा उतार-चढ़ाव देखा गया, जिसमें जुलाई 2024 से मूल्यहास पूर्वाग्रह था। अमेरिकी डॉलर की घट-बढ़, वैश्विक पूंजी प्रवाह तथा कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उतार-चढ़ाव के संबंध में अनिश्चितता को ध्यान में रखते हुए, विनिमय दर को अप्रैल 2024 के एमपीआर में ₹83 के मुकाबले बेसलाइन में ₹83.5 प्रति अमेरिकी डॉलर पर माना जाता है।

तीसरा, बारंबार भू-राजनीतिक तनाव, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में संभावित मंदी की आशंकाओं का फिर से जगना और मौद्रिक नीति विचलन के प्रतिक्रियास्वरूप वित्तीय बाजार में अस्थिरता वैश्विक वृद्धि की संभावनाओं पर बहुत भारी पड़ती हैं। वैश्विक समग्र क्रय प्रबंधकों के सूचकांक (पीएमआई) ने मई 2024 से गिरावट प्रदर्शित किया है जिसमें पीएमआई विनिर्माण जुलाई 2024 से संकुचन क्षेत्र में है। आईएमएफ ने 2024 के लिए वैश्विक वृद्धि के अनुमान को 3.2 प्रतिशत पर बरकरार रखा और अपने जुलाई के

विश्व आर्थिक परिदृश्य (डब्ल्यूईओ) में अप्रैल डब्ल्यूईओ अपडेट की तुलना में वर्ष 2025 के लिए अपने विकास पूर्वानुमान को थोड़ा ऊपर की ओर संशोधित कर 3.3 प्रतिशत कर दिया। वैश्विक मोर्चे पर मामूली सुधार के साथ, 2024 और 2025 में वैश्विक वृद्धि का अनुमान अभी भी 3.8 प्रतिशत के ऐतिहासिक वार्षिक औसत<sup>1</sup> से नीचे है। मुद्रास्फीति 2024 में 5.9 प्रतिशत से गिरकर 2025 में 4.4 प्रतिशत होने का अनुमान है। तथापि, लक्ष्य की तुलना में



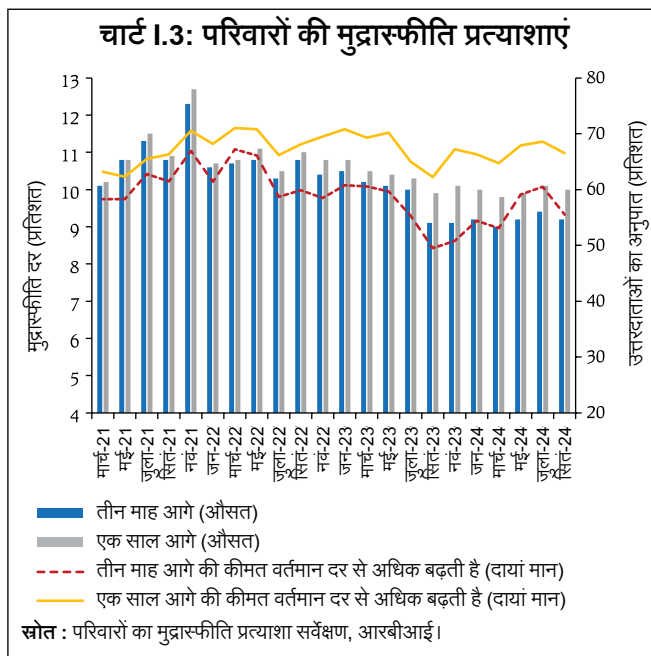
<sup>1</sup> रिजर्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण मार्च 2024 में है।

मुद्रास्फीति में गिरावट की गति ईएमई की तुलना में एई में तीव्र होने की संभावना है। (चार्ट I.2)। वैश्विक व्यापार परिदृश्य के लिए जोखिम पैदा करने वाले सीमा-पार व्यापार प्रतिबंधों में वृद्धि के बावजूद, वैश्विक व्यापार वृद्धि 2023 में 0.8 प्रतिशत से 2024 में 3.1 प्रतिशत तक पहुंचने का अनुमान है।

## I.2 मुद्रास्फीति परिदृश्य

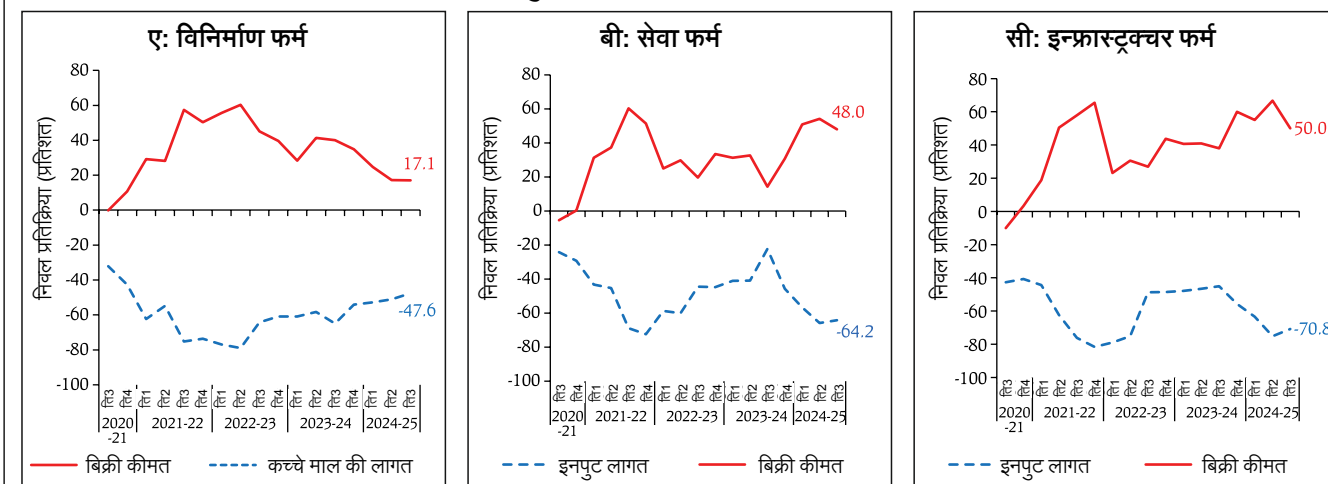
2024-25 की पहली छमाही (अगस्त तक) में, हेडलाइन मुद्रास्फीति सहनशीलता दायरे के भीतर रही, जबकि खाद्य मुद्रास्फीति उच्च और लगातार बनी रही (अध्याय II)। रिज़र्व बैंक के सितंबर 2024 दौर के सर्वेक्षण<sup>2</sup> में, शहरी परिवारों की तीन महीने और एक साल आगे की औसत मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं पिछले दौर की तुलना में क्रमशः 20 और 10 बीपीएस घटकर 9.2 प्रतिशत और 10.0 प्रतिशत हो गईं। पिछले दौर की तुलना में दोनों अवधि के लिए सामान्य मूल्य स्तर में वर्तमान दर से अधिक की वृद्धि की उम्मीद करने वाले उत्तरदाताओं के अनुपात में गिरावट आई है (चार्ट I.3)।

रिज़र्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2024 दौर में शामिल विनिर्माण फर्मों को उम्मीद है कि कच्चे माल की लागत से दबाव कम हो जाएगा और 2024-25 की तीसरी तिमाही में बिक्री मूल्य में वृद्धि की गति स्थिर बनी रहेगी



(चार्ट I.4ए)।<sup>3</sup> सेवा क्षेत्र की कंपनियां और इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्म 2024-25 की तीसरी तिमाही में इनपुट लागत दबाव बने रहने और बिक्री मूल्य वृद्धि कम होने की उम्मीद करते हैं (चार्ट I.4बी और I.4सी)।<sup>4</sup> सितंबर 2024 के पीएमआई सर्वेक्षण में, विनिर्माण और सेवा फर्मों दोनों के इनपुट मूल्य सूचकांकों में पिछले महीने

**चार्ट I.4: कच्चे माल/इनपुट की लागत संबंधी प्रत्याशाएं और बिक्री की कीमतें**



**टिप्पणी :** निवल प्रतिक्रिया आशावाद रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के योग और निराशावाद रिपोर्ट करने वालों के बीच का अंतर है। रेंज -100 से 100 है। प्रतिक्रियादाता फर्मों के नजरिए से निवल प्रतिक्रिया के धनात्मक / ऋणात्मक 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।

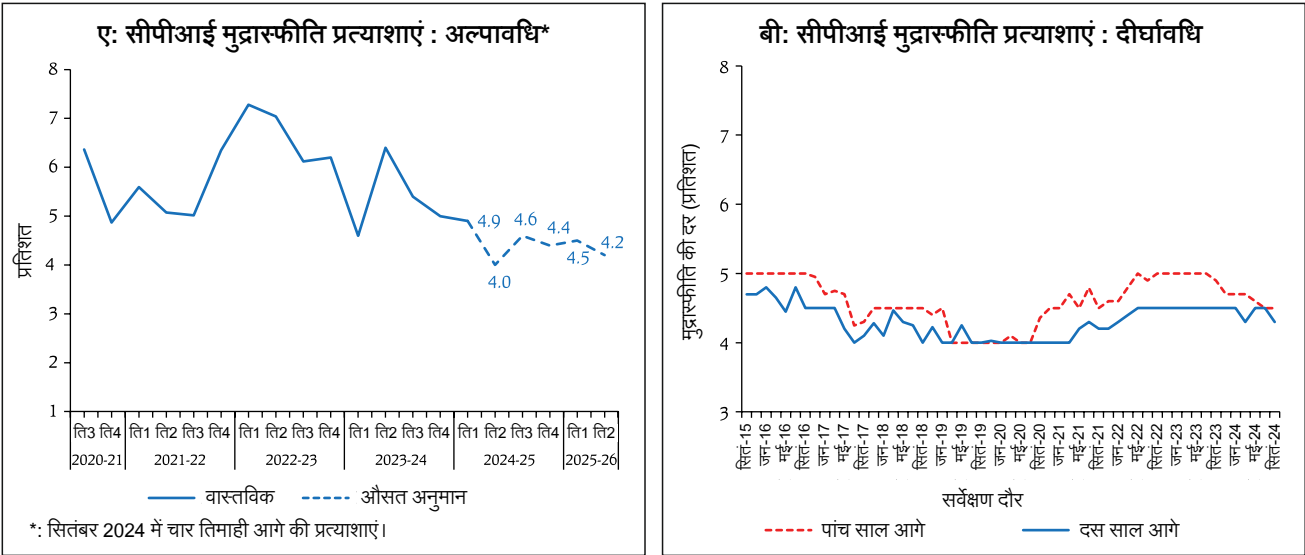
**स्रोत :** औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

<sup>2</sup> रिज़र्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा संबंधी परिवारों का सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और सितंबर 2024 दौर के परिणाम 6,076 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

<sup>3</sup> औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2024 दौर के परिणाम 1,300 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

<sup>4</sup> सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2024 दौर के सर्वेक्षण में शामिल 622 सेवा कंपनियों और 139 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित हैं।

चार्ट 1.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



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

की तुलना में वृद्धि हुई, जबकि दोनों फर्मों के आउटपुट मूल्य में गिरावट आई।

सितंबर 2024 में रिजर्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं को उम्मीद है कि हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति 2024-25 की दूसरी तिमाही में 4.0 प्रतिशत से बढ़कर तीसरी तिमाही में 4.6 प्रतिशत, चौथी तिमाही में 4.4 प्रतिशत और 2025-26 की पहली छमाही में 4.2-4.5 प्रतिशत हो जाएगी (चार्ट 1.5ए और सारणी 1.3)।<sup>5</sup> कोर मुद्रास्फीति (अर्थात, खाद्य और पेय पदार्थ, पान, तंबाकू एवं नशीले पदार्थों, तथा ईंधन और प्रकाश को छोड़कर सीपीआई) क्रमिक रूप से 2024-25 की दूसरी तिमाही में 3.5 प्रतिशत से बढ़कर तीसरी तिमाही में 3.9 प्रतिशत होने की उम्मीद है और अगली तीन तिमाहियों में 4.2-4.3 प्रतिशत के बीच रहने की उम्मीद है। सितंबर 2024 के दौर में, उनकी 5 साल आगे की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशा 4.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रही, जबकि उनकी 10 साल आगे की प्रत्याशाएं पिछले दौर के 4.5 प्रतिशत की तुलना में घटकर 4.3 प्रतिशत रह गईं (चार्ट 1.5बी)।

आगे देखें तो, उभरती खाद्य मुद्रास्फीति गतिशीलता मुद्रास्फीति के परिदृश्य पर प्रभाव डालेगी। मानसून का सामान्य से अधिक होना, दशकीय औसत की तुलना में काफी अधिक जलाशय स्तर और पिछले साल की तुलना में उच्च खरीफ बुवाई मुद्रास्फीति के

परिदृश्य के लिए अच्छे संकेत हैं। हालांकि, बढ़ती वैश्विक आपूर्ति शृंखला दबाव, प्रतिकूल मौसम की घटनाएं, अस्थिर खाद्य कीमतें

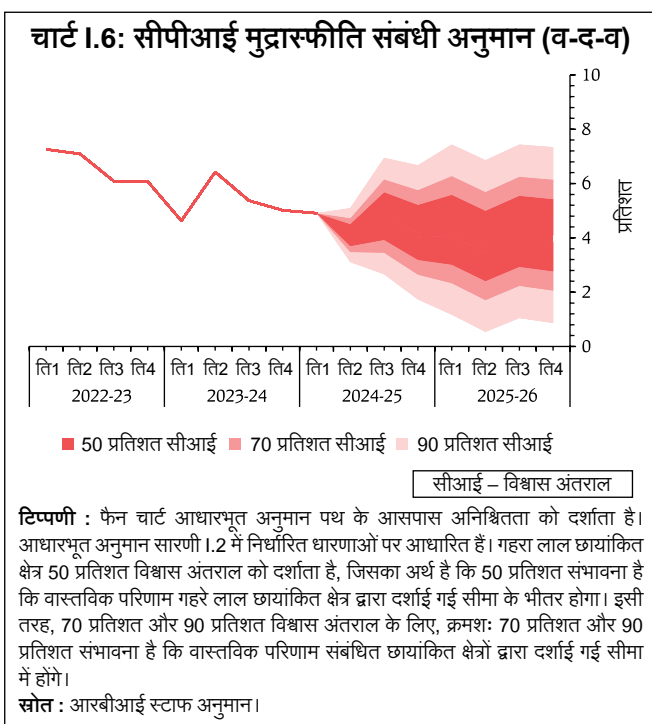
सारणी 1.3: अनुमान – रिजर्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

	(प्रतिशत)	
	2024-25	2025-26
<b>रिजर्व बैंक का आधारभूत अनुमान</b>		
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	4.2	4.1
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	7.2	7.1
<b>पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का औसत अनुमान</b>		
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	4.4	-
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.9	6.7
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	30.0	30.3
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	33.5	33.5
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि	13.5	13.0
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	7.9	7.4
केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	4.9	4.5
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	6.25	-
91-दिनों के ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.4	6.2
10-साल की केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.6	6.5
समग्र भुगतान शेष (बिलियन यूएस\$)	48.8	37.1
पण्य निर्यात वृद्धि	3.4	5.5
पण्य आयात वृद्धि	4.6	5.9
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-1.0	-1.0

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2024)।

<sup>5</sup> रिजर्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण के सितंबर 2024 दौर में 47 पैनेलिस्टों ने भाग लिया।



और निरंतर भू-राजनीतिक संघर्ष प्रमुख जोखिम बने हुए हैं। प्रारंभिक स्थितियों, भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों से मिले संकेतों और समय-शृंखला एवं संरचनात्मक मॉडल<sup>6</sup> के अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2024-25 में औसतन 4.5 प्रतिशत – दूसरी तिमाही में 4.1 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.2 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट I.6)। 2024-25 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 3.2-5.2 प्रतिशत और 2.6-5.8 प्रतिशत हैं। यह मानते हुए कि सामान्य मानसून होगा और आगे कोई बाह्य या नीतिगत आघात नहीं लगेगा, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति 2025-26 के दौरान औसतन 4.1 प्रतिशत रहेगी जो पहली तिमाही में 4.3 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 3.7 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.2 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.1 प्रतिशत रहेगी। 2025-26 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.8-5.4 प्रतिशत और 2.1-6.1 प्रतिशत हैं।

आधारभूत पूर्वानुमान कई अपसाइड और डाउनसाइड जोखिमों के अधीन हैं। अपसाइड जोखिम वर्षा के असमान वितरण; लंबे समय तक भू-राजनीतिक संघर्ष और परिणामी आपूर्ति व्यवधान; खाद्य और धातु की कीमतों में हालिया वृद्धि; कच्चे तेल की कीमतों में उतार-चढ़ाव; एवं प्रतिकूल मौसम की घटनाओं से उत्पन्न होते हैं। डाउनसाइड जोखिम भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान; खाद्य एवं पण्य की वैश्विक कीमतों में और नरमी के साथ वैश्विक मांग के कमजोर पड़ने; आपूर्ति की स्थितियों में सुधार; तथा सरकार द्वारा सक्रिय आपूर्ति पक्ष संबंधी उपायों से उत्पन्न हो सकते हैं।

### I.3 वृद्धि परिदृश्य

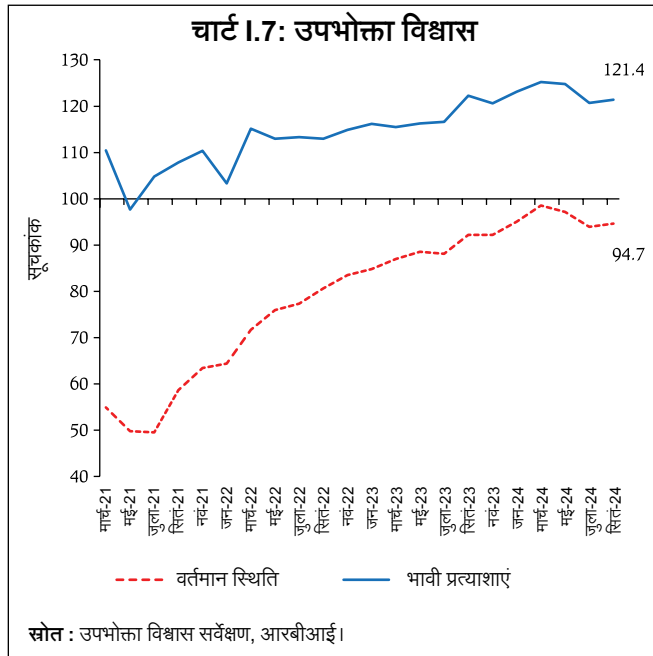
घरेलू आर्थिक गतिविधियों में लचीलापन बना हुआ है। औद्योगिक क्षेत्र के बेहतर प्रदर्शन, निवेश गतिविधियों में तेजी, मानसून में स्थिर प्रगति, ग्रामीण मांग में तेजी, उच्च क्षमता उपयोग, बैंकों और कंपनियों की स्वस्थ बैलेंस शीट और बुनियादी ढांचे पर खर्च को लेकर सरकार का निरंतर जोर देना वृद्धि के परिदृश्य के लिए अच्छा है। अनिश्चित वैश्विक आर्थिक परिदृश्य, सुस्त भू-राजनीतिक संघर्ष, बढ़ते आपूर्ति श्रृंखला दबाव और अस्थिर वैश्विक वित्तीय स्थितियों से, हालांकि, परिदृश्य पर काफी नकारात्मक प्रभाव पड़ता है।

भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों के प्रमुख संदेशों के संदर्भ में, सामान्य आर्थिक और रोजगार, एवं आय की स्थिति के बारे में बेहतर धारणाओं के कारण पिछले दौर की तुलना में सितंबर 2024 के सर्वेक्षण दौर में उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) में सुधार हुआ। आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ताओं के आशावाद, जिसे भावी प्रत्याशा सूचकांक द्वारा मापा जाता है, में भी पिछले दौर की तुलना में नवीनतम दौर में सुधार हुआ है (चार्ट I.7)।<sup>7</sup>

रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2024 दौर में 2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए विनिर्माण क्षेत्र में आशावाद में सुधार हुआ है (चार्ट I.8ए)। सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर कंपनियां 2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए अत्यधिक आशावाद परिदृश्य को जारी रखते हैं (चार्ट I.8बी और I.8सी)।

<sup>6</sup> जोइस जॉन, दीपक कुमार, आशीष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देवब्रत पात्र (2023), “अ रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फार इंडिया”, भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, फरवरी खंड LXXVII(2), पीपी.59-77.

<sup>7</sup> रिजर्व बैंक का उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 13 शहरों) में किया जा रहा है और सितंबर 2024 दौर के परिणाम 6,087 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।



अन्य एजेंसियों द्वारा हाल में किए गए सर्वेक्षणों ने पिछले दौर के सापेक्ष कारोबार प्रत्याशाओं में क्रमिक सुधार की सूचना दी (सारणी 1.4)। सितंबर 2024 के लिए पीएमआई सर्वेक्षणों में विनिर्माण और सेवा फर्मों में आगामी वर्ष के लिए उत्साह बना हुआ है, भले ही विनिर्माण फर्मों में पिछले महीने की तुलना में प्रत्याशा में मामूली गिरावट पाई गई।

रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के सितंबर 2024 दौर में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2024-25 के

**सारणी 1.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण**

मद	एनसीआईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जुलाई 2024)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (मई 2024)	डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक (जुलाई 2024)	सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक (अक्टूबर 2024)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	149.8	73.7	78.9	68.2
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक	138.2	70.9	75.9	67.3
% परिवर्तन (ति-द-ति) आनुक्रमिक	8.4	3.9	3.9	1.3
% परिवर्तन (व-द-व)	17.0	18.1	12.6	1.6

**टिप्पणियां :** 1. एनसीआईआर : राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद।

2. फिक्की : भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल परिसंघ।

3. सीआईआई : भारतीय उद्योग महापरिसंघ।

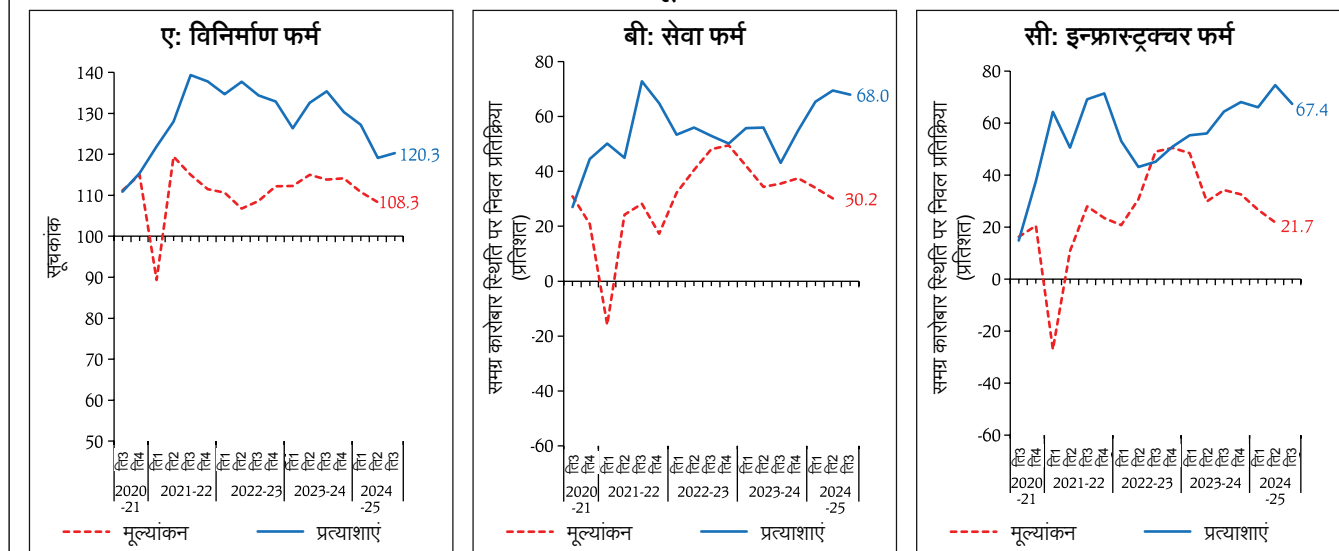
4. डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक और सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक ति2:2024-25 के लिए है, एनसीआईआर कारोबार विश्वास सूचकांक ति1:2024-25 के लिए है, एवं फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक ति4:2023-24 से संबंधित है।

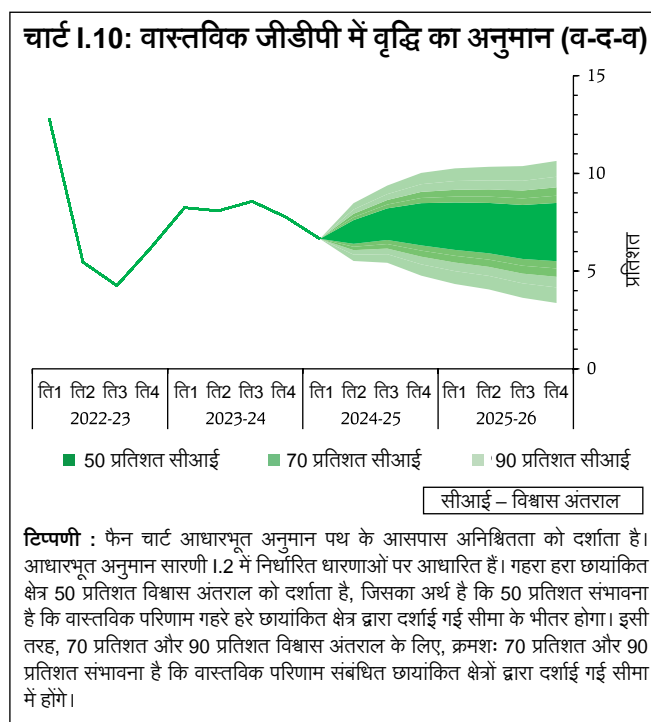
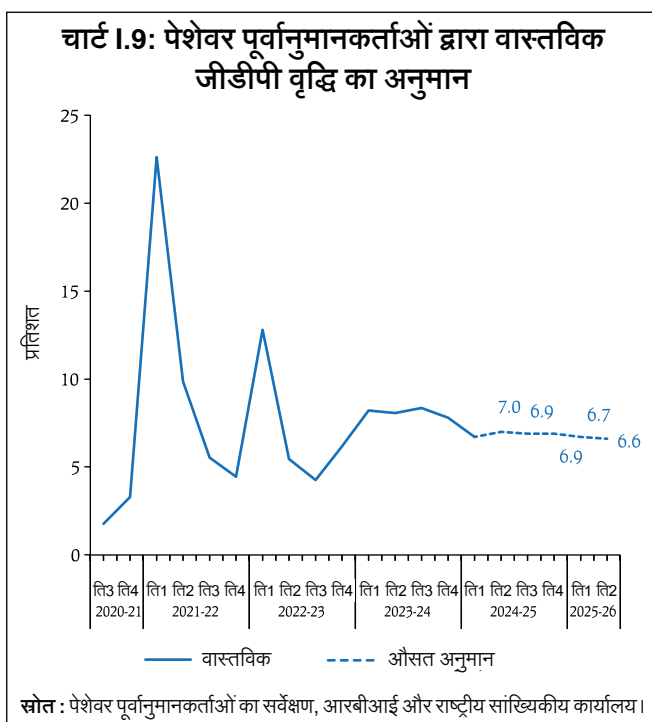
**स्रोत :** एनसीआईआर, फिक्की, सीआईआई एवं भारतीय डन और ब्रैडस्ट्रीट सूचना सेवा प्रा. लि.

दौरान 6.9-7.0 प्रतिशत और 2025-26 की पहली छमाही के दौरान 6.7-6.6 प्रतिशत रहने की उम्मीद की (चार्ट 1.9 और सारणी 1.3)।

वास्तविक जीडीपी वृद्धि चौथी तिमाही में मामूली रूप से गिरकर 7.8 प्रतिशत होने से पहले 2023-24 की पहली तीन तिमाहियों

**चार्ट 1.8: कारोबार मूल्यांकन और प्रत्याशाएं**





में 8 प्रतिशत की वृद्धि से अधिक हो गई। 2024-25 की पहली तिमाही में 6.7 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि अर्थव्यवस्था के प्रमुख चालकों जैसे निजी खपत और निवेश में अंतर्निहित गति को दर्शाती है। आधारभूत अनुमानों, सर्वेक्षण संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2024-25 में 7.2 प्रतिशत रहने, जो दूसरी तिमाही में 7.0 प्रतिशत; तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही दोनों में 7.4 प्रतिशत रहने की उम्मीद है, जिसमें इस आधारभूत पथ के आसपास जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट I.10 और सारणी I.3)। 2025-26 के लिए, यह मानते हुए कि सामान्य मानसून होगा और कोई बाह्य या नीतिगत आघात नहीं लगेंगे, संरचनात्मक मॉडल अनुमान इंगित करते हैं कि वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.1 प्रतिशत पर रहेगी, जो पहली तिमाही में 7.3 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 7.2 प्रतिशत, तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही दोनों में 7.0 प्रतिशत रहेगी।

इस आधारभूत विकास पथ के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। अपसाइड जोखिम मजबूत सरकारी पूंजीगत व्यय और निजी निवेश में पुनरुद्धार; मानसून की अनुकूल वर्षा के

कारण कृषि क्षेत्र की बेहतर संभावनाओं; मजबूत घरेलू मांग के कारण विनिर्माण और सेवा क्षेत्र की गतिविधि को सुदृढ़ करने; वैश्विक और घरेलू मुद्रास्फीति के कमजोर पड़ने; वैश्विक व्यापार में सुधार; और वैश्विक वित्तीय स्थितियां उम्मीद से पहले सुगम होने से उत्पन्न होता है। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनाव और बढ़ने; अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में अस्थिरता तथा भू-आर्थिक विखंडन; वैश्विक मांग में गिरावट; जलवायु परिवर्तन के कारण लगातार मौसम संबंधी गड़बड़ी; एवं आपूर्ति शृंखला व्यवधान से आधारभूत विकास पथ के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा होते हैं।

#### I.4 जोखिम संतुलन

वृद्धि और मुद्रास्फीति के आधारभूत अनुमान सारणी 1.2 में दिए गए प्रमुख घरेलू और वैश्विक समष्टि आर्थिक वेरीअबल के भावी मार्ग के पूर्वानुमानों के अधीन हैं। तथापि, ये आधारभूत पूर्वानुमान लम्बे भू-राजनीतिक संघर्षों, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता और आवर्ती प्रतिकूल जलवायु घटनाओं से उत्पन्न अनिश्चितताओं के अधीन हैं। इस संदर्भ में, यह खंड आधारभूत अनुमानों के आसपास जोखिमों के संतुलन का आकलन करने के लिए वैकल्पिक परिदृश्यों की खोज करता है।

### (i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

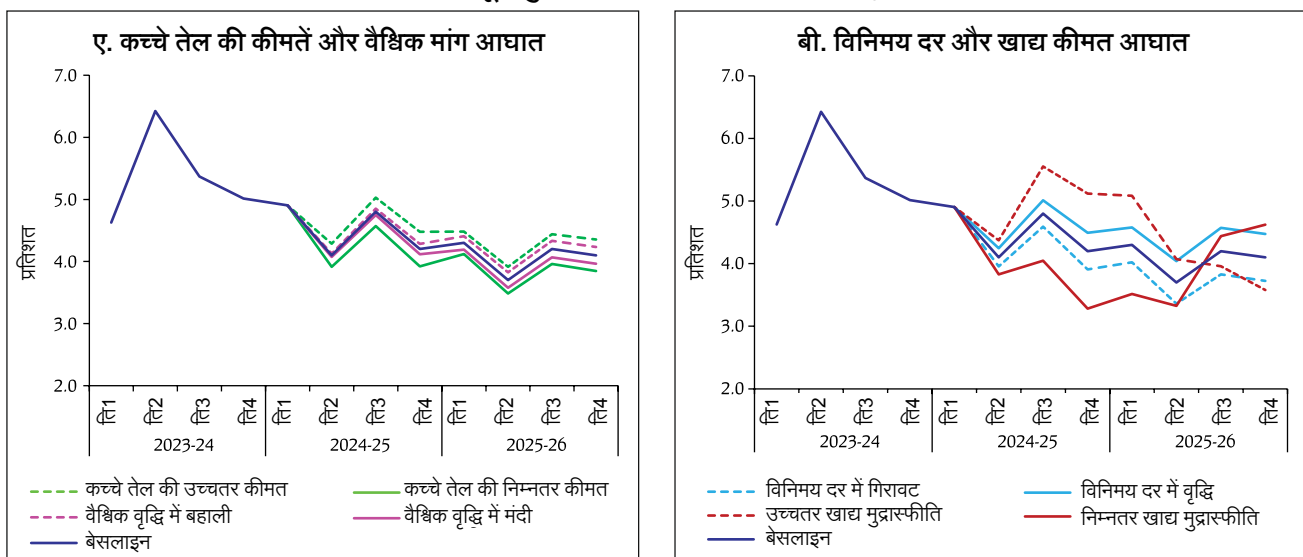
भविष्य को देखें तो, वैश्विक आर्थिक गतिविधि अनिश्चितताओं के अधीन है। प्रमुख केंद्रीय बैंकों के बीच नीतिगत विचलन वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ती अस्थिरता का कारण बन सकता है, जिसमें उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर परिणामी प्रभाव पड़ सकता है। सेवा मूल्य और मजदूरी मुद्रास्फीति अवस्फीति के अंतिम मील के लिए चिंता का विषय बनी हुई है जो वैश्विक ब्याज दरों को लंबे समय तक उच्च रख सकती है, जिसमें वैश्विक वृद्धि की संभावनाओं पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है। वैश्विक आर्थिक परिदृश्य लंबे समय तक भू-राजनीतिक और व्यापार संबंधी तनावों, आपूर्ति शृंखला संबंधी व्यवधानों और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में निकट भविष्य में होने वाले चुनावों के परिणामस्वरूप आर्थिक नीतियों में उतार-चढ़ाव की वजह से विपरीत परिस्थितियों के अधीन भी है। यदि गिरावट के ये जोखिम हकीकत में तबदील हो जाते हैं, और, यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन से 100 बीपीएस कम होती है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 30 बीपीएस और 15 बीपीएस तक बेसलाइन अनुमानों से कम हो सकती है। यदि, हालांकि, वैश्विक अवस्फीति तेजी से एक ही समय पर व्याप्त होती है और आगे चलकर मौद्रिक नीति के मार्ग समरूप होते हैं, वैश्विक व्यापार में सुधार और भू-राजनीतिक तनावों का समाधान होता है, तो वैश्विक वृद्धि ऊपर जा सकती है। यदि वैश्विक वृद्धि 50 बीपीएस से अधिक होती है, तो घरेलू वृद्धि

और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस तक अधिक हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

### (ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

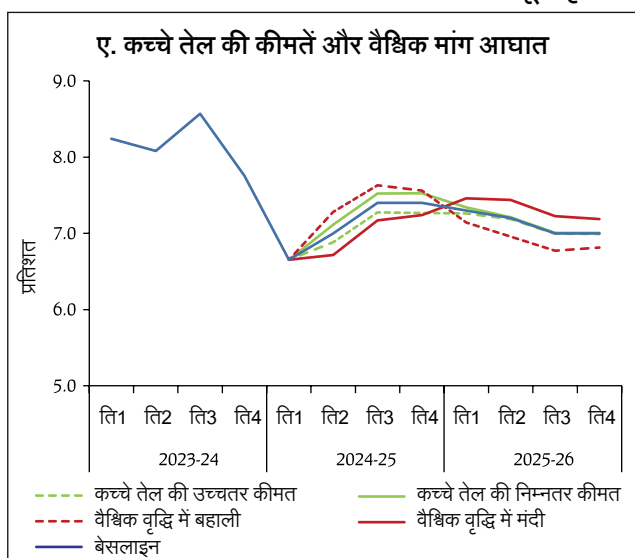
कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में कुछ नरमी आई है, जिसमें ब्रेंट क्रूड अप्रैल 2024 के मध्य में 93 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के उच्च स्तर से गिरकर सितंबर के अंत तक 73 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गया है। वैश्विक वृद्धि में सुधार, भू-राजनीतिक तनाव जारी रहने और ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन में की गई कटौती को पूर्वावस्था में न लाए जाने से कच्चे तेल की कीमतों पर दबाव बढ़ सकता है। इस परिदृश्य में, यदि यह माना जाए कि कच्चे तेल की कीमत बेसलाइन से 10 प्रतिशत ऊपर होगी और घरेलू उत्पाद की कीमतों पर उसका पूरा प्रभाव पड़ेगा, तो घरेलू मुद्रास्फीति क्रमशः 30 बीपीएस तक अधिक हो सकती है और वृद्धि लगभग 15 बीपीएस तक कमजोर हो सकती है। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनावों का जल्द समाधान, कमजोर वैश्विक मांग, गैर-ओपेक अर्थव्यवस्थाओं से अधिक उत्पादन के साथ-साथ ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन में कटौती को बंद करने से कच्चे तेल की कीमतें घट सकती हैं। यदि कच्चे तेल की कीमतों में बेसलाइन की तुलना में 10 प्रतिशत की गिरावट आती है, 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)।

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

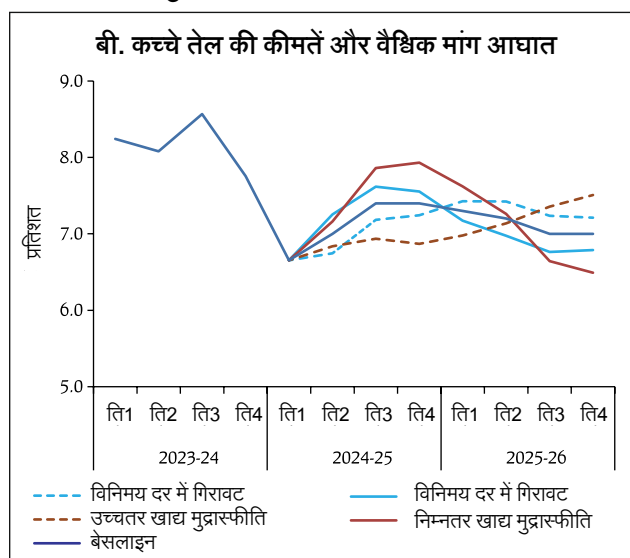


स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**(iii) विनिमय दर**

भारतीय रुपया (आईएनआर) अमेरिकी डॉलर के मुकाबले स्थिर रहा है, जो हाल के महीनों में प्रमुख ईएमई मुद्राओं में सबसे कम अस्थिर रहा है। आगे चलकर, प्रमुख ईई द्वारा अवस्फीति के अंतिम मील को प्राप्त करने के लिए अपनाई गई प्रतिबंधात्मक मौद्रिक नीति ईएमई परिसंपत्तियों के आकर्षण को सीमित कर सकती है और पूंजी प्रवाह के रुकने का कारण बन सकती है। कच्चे तेल और अन्य वैश्विक पण्य की कीमतें भी बेसलाइन की तुलना में बढ़ सकती हैं। इस परिदृश्य में, यदि आईएनआर में बेसलाइन से 5 प्रतिशत तक मूल्यहास होता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 35 बीपीएस तक अधिक हो सकती है, जबकि निर्यात संबंधी अल्पकालिक प्रोत्साहन के जरिए जीडीपी वृद्धि लगभग 25 बीपीएस तक बढ़ सकती है। दूसरी ओर, भारतीय अर्थव्यवस्था वैश्विक स्तर पर सबसे तेजी से बढ़ती प्रमुख अर्थव्यवस्था बनी हुई है और वैश्विक वृद्धि को बहाल करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाने के लिए तैयार है। ये घटनाक्रम, साथ ही मजबूत घरेलू समष्टि-आर्थिक आधार, वैश्विक सूचकांकों में सरकारी बॉण्ड को शामिल करना, और ईई द्वारा मौद्रिक नीति में प्रत्याशा से अधिक तेजी से ढील देना, विदेशी निवेशकों को आकर्षित करेगा। 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 2024-25 की पहली छमाही में लगातार उच्च बनी रही, जो अनाज और दालों में उच्च कीमतों के साथ-साथ बढ़ती तीव्रता वाली आवर्ती प्रतिकूल जलवायु घटनाओं के परिणामस्वरूप सब्जियों की कीमतों को बड़ा झटका लगने की वजह से थी। इसके अलावा, खाद्य कीमतें उग्र मौसम की घटनाओं के अधीन हो सकती हैं जैसे कि खरीफ फसलों को प्रभावित करने वाली अत्यधिक बारिश और बाढ़, बेमौसम बारिश जो आम तौर पर चरम ला नीना स्थितियों से जुड़ी होती है, जिसके परिणामस्वरूप सर्दियों की फसलों और खराब होने वाली वस्तुओं को नुकसान हो सकता है। ऐसे परिदृश्य में, खाद्य कीमतों पर ऊपर की ओर दबाव हो सकता है और बेसलाइन से लगभग 50 बीपीएस तक हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ सकती है। खाद्य मुद्रास्फीति को लगातार लगे झटकों की वजह से मौद्रिक नीति को सतर्क दृष्टिकोण अपनाने की आवश्यकता है ताकि उसके प्रभाव को फैलने से नियंत्रित किया जा सके (बॉक्स I.1)। दूसरी ओर, प्रमुख फसलों के उच्च रकबे के साथ खरीफ बुवाई मजबूत बनी हुई है। जलाशयों का स्तर भी पिछले साल के स्तर और दशकीय औसत दोनों की तुलना में अधिक है, जो रबी के मौसम के लिए अच्छा है। ये घटनाक्रम प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन उपायों के साथ, खाद्य मुद्रास्फीति के दबाव को कम कर सकते हैं और बेसलाइन की तुलना में हेडलाइन मुद्रास्फीति को 50 बीपीएस तक घटा सकते हैं (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

### बॉक्स I.1 वैकल्पिक परिदृश्यों में खाद्य मुद्रास्फीति संबंधी मौद्रिक नीतिगत प्रतिक्रिया

मौद्रिक नीति के लिए खाद्य मुद्रास्फीति के निहितार्थ खाद्य मूल्यों पर पड़े आघातों के आकार और अवधि तथा हेडलाइन मुद्रास्फीति में उनके संचरण पर निर्भर करते हैं। खाद्य मुद्रास्फीति के झटकों के प्रत्यक्ष अथवा प्रथम दौर के प्रभाव को हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में परिवर्तन के रूप में देखा गया है क्योंकि औसत घरेलू उपभोग बास्केट में खाद्य वस्तुओं का प्रमुख हिस्सा है। बार-बार और/या लगातार खाद्य मूल्य आघात लगने की स्थिति में, मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं में बदलाव (दास, 2024; पात्र, एवं अन्य, 2024) और सापेक्ष मूल्यों में सुधार के माध्यम से मूल्य दबाव अन्य घटकों तक फैल सकते हैं। ये खाद्य मुद्रास्फीति के अप्रत्यक्ष या दूसरे दौर के प्रभाव हैं।

जहां पहले दौर के प्रभाव मौद्रिक नीति के लिए काफी हद तक अपरिवर्तनीय हैं, वहीं दूसरे दौर के प्रभाव इसके दायरे में आते हैं। इसलिए, विवेकपूर्ण मौद्रिक नीति को खाद्य मुद्रास्फीति पर पड़े आघातों की निरंतरता, उनके प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभावों और इन आवेगों को कम करने में ब्याज दर परिवर्तनों की सापेक्ष प्रभावकारिता का आकलन करना चाहिए। यह व्यापक समष्टि-आर्थिक संदर्भ में महत्व रखता है जो समकालीन समग्र मांग की स्थिति के साथ-साथ मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने में केंद्रीय बैंक की विश्वसनीयता के लिए उत्तरदायी है। यह सामान्य संतुलन दृष्टिकोण त्रैमासिक अनुमान मॉडल 2.0 का उपयोग करके तैयार किया गया है (जॉन एवं अन्य, 2023)<sup>8</sup>।

परिदृश्य 1 खाद्य मुद्रास्फीति को बार-बार लगे झटकों की तुलना में एक अस्थायी आघात के प्रभाव को दर्शाता है। अस्थायी आघातों को काफी हद तक देखा जा सकता है क्योंकि वे कोर मुद्रास्फीति से होकर नहीं गुजरते हैं, जिसके लिए कोई नीतिगत प्रतिक्रिया की आवश्यकता नहीं है। तथापि, खाद्य मुद्रास्फीति पर बार-बार आघात

पड़ने की स्थिति में, दूसरे दौर के बढ़े हुए प्रभावों के माध्यम से कोर मुद्रास्फीति तक उसका प्रभाव फैल सकता है, जिससे मूल्यों को स्थिर करने के लिए ठोस मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई की आवश्यकता होगी।

परिदृश्य 2 मांग में कमी वाली स्थिति के मुकाबले मजबूत समग्र मांग स्थितियों की उपस्थिति में खाद्य मुद्रास्फीति पर बार-बार पड़ने वाले आघातों (परिदृश्य 1 से) के सापेक्ष प्रभाव को दर्शाता है। सुदृढ़ मांग स्थितियों की दशा में, कोर मुद्रास्फीति में उछाल और अधिक बढ़ जाएगा, जिससे अधिक सख्त मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई की आवश्यकता होगी। मांग में कमी की स्थिति में, खाद्य पदार्थों से कोर मुद्रास्फीति तक बार-बार पड़े आघातों का अंतरण कम रहेगा, जिससे मौद्रिक नीति में सख्ती बरतने की आवश्यकता कम होगी।

अंततः, परिदृश्य 3 एक पूर्णतः विश्वसनीय केंद्रीय बैंक के मामले में खाद्य मुद्रास्फीति पर बार-बार पड़े कई आघातों (परिदृश्य 1 से) के प्रभाव को दर्शाता है। उच्च विश्वसनीयता से आर्थिक एजेंट की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं में बेहतर स्थिरता आएगी, जिससे कीमतों में उच्च लागतों का सीमित अंतरण होगा एवं इसलिए मौद्रिक नीति में कम सख्ती की आवश्यकता होगी। यदि केंद्रीय बैंक की विश्वसनीयता कम है, तो आर्थिक एजेंट में अनुकूली प्रत्याशाएं विकसित हो सकती हैं एवं इसलिए मुद्रास्फीति के आघात बगैर बाधा के अंतरित हो सकते हैं, जिससे अर्थव्यवस्था को स्थिर करने के लिए अधिक सख्त नीति दर संबंधी कार्रवाई की आवश्यकता होगी।

इन सिमुलेशनों से पता चलता है कि जहां खाद्य मुद्रास्फीति को लगे अस्थायी झटकों को मौद्रिक नीति द्वारा काफी हद तक नजरअंदाज किया जा सकता है, वहीं बार-बार लगे झटके चुनौती पैदा करते

(जारी.)

<sup>8</sup> कोर मुद्रास्फीति ( $\pi_t^{core}$ ) को एक तिमाही आगे की अपेक्षित व-द-व कोर मुद्रास्फीति ( $E_t(\pi_{t+1}^{core})$ ), अपने स्वयं के अतीत ( $\pi_{t-1}^{core}$ ), गैर-कृषि आउटपुट गैप ( $\hat{y}_t^{nag}$ ), वास्तविक विनिमय दर अंतर ( $\hat{z}_t$ ) एवं ईंधन और खाद्य घटकों से स्पिलओवर के कार्य के रूप में माना जाता है।

$$\pi_t^{core} = \beta_1 E_t(\pi_{t+1}^{core}) + (1 - \beta_1) \pi_{t-1}^{core} + \beta_2 \hat{y}_t^{nag} + \beta_3 \hat{z}_t + \beta_4 (\pi_{t-1}^{headline} - \pi_{t-1}^{core}) + \beta_5 (p_t^{energy,mkt} - p_t^{core} - \bar{r} p_t^{energy,mkt}) + \beta_6 (p_{t+4}^{food} - p_{t+4}^{core} - \bar{r} p_{t+4}^{food}) + \varepsilon_t^{core}$$

मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशा को एक-तिमाही पिछड़ी कोर मुद्रास्फीति और मॉडल-आधारित एक तिमाही आगे की तर्कसंगत प्रत्याशा के भारित योग के रूप में दर्शाया जाता है। भार नीतिगत विश्वसनीयता के स्टॉक पर निर्भर करता है ( $c_t$ ).  $c_t$  0 और 1 के बीच हो सकता है; 0 अविश्वसनीयता को दर्शाता है, इस मामले में प्रत्याशाएं पूरी तरह से अतीतोन्मुख हैं; और 1 पूर्ण विश्वसनीयता को इंगित करता है, इस मामले में मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं पूर्णतः भविष्योन्मुख हैं।

$$E_t(\pi_{t+1}^{core}) = (1 - c_t) \pi_{t-1}^{core} + c_t \pi_{t+1}^{core} + \eta_t^{E(\pi_{t+1}^{core})}$$

पॉलिसी रेपो रेट इक्वेशन ब्याज दर स्मूदिंग पैरामीटर के साथ मुद्रास्फीति-पूर्वानुमान आधारित टेलर-टाइप रिएक्शन फंक्शन का अनुसरण करता है।

$$i_t = \lambda_1 i_{t-1} + (1 - \lambda_1) \{ \bar{r}_t + \pi_4^* + \lambda_2 [E_t(\pi_{t+3}^{core}) - \pi_4^*] + \lambda_3 [E_t(\pi_{t+3}^{headline}) - \pi_4^*] + \lambda_4 \hat{y}_t^{nag} \} + \varepsilon_t^i$$

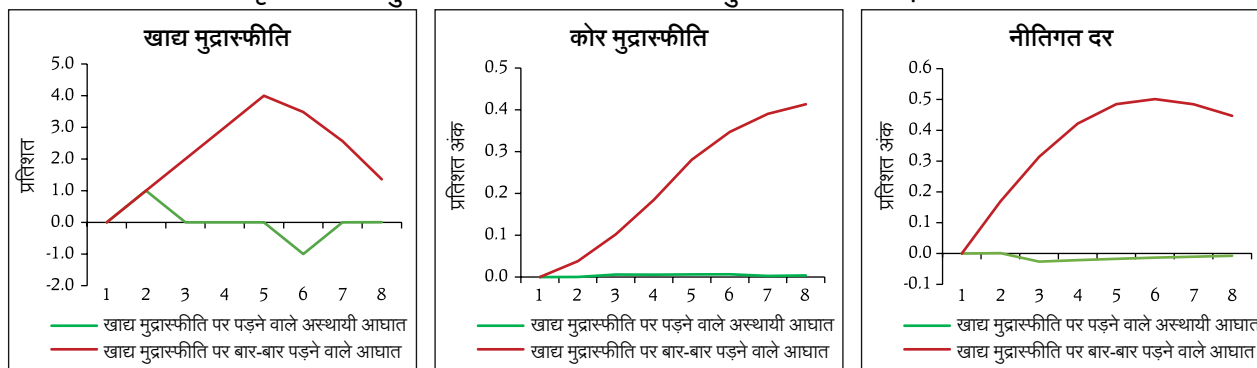
जहां  $i_t$  पॉलिसी रेपो दर है,  $\bar{r}_t$  स्वाभाविक ब्याज दर,  $\pi_4^*$  मुद्रास्फीति लक्ष्य,  $E_t(\pi_{t+3}^{core})$  and  $E_t(\pi_{t+3}^{headline})$  क्रमशः तीन तिमाही आगे की कोर और हेडलाइन मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान हैं। उक्त तीनों इक्वेशन त्रैमासिक अनुमान मॉडल (क्यूपीएम 2.0) में वर्णित इक्वेशन की संपूर्ण प्रणाली का एक हिस्सा हैं।

हैं। यदि मौद्रिक नीति खाद्य मुद्रास्फीति को बार-बार लगे झटकों के दूसरे दौर के प्रभावों के लिए कार्रवाई नहीं करती है, तो इससे मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं के अस्थिर होने और परिणामस्वरूप

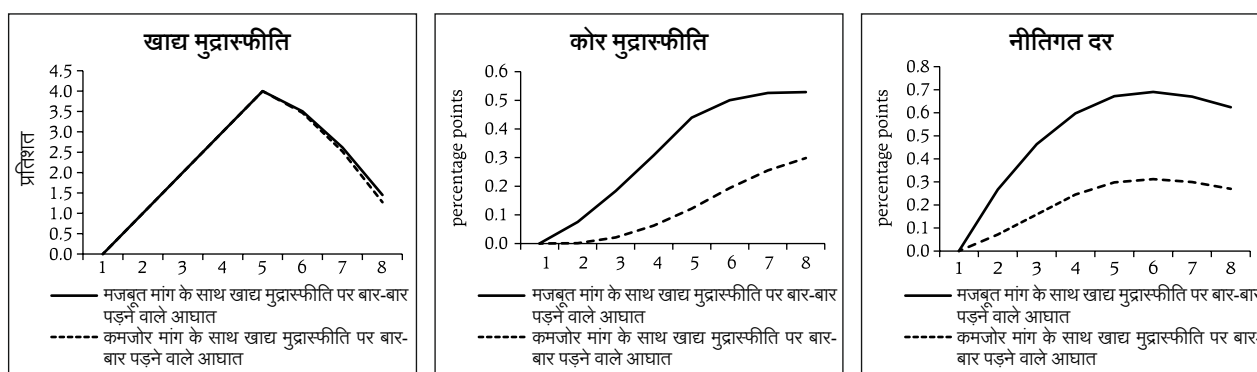
कोर मुद्रास्फीति अधिक स्थायी रूप से ऊपर की ओर उठने का जोखिम होता है, जिससे भविष्य में अवस्फीति प्राप्त करने के लिए अधिक सख्त मौद्रिक नीति की आवश्यकता होगी।

चार्ट I.1.1: खाद्य मुद्रास्फीति पर आघातों का प्रभाव

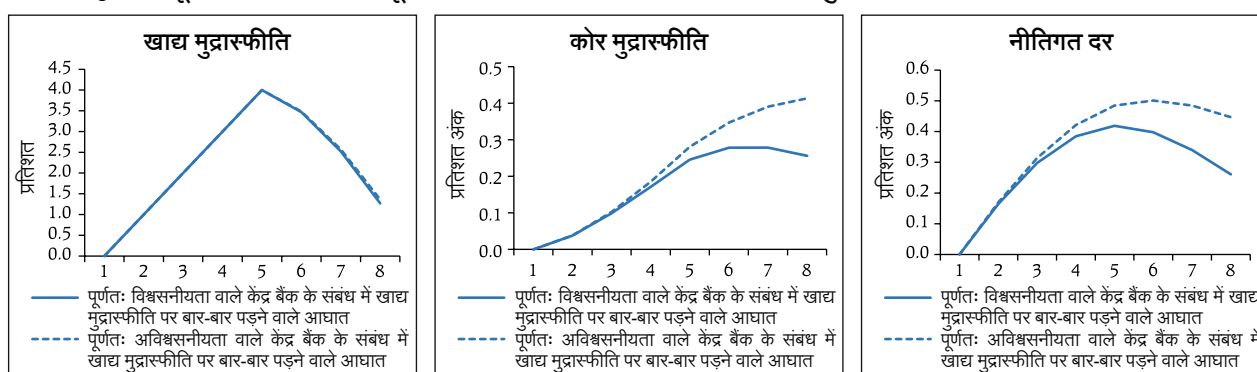
परिदृश्य 1: खाद्य मुद्रास्फीति पर अस्थायी आघात के मुकाबले बार-बार पड़ने वाले आघात



परिदृश्य 2: मजबूत अर्थव्यवस्था के मुकाबले कमजोर अर्थव्यवस्था में खाद्य मुद्रास्फीति पर बार-बार पड़ने वाले आघात



परिदृश्य 3: पूर्णतः विश्वसनीय और पूर्णतः अविश्वसनीय केंद्र बैंक के संबंध में खाद्य मुद्रास्फीति पर बार-बार पड़ने वाले आघात



#### संदर्भ :

एस. दास (2024), “गवर्नर का वक्तव्य : मौद्रिक नीति वक्तव्य (6-8 अगस्त) 2024-25”। आरबीआई बुलेटिन, अगस्त 2024, वॉल्यूम 78(8).  
जे, जॉन, कुमार डी., जॉर्ज ए.टी., मित्रा पी., कपूर एम., और पात्र, एम.डी. (2023). “ए रीकैलिब्रेटड क्वाटर्ली प्राजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फॉर इंडिया”। आरबीआई बुलेटिन, फरवरी 2023, वॉल्यूम 77(2).

एम.डी. पात्र, जॉन जे., और जॉर्ज, ए.टी. (2024). “आर फूड प्राइजेज स्पिल्लिंग ओवर?”. आरबीआई बुलेटिन, अगस्त 2024, वॉल्यूम 78(8).

### 1.5 निष्कर्ष

मजबूत आधार की बदौलत घरेलू आर्थिक गतिविधि सुदृढ़ रहने की उम्मीद है। मुद्रास्फीति में कमी से निजी खपत में सुधार को बढ़ावा मिला है और ग्रामीण मांग में वृद्धि इसका मुख्य आधार होने की उम्मीद है। सरकार द्वारा बुनियादी ढांचे के संबंध में पूंजीगत व्यय को बढ़ावा देने, निवेश गतिविधि में तेजी, कृषि क्षेत्र की बेहतर संभावनाएं, मजबूत कॉर्पोरेट और बैंक बैलेंस शीट एवं वैश्विक वृद्धि तथा व्यापार के बेहतर परिदृश्य से विकास की गति को और सहायता मिल रही है। हेडलाइन मुद्रास्फीति गिरावट की राह पर है एवं 2024-25 में और कम होने की उम्मीद है, भले

ही गति धीमी और असमान हो सकती है। कोर मुद्रास्फीति नीचे आ गई है, लेकिन मंद बनी हुई है, जिसमें अवस्फीतिकारी मौद्रिक नीति सहायक है। अवस्फीति का अंतिम मील खाद्य मुद्रास्फीति पर लगाम लगाने और मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं तथा कोर मुद्रास्फीति पर उसके फैलने के प्रभाव की जांच करने पर निर्भर है। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने के लिए दृढ़ बनी हुई है। भू-राजनीतिक संघर्ष, अनिश्चित वैश्विक परिदृश्य, अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार और जलवायु झटके वृद्धि और मुद्रास्फीति परिदृश्य के लिए प्रमुख जोखिम बने हुए हैं।

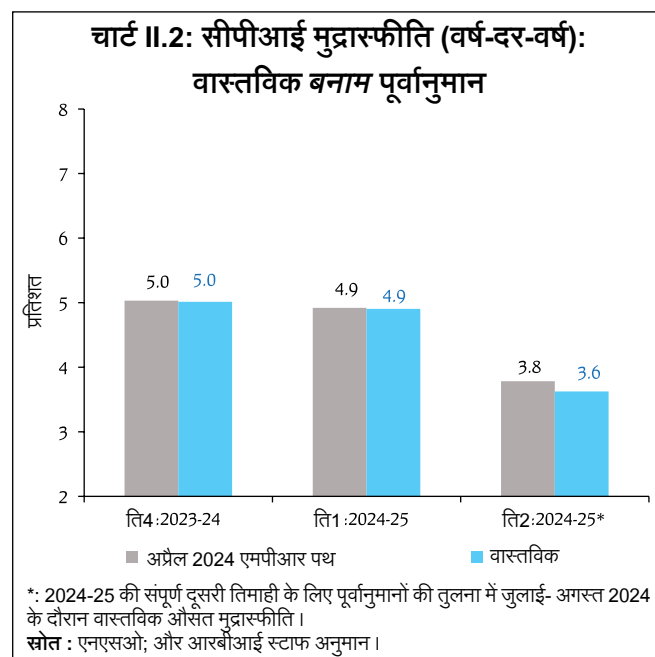
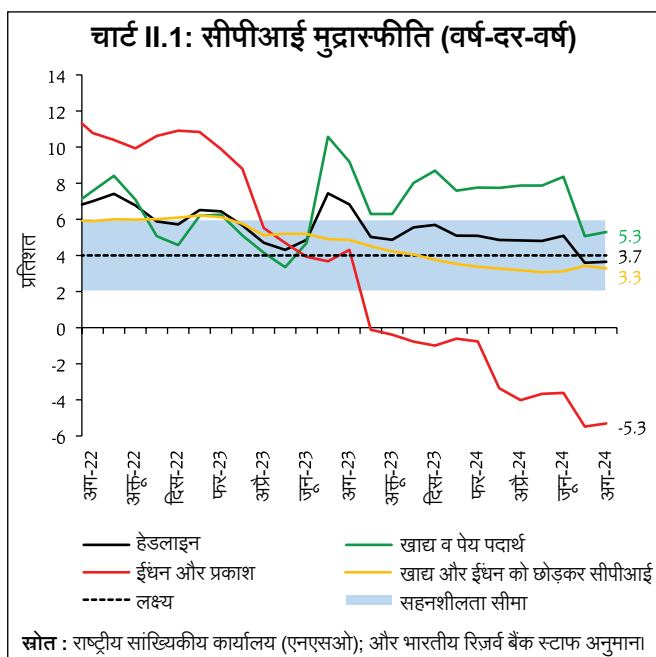
## II. मूल्य और लागत

जून 2024 तक जड़ बने रहने के बाद हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट आई, जो अनुकूल आधार प्रभावों से प्रेरित थी। जुलाई-अगस्त में कम होने से पहले हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति के बीच की खाई और बढ़ गई थी। इनपुट लागत कम रही है, जबकि ग्रामीण मजदूरी और विनिर्माण कर्मचारी लागत वृद्धि में कमी आई है।

मार्च से जून 2024 के दौरान हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई)<sup>1</sup> मुद्रास्फीति लगभग 5 प्रतिशत पर जड़ बनी रही जिसमें प्रमुख समूहों में काफी भिन्नता थी। आपूर्ति पक्ष के बारंबार आघातों के कारण खाद्य मुद्रास्फीति फरवरी 2024 में 7.8 प्रतिशत के उच्च-स्तर से बढ़कर जून में 8.4 प्रतिशत हो गई। ईंधन की कीमतों में अपस्फीति फरवरी में (-) 0.8 प्रतिशत से बढ़कर जून में (-) 3.6 प्रतिशत हो गई। इसी अवधि में कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) मुद्रास्फीति<sup>2</sup> 3.4 प्रतिशत से घटकर 3.1 प्रतिशत हो गई, जो वर्तमान सीपीआई (2012=100) शृंखला में अब तक का सबसे कम आंकड़ा है। हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति के बीच का अंतर फरवरी 2024 में 1.7 प्रतिशत अंक से बढ़कर जून में 2.0 प्रतिशत अंक हो गया। जुलाई-अगस्त 2024 में, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति तेजी से गिरकर 3.6-3.7 प्रतिशत पर आ गई, जो जुलाई में बड़े अनुकूल आधार प्रभावों से

प्रेरित थी और जिसके कारण खाद्य मुद्रास्फीति भी 330 आधार अंक 5.1-5.3 प्रतिशत तक आ गई। मुख्य रूप से मूल सेवाओं की मुद्रास्फीति में वृद्धि के कारण, जुलाई-अगस्त में कोर मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई, जबकि ईंधन की कीमतों में अपस्फीति तेज हो गई (चार्ट II.1)।

भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम आरबीआई को वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों के अनुमानों से विचलन, यदि कोई हो, को दर्शाने/ उल्लेख करने करने और उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करने का निर्देश देता है। अप्रैल 2024 के एमपीआर में वर्ष 2024-25 की पहली तिमाही में 4.9 प्रतिशत और वर्ष 2024-25 की दूसरी तिमाही में 3.8 प्रतिशत की मुद्रास्फीति अनुमानित थी (चार्ट II.2)। वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों ने इन अनुमानों को काफी हद तक प्रतिबिंबित किया



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

<sup>2</sup> कोर सीपीआई अर्थात 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।

है। जुलाई में हुए बड़े अनुकूल आधार प्रभावों से प्रेरित दूसरी तिमाही (जुलाई से सितंबर) में मुद्रास्फीति में उल्लेखनीय कमी के अनुमानों की पुष्टि भी वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों से हुई। दूसरी तिमाही (जुलाई-सितंबर) के अनुमानों में प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण सितंबर में मुद्रास्फीति में संभावित वृद्धि शामिल थी।

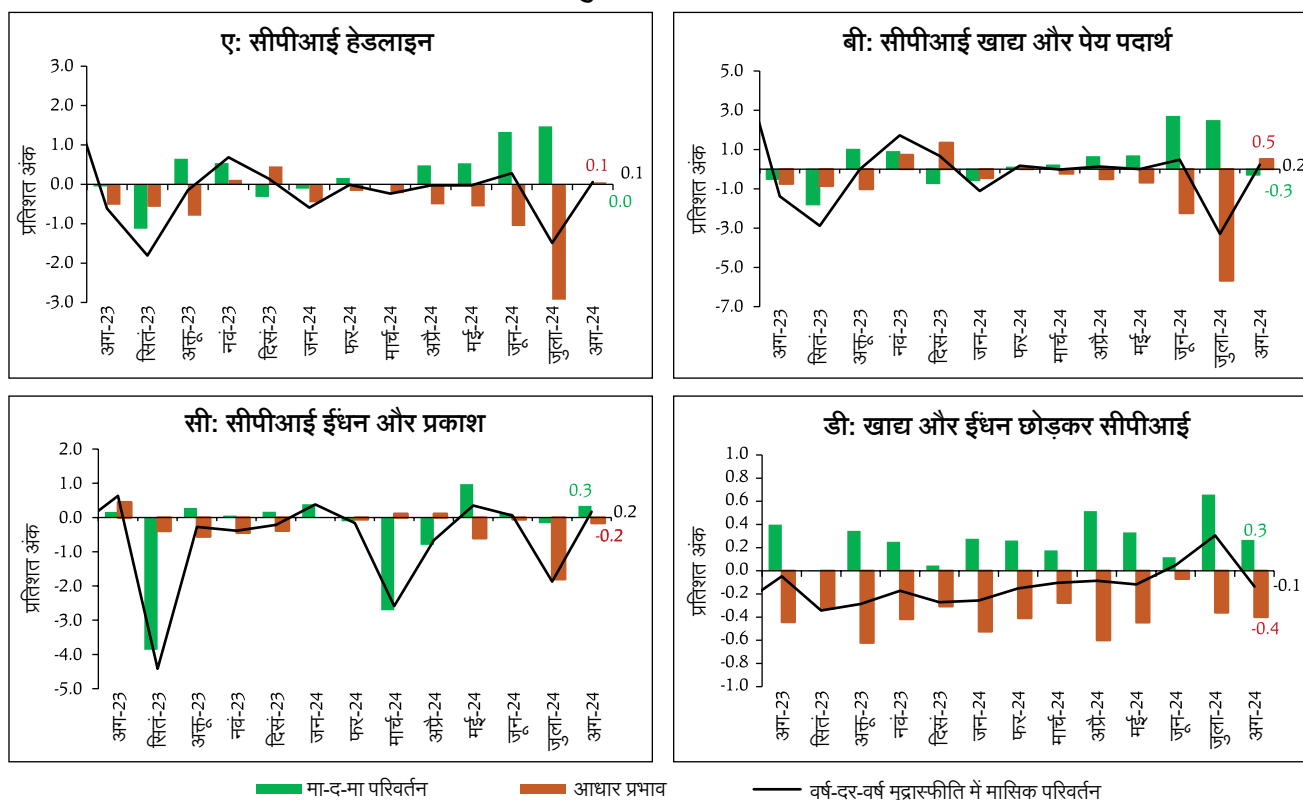
## 11.1 उपभोक्ता मूल्य

वर्ष 2024-25 में अब तक (अप्रैल से अगस्त) मुद्रास्फीति की गतिशीलता दो अलग-अलग चरणों से गुजरी है। पहले चरण में, अनुकूल आधार प्रभावों और ईंधन की कीमतों की गति<sup>3</sup> में तेज गिरावट के कारण फरवरी के 5.1 प्रतिशत से घटकर मार्च में 4.9 प्रतिशत होने के बाद, अप्रैल-मई में हेडलाइन मुद्रास्फीति 4.8 प्रतिशत पर रही और बड़े अनुकूल आधार प्रभावों के बावजूद, खाद्य कीमतों में वृद्धि के कारण मूल्य गति में हुए तेज उछाल के

कारण आगे बढ़कर 5.1 प्रतिशत हो गई। जुलाई से दूसरे चरण में, खाद्य और कोर समूहों में सीपीआई मूल्य गति मजबूत रही, जबकि अनुकूल आधार प्रभावों के कारण हुए सांख्यिकीय लाभ ने हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति को 1.5 प्रतिशत अंक घटाकर 3.6 प्रतिशत कर दिया। अगस्त में 5 आधार अंकों की मामूली वृद्धि से हेडलाइन मुद्रास्फीति का लगभग 3.7 प्रतिशत हो जाना केवल आधार प्रभावों को प्रतिबिंबित करता है, क्योंकि कीमतें समग्र रूप से अपरिवर्तित रहीं (चार्ट 11.3)।

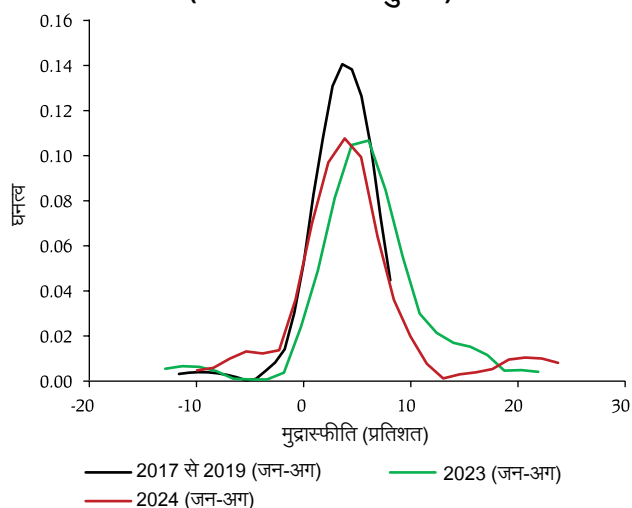
वर्ष 2024 में अब तक (जनवरी-अगस्त) सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण एक वर्ष पूर्व, जब बड़े और कई खाद्य मूल्य आघातों ने एक बड़ी भूमिका निभाई थी, की तुलना में कम माध्यिका और माध्य के साथ-साथ कम मानक विचलन को दर्शाता है (चार्ट 11.4)। जनवरी-जून 2024 के बीच हेडलाइन मुद्रास्फीति में जड़ता के साथ-साथ खाद्य, ईंधन और कोर मुद्रास्फीति मार्ग में काफी

चार्ट 11.3 : सीपीआई मुद्रास्फीति – गति तथा आधार प्रभाव



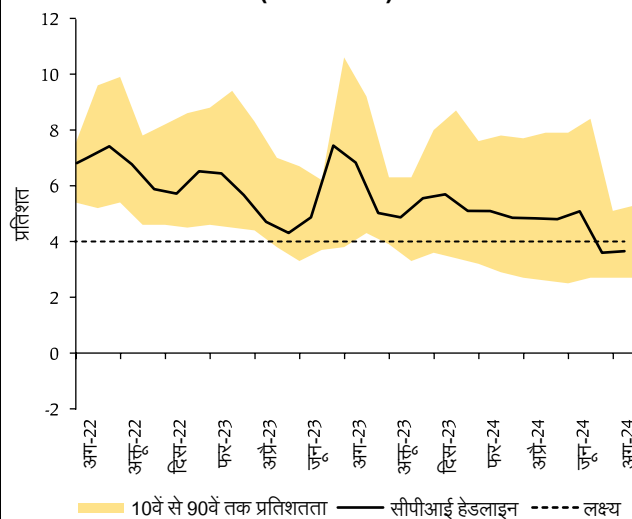
<sup>3</sup> किन्हीं दो महीनों के बीच सीपीआई वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) मुद्रास्फीति में परिवर्तन मूल्य सूचकांक (गति) में वर्तमान माह-दर-माह (एम-ओ-एम) परिवर्तन और 12 महीने पहले से मूल्य सूचकांक में एम-ओ-एम परिवर्तन (आधार-प्रभाव) के बीच का अंतर है। अधिक जानकारी के लिए, सितंबर 2024 महीने के एमपीआर का बॉक्स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

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



स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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



स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

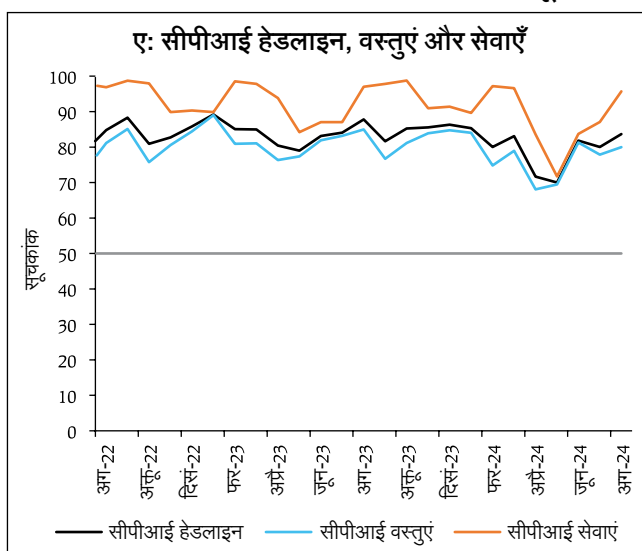
भिन्नता थी। जुलाई-अगस्त में, खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट के कारण ये भिन्नताएँ कम हो गईं (चार्ट II.5)।

मार्च और अगस्त 2024 के बीच प्रसार सूचकांक (डीआई)<sup>4</sup> उच्च विस्तार क्षेत्र में रहे, जो सीपीआई बास्केट के व्यापक स्पेक्ट्रम में धनात्मक मूल्य वृद्धि को दर्शाते हैं। मार्च 2024 में क्षणिक

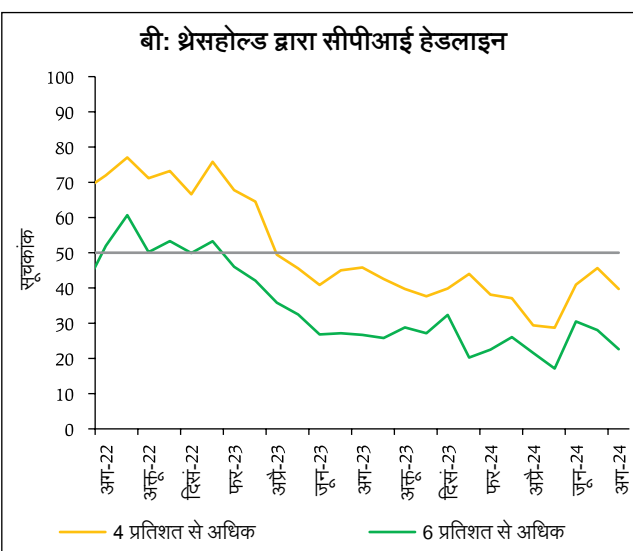
उछाल दर्ज करने के बाद, अप्रैल-मई में वस्तुओं और सेवाओं दोनों के घटकों में हेडलाइन सीपीआई डीआई में गिरावट आई।

जून-अगस्त 2024 के दौरान, मूल्य वृद्धि के व्यापक फैलाव के कारण हेडलाइन सीपीआई डीआई में वृद्धि हुई, पहले वस्तुओं में और उसके बाद सेवाओं में (चार्ट II.6ए)। आरंभिक डीआई<sup>5</sup>

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



स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



<sup>4</sup> सीपीआई डिफ्यूज्ड 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> सीमा प्रसार सूचकांक सीपीआई बास्केट में कीमत वृद्धि के फैलाव को 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत की निर्दिष्ट एसएएआर सीमा से ऊपर के कीमत को दर्शाता है।

- मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर (एसएएआर) के आधार पर 4 प्रतिशत से अधिक के और साथ ही 6 प्रतिशत से अधिक की मूल्य वृद्धि के लिए - 50 के स्तर के निशान से काफी नीचे बनी रही, जो मूल्य गति के आधार के किसी भी विस्तार की छोटी सी घटना को दर्शाता है (चार्ट II.6बी)।

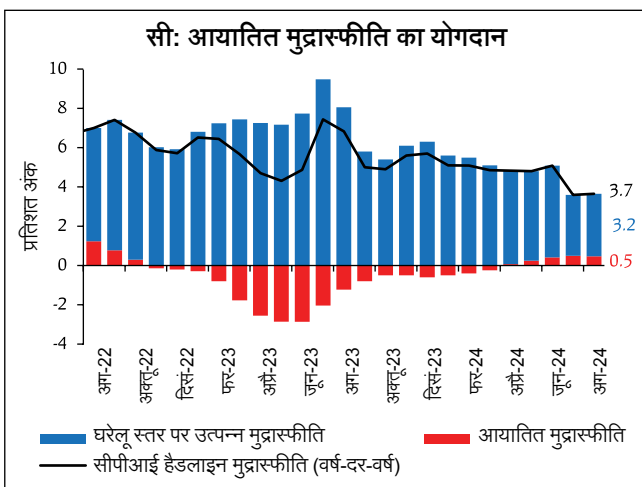
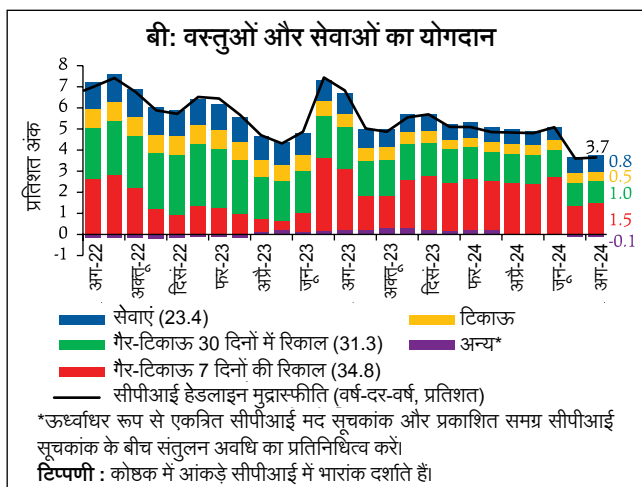
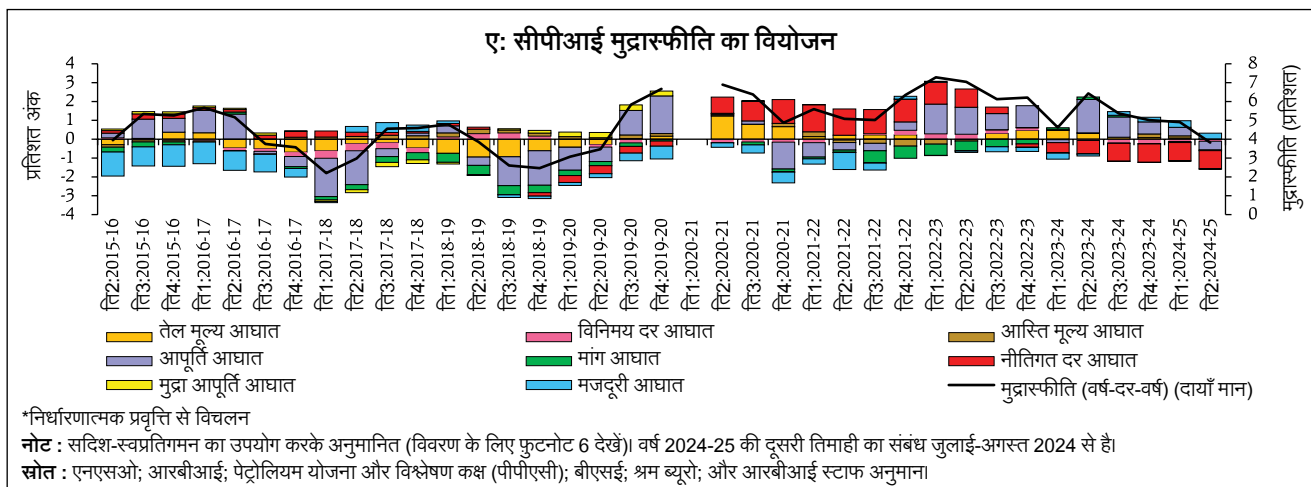
## II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

वेक्टर ऑटोरेग्रेशन (वीएआर)<sup>6</sup> मॉडल के द्वारा मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक अपघटन यह दर्शाता है कि 2024-25 की दूसरी

तिमाही में मुद्रास्फीति में कमी समग्र मुद्रास्फीति में आपूर्ति पक्ष के आघातों के ऋणात्मक योगदान - जो कि पिछली चार लगातार तिमाहियों में मुद्रास्फीति का प्रमुख चालक रहा है - और पिछले मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के अवस्फीतिकारी प्रभाव से उपजी है (चार्ट II.7ए)।

वस्तुओं की मुद्रास्फीति (कुल सीपीआई में 76.6 प्रतिशत का भार) ने मार्च से जून 2024 के बीच की हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगभग 88 प्रतिशत और जुलाई और अगस्त 2024 में लगभग 82 प्रतिशत का योगदान दिया (चार्ट II.7बी)। मोबाइल टैरिफ

चार्ट II.7 : सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक



स्रोत : एनएसओ; आरबीआई; पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण कक्ष (पीपीएसी); बीएसई; श्रम ब्यूरो; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>6</sup> वेक्टर ऑटोरेग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2024-25 की दूसरी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव पर प्रत्येक आघात के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है जिसके चर (वेक्टर  $Y_t$  के रूप में दर्शाया गया) इस प्रकार हैं - कच्चे तेल की कीमतें (प्रति बैरल यूएस डॉलर); विनिमय दर (रुपया प्रति अमेरिकी डॉलर), आस्तित्व मूल्य (बीएसई सेंसेक्स), सीपीआई; उत्पादन अंतर; ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति (एम3)। नीतिगत रेपो दर को छोड़कर अन्य सभी चर वर्ष दर वर्ष वृद्धि दर हैं। वीएआर को संक्षिप्त रूप में  $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$  के रूप में लिखा जा सकता है, जहां पर  $e_t$  आघातों के एक वेक्टर को दर्शाता है। वोल्ट विश्लेषण का प्रयोग करके,  $Y_t$  इसकी निर्धारक प्रवृत्ति के फलन और सभी आघातों के योग  $e_t$  के रूप में दर्शाए जा सकते हैं। इसका निरूपण मुद्रास्फीति की निर्धारक प्रवृत्ति का विभिन्न आघातों के योगदान के योग के रूप में विचलन के विश्लेषण की सुविधा प्रदान करता है।

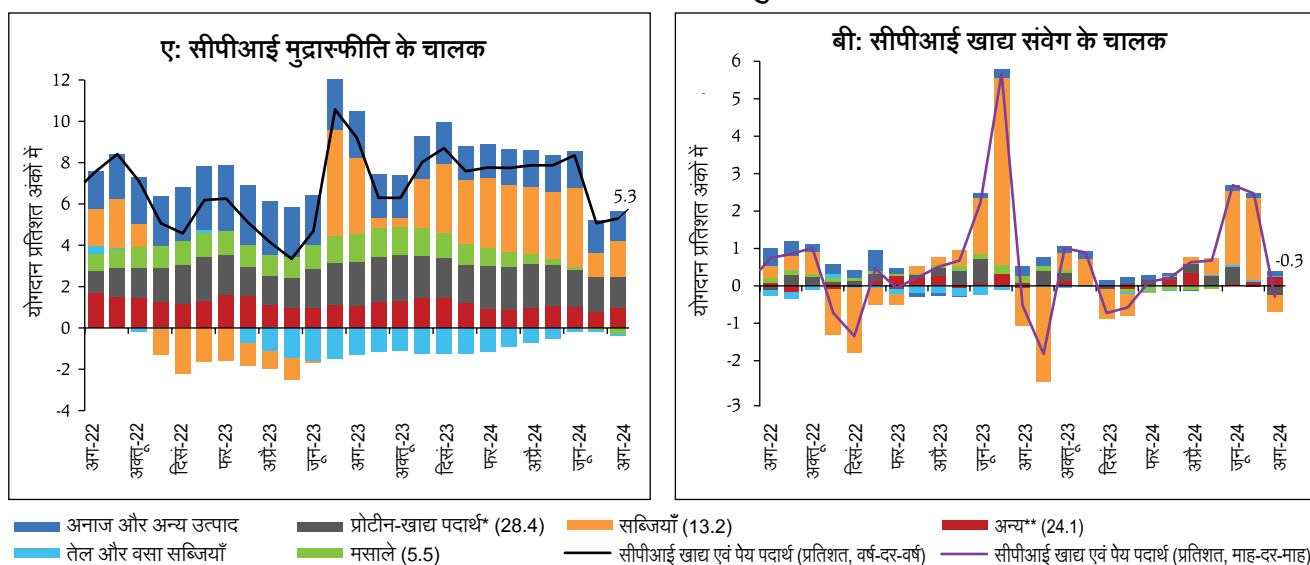
में बढ़ोत्तरी के कारण इस अवधि में सेवाओं (23.4 प्रतिशत के भारांक के साथ) का योगदान बढ़ा है। विकारी (पेरिशेबल) वस्तुओं (7-दिवसीय रिकॉल वाले गैर-टिकाऊ<sup>7</sup>), जिसमें सब्जियां, मसाले, फल और अन्य खाद्य पदार्थ जैसे दूध, मांस और मछली और तैयार भोजन शामिल हैं, के योगदान में वृद्धि ने पहली तिमाही की मुद्रास्फीति के उच्च बने रहने में योगदान दिया। अर्ध-नाशवान (30-दिवसीय रिकॉल के वाले गैर-टिकाऊ सामान) का समग्र मुद्रास्फीति में उच्च योगदान रहा, जिसमें अनाज, दालें और व्यक्तिगत देखभाल की वस्तुएं मुद्रास्फीति की मुख्य चालक रहीं। अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान समग्र मुद्रास्फीति में टिकाऊ वस्तुओं (365 दिन की रिकॉल वाली वस्तुएं) का योगदान बढ़ गया, जो मुख्य रूप से सोने की कीमतों में बढ़ोत्तरी को दर्शाता है। अप्रैल 2024 से हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों<sup>8</sup> का योगदान सकारात्मक हो गया और अगस्त 2024 तक धीरे-धीरे बढ़कर 0.5 प्रतिशत अंक हो गया, जो कि सोने और चांदी की कीमतों में वृद्धि से प्रेरित था (चार्ट II.7 सी)।

## सीपीआई खाद्य समूह

वर्ष के दौरान, खाद्य और पेय पदार्थ में मुद्रास्फीति (सीपीआई बास्केट में 45.9 प्रतिशत का भार) के अलग-अलग चरण रहे। अप्रैल-जून 2024 के दौरान यह मुद्रास्फीति औसतन 8.0 प्रतिशत रही, क्योंकि मौसम की गड़बड़ी जैसे लू की स्थिति, असमान वर्षा वितरण और तंग आपूर्ति स्थितियों के कारण सब्जियों, अनाज और दलहन में मुद्रास्फीति का दबाव बढ़ गया। हालांकि, जुलाई 2024 में खाद्य मुद्रास्फीति में 5.1 प्रतिशत की तीव्र गिरावट आई, क्योंकि अनुकूल आधार प्रभाव ने गति में बड़ी तेजी की अपेक्षा से अधिक भरपाई कर दी। अगस्त में, खाद्य मूल्य की गति में गिरावट के बावजूद, प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण खाद्य मुद्रास्फीति बढ़कर 5.3 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.8)।

2024-25 के दौरान खाद्य की कीमतों में अब तक (अगस्त तक) अभिवृद्धि पर्याप्त रही हालांकि, यह पिछले वर्ष की तुलना में और ऐतिहासिक दीर्घकालिक औसत से कम है,। सब्जियों की बढ़ी

चार्ट II.8 : सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति



\*: मांस-मछली, अंडा, दूध और दालें शामिल हैं।

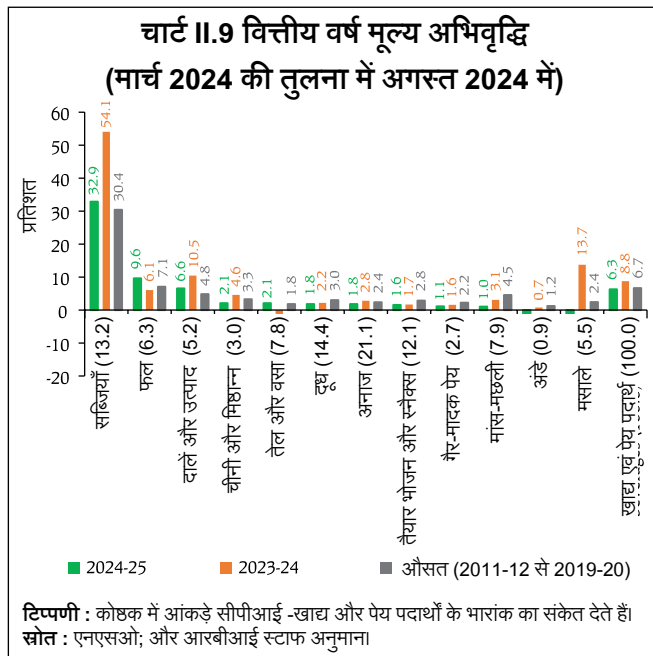
\*\* : फल, चीनी, गैर-मादक पेय पदार्थ और तैयार भोजन शामिल हैं।

टिप्पणी : कोष्ठक में आंकड़े सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थों में भारांक का संकेत देते हैं।

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

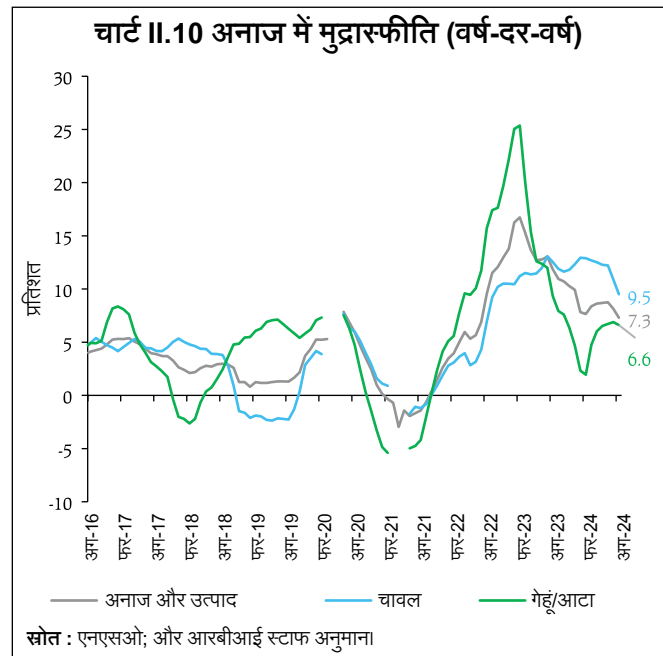
<sup>7</sup> सीपीआई भार आरेख राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा किए गए 2011-12 उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण पर आधारित संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) डेटा का उपयोग करते हैं। एमएमआरपी के तहत, खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ, पान, तंबाकू और मादक पदार्थों जैसी अक्सर खरीदी जाने वाली वस्तुओं के लिए पिछले सात दिनों के दौरान किए गए व्यय पर डेटा एकत्र किया जाता है; कपड़े, बिस्तर, फुटवेयर, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुओं जैसी वस्तुओं के लिए पिछले 365 दिनों के दौरान किए गए व्यय; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुओं और सेवाओं सहित गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाओं, किराए और करों के लिए पिछले 30 दिनों में किए गए व्यय।

<sup>8</sup> घरेलू कीमतों को प्रभावित करने वाली वैश्विक वस्तुओं में पेट्रोलियम उत्पाद; कोयला; इलेक्ट्रॉनिक सामान; सोना; चांदी; रासायनिक उत्पाद; धातु उत्पाद; वस्त्र; अनाज; दूध उत्पाद और वनस्पति तेल शामिल हैं - इनका कुल मिलाकर सीपीआई बास्केट में भार 36.4 प्रतिशत है।



हुई कीमतों ने लगातार दूसरे वर्ष इस अभिवृद्धि में विषम रूप से काफी बड़ा योगदान दिया (चार्ट II.9)।

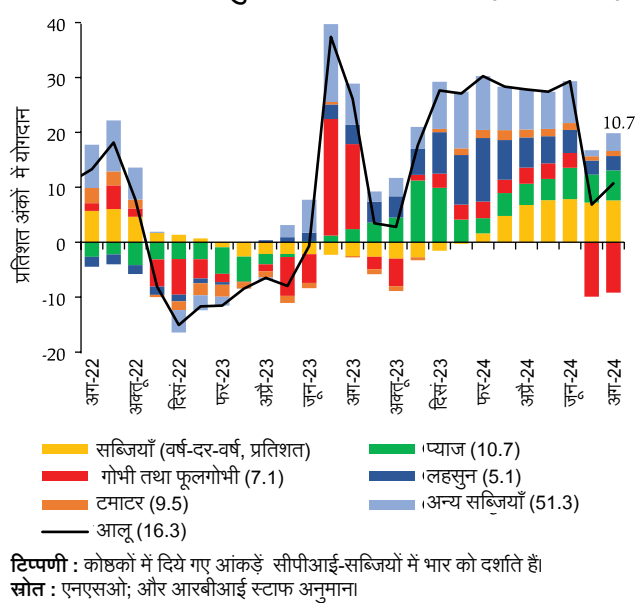
अप्रैल-अगस्त 2024 में अनाज (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत का भार एवं खाद्य और पेय समूह में 21.1 प्रतिशत) की मुद्रास्फीति औसतन 8.3 प्रतिशत के उच्च स्तर पर बनी रही (चार्ट II.10)। अनाज पर निर्यात प्रतिबंधों के बावजूद चावल की मुद्रास्फीति दो अंकों में बनी रही जो रबी और गर्मियों के कम उत्पादन [2023-24 में वर्ष-दर-वर्ष 2.4 प्रतिशत] के कारण पैदा हुई कम आपूर्ति की स्थिति को दर्शाती है। प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन और मूल्य स्थिरीकरण के लिए सरकार ने कई उपायों की घोषणा की है – जिसमें अगस्त 2024 से 'भारत' चावल की एक निश्चित मूल्य पर खुदरा बिक्री और चावल की कमी वाले राज्यों को सीधे खुला बाजार बिक्री योजना (ओएमएसएस) के तहत भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) से ₹2800 प्रति क्विंटल की निश्चित कीमत पर चावल खरीदने की अनुमति देना शामिल है। चावल का बफर स्टॉक (16 सितंबर 2024 तक मानक का 3.0 गुना) संतोषजनक है और 2024-25 में 27 सितंबर 2024 तक पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में खरीफ की बुआई 2.5 प्रतिशत अधिक हुई है जिससे आपूर्ति की स्थिति में सुधार होने और मूल्य दबाव नियंत्रित की संभावना है। आपूर्ति की स्थिति में कमी के लक्षणों के साथ ही सरकार ने किसानों के मूल्य प्राप्ति में सहयोग करने



के लिए सितंबर 2024 में बासमती चावल पर एमईपी को हटाते हुए 490 डॉलर प्रति टन के न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी) के अधीन गैर-बासमती सफेद चावल के निर्यात पर प्रतिबंध हटा दिया है। दूसरी ओर, गेहूं की मुद्रास्फीति फरवरी 2024 तक कम थी लेकिन उसके बाद अगस्त में यह बढ़कर 6.6 प्रतिशत तक पहुंच गई, जो कम बफर स्टॉक (16 सितंबर 2024 के मानक का 0.9 गुना) और 2023-24 की तुलना में मंडी आवक में कमी को दर्शाती है। मार्च 2025 तक व्यापारियों/थोक विक्रेताओं और खुदरा विक्रेताओं के लिए स्टॉक सीमा लागू करने सहित उच्च उत्पादन और मूल्य स्थिरीकरण उपायों के बावजूद, ओएमएसएस के तहत स्टॉक की बिक्री में वृद्धि और गेहूं के निर्यात पर प्रतिबंध जारी रहने की संभावना है।

सब्जियों में (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत का भार और खाद्य और पेय समूह में 13.2 प्रतिशत) मुद्रास्फीति जून 2024 तक बढ़ी रही लेकिन जुलाई में मुख्य रूप से अनुकूल आधार प्रभाव आने पर इसमें सुधार में तेजी देखी गई (चार्ट II.11)। कम उत्पादन और आपूर्ति में व्यवधान के कारण [वर्ष 2023-24 के तीसरे अग्रिम अनुमान (ई) के अनुसार, वर्ष 2022-23 की तुलना में वर्ष 2023-24 में (-)3.2 प्रतिशत] उत्तरी भारत के कुछ हिस्सों में लू की स्थिति, मध्य और दक्षिणी भारत के कुछ हिस्सों में भारी बारिश और उसके बाद बाजार आगम में कमी जुलाई में सब्जियों

चार्ट II.11 : सब्जी मुद्रास्फीति के संचालक (वर्ष-दर-वर्ष)

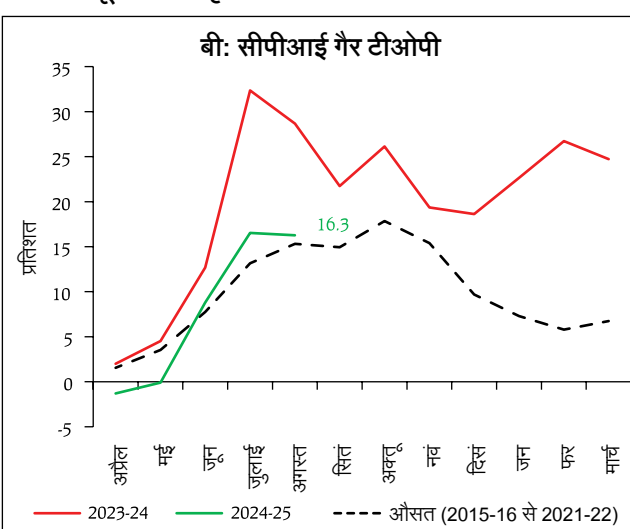
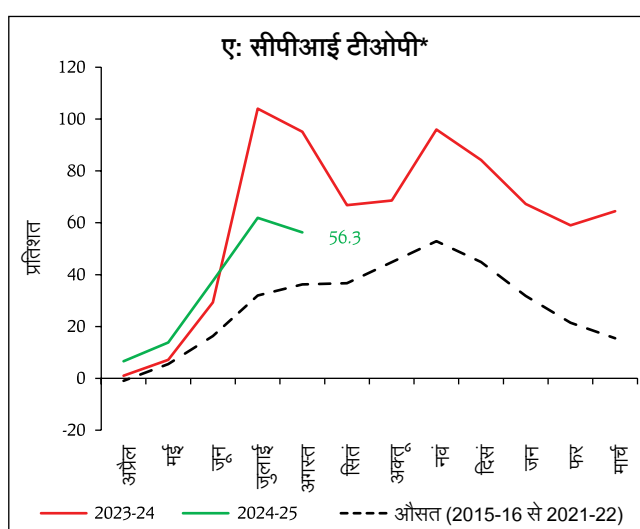


के मूल्य दबाव के प्रमुख चालक थे। आपूर्ति बहाल होने के साथ ही अगस्त में सब्जियों की कीमतों में गिरावट आई और यह विशेष रूप से टमाटर की कीमतों में तेज सुधार होने से हुआ।

प्रमुख सब्जियों में आलू की कीमतें 2024 में क्रमिक रूप से वाईओवाई आधार पर बढ़ीं और जुलाई-अगस्त में 65 प्रतिशत तक पहुंच गईं, जो 2022-23 की तुलना में 2023-24 में उत्पादन में कमी [2023-24 की तीसरी ईई के अनुसार 2022-23 की तुलना में 2023-24 में (-)5.1 प्रतिशत] प्रमुख उत्पादक राज्यों

उत्तर प्रदेश, पश्चिम बंगाल और बिहार में सर्दियों के दौरान बेमौसम बारिश और लंबे समय तक कोहरे और ठंड की स्थिति के कारण हुई। जनवरी-फरवरी 2024 के दौरान प्याज की कीमतें कम हो गईं, लेकिन वे फिर से बढ़ने लगीं, कम उत्पादन के कारण जुलाई 2024 में 60.6 प्रतिशत और अगस्त में 54.1 प्रतिशत की वाईओवाई मुद्रास्फीति दर्ज की गई [2023-24 की तीसरी ईई के अनुसार 2022 की तुलना में 2023-24 में (-)19.7 प्रतिशत]। प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन के लिए प्याज के निर्यात की अनुमति दी गई और मई 2024 में 550 डॉलर प्रति मीट्रिक टन के एमईपी के साथ 40 प्रतिशत निर्यात शुल्क लगाया गया। इसके बाद सितंबर 2024 में निर्यात शुल्क को घटाकर 20 प्रतिशत कर दिया गया और एमईपी हटा दिया गया जिससे प्याज के मुफ्त शिपमेंट की अनुमति मिल गई। टमाटर की कीमत में वृद्धि लू और बेमौसम बारिश की वजह से कम आपूर्ति की स्थिति के कारण वाईओवाई आधार पर दिसंबर 2023-जून 2024 के दौरान औसतन लगभग 37 प्रतिशत थी। जुलाई 2024 में इसमें वाईओवाई आधार पर (-) 43.0 प्रतिशत की गिरावट आई क्योंकि मजबूत अनुकूल आधार प्रभाव के चलते कीमतें पर्याप्त वृद्धि से अधिक रही। अगस्त में कीमतों में कमी होने से टमाटर की मुद्रास्फीति घटकर (-) 47.9 प्रतिशत हो गई। टॉप (टमाटर, प्याज और आलू) को छोड़कर सब्जियां, विशेष रूप से, लहसुन में भी 2024-25 की पहली तिमाही में काफी मूल्य वृद्धि देखी गई, जो सब्जियों की मुद्रास्फीति के एक अन्य प्रमुख चालक के रूप में उभर रही है (चार्ट II.12)।

चार्ट II.12: सीपीआई सब्जियों में मूल्य अभिवृद्धि



\* टीओपी टमाटर, प्याज और आलू को दर्शाता है।

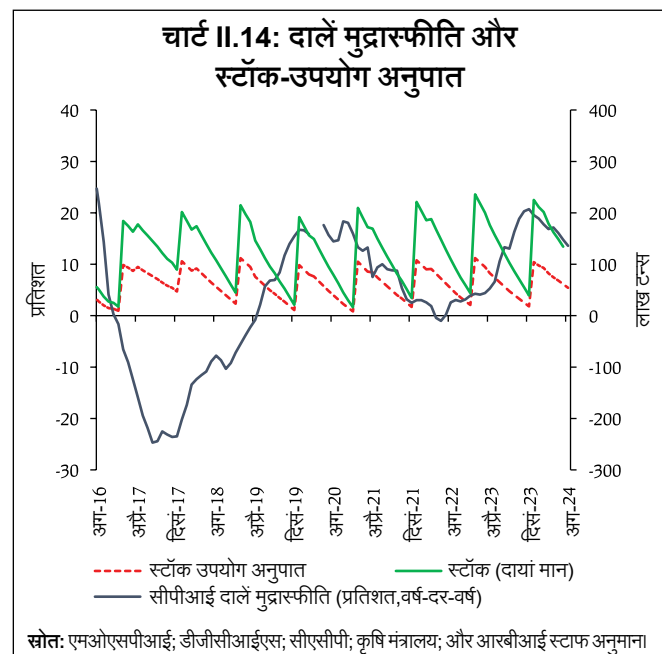
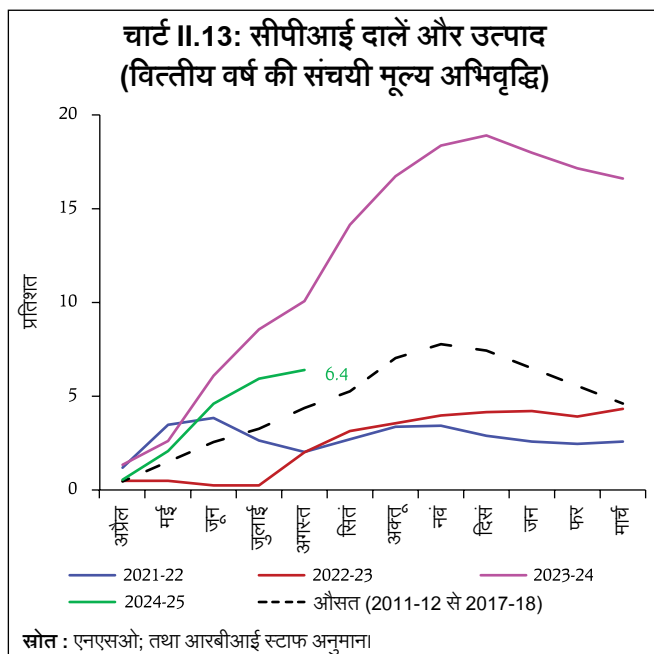
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अप्रैल-जून 2024 के दौरान फलों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.9 प्रतिशत का भार और खाद्य और पेय समूह के भीतर 6.3 प्रतिशत) औसतन 6.3 प्रतिशत तक बढ़ने के बाद जुलाई में मजबूत आधार प्रभाव के कारण कम हो गई। अगस्त में उच्च उत्पादन (तीसरे ईई के अनुसार 2022-23 की तुलना में 2023-24 में 2.3 प्रतिशत) होने के बावजूद यह बढ़कर 6.5 प्रतिशत हो गए, जो मुख्य रूप से केले, सेब और आम की कीमतों में वृद्धि से प्रेरित थी। हालांकि, दिसंबर 2023 में मूंगफली की कीमतों में मुद्रास्फीति लगभग 10.4 प्रतिशत से घटकर जुलाई 2024 में 1.7 प्रतिशत हो गई, जो उच्च खरीफ उत्पादन (2023-24 में 1.1 प्रतिशत) के कारण अगस्त 2024 में (-) 1.5 प्रतिशत पर अपस्फीति क्षेत्र में जाने से पहले थी।

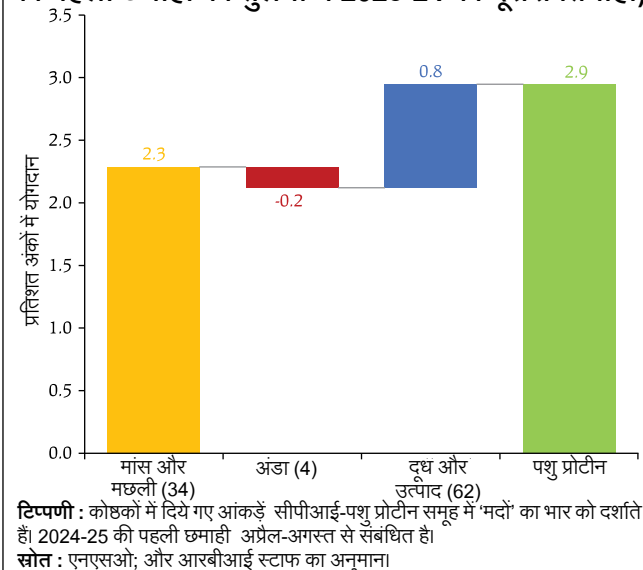
2022-23 में पौधे-आधारित प्रोटीन का प्राथमिक स्रोत दालों के (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत का वजन और खाद्य और पेय समूह में 5.2 प्रतिशत), उत्पादन में गिरावट के साथ-साथ खरीफ और रबी के उत्पादन [2022-23 की तुलना में 2023-24 कृषि वर्ष में 7.0 प्रतिशत] की कमी के कारण दो अंकों की मुद्रास्फीति बनी रही। दालों में चना [2023-24 में (-)10 प्रतिशत], उड़द [(-)11.9 प्रतिशत] और मूंग [(-)15.6 प्रतिशत] के उत्पादन में कमी के साथ-साथ ही अरहर के कम उत्पादन [2022-23 में 21.5 प्रतिशत की गिरावट के मुकाबले, 2022-23 की तुलना में 2023-24 में 3.2 प्रतिशत की वृद्धि] मूल्य दबाव के प्राथमिक चालक थे (चार्ट II.13)। अरहर और चने (30 सितंबर 2024

तक) पर स्टॉक सीमा लागू करते हुए आपूर्ति की स्थिति को आसान बनाने के लिए किए गए हस्तक्षेपों और पीली मटर के लिए मुक्त आयात नीति का विस्तार (31 दिसंबर 2024 तक), एवं अरहर और उड़द (31 मार्च 2025 तक), पांच प्रमुख दालों के लिए सामाहिक स्टॉक प्रकटीकरण आवश्यकताएं और 'भारत दाल' ब्रांड के तहत चना दाल की बिक्री के चलते अगस्त 2024 में दालों की कीमतों में मुद्रास्फीति घटकर 13.6 प्रतिशत हो गई। परिणामस्वरूप, स्टॉक-टू-यूज़ अनुपात अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान जो 2023 की इसी अवधि के दौरान 6.5 प्रतिशत थी, वह बढ़कर 6.8 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.14)।

अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान पशु-आधारित प्रोटीन वस्तुओं में उच्च और अस्थिर मुद्रास्फीति की गतिविधियाँ देखी गईं। मांस और मछली (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत एवं खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 7.9 प्रतिशत का भार) की कीमतों में मुद्रास्फीति अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान औसतन 6.2 प्रतिशत रही। अंडों की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 0.43 प्रतिशत एवं खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 0.9 प्रतिशत का भार) ने काफी अस्थिरता दिखाई दी; मार्च में 10.3 प्रतिशत से गिरकर जून में 4.1 प्रतिशत हो गई और अगस्त में बढ़कर 7.1 प्रतिशत हो गई। दूध और उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत एवं खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 14.4 प्रतिशत का भार) में मुद्रास्फीति अप्रैल-अगस्त के दौरान लगभग 3 प्रतिशत के दायरे में थी। यद्यपि, जून 2024 में अमूल और मदर डेयरी सहित कई सहकारी समितियों द्वारा



**चार्ट II.15: पशु प्रोटीन मुद्रास्फीति के संचालक (2024-25) की पहली छमाही की तुलना में 2023-24 की दूसरी तिमाही**

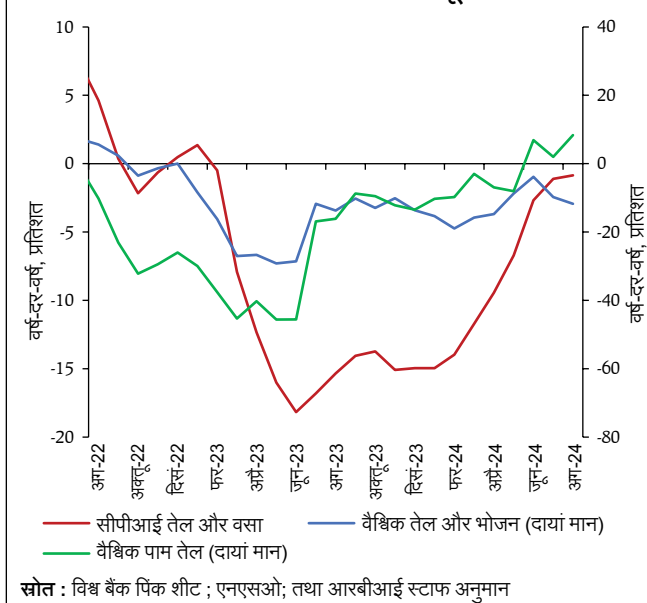


दूध की कीमतों में बढ़ोतरी के कारण जून में कीमतों में तेजी आई, लेकिन अनुकूल आधार प्रभावों से इसकी भरपाई हो गई (चार्ट II.15)।

अधिक मात्रा में आयात और अंतरराष्ट्रीय स्तर पर प्रमुख खाद्य तेलों की कम कीमतों के कारण अप्रैल-अगस्त 2024 में तेल और वसा की कीमतें (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत भारांक और खाद्य और पेय समूह के भीतर 7.8 प्रतिशत भारांक) अपस्फीति में रहीं (चार्ट II.16)। हालांकि, अंतरराष्ट्रीय खाद्य तेल की कीमतों के जोर पकड़ने के साथ-साथ 2023-24 में मौसमी तिलहन के कम घरेलू उत्पादन [2022-23 की तुलना में 2023-24 में -) 4.1 प्रतिशत] के कारण अपस्फीति की गति धनात्मक रूप से कम होती गई। वर्तमान खरीफ मौसम में तिलहनों की बुआई विशेष रूप से मूंगफली के लिए उत्साहजनक रही है। जनवरी 2024 में कच्चे ताड़, सूरजमुखी और सोयाबीन तेल पर कम आयात शुल्क की व्यवस्था को मार्च 2025 तक बढ़ा दिया गया था। हालांकि, घरेलू मूल्य प्राप्ति में सुधार के लिए सितंबर 2024 में कच्चे और रिफाइन्ड खाद्य तेलों पर आयात शुल्क बढ़ाकर 20 प्रतिशत अंक कर दिया गया है। तेल और वसा उप-समूह में अन्य मदों में घी और मक्खन की कीमतों में मुद्रास्फीति नरम बनी रही।

चीनी और कन्फेक्शनरी की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 1.4 प्रतिशत भारांक और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 3.0

**चार्ट II.16: खाद्य तेल कीमतें: घरेलू और वैश्विक**



प्रतिशत भार) गन्ने के कम उत्पादन के बावजूद 2023-24 की दूसरी छमाही की तुलना में 2024-25 में कम हुई है [2022-23 की तुलना में 2023-24 में (-)7.6 प्रतिशत]। चीनी की घरेलू उपलब्धता बढ़ाने के उपायों में दिसंबर 2023 से निर्यात प्रतिबंधों को बढ़ाया जाना और इथेनॉल उत्पादन के लिए उपयोग किए जाने वाले शीरा (मोलासेस) पर 50 प्रतिशत निर्यात शुल्क लगाना और साथ ही इथेनॉल उत्पादन के लिए गन्ने के रस और सिरप के उपयोग पर प्रतिबंध शामिल हैं। हालांकि, अगस्त 2024 में इथेनॉल उत्पादन के लिए चीनी के विपथन पर लगे प्रतिबंधों में ढील दी गई।

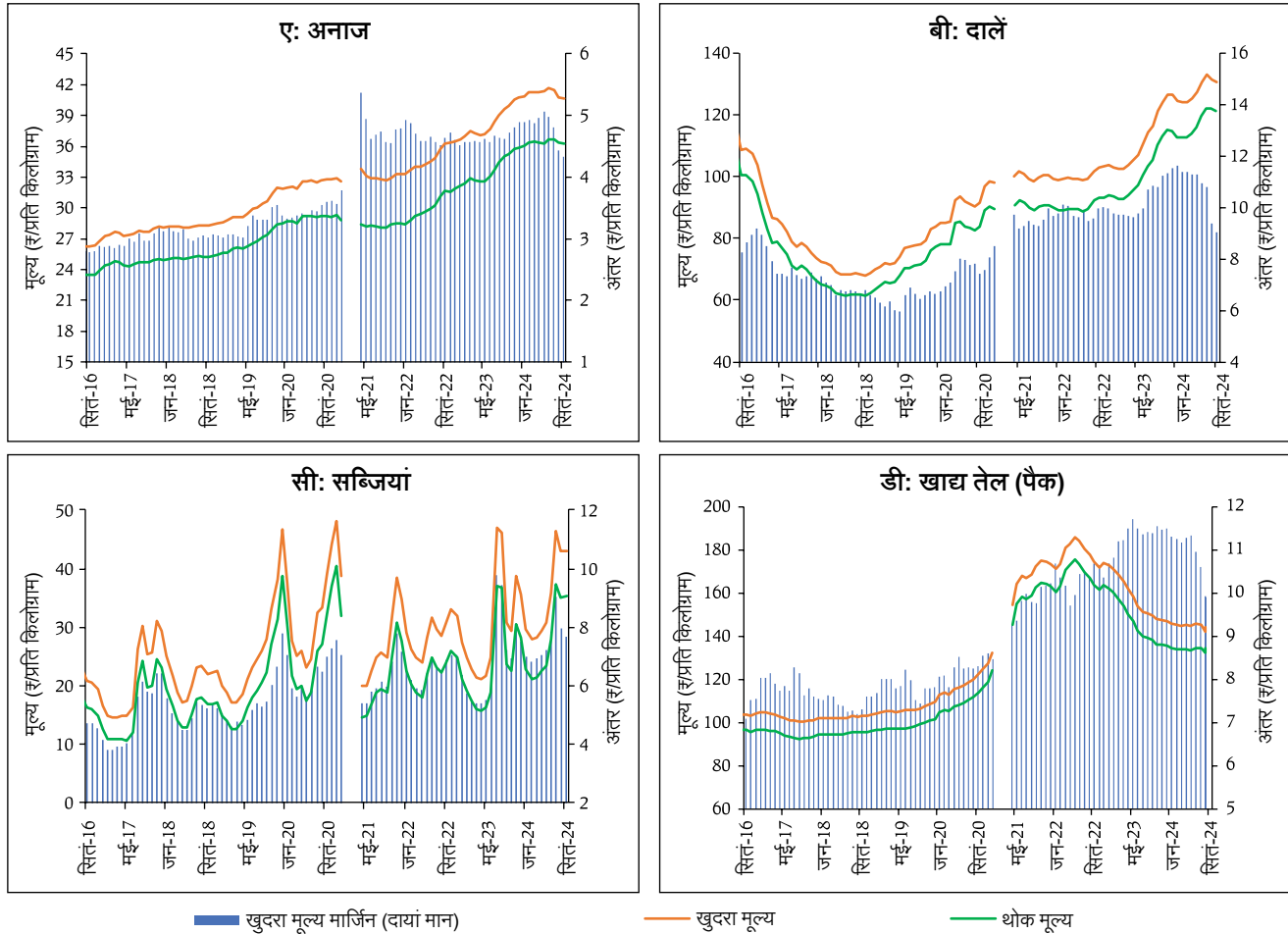
अन्य खाद्य वस्तुओं को देखा जाए तो मसालों में मुद्रास्फीति में अप्रैल 2024 से लगातार नरमी बनी रही जो 22 महीने की अवधि तक दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति दर्ज करने के बाद जुलाई से अपस्फीति में चली गई। हाल ही में जो गिरावट हुई थी उसका कारण मसालों के अधिक उत्पादन के साथ जीरा और सूखी मिर्च थे (2022-23 की तुलना में 2023-24 में तीसरे एई के अनुसार 5.5 प्रतिशत)। तैयार भोजन की कीमतों में मुद्रास्फीति धीरे-धीरे कम हुई है जो कम इनपुट लागत के प्रभाव अंतरण को दर्शाती है।

### खुदरा मार्जिन

खुदरा मूल्य मार्जिन – खुदरा और थोक मूल्यों के बीच का अंतर<sup>9</sup> – अनाज के मामले में मार्च-मई 2024 के दौरान बढ़ गया और

<sup>9</sup> खुदरा और थोक मूल्य आइटम स्तर सीपीआई भार का उपयोग करके संबंधित उपसमूहों में एकत्रित किए जाते हैं। डीसीए द्वारा मूल्य संग्रह तंत्र और आइटम के प्रकारों में बदलाव के कारण जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को बाहर रखा गया है।

चार्ट II.17: खुदरा और थोक मूल्य तथा मार्जिन



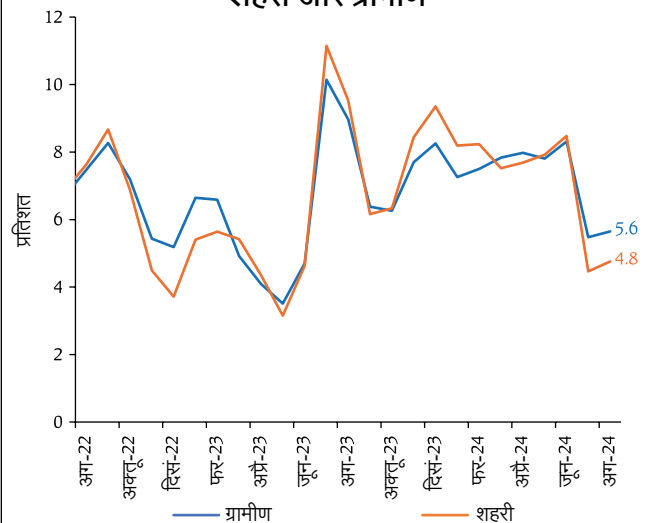
स्रोत : उपभोक्ता मामले विभाग; उपभोक्ता मामले, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

उसके बाद जून 2024 से क्रमशः घटना प्रारंभ होकर ₹4.3 प्रति किलोग्राम तक हो गया, जो दिसंबर 2020 के बाद से सबसे कम मार्जिन है। सितंबर 2023 और जनवरी 2024 के बीच निरंतर वृद्धि दर्ज करने के बाद, फरवरी-सितंबर 2024 के दौरान दालों के मूल्य मार्जिन में निरंतर कमी देखी गई। जून 2024 से खाद्य तेलों के खुदरा मूल्य मार्जिन में कमी जारी रही जिसका मुख्य कारण रिफाइन्ड तेलों के मार्जिन में नरमी रही। मार्च 2024 से टमाटर, प्याज एवं आलू (टॉप) सब्जियों के खुदरा मूल्य मार्जिन में बढ़त होनी शुरू हो गई (चार्ट II.17)।

#### खाद्य मुद्रास्फीति का क्षेत्रवार और स्थानिक वितरण

अप्रैल से अगस्त 2024 के दौरान ग्रामीण और शहरी दोनों क्षेत्रों में बढ़ी हुई सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति का दबाव देखा गया तथा इस दौरान औसत ग्रामीण खाद्य मुद्रास्फीति को शहरी खाद्य मुद्रास्फीति से आगे निकलते देखा गया (चार्ट II.18)।

चार्ट II.18 सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति (व-द-व) : शहरी और ग्रामीण



स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

### सारणी II.1: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों में खाद्य मुद्रास्फीति का वितरण: राज्यों की संख्या

खाद्य मुद्रास्फीति सीमा	2023-24 (अप्रैल-अगस्त)	2024-25 (अप्रैल-अगस्त)
2 प्रतिशत से कम	1	1
2 से 4 प्रतिशत के बीच	8	2
4 से 6 प्रतिशत के बीच	11	13
6 प्रतिशत से अधिक	16	20

# दमन और दीव को दादरा और नगर हवेली के साथ एकीकृत करके और लद्दाख को केंद्र शासित प्रदेश के रूप में गणना की गई।

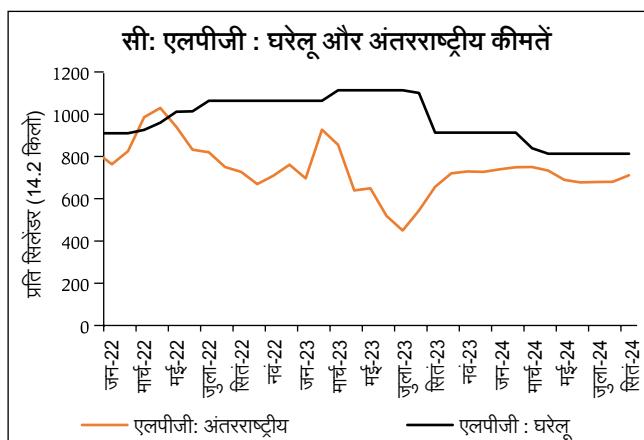
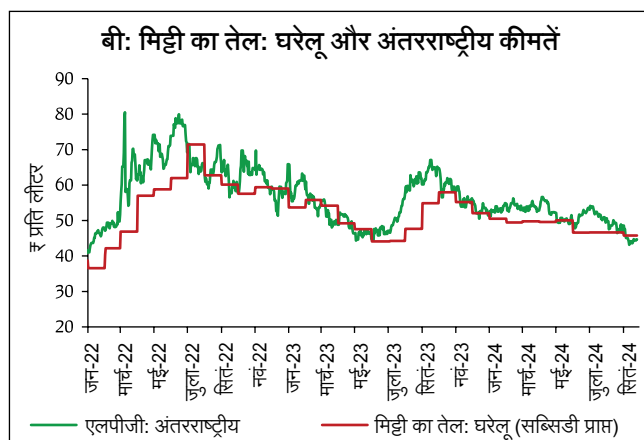
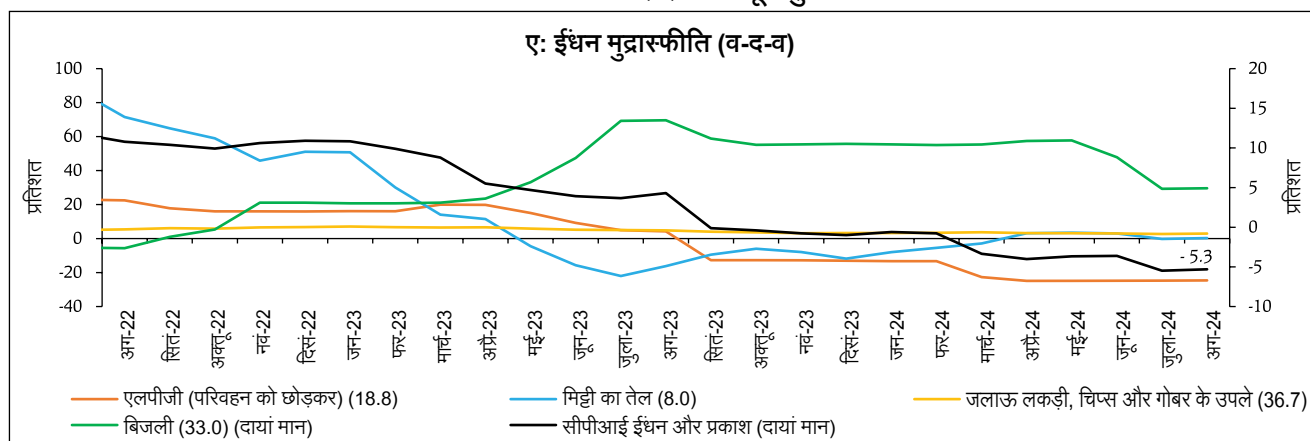
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

स्थानिक रूप से, खाद्य मुद्रास्फीति का दबाव बढ़ गया है - अप्रैल-अगस्त 2024 की अवधि में 6.0 प्रतिशत से अधिक खाद्य मुद्रास्फीति वाले राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों की संख्या एक वर्ष पहले इसी अवधि में 16 की तुलना में बढ़कर 20 हो गई है (सारणी II.1)।

### सीपीआई ईंधन समूह

ईंधन की कीमतों में गिरावट फरवरी 2024 में (-) 0.8 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त 2024 में (-) 5.3 प्रतिशत हो गई, जो अगस्त 2023 और मार्च 2024 में एलपीजी की कीमतों में कमी के संचयी प्रभाव को दर्शाती है। मिट्टी के तेल में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर कीमतों के दबाव में नरमी से भी ईंधन की कीमतों में गिरावट को बढ़ावा मिला, जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कम कीमतों के साथ-साथ जलाऊ लकड़ी और चिप्स, और गोबर के उपलों में भी कमी को दर्शाता है। बिजली की कीमतें भी वर्ष-दर-वर्ष आधार पर अगस्त 2023 में 13.5 प्रतिशत के रिकॉर्ड उच्च स्तर की तेजी से कम होकर जुलाई-अगस्त 2024 में 4.8-4.9 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.19)।

चार्ट II.19: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



**टिप्पणियाँ :** (1) एलपीजी का अंतरराष्ट्रीय मूल्य क्रमशः 60:40 के अनुपात में मिश्रित सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन की स्पॉट कीमतों पर आधारित है। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद कीमत सांकेतिक आयात मूल्य हैं। अधिक जानकारी [www.ppac.org.in](http://www.ppac.org.in) पर उपलब्ध है।

(2) मिट्टी के तेल की सांकेतिक अंतरराष्ट्रीय कीमत सिंगापुर जेट केरो स्पॉट कीमत है।

(3) एलपीजी और मिट्टी के तेल की घरेलू कीमतें क्रमशः चार और तीन महानगरों के औसत कीमतों को दर्शाती हैं, जैसा कि इंडियन आयल कार्पोरेशन (आईओसीएल) द्वारा रिपोर्ट किया गया है।

(4) कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई-ईंधन समूह में मदों के भार को दर्शाते हैं।

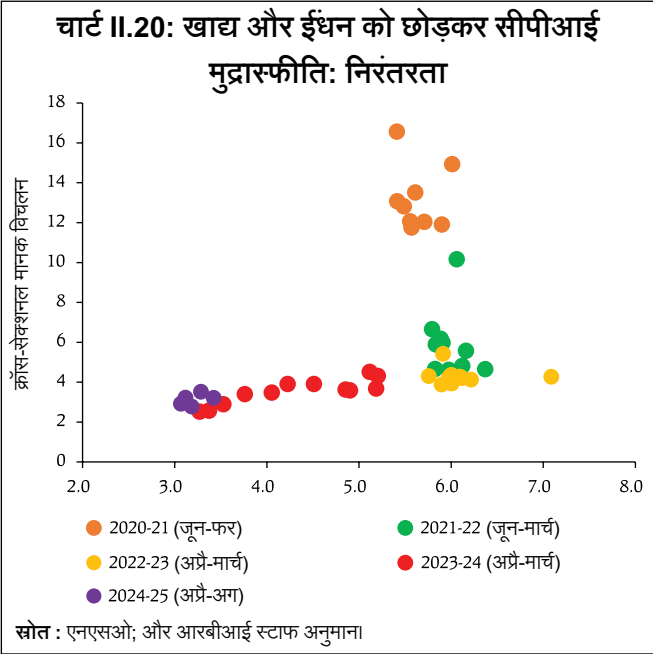
स्रोत : एनएसओ; ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कोर सीपीआई (खाद्य और ईंधन समूह को छोड़कर सीपीआई)

कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) अवस्फीति 2024-25 की पहली छमाही के दौरान लगातार बनी रही, मई-जून 2024 तक यह कम होकर 3.1 प्रतिशत पर आ गई। एक वर्ष से अधिक समय (जून 2023 से) तक देखी गई यह निरंतर क्रमिक नरमी जुलाई-अगस्त 2024 में बाधित हुई, जिसमें कोर मुद्रास्फीति औसतन 3.4 प्रतिशत रही, जो मुख्य रूप से मोबाइल टैरिफ संशोधनों के प्रभाव को दर्शाती है। अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अपवर्जन-आधारित मापों में भी, जो खाद्य और ईंधन के अलावा पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी जैसी अस्थिर वस्तुओं को हटा देती हैं, में भी इस अवधि के दौरान इसी तरह का उतार-चढ़ाव देखा गया (चार्ट II.20 और सारणी II.2)।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई के लिए प्रसार सूचकांक (डिफ्यूजन इंडेक्स) ने अपने अधिकांश घटकों में सकारात्मक मूल्य वृद्धि का संकेत दिया, इनमें से अधिकांश मूल्य वृद्धि 6 प्रतिशत (माह-दर-माह सार) से कम और 4 प्रतिशत (माह-दर-माह सार) थी, जैसा कि थ्रेशहोल्ड प्रसार सूचकांक (डीआई) में 50 के स्तर के निशान से काफी नीचे की तीव्र गिरावट से संकेत मिलता है। हालांकि, सीपीआई कोर के लिए थ्रेशहोल्ड डीआई में जून-अगस्त 2024 के दौरान निरंतर वृद्धि देखी गई, जो स्थिर मूल्य उतार-चढ़ाव के संभावित निचले स्तर को इंगित करता है (चार्ट II.21)।

2024-25 में अब तक (अप्रैल-अगस्त) कोर वस्तुओं और सेवाओं दोनों ने सभी उप-समूहों/समूहों के योगदान के साथ



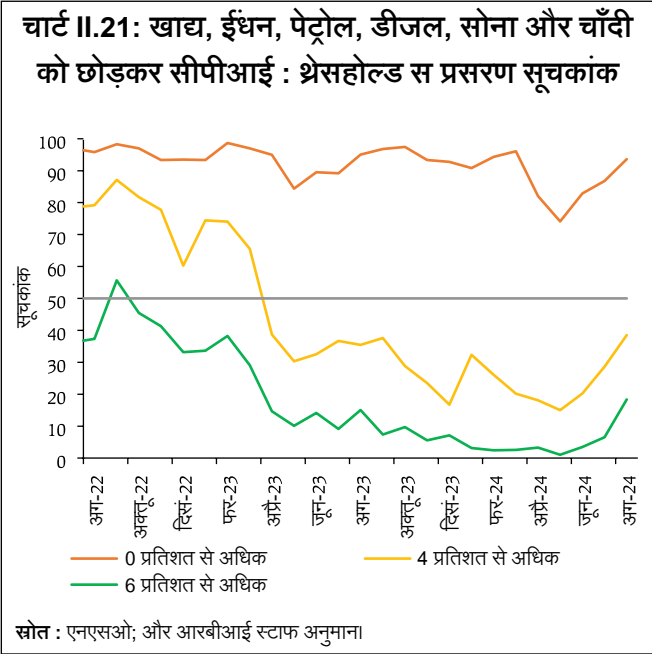
सारणी II.2: अपवर्जन-आधारित मुद्रास्फीति के माप (वर्ष-दर-वर्ष)

अवधि	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	सीपीआई में खाद्य ईंधन, पेट्रोल, डीजल शामिल नहीं (45.0)	खाद्य ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना, चाँदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
अगस्त-23	4.9	5.1	4.8
सितंबर-23	4.5	4.7	4.4
अक्टूबर-23	4.2	4.4	4.1
नवंबर-23	4.1	4.2	3.9
दिसंबर-23	3.8	3.9	3.6
जनवरी-24	3.5	3.7	3.4
फरवरी-24	3.4	3.5	3.3
मार्च-24	3.3	3.4	3.2
अप्रैल-24	3.2	3.4	3.0
मई -24	3.1	3.3	2.8
जून-24	3.1	3.3	2.8
जुलाई-24	3.4	3.6	3.1
अगस्त-24	3.3	3.5	3.0

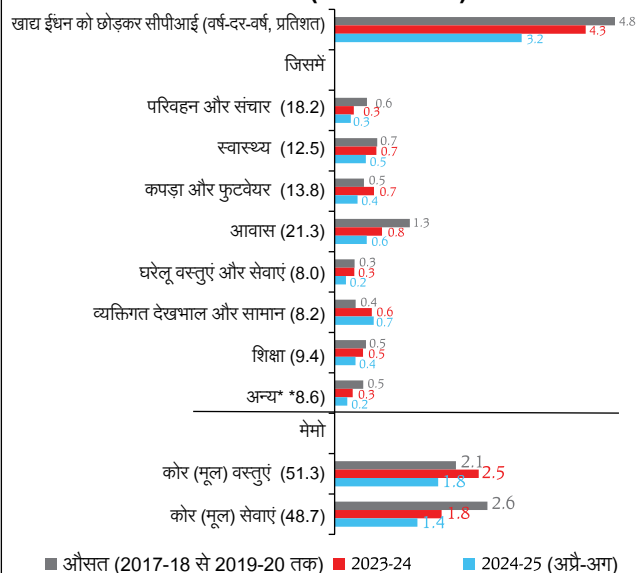
टिप्पणियाँ : (1) कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।  
(2) हेडलाइन सीपीआई से अवशिष्ट के रूप में व्युत्पन्ना।  
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

मुद्रास्फीति के दबाव में महत्वपूर्ण कमी का अनुभव किया है (चार्ट II.22)।

जनवरी 2023 में अपने चरम से अगस्त 2024 तक कोर मुद्रास्फीति में 2.9 प्रतिशत अंकों की कमी में से, लगभग 90 आधार अंक का योगदान कपड़ों और फुटवियर के उप-समूह द्वारा किया गया। इसके अलावा, आवास में 42 आधार अंक का



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



\*अन्य में पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ; और मनोरंजन और आमोद-प्रमोद

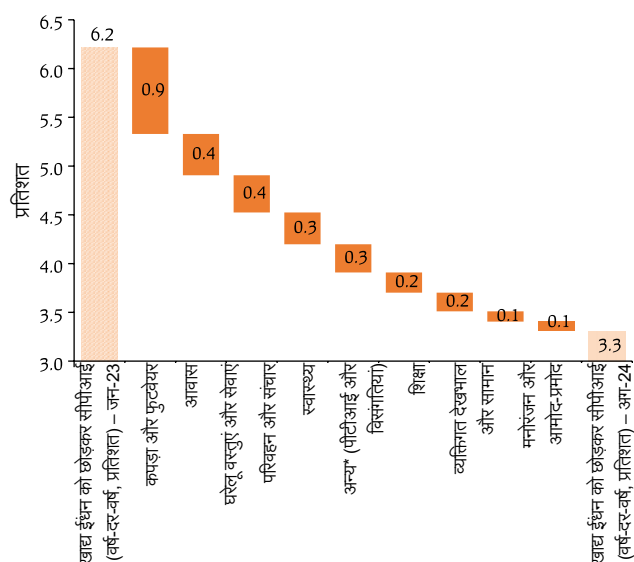
**टिप्पणी :** कोष्ठक में दिए गए आंकड़े खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

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

योगदान रहा, जबकि घरेलू सामान और सेवाओं, और परिवहन और संचार ने क्रमशः 38 आधार अंक और 33 आधार अंक का योगदान दिया (चार्ट II.23)।

कोर मुद्रास्फीति को विघटित करना – खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी की मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई

**चार्ट II.23: सीपीआई कोर मुद्रास्फीति में गिरावट (जनवरी-23 की तुलना में अगस्त -24): योगदान**



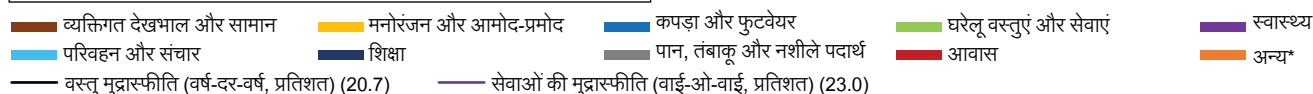
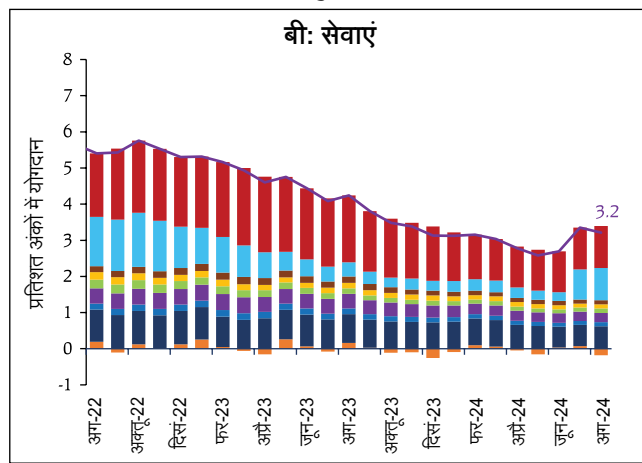
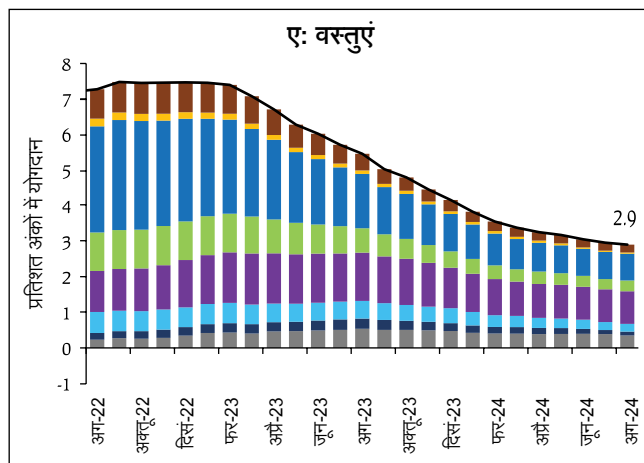
\* अन्य में पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ और विसंगतियां शामिल हैं।

**टिप्पणी :** कोष्ठक में दिए गए आंकड़े खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

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

- को उसकी वस्तुओं (हेडलाइन सीपीआई में 20.7 प्रतिशत का भार) और सेवाओं (23.0 प्रतिशत का भार) के घटकों में विघटित करने से कोर वस्तुओं में लगभग 65 बीपीएस की क्रमिक नरमी दिखाई देती है जो फरवरी 2024 के 3.5 प्रतिशत से अगस्त में 2.9 प्रतिशत हो गई। इस नरमी के प्रमुख चालक कपड़े और

**चार्ट II.24: खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चाँदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान**



— वस्तु मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत) (20.7) — सेवाओं की मुद्रास्फीति (वाई-ओ-वाई, प्रतिशत) (23.0)

\* सभी मदों (आइटम) में लंबवत समेकित सीपीआई मद (आइटम) सूची और प्रकाशित उप-समूह / समूह / समग्र सीपीआई सूचकांक में अंतर का समाधान करने के लिए संतुलन मद को दर्शाते हैं।

**टिप्पणी :** कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

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

फुटवियर, परिवहन और संचार, घरेलू सामान और स्वास्थ्य वस्तुएं थीं (चार्ट II.24ए)। दूसरी ओर, कोर सेवा मुद्रास्फीति फरवरी 2024 में 3.2 प्रतिशत से मई में 2.6 प्रतिशत तक गिर गई, जो मुख्य रूप से आवास (घर का किराया), परिवहन (जैसे रेलवे शुल्क और कुली किराया), और शिक्षा (ट्यूशन शुल्क और अन्य शैक्षिक व्यय) सेवाओं द्वारा संचालित थी। जुलाई-अगस्त के दौरान यह बढ़कर 3.3 प्रतिशत हो गई, क्योंकि प्रमुख मोबाइल

ऑपरेटरों द्वारा टैरिफ में बढ़ोतरी की गई, जिसके परिणामस्वरूप संचार सेवाओं की कीमतों में वृद्धि हुई (चार्ट II.24बी)। आवास किराया मुद्रास्फीति के निर्धारकों के विश्लेषण से संकेत मिलता है कि मांग और आपूर्ति की स्थिति और मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं आवास किराया मुद्रास्फीति को आकार देने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती हैं (बॉक्स II.1)।

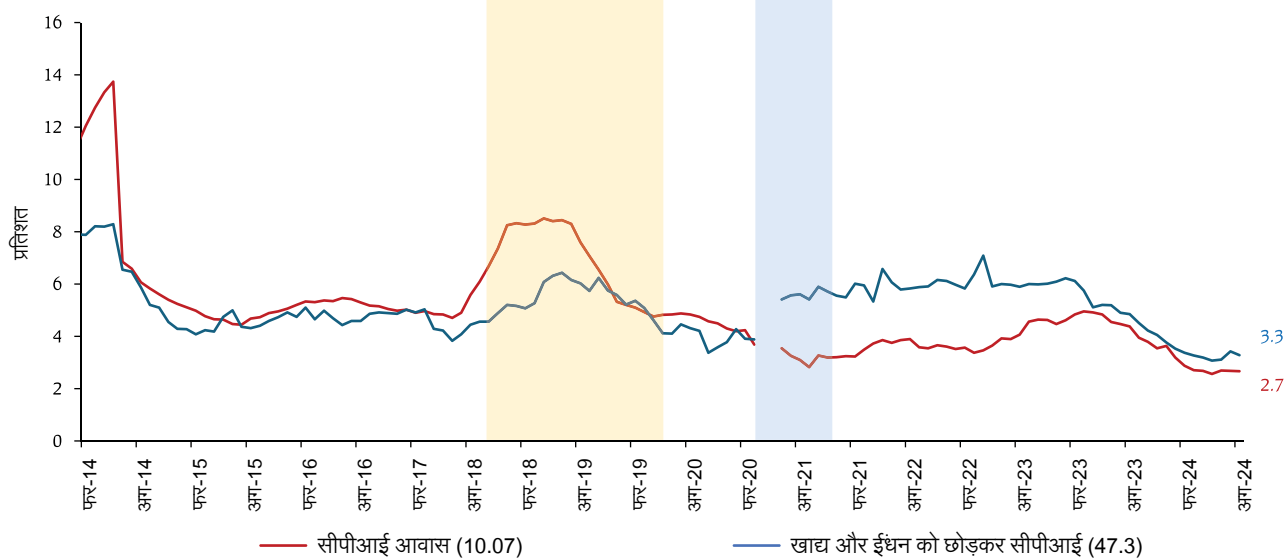
### बॉक्स II.1: भारत में आवास (किराया) मुद्रास्फीति को क्या प्रेरित करता है ?

सीपीआई आवास (किराया)<sup>10</sup> मुद्रास्फीति (वाई ओ वाई) मार्च-अगस्त 2024 के दौरान क्रमिक रूप से कम हुई है (चार्ट II.1.1)।

ऑटोरेग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग (एआरडीएल) मॉडल में आवास (किराया) मुद्रास्फीति (मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक तिमाही-दर-तिमाही दर,  $\Delta$ एचआर) के निर्धारकों के विश्लेषण से पता चलता है कि मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं - यानी, रिजर्व बैंक के परिवारों के मुद्रास्फीति अपेक्षा सर्वेक्षण से भारतीय (शहरी) परिवारों की एक

साल आगे की मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं का सीपीआई आवास (किराया) मुद्रास्फीति पर सकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। आवधिक श्रम बल सर्वेक्षणों<sup>11</sup> (समग्र मांग को प्रदर्शित करते हुए) से बेरोजगारी दर (यूएमपी) द्वारा दर्शाई गई मांग की स्थिति और वास्तविक नाइट लाइट इंडेक्स<sup>13</sup> और इसकी प्रवृत्ति (आवास की मांग को प्रदर्शित करते हुए) के बीच अंतर (एनएलजी)<sup>12</sup> का भी सकारात्मक और महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है,

चार्ट II.1.1: सीपीआई आवास (किराया) मुद्रास्फीति का विकास (वर्ष-दर-वर्ष)



नोट: उप-समूहों का भार कोष्ठक में प्रदर्शित किया गया है। पीला छायांकित क्षेत्र 7वें केंद्रीय वेतन आयोग (सीपीसी) की अवधि को दर्शाता है, और नीला छायांकित क्षेत्र कोविड-19 महामारी की शुरुआत को दर्शाता है।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

<sup>10</sup> सीपीआई बास्केट में आवास 10.07 प्रतिशत भारांश के साथ एक प्रमुख घटक है, जिसमें आवास किराया 9.51 प्रतिशत और अन्य आवास सेवाएं 0.56 प्रतिशत योगदान करती हैं। खाद्य और ईंधन (कोर) को छोड़कर सीपीआई में आवास का भारांश 21.3 प्रतिशत है। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) शहरी क्षेत्रों के लिए आवास सूचकांक संकलित करता है, जिसमें किराए के और स्व-स्वामित्व वाले दोनों आवासों पर विचार करता है। एनएसओ स्व-स्वामित्व वाली संपत्तियों के लिए किराये के समकक्ष दृष्टिकोण का उपयोग करता है, समान किराए के घरों के लिए बाजार किराया दरों को लागू करता है। निजी किराये के लिए वास्तविक किराया एकत्र किया जाता है, जबकि सरकारी आवास किराए में लाइसेंस शुल्क और एचआरए शामिल होते हैं, जिसे अधिभोगी रैंक द्वारा समायोजित किया जाता है।

<sup>11</sup> सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार से प्राप्त किया गया।

<sup>12</sup> भारतीय अंतरिक्ष अनुसंधान संगठन (इसरो) के वार्षिक नाइट लाइट डेटासेट से लिया गया। इसे प्रॉक्सी चर के रूप में आउटपुट गैप के साथ डेंटन-कोलेट विधि का उपयोग करके त्रैमासिक आवृत्ति के लिए अंतर्वेशित किया गया है।

<sup>13</sup> रात्रि प्रकाश अंतराल (एनएलजी) का अनुमान हॉड्रिक-प्रेसकॉट फिल्टर का उपयोग करके रात्रि प्रकाश सूचकांक और इसकी प्रवृत्ति के बीच के अंतर के रूप में लगाया गया है।

## सारणी II.1.1: आवास (किराया) मुद्रास्फीति के निर्धारक

निर्भरता: $\Delta$ एचआर	(1)	(2)	(3)	(4)
$\Delta$ एचआर (-1)	0.10** (0.00)	0.10** (0.00)	0.09** (0.00)	0.09** (0.00)
आईई (-1)	0.13* (0.08)	0.14* (0.07)	0.12* (0.06)	0.13* (0.06)
यूएमपी (-1)	-0.12** (0.00)		-0.11** (0.01)	
एनएलजी (-1)		0.06** (0.04)		0.06* (0.08)
$\Delta$ एनएलटी (-1)	-0.24** (0.00)	-0.23** (0.00)	-0.24** (0.00)	-0.24** (0.00)
$\Delta$ एचपी (-1) #			0.06 (0.13)	0.05 (0.23)
7सीपीसी	0.16** (0.00)	0.15** (0.00)	0.16** (0.00)	0.16** (0.01)
स्थिरांक	4.85** (0.00)	3.63** (0.00)	4.68** (0.00)	3.56** (0.00)
आर-स्क्वायर्ड	0.682	0.680	0.685	0.680
स्वतः सहसंबंध के लिए एलएम परीक्षण (पी-मान)	0.131	0.159	0.075	0.054
एआरसीएच एलएम परीक्षण (पी-मान)	0.991	0.876	0.812	0.645

#एनएचबी-रेजिडेक्स के बजाय आरबीआई द्वारा प्रकाशित तिमाही हाउस प्राइस इंडेक्स का उपयोग करने पर समान परिणाम प्राप्त हुए।

**टिप्पणियाँ:** 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े पी-वैल्यू दर्शाते हैं। \*\* और \* क्रमशः 5 और 10 प्रतिशत के स्तर पर महत्व दर्शाते हैं।

2. मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) की गणना मासिक सीपीआई हाउसिंग इंडेक्स के तिमाही औसत प्राप्त करने के बाद की जाती है।

3. परिवर्तनशील 7सीपीसी, 7वें केंद्रीय वेतन आयोग से जुड़े एचआरए समायोजन को कैप्चर करने के लिए एक परस्पर सक्रिय डमी का प्रतिनिधित्व करता है।

**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जो बताता है कि महामारी की शुरुआत से प्रेरित मांग की स्थिति में आघातों का घर के किराये पर प्रभाव पड़ा है। नाइट लाइट इंडेक्स (एनएलटी) की प्रवृत्ति में बदलाव से मापी गई आवास आपूर्ति में वृद्धि का आवास किराया मुद्रास्फीति पर नकारात्मक प्रभाव पड़ता है (सारणी II.1.1)।

राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) से रेसिडेक्स<sup>14</sup> का उपयोग करके मापी गई आवास कीमत ( $\Delta$ एचपी) में परिवर्तन का किराया मुद्रास्फीति पर कोई महत्वपूर्ण प्रभाव नहीं पड़ता है। दूसरी ओर,

आवास की कीमतें भी समग्र और आवास मांग, मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के साथ-साथ आवास आपूर्ति से प्रभावित होती हैं, यानी, वही सहसंयोजक आवास की कीमतों और किराए की व्याख्या करते हैं।

**संदर्भ:** मोहन, आर., हसन, एस., रॉय, एस., एंड सरकार, एस. (2024)। डेसीफरिंग द ड्राईवरस ऑफ हाउसिंग इन्फ्लेसन इन इंडिया, मीमेओ।

भारत औसत मुद्रास्फीति के मार्च 2024 में 3.3 प्रतिशत से घटकर जून में 2.9 प्रतिशत होने के साथ ट्रिम किए गए माध्य माप<sup>15</sup> मार्च 2024 से अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबावों में कमी का संकेत देते हैं (सारणी II.3)।

#### मुद्रास्फीति के अन्य माप

कृषि मजदूरों (सीपीआई-एल) और ग्रामीण मजदूरों (सीपीआई-आरएल) के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च-अगस्त 2024 के

दौरान सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति से काफी अधिक थी, जो उच्च खाद्य मुद्रास्फीति के प्रभाव को दर्शाती है, जिसका भारांक सीपीआई-एल और सीपीआई-आरएल में अपेक्षाकृत अधिक देखा गया है। दूसरी ओर, उसी अवधि के दौरान हेडलाइन सीपीआई की तुलना में सीपीआई-आईडब्ल्यू में उच्च खाद्य मुद्रास्फीति के बावजूद औद्योगिक श्रमिकों के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति (सीपीआई-आईडब्ल्यू), मुख्य रूप से दो अंकों में ईंधन अपस्फीति के कारण हेडलाइन सीपीआई की तुलना में कम

<sup>14</sup> HPI@Assesment की कीमतें <https://residex.nhbonline.org.in/> के माध्यम से उपलब्ध हैं।

<sup>15</sup> अपवर्जन-आधारित माप जहां प्रत्येक अवधि में अस्थिर वस्तुओं (उदाहरण के लिए, खाद्य और ईंधन) के एक निर्धारित सेट को हटा देते हैं, वहीं कम किए गए (ट्रिम्ड) माप मुद्रास्फीति वितरण के अंत (टेल) में स्थित वस्तुओं को बाहर कर देते हैं- प्रत्येक माह मूल्यों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक उतार-चढ़ाव दर्शानेवाली वस्तुओं को हटा दिया जाता है और हटाई जाने वाली मदें हर महीने बदलती रहती हैं।

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

माह	5% कम किया गया	10% कम किया गया	25% कम किया गया	भारित माध्य
अग-23	5.7	5.6	5.3	5.2
सितं-23	4.7	5.0	4.9	4.7
अक्तू-23	4.5	4.9	4.7	4.4
नव-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
मार्च-24	4.7	4.4	3.6	3.3
अप्रै-24	4.6	4.2	3.5	3.0
मई-24	4.5	4.2	3.4	2.9
जून-24	4.3	3.9	3.4	2.9
जुला-24	3.8	3.7	3.3	3.0
अग-24	3.9	3.7	3.3	3.0

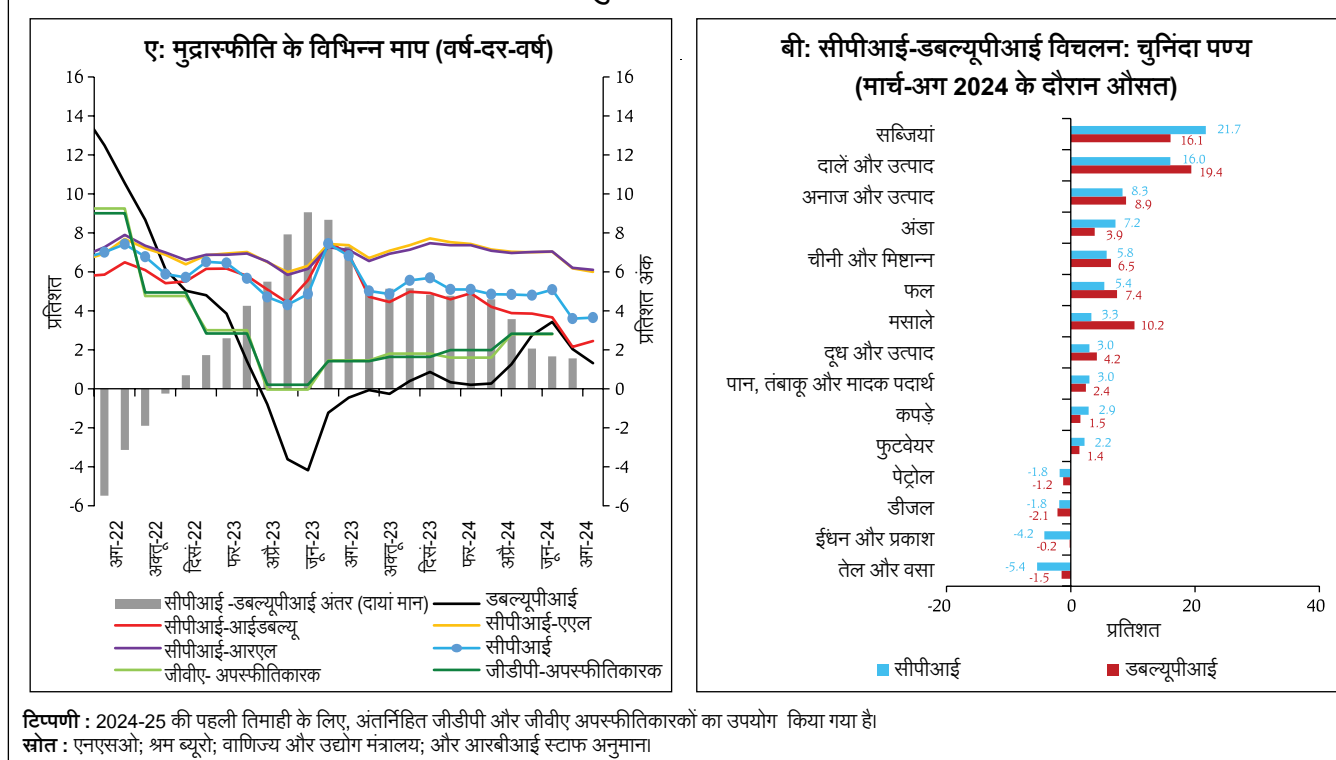
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

थी। 2023-24 के अंत तक गिरावट में रहने के बाद, थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति अप्रैल-जून 2024 के दौरान बढ़ी, जब ईंधन और गैर-खाद्य विनिर्मित उत्पादों के अपस्फीति

के दौर से बाहर निकल जाने के कारण खाद्य मुद्रास्फीति में तेज वृद्धि दर्ज की गई। इसके बाद, जुलाई में मुख्यतः अनुकूल आधार प्रभावों के कारण थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में कमी आई। मुख्य रूप से खाद्य समूह से आने वाली ऋणात्मक कीमत गति के कारण अगस्त में यह गिरावट जारी रही। अप्रैल 2024 से समग्र डब्ल्यूपीआई में क्रमिक वृद्धि दर्ज होने के साथ, योजित सकल मूल्य (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के लिए अपस्फीतिकारक द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति 2024-25 की पहली तिमाही में बढ़ गई (चार्ट II.25ए)।

सीपीआई और डब्ल्यूपीआई में समान उप-समूहों/वस्तुओं में मुद्रास्फीति के उतार-चढ़ाव में भिन्नता देखी गई। जहां प्रमुख खाद्य उप-समूहों (विशेष रूप से अनाज, दालों, दूध, चीनी, फल और मसालों) में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति संबंधित सीपीआई समूहों/उपसमूहों से अधिक थी, वहीं सब्जियों और अंडे की कीमतों एवं कपड़ों और फुटवेयर में मुद्रास्फीति डब्ल्यूपीआई की तुलना में सीपीआई में अधिक थी। इसी प्रकार, सीपीआई की तुलना में डब्ल्यूपीआई में पेट्रोल में अपस्फीति कम थी, जबकि पूर्व में डीजल के लिए अपस्फीति अधिक थी (चार्ट II.25बी)।

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

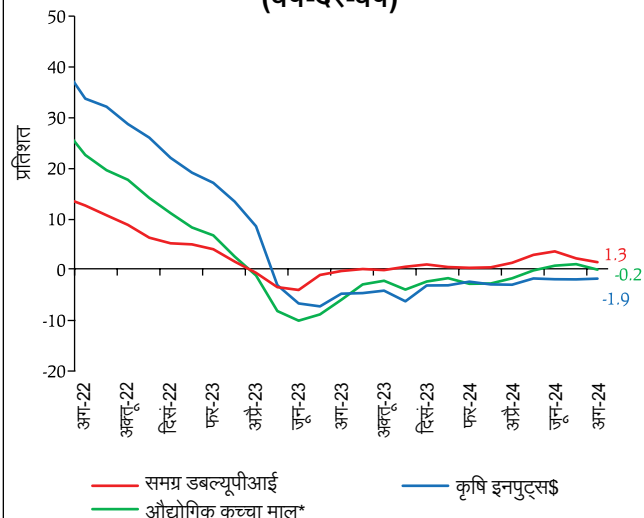


### II.3 लागत

औद्योगिक कच्चे माल और कृषि इनपुट में डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई लागत अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान कम रही। जहां कृषि इनपुट की कीमतें अपस्फीति में रहीं, वहीं औद्योगिक इनपुट की कीमतें जून 2024 में धनात्मक हो गई थीं, लेकिन वे अगस्त में पुनः ऋणात्मक हो गईं, जो अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में उतार-चढ़ाव को दर्शाती हैं (चार्ट II.26)। अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान हाई-स्पीड डीजल (एचएसडी), बिटुमेन और पेट्रोलियम कोक जैसे औद्योगिक इनपुट की कीमतें ज्यादातर अपस्फीति में थीं। अन्य योगदान करने वाले कारकों में खाद्येतर वस्तुएं, विशेष रूप से कच्चे कपास और तिलहन थे, जिनकी कीमतों में भी इस अवधि के दौरान अपस्फीति दर्ज की गई थी। हालांकि, अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान खनिजों की कीमत मुद्रास्फीति धनात्मक रही, जो मुख्य रूप से बढ़ी हुई वैश्विक मांग के कारण लौह अयस्क की कीमत में आई संवृद्धि से प्रेरित थी। हाई-स्पीड डीजल (एचएसडी), विद्युत, चारा और कीटनाशकों के कारण कृषि इनपुट की कीमतें अपस्फीति में रहीं।

इनपुट लागत से मजदूरी लागत की ओर बढ़ते हुए, नामिक ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) मार्च 2024 में 5.7 प्रतिशत से

चार्ट II.26: कृषि और गैर-कृषि इनपुट लागत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



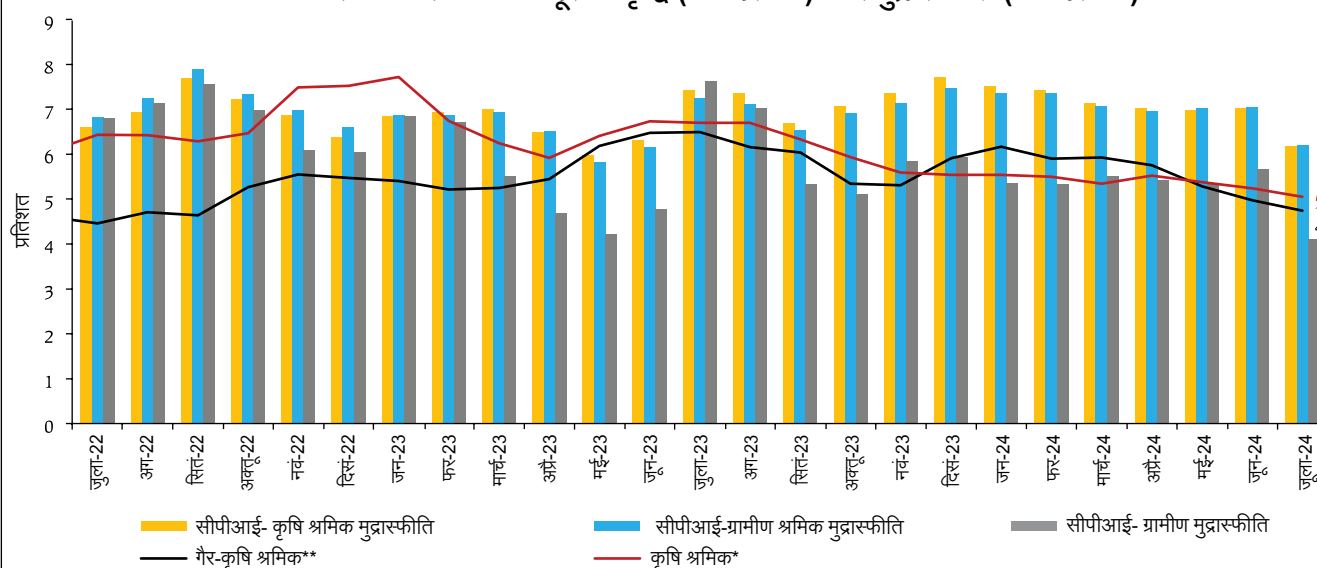
\*: डबल्यूपीआई से प्राथमिक गैर-खाद्य वस्तुएं, खनिज, कोयला, विमानन टरबाइन ईंधन, उच्च गति डीजल, नेफ्था, बिटुमेन, फर्नेस तेल, चिकनाई तेल, पेट्रोलियम कोक, बिजली, सूती धागे और कागज व लुगदी शामिल हैं।

\$: डबल्यूपीआई से उच्च गति डीजल, चारा, विद्युत, उर्वरक, कीटनाशक, और कृषि एवं वानिकी मशीनरी शामिल हैं।

स्रोत : वाणिज्य एवं औद्योगिक मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

घटकर जुलाई 2024 में 4.9 प्रतिशत हो गई जो कृषीतर और कृषि दोनों व्यवसायों द्वारा प्रेरित थी (चार्ट II.27)। हालांकि, माह-दर-माह आधार पर, इसी अवधि के दौरान कृषि और कृषीतर

चार्ट II.27: ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) और मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



\*: जुलाई, बुवाई, कटाई, तुड़ाई, बागवानी श्रमिक, मछआरे, लकड़हारे और लकड़ी काटने वाले, पशुपालन, पैकेजिंग, सामान्य कृषि श्रमिक, पौध संरक्षण मजदूर शामिल हैं।

\*\* : बढ़ई, लोहार, राजमिस्त्री (मेसन), बुनकर, बीड़ी निर्माता, बांस-बेंत टोकरी बुनकर, हस्तशिल्प कामगार, नलसाज (प्लंबर), बिजली मिस्त्री (इलेक्ट्रीशियन), निर्माण श्रमिक, एलएमवी और ट्रैक्टर चालक, झाड़-पोछ/ सफाई कर्मचारी तथा गैर-कृषि अन्य मजदूर शामिल हैं।

टिप्पणी : अप्रैल-मई 2021 के आँकड़े जारी नहीं किए गए थे।

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

मजदूरी दोनों में क्रमशः लगभग 0.45 प्रतिशत और 0.4 प्रतिशत की स्थिर वृद्धि बनी रही। कृषि मजदूरी में माह-दर-माह संवृद्धि मुख्य रूप से जुलाई/प्ररेखन करने वाले श्रमिकों द्वारा और इसके बाद लकड़हारों और लकड़ी काटने वालों, पौधों की सुरक्षा करने वाले श्रमिकों और सामान्य कृषि मजदूरों द्वारा प्रेरित थी, जबकि कृषीतर मजदूरी में वृद्धि राजमिस्त्री (मेसन), इलेक्ट्रीशियन एवं ग्रामीण क्षेत्र में हल्के मोटर वाहन और ट्रैक्टर चालकों के कारण हुई। मामूली ग्रामीण मजदूरी में गिरावट के बावजूद, वास्तविक ग्रामीण मजदूरी (सीपीआई ग्रामीण मुद्रास्फीति का उपयोग अपस्फीतिकृत) ने मार्च 2024 में 0.2 प्रतिशत से जुलाई में 0.8 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की, जो मुख्य रूप से जुलाई में सीपीआई ग्रामीण मुद्रास्फीति में तेज गिरावट को दर्शाती है।

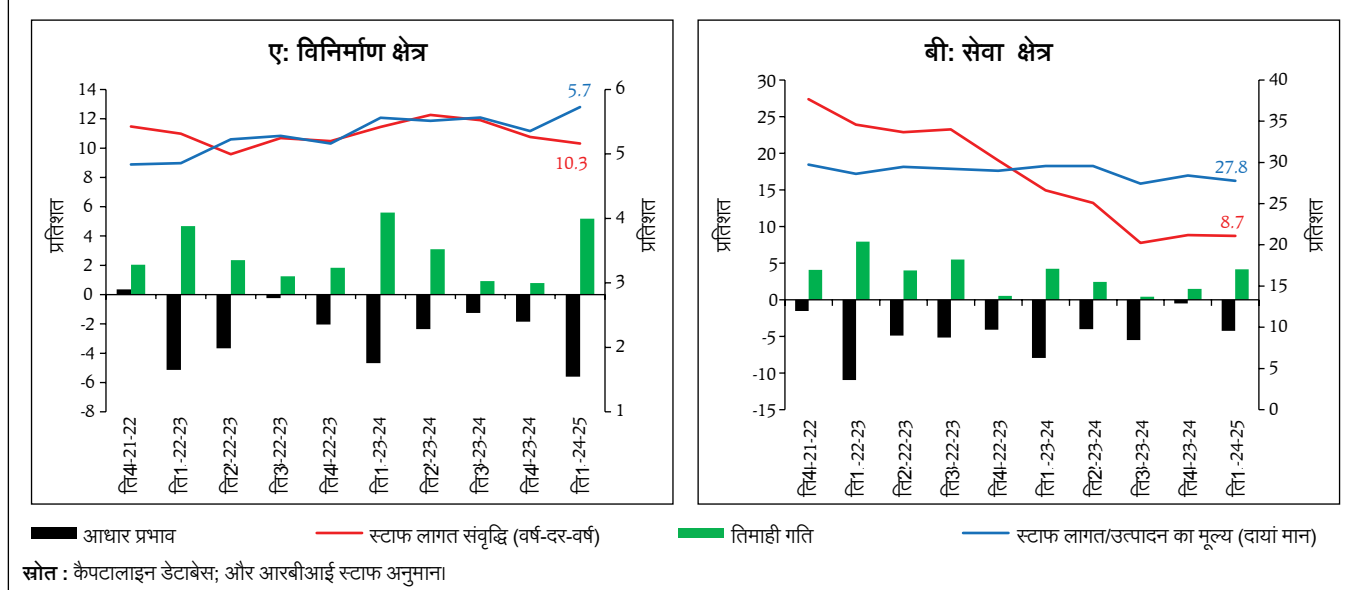
संगठित क्षेत्र में, 2024-25 की पहली तिमाही में सूचीबद्ध कंपनियों के बीच विनिर्माण फर्मों के लिए स्टाफ लागत संवृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) कम हो गई, जबकि सेवा फर्मों के लिए यह स्थिर रही। उत्पादन के मूल्य में स्टाफ की लागत का हिस्सा विनिर्माण के लिए बढ़ गया लेकिन पहली तिमाही में यह सेवाओं के लिए स्थिर रहा (चार्ट II.28)।

रिजर्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों<sup>16</sup> में शामिल किए गए फर्मों से यह संकेत मिलता है कि 2024-25 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण, सेवाओं और अवसंरचना क्षेत्रों के लिए इनपुट लागत और बिक्री कीमतों के कम होने की प्रत्याशा है। वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में एक ओर जहां सेवाओं और अवसंरचना क्षेत्रों के लिए वेतन व्यय में कमी होने की प्रत्याशा है वहीं विनिर्माण क्षेत्र के लिए इसमें बढ़ोत्तरी की उम्मीद है (चार्ट II.29)।

बिक्री के 'सामान्य से कुछ ही कम' या कमतर होने और लाभ मार्जिन प्रत्याशाओं की गिरावट के कारण आई लागत दबावों में कमी से एक वर्ष आगे की व्यावसायिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं<sup>17</sup> पिछले महीने के 4.21 प्रतिशत से घटकर अगस्त 2024 में 4.05 प्रतिशत हो गईं।

क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) के अनुसार, विनिर्माण फर्म, जो मार्च 2024 से बढ़ते इनपुट मूल्य दबावों की रिपोर्ट कर रही थीं, ने अगस्त-सितंबर 2024 के दौरान इनपुट लागत मुद्रास्फीति में कमी का संकेत दिया है। इनपुट कीमतों के साथ-साथ आउटपुट कीमतों की मुद्रास्फीति की गति भी सितंबर 2024 में कम हो गई, जिसके कारण सितंबर 2024 में विनिर्माताओं के लिए इनपुट-

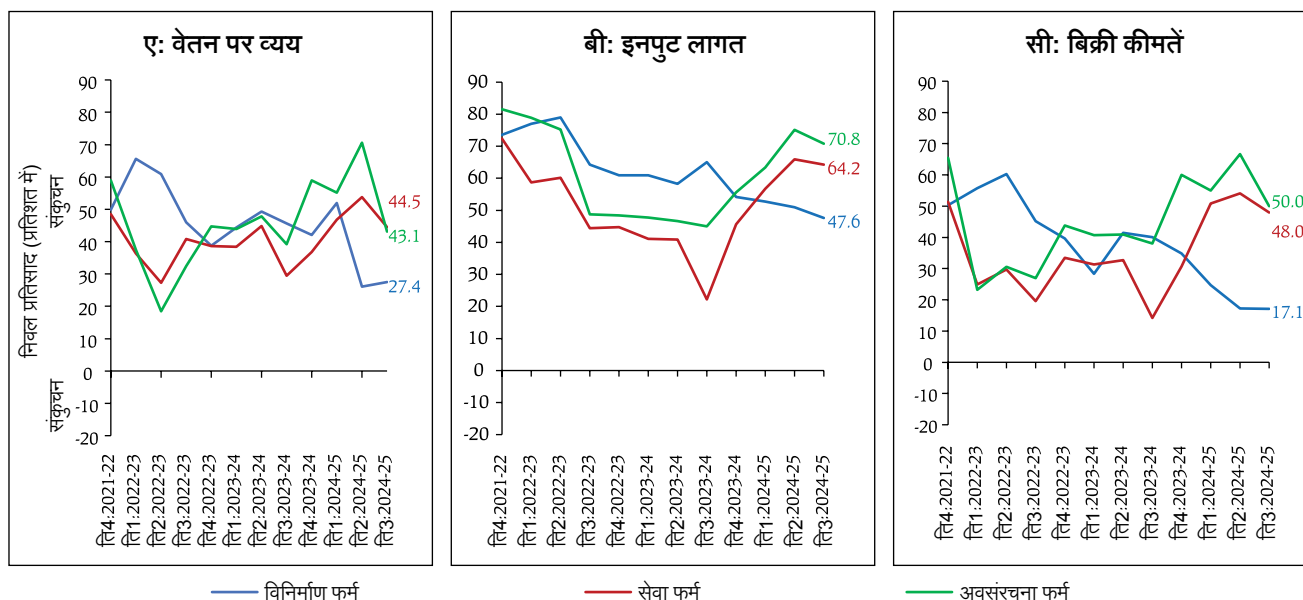
चार्ट II.28: विनिर्माण और सेवाओं में स्टाफ लागत



<sup>16</sup> औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण और सेवा एवं अवसंरचना परिदृश्य सर्वेक्षण।

<sup>17</sup> भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद के मासिक बिजनेस इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडेंस सर्वे (बीआईईएस) पर आधारित। सर्वेक्षण में मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र के व्यापार अग्रणियों के एक पैनल से लघु और मध्यम अवधि में उनकी मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के बारे में सर्वेक्षण किया गया।

चार्ट II.29: लागत और कीमत स्थितियों की प्रत्याशाएं



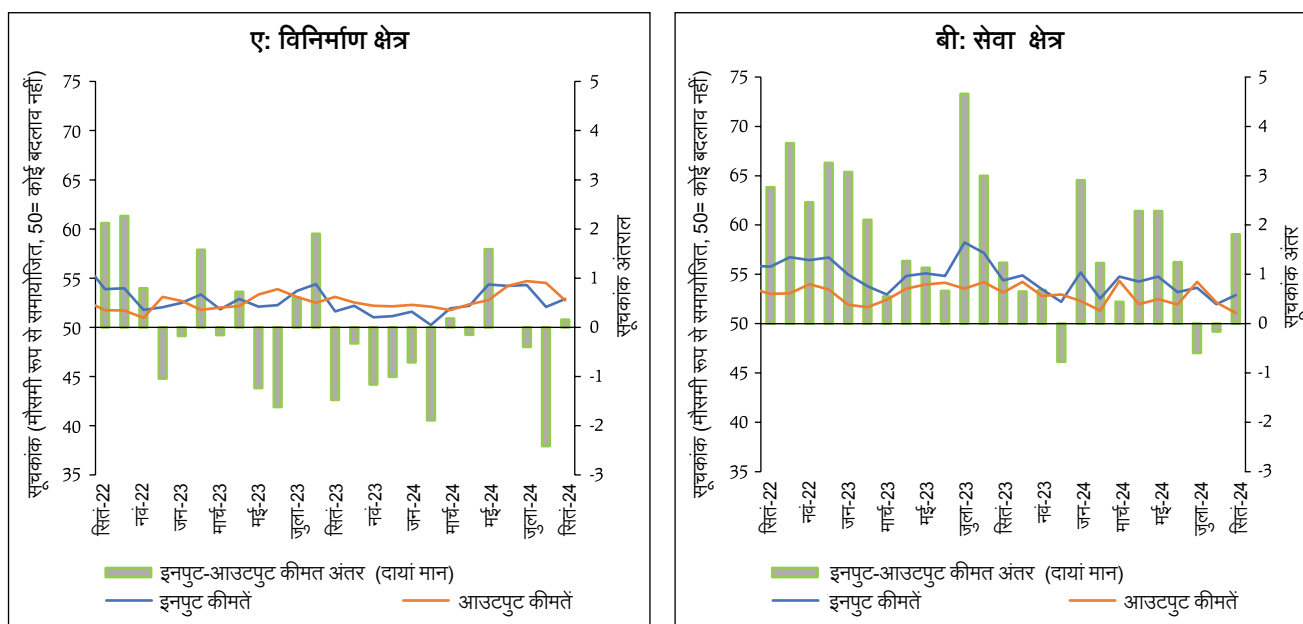
**टिप्पणी :** 'निवल प्रतिसाद' कीमतों में वृद्धि रिपोर्ट करने वाले और कमी रिपोर्ट करने वाले प्रतिसाद दाताओं के प्रतिशत के बीच का अंतर है।

**स्रोत :** रिजर्व बैंक का औद्योगिक आऊटलुक सर्वेक्षण; सेवा और आधारभूत संरचना आऊटलुक सर्वेक्षण; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

आउटपुट कीमत अंतराल सीमांत रूप से धनात्मक हो गया। छह महीने में अपनी सबसे धीमी गति से इनपुट लागत बढ़ने के साथ सेवा क्षेत्र ने समान पैटर्न प्रदर्शित किया। सेवा फर्मों द्वारा प्रभारित कीमतें, जो मार्च से जून 2024 के दौरान इनपुट कीमतों की तुलना

में कम दर से बढ़ रही थीं, जुलाई 2024 में बढ़ती श्रम और माल लागतों के कारण बढ़ गईं। तदुपरान्त अगस्त 2024 में, लागत दबाव कम होने के साथ-साथ आउटपुट कीमत मुद्रारस्फीति कम हो गई (चार्ट II.30)।

चार्ट II.30: पीएमआई इनपुट-आउटपुट कीमत अंतर



**स्रोत :** एस एण्ड पी ग्लोबल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

#### 1.4 निष्कर्ष

अवस्फीति प्रक्रिया में वर्ष 2024-25 की पहली छमाही में अब तक (अप्रैल-अगस्त) कोर मुद्रास्फीति में लगातार कमी के बावजूद, प्रतिकूल मौसम की घटनाओं से लगातार खाद्य मुद्रास्फीति के दबावों के कारण रुकावटों की अधिकता रही है। सामान्य मानसून और खरीफ उत्पादन की अच्छी संभावना तथा उत्तम रबी बुवाई के कारण कृषि उत्पादन में सुधार से लाभान्वित होकर खाद्य मुद्रास्फीति 2024-25 की दूसरी छमाही में कम हो सकती है, हालांकि प्रतिकूल मौसम की घटनाएं और वैश्विक खाद्य कीमतों में हाल ही में हुई बढ़ोतरी यदि बरकरार रहती हैं, तो वे खाद्य मुद्रास्फीति की संभावना को प्रबल कर सकती हैं। अवस्फीतिकारी

मौद्रिक नीति के रुख और अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में कमी की तरफ झुकाव के निरंतर प्रभाव का नतीजा यह रहा कि सभी कोर मुद्रास्फीति दबाव मंद बने रहे हैं। हाल की अवधि में अवस्फीति के अंतिम चरण में दिखाई देने वाली प्रत्यक्ष कठिनाइयों के संदर्भ में, लक्ष्य के साथ मुद्रास्फीति को एक सीध में बनाए रखने के लिए, कोविड पूर्व और उसके बाद की लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) अवधि के दौरान हासिल की गई मौद्रिक नीति में विश्वसनीयता की उपलब्धियों को परिरक्षित करने और उस आगे बढ़ाने के लिए दृढ़ प्रतिबद्धता अनिवार्य है। एक स्थायी निम्न मुद्रास्फीति वातावरण दीर्घकालिक उच्च विकास मार्ग की नींव को मजबूती प्रदान करेगा।

### III. मांग और उत्पादन

2024-25 की पहली छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि को कुल मांग के दो मुख्य चालकों - निजी खपत और निवेश गतिविधि के मजबूत प्रदर्शन से समर्थन मिला। कृषि की बेहतर संभावनाएं, सेवाओं में निरंतर उछाल, उपभोक्ता और व्यावसायिक आशावाद, पूंजीगत व्यय पर सरकार का निरंतर जोर, तथा बैंकों और कॉर्पोरेट्स के अच्छे तुलन पत्र ने परिदृश्य को उज्ज्वल किया है। भू-राजनीतिक तनाव, भू-आर्थिक विखंडन, बेमौसम बरसात और मौसम की गड़बड़ी और वित्तीय बाजारों में अस्थिरता डाउनसाइड जोखिम उत्पन्न करती है।

2024-25 की पहली छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि लचीली बनी रही। ग्रामीण मांग में सुधार और शहरी मांग में निरंतरता के कारण निजी खपत में उछाल आया। कम सरकारी पूंजीगत व्यय के बावजूद निवेश गतिविधि मजबूत बनी रही। 2024-25 की पहली तिमाही के दौरान सरकारी खपत में कमी (वर्ष-दर-वर्ष) आई। आपूर्ति पक्ष पर, उद्योग और सेवाएँ निर्माण, शिक्षा, स्वास्थ्य और अन्य सेवाओं के साथ विकास को समर्थन देने के साथ उछाल पर रहीं।

#### III.1 समग्र मांग

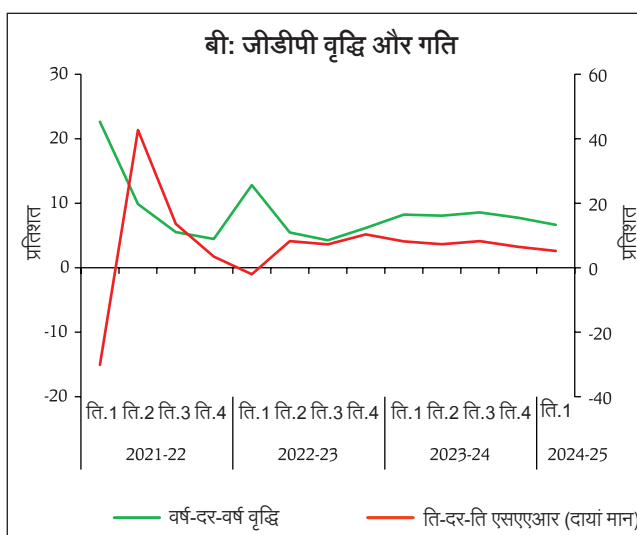
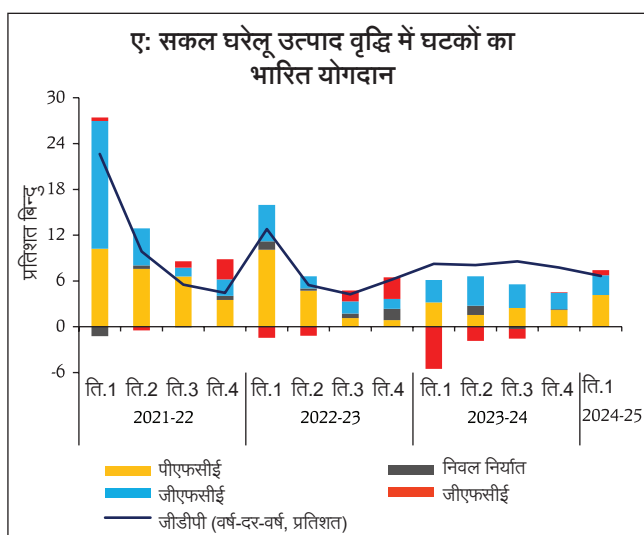
समग्र मांग की स्थिति में कुछ नरमी देखी गई क्योंकि वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की वृद्धि पिछली तिमाही के 7.8

प्रतिशत से घटकर 2024-25 की पहली तिमाही में 6.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई (सारणी III.1 और चार्ट III.1)। जीडीपी की गति- तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक वृद्धि दर (एसएएआर)- पिछली तिमाही की तुलना में धीमी हो गई (चार्ट III.1बी)।

#### जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

अप्रैल 2024 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में 2024-25 की पहली तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.1 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। मुख्य रूप से चुनाव संबंधी प्रतिबंधों के चलते कम सरकारी उपभोग व्यय के कारण वास्तविक वृद्धि पहले से कम रही (चार्ट III.2)।

चार्ट III.1: जीडीपी वृद्धि तथा इसके घटक



टिप्पणियाँ : एसएएआर - मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर।

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

सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

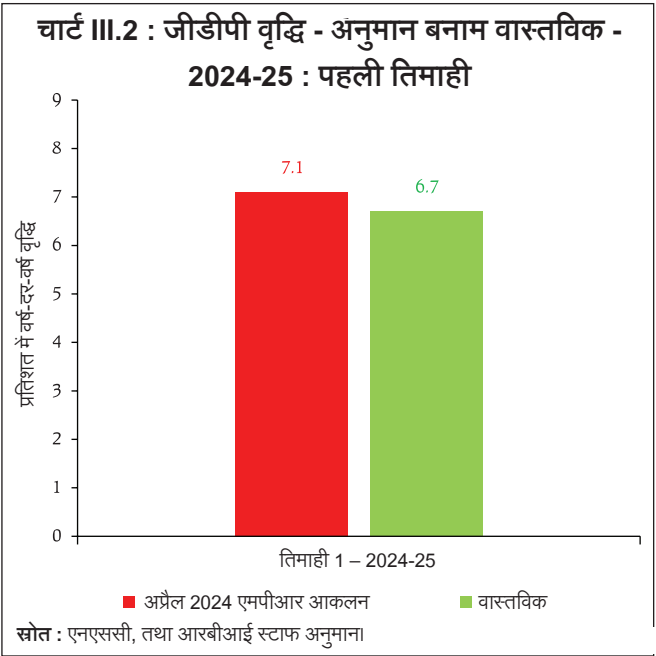
मद	2022-23	2023-24	भारत योगदान*		2022-23				2023-24				2024-25
	(एफआरई)	(पीई)	2022-23	2023-24	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
निजी अंतिम उपभोग व्यय	6.8	4.0	3.9	2.3	18.5	8.2	1.8	1.5	5.5	2.6	4.0	4.0	7.4
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	9.0	2.5	0.9	0.2	9.8	3.4	7.1	13.9	-0.1	14.0	-3.2	0.9	-0.2
सकल स्थिर पूंजी निर्माण	6.6	9.0	2.2	3.0	13.9	4.7	5.0	3.8	8.5	11.6	9.7	6.5	7.5
निर्यात	13.4	2.6	3.0	0.6	19.1	11.7	10.9	12.4	-6.6	5.0	3.4	8.1	8.7
आयात	10.6	10.9	2.5	2.7	26.1	16.1	4.1	-0.4	15.2	11.6	8.7	8.3	4.4
बाजार मूल्य पर जीडीपी	7.0	8.2	7.0	8.2	12.8	5.5	4.3	6.2	8.2	8.1	8.6	7.8	6.7

टिप्पणियां : \*: विकास में घटक-वार योगदान जीडीपी वृद्धि में शामिल नहीं होता है, क्योंकि स्टॉक, मूल्यवान वस्तुओं और विसंगतियों में परिवर्तन को इसमें शामिल नहीं किया जाता  
एफआरई : प्रथम संशोधित अनुमान; पीई: अनंतिम अनुमान  
स्रोत : एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

समग्र मांग का मुख्य आधार - निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) ने 7.4 प्रतिशत की दर से बढ़ते हुए समग्र सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में 4.2 प्रतिशत अंकों का योगदान देकर 2024-25 की पहली तिमाही में मजबूती से वापसी की। शहरी उपभोग के उच्च आवृत्ति संकेतकों (एचएफआई) में, घरेलू हवाई यात्री यातायात 2024-25 की पहली तिमाही में 5.6 प्रतिशत बढ़ा और जुलाई-अगस्त 2024 में इसने अपनी गति बनाए रखी। यात्री वाहन की बिक्री ने 2024-25 की पहली तिमाही में साल-दर-साल धनात्मक वृद्धि दर्ज की, लेकिन जुलाई-अगस्त 2024 में

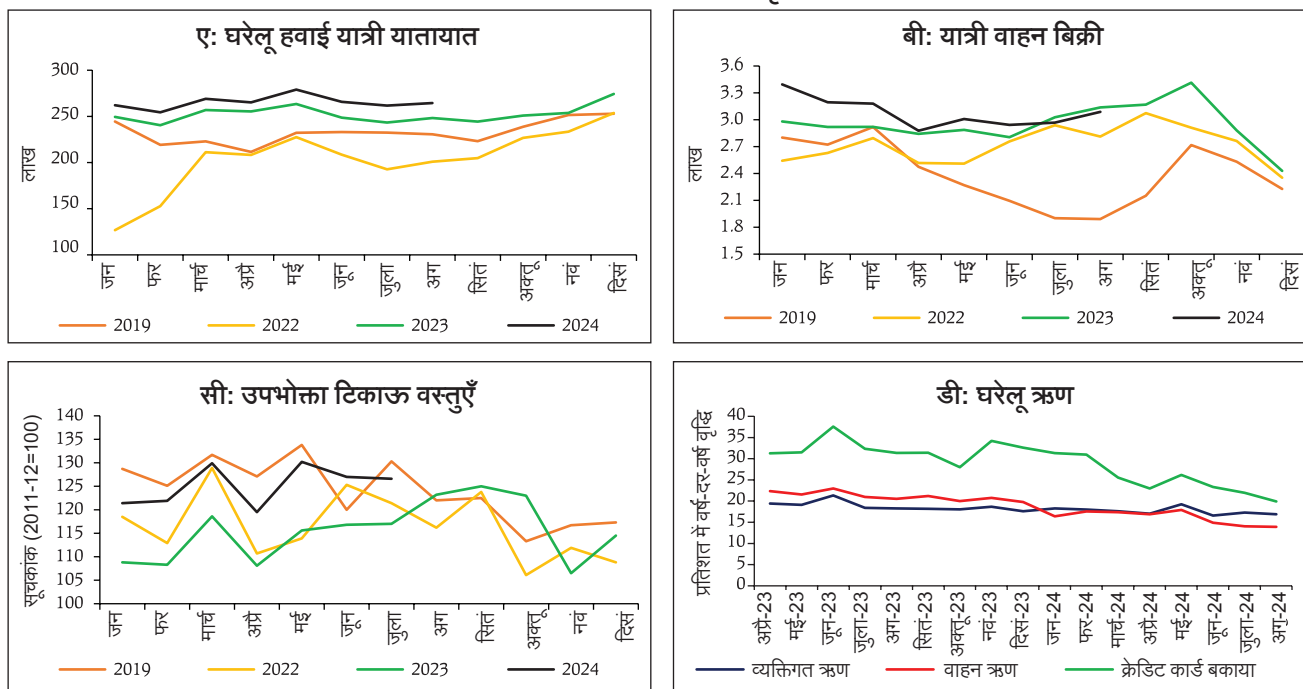
इसमें कमी आई। उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं के लिए औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) 2024-25 की पहली तिमाही में 10.4 प्रतिशत और जुलाई 2024 में 8.2 प्रतिशत पर मजबूत रहा, जो शहरी क्षेत्रों में विवेकाधीन खर्च में लगातार विस्तार का संकेत देता है (चार्ट III.3)। रिज़र्व बैंक के उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण के नवीनतम दौर के अनुसार, एक वर्ष आगे की आर्थिक स्थितियों पर परिवारों (हाउसहोल्ड्स) की आशावादिता में सुधार के साथ उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) में सितंबर 2024 में सुधार हुआ। 16 नवंबर, 2023 के उपायों के बाद असुरक्षित व्यक्तिगत ऋण और क्रेडिट कार्ड बकाया में मंदी के बावजूद, परिवारों को बैंक ऋण में दोहरे अंकों में वृद्धि हुई (चार्ट III.3डी)।



ग्रामीण मांग में धीरे-धीरे तेजी देखी जा रही है। अप्रैल-अगस्त 2024 में मोटरसाइकिल की बिक्री में लगातार वृद्धि दर्ज की गई, जबकि जून-जुलाई 2024 में ट्रैक्टर की बिक्री में वृद्धि हुई (चार्ट III.4)। महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) के तहत काम की मांग 2024-25 की दूसरी तिमाही में 16.6 प्रतिशत घटी, जो कृषि क्षेत्र में रोजगार में सुधार को दर्शाता है। ग्रामीण क्षेत्रों में फास्ट मूविंग कंज्यूमर गुड्स (एफएमसीजी) पर खर्च ग्रामीण मांग के लिए अच्छा संकेत है। सामान्य से अधिक दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्ल्यूएम) वर्षा, उच्चतर संचयी खरीफ बुवाई और बेहतर जलाशय स्तरों द्वारा समर्थित कृषि के लिए सकारात्मक परिदृश्य ग्रामीण मांग में पुनरुज्जीवन को बनाए रखने के लिए अच्छा संकेत है।

वस्तु समूह-वार उपभोग के समष्टि आर्थिक चालकों की जांच से पता चलता है कि आय प्रभाव उपभोग मांग को बढ़ाता है जबकि

चार्ट III.3: शहरी मांग: उच्च आवृत्ति संकेतक

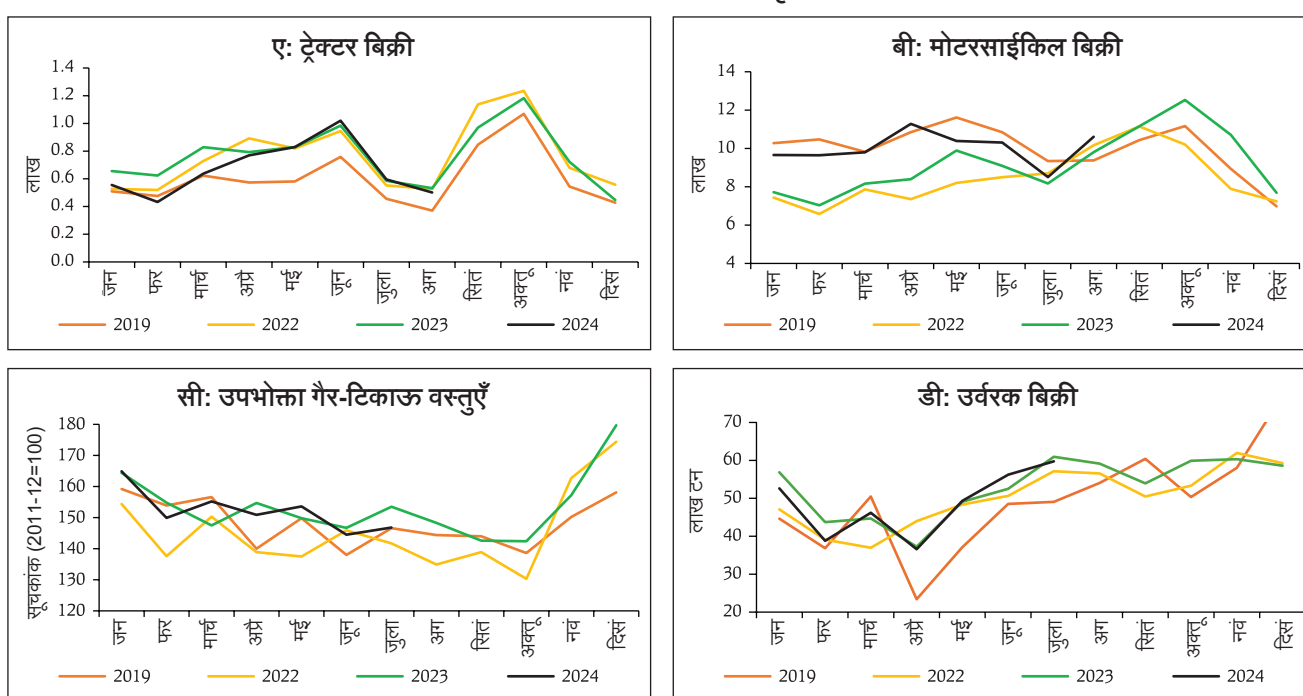


स्रोत : नागरिक विमानन महानिदेशालय (डीजीसीए), सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स (एसआईएम), एनएसओ और आरबीआई। एनएसओ और आरबीआई।

आर्थिक अनिश्चितता इसे कम करती है। चूंकि आवश्यक वस्तुओं की खपत में विवेकाधीन वस्तुओं की तुलना में प्रतिस्थापन की

लोच कम होती है, इसलिए वे आर्थिक अनिश्चितता से अधिक सुरक्षित रहती हैं (बॉक्स III.1)।

चार्ट III.4: ग्रामीण मांग: उच्च आवृत्ति संकेतक



स्रोत : ट्रैक्टर एंड मेकेनाइजेशन एसोसिएशन (टीएमए); एसआईएम; एनएसओ; तथा रसायन एवं उर्वरक मंत्रालय।

### बॉक्स III.1: उपभोग में बदलाव? भारत में उपभोग के बदलते पैटर्न के पीछे के कारणों का पता लगाना

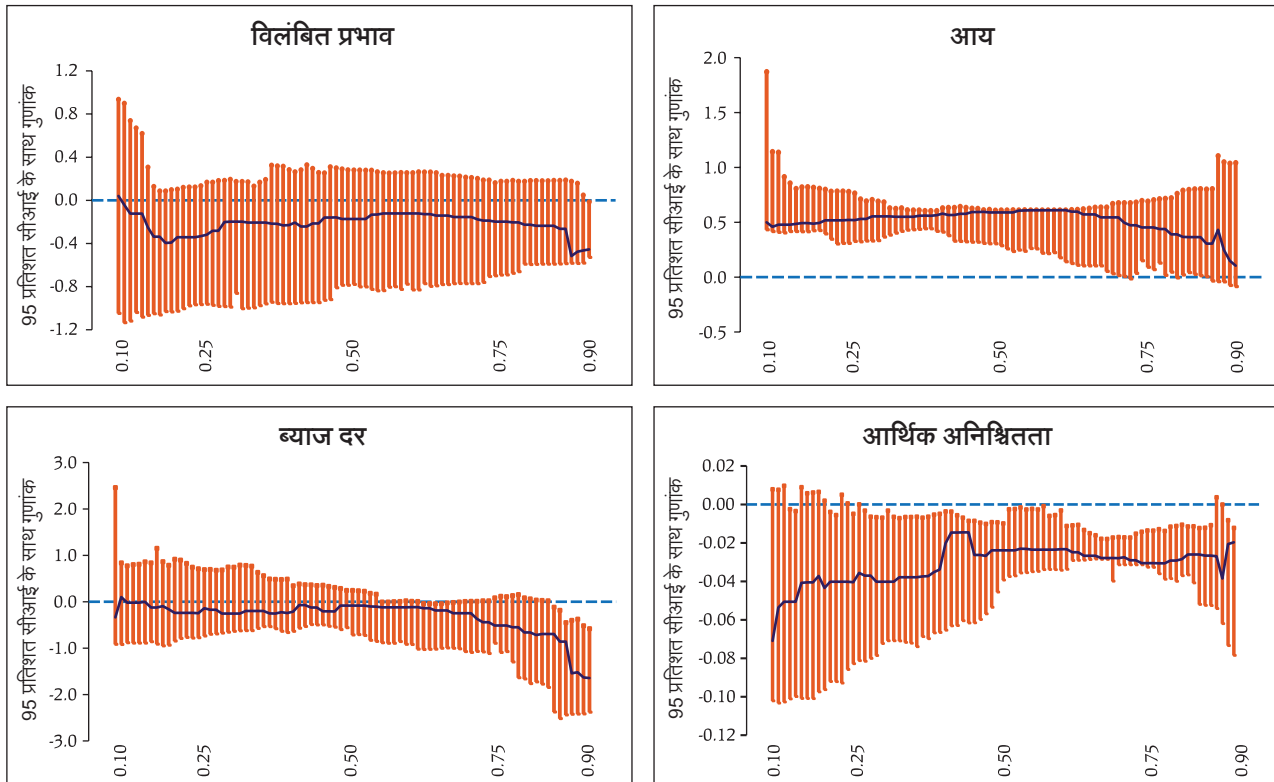
जब कोविड-पूर्व अवधि<sup>1</sup> (औसत वृद्धि 6.7 प्रतिशत) से तुलना की जाए तो महामारी के बाद की अवधि में निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) में मंदी आई है (औसत वृद्धि दर 5.4 प्रतिशत)। प्रतिकूल वर्षा की स्थिति के कारण कमजोर ग्रामीण मांग के चलते 2023-24 में पीएफसीई में मामूली 4.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। हालांकि, 2024-25 की पहली तिमाही में 7.4 प्रतिशत की वृद्धि के साथ खपत में उछाल आया। वास्तविक व्यवसाय चक्र साहित्य (काइडलैंड और प्रेस्कॉट, 1982) के आधार पर, निम्नलिखित विनिर्देश के आधार पर क्वांटाइल रिग्रेशन फ्रेमवर्क का उपयोग करके समग्र स्तर पर उपभोग स्विचिंग का विश्लेषण किया जाता है।

$$Q_{\tau}(g_t^c) = \alpha_0^{\tau} + \alpha_1^{\tau} g_{t-1}^c + \alpha_2^{\tau} I_t + \alpha_3^{\tau} U_t + \alpha_4^{\tau} g_{t-1}^y + \eta_t$$

जहाँ विभिन्न क्वांटाइल्स ( $\tau$ ) के लिए,  $g_t^c$  निजी उपभोग की तिमाही-

दर-तिमाही वृद्धि है,  $I_t$  उपभोक्ता मुद्रास्फीति है, भारत औसत कॉल मनी दर द्वारा प्रदर्शित अल्पकालिक ब्याज है,  $U_t$  व्यापक आर्थिक अनिश्चितता है [ब्लूम, ब्लेक और स्कॉट (2016)<sup>2</sup> द्वारा आर्थिक नीति अनिश्चितता (ईपीयू) सूचकांक द्वारा प्रदर्शित] और  $g_{t-1}^y$  तिमाही-दर-तिमाही आय वृद्धि है (1 तिमाही के अंतराल से विलंबित वास्तविक जीडीपी वृद्धि)। अनुमान अवधि 2012-13 की पहली तिमाही से 2024-25 की पहली तिमाही है। निष्कर्ष बताते हैं कि उच्च ब्याज दरें उपभोग वृद्धि को नुकसान पहुँचाती हैं, और ऊपरी क्वांटाइल्स में प्रभाव बढ़ता है, अर्थात् जब उपभोग वृद्धि अधिक होती है। आय प्रभाव उपभोग वृद्धि में सुधार करता है, लेकिन जब उपभोग वृद्धि अधिक होती है तो प्रभाव धीरे-धीरे कम हो जाता है। आर्थिक अनिश्चितता सभी मात्राओं में उपभोग वृद्धि को बाधित करने वाली होती है (चार्ट III.1.1)।

चार्ट III.1.1: क्वांटाइल रिग्रेशन गुणांक प्लॉट



नोट: अनुमानित बिन्दु के आसपास के बैंड 95 प्रतिशत बूटस्ट्रैपड विश्वास अंतराल हैं।  
X अक्ष क्वांटाइल्स को दर्शाते हैं।

(जारी)

<sup>1</sup> कोविड-पूर्व अवधि में 2012-13 की पहली तिमाही से 2019-20 चौथी तिमाही तक शामिल है।

<sup>2</sup> पात्र एवं अन्य (2023) को एसपीएफ डेटा से प्राप्त आर्थिक अनिश्चितता सूचकांक का उपयोग करके सुदृढ़ता की जाँच की जाती है। परिणाम एक ही प्रकार के हैं।

इसके पश्चात, एहतियाती उद्देश्य व्यापक पण्य (कमोडिटी) स्तर पर उपभोग वृद्धि को देखते हुए उपभोग बदलाव (स्विचिंग) से जुड़ा हुआ है। नेस्टेड कॉन्स्टेंट इलास्टिसिटी ऑफ सबस्टीट्यूशन (सीईएस) पद्धति (फर्नांडीज-विलावर्डे और गुएर्रॉन-क्विंटाना, 2020) को अपनाते हुए, परिवारों (हाउस होल्ड्स) के अन्तःकालिक विकल्प वस्तुओं के आवश्यक और विवेकाधीन समूह के बीच प्रतिस्थापन की लोच द्वारा नियंत्रित होते हैं, अर्थात्;

$$C_t^N(j) = \left( \frac{P_t^N(j)}{P_t^N} \right)^{-\sigma} \times \alpha C_t \text{ (आवश्यक वस्तुओं के लिए) और}$$

$$C_t^D(j) = \left( \frac{P_t^D(j)}{P_t^D} \right)^{-\delta} \times \beta C_t \text{ (विवेकाधीन के लिए)}$$

इस आधार पर, पैनेल प्रतिगमन विनिर्देशों को इस रूप में सामान्यीकृत किया जा सकता है

$$C_t(j) = \theta_0 C_{t-1}(j) + \theta_1 (\pi_t(j) - \pi_t) \times 1_{ND} + \theta_2 X_t \times 1_{ND} + \gamma_j + \epsilon_t(j)$$

जहाँ  $C_t(j)$  उपभोग बास्केट में  $j$ -वें मद की खपत है,  $1_{ND}$  उपभोग बास्केट के भीतर आवश्यक/विवेकाधीन वस्तुओं<sup>3</sup> के लिए संकेतक परिवर्ती है।  $(\pi_t(j) - \pi_t)$  मद समूह  $j$  और हेडलाइन मुद्रास्फीति के बीच मुद्रास्फीति अंतर है। व्यापक आर्थिक स्थितियों के लिए नियंत्रण हैं, जिसमें जीडीपी [या सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय (जीएनडीआई)] वृद्धि (एक वर्ष से विलंबित), ब्याज दर और व्यापक आर्थिक अनिश्चितता शामिल है।  $\gamma_j$  विविधता को अवशोषित करने के लिए पण्य (कमोडिटी) समूह निश्चित प्रभाव है।

वर्ष 2004-23<sup>4</sup> की अवधि के लिए वार्षिक डेटा और समूह-स्तरीय मुद्रास्फीति का उपयोग करते हुए, गतिशील पैनेल अनुमानों का उपयोग करके चालकों के प्रभावों को प्राप्त किया जाता है। अनुमानों से पता चलता है कि आवश्यक वस्तुओं के बीच प्रतिस्थापन की लोच विवेकाधीन वस्तुओं की तुलना में कम है। ब्याज दर विवेकाधीन वस्तुओं की खपत पर प्रतिकूल प्रभाव डालती है। आय प्रभाव सभी वस्तुओं की खपत को मजबूत करता है, और विवेकाधीन उपभोग वस्तुओं पर थोड़ा अधिक प्रभाव होता है। नीति अनिश्चितता विवेकाधीन उपभोग मांग को कम करती है (सारणी III.1.1)।

उदार मौद्रिक नीति ने उच्च आर्थिक अनिश्चितता के प्रतिकूल प्रभावों को कम करने में मदद की है, जिसके कारण महामारी के बाद की अवधि में विवेकाधीन वस्तुओं की खपत कम हुई है, जबकि आवश्यक खर्च काफी हद तक अप्रभावित रहा है। वर्तमान आर्थिक

सुधार के साथ, आय में मजबूती के साथ विवेकाधीन खर्च में लगातार सुधार होने की उम्मीद है। एक सतर्क मौद्रिक नीति मूल्य दबाव को विवेकाधीन खर्च तक फैलने से रोकती है, जिससे कुल मांग में उछाल आता है।

सारणी III.1.1: उपभोग वृद्धि के ड्रायवर्स का गतिशील

	पैनेल अनुमान			
	पीएफसीई (1)	पीएफसीई (2)	पीएफसीई (3)	पीएफसीई (4)
पीएफसीई(-1)	-0.020* (0.011)	-0.020* (0.012)	-0.079* (0.039)	-0.079* (0.041)
$(\pi_t - \pi) \times 1_D$	-0.634** (0.257)	-0.634*** (0.195)	-0.674*** (0.256)	-0.674*** (0.267)
$(\pi_t - \pi) \times 1_N$	-0.251 (0.161)	-0.251 (0.290)	-0.124 (0.163)	-0.124 (0.319)
ब्याज दर (-1) $\times 1_D$	-1.286*** (0.467)	-1.286* (762)	-0.272 (0.508)	-0.272 (580)
ब्याज दर (-1) $\times 1_N$	-0.076 (0.608)	-0.076 (0.282)	0.335 (0.645)	0.335 (0.270)
जीडीपी (-1) $\times 1_D$	1.823*** (0.238)	1.823*** (0.519)		
जीडीपी (-1) $\times 1_N$	1.059*** (0.292)	1.059*** (0.407)		
जीएनडीआई (-1) $\times 1_D$			1.257*** (0.166)	1.257*** (0.299)
जीएनडीआई (-1) $\times 1_N$			0.712*** (0.217)	0.712* (0.364)
अनिश्चितता $\times 1_D$	-0.025 (0.019)	-0.025** (0.013)	-0.037** (0.018)	-0.037*** (0.011)
अनिश्चितता $\times 1_N$	-0.001 (0.026)	-0.001 (0.005)	-0.017 (0.026)	-0.017 (0.014)
	-	Robust	-	Robust

(अनुमानित बिन्दु के आसपास के बैंड 95 प्रतिशत बूटस्ट्रैप्ड विश्वास अंतराल हैं)

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

#### संदर्भ:

फर्नांडीज-विलावर्डे, जीसस और पाब्लो ए. गुएर्रॉन-क्विंटाना (2020)। अनसर्टेनिटी शोक्स एंड बिजनेस सायकल रिसर्च। रिव्यू ऑफ इकोनॉमिक डायनामिक्स 37, 118-146

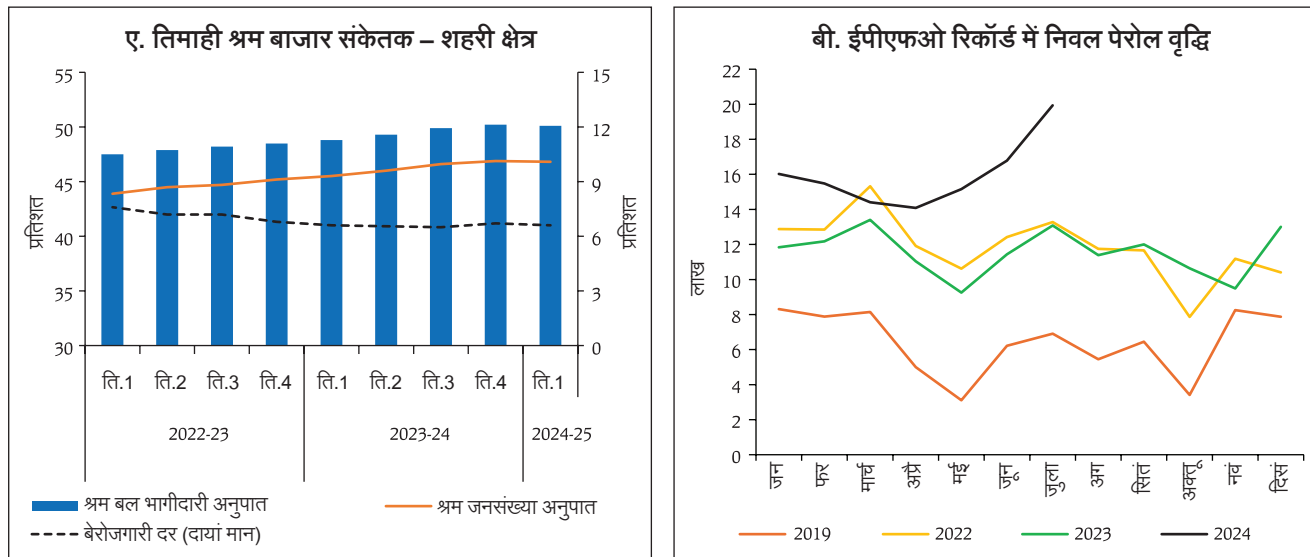
किडलैंड, एफ. ई., और प्रेस्कॉट, ई. सी. (1982)। टाइम टू बिल्ड एग्रीगेट फ्लक्च्यूएशन्स। इकोनोमेट्रिका, 50(6), 1345-1370।

पात्र, एम. डी., मोहन आर., जॉन जे., और भट्टाचार्य आई. (2023)। मेजरिंग अनसर्टेनिटी: एन इंडियन पर्सपेक्टिव। आरबीआई बुलेटिन, अक्टूबर, 169-178

<sup>3</sup> व्यापक वस्तु समूहों में, आवश्यक वस्तुएँ भोजन, वस्त्र, चिकित्सा और शिक्षा हैं। शेष, अर्थात् होटल, आवास, फर्नीचर, परिवहन, संचार, मनोरंजन और विविध वस्तुएँ, विवेकाधीन स्वरूप के व्यय हैं।

<sup>4</sup> घरेलू उपभोग के राष्ट्रीय खातों के आंकड़े 2022-23 तक उपलब्ध हैं।

चार्ट III.5: भारत में रोजगार की स्थिति



स्रोत : सांख्यिकी एवं कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय; तथा कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ)।

2024-25 की पहली तिमाही में रोजगार की स्थिति मजबूत रही, हालांकि शहरी आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) के तहत श्रम बल भागीदारी दर (एलएफपीआर) और रोजगार दर (ईआर) पिछली तिमाही की तुलना में मामूली रूप से कम हुई। हालांकि, दोनों संकेतकों ने सर्वेक्षण की शुरुआत के बाद से दूसरी सबसे अधिक रीडिंग दर्ज की। शहरी क्षेत्रों में बेरोजगारी दर पहली तिमाही के दौरान घटकर 6.6 प्रतिशत हो गई, जो पीएलएफएस श्रृंखला में सबसे कम में से एक है (चार्ट III.5ए)। कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) पेट्रोल डेटा भी औपचारिक रोजगार के मजबूत होने की ओर संकेत करते हैं क्योंकि अप्रैल-जुलाई 2024 में निवल पेट्रोल परिवर्धन में वर्ष-दर-वर्ष 47.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई। निवल पेट्रोल परिवर्धन पिछले वर्षों की तुलना में अधिक था (चार्ट III.5बी)।

### III.1.2 सकल स्थायी पूंजी निर्माण

सरकारी पूंजीगत व्यय में कमी के बावजूद सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में 2024-25 की पहली तिमाही में 7.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो निजी क्षेत्र के मजबूत निवेश को दर्शाता है। पहली तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद में जीएफसीएफ की हिस्सेदारी 34.8 प्रतिशत रही, जो 2012-13 की दूसरी तिमाही के बाद से सबसे अधिक है। प्रमुख अंतर्निहित संकेतकों में,

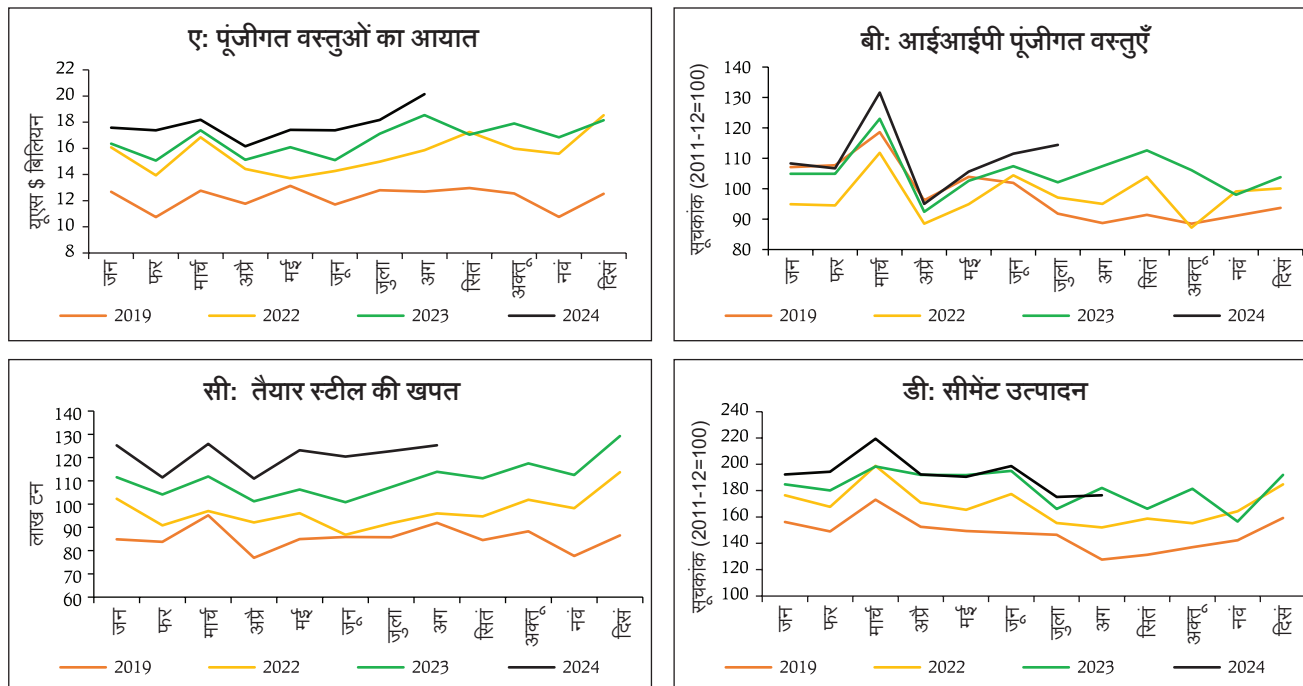
अप्रैल-अगस्त के दौरान पूंजीगत वस्तुओं के आयात में जोरदार वृद्धि हुई, जिसमें इलेक्ट्रॉनिक सामान, परिवहन उपकरण और इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिकल मशीनरी का योगदान अग्रणी रहा (चार्ट III.6ए)। आवास क्षेत्र में तेजी के कारण निर्माण गतिविधि में तेजी आई। निर्माण गतिविधि के संयोग संकेतकों में, अप्रैल-अगस्त 2024 में स्टील की खपत में दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की गई, लेकिन अप्रैल-अगस्त के दौरान सीमेंट उत्पादन में मामूली वृद्धि दर्ज की गई, जिसका मुख्य कारण अप्रैल में गर्मी की लहर और जून 2024 से मानसून की बारिश थी (चार्ट III.6सी और डी)।

विनिर्माण क्षेत्र<sup>5</sup> में क्षमता उपयोग (सीयू) में 2023-24 की चौथी तिमाही के 76.8 प्रतिशत की तुलना में 2024-25 की पहली तिमाही में 74.0 प्रतिशत मौसमी गिरावट दर्ज की गई। मौसमी रूप से समायोजित क्षमता उपयोग 74.6 से बढ़ाकर 75.8 हुआ जो 73.8 प्रतिशत<sup>6</sup> के दीर्घकालिक औसत से काफी ऊपर है (चार्ट III.7)। क्षमता उपयोग में वृद्धि की स्थिति में अंतर्निहित घरेलू मांग के साथ तालमेल बनाए रखने के लिए नई क्षमता वृद्धि की आवश्यकता होती है। 2024-25 की पहली तिमाही के दौरान विभिन्न चैनलों (बैंक/वित्तीय संस्थान, ईसीबी, आईपीओ) के माध्यम से पूंजीगत व्यय के लिए निजी कॉरपोरेट्स द्वारा जुटाई गई धनराशि मजबूत रही, जो निवेश को लेकर सकारात्मक भाव दर्शाता है।

<sup>5</sup> आरबीआई के ऑर्डर बुक, इन्वेंटरी और क्षमता उपयोग के सर्वेक्षण के आधार पर।

<sup>6</sup> दीर्घकालिक औसत 2008-09 की पहली तिमाही से 2023-24 की चौथी तिमाही की अवधि के लिए है, जिसमें 2020-21 की पहली तिमाही शामिल नहीं है।

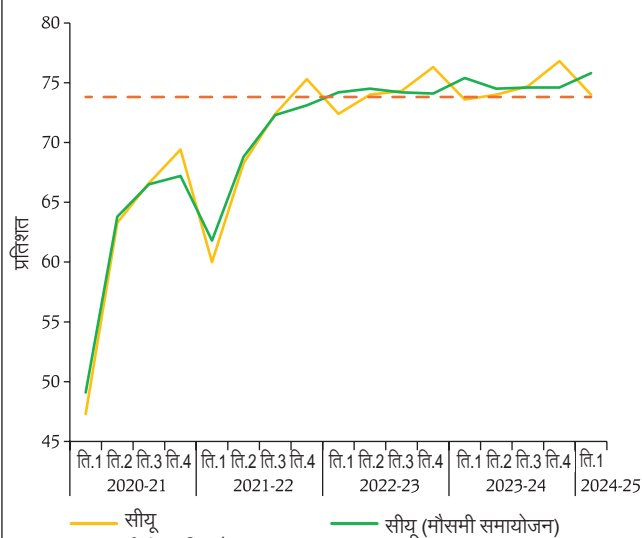
चार्ट III.6: निवेश मांग के संकेतक



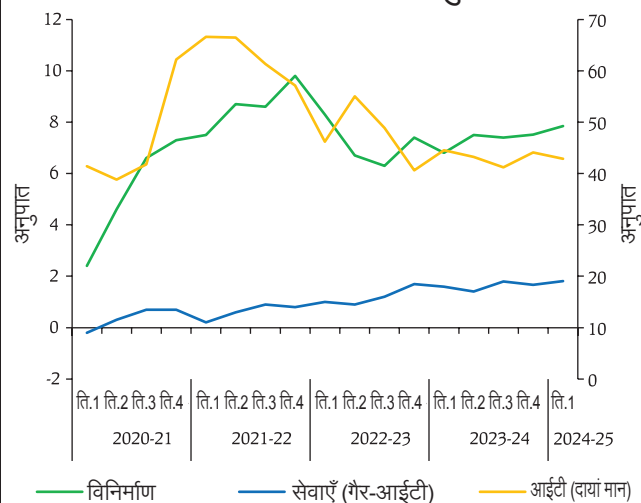
सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के ब्याज कवरेज अनुपात (आईसीआर)<sup>7</sup> में 2024-25 की पहली तिमाही में सुधार हुआ, जो आसान ऋण चुकौती क्षमता और क्षमता में विस्तार के लिए अनुकूल

परिस्थितियों का संकेत देता है। सेवा क्षेत्र के भीतर, आईटी कंपनियों का आईसीआर स्थिर बना रहा जबकि गैर-आईटी कंपनियों के मामले में एकता के प्रारंभिक स्तर से ऊपर रहा। (चार्ट III.8)।

चार्ट III.7: विनिर्माण में क्षमता उपयोग



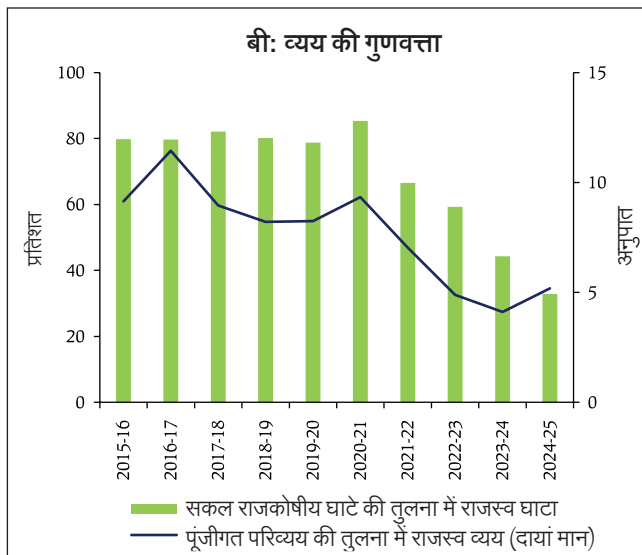
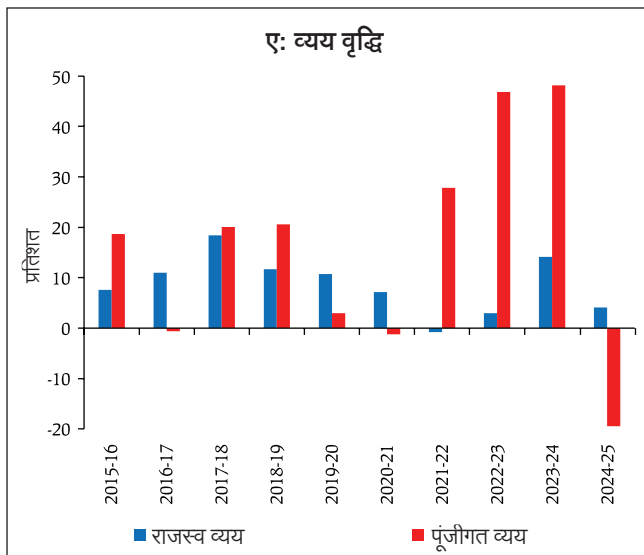
चार्ट III.8. ब्याज कवरेज अनुपात



टिप्पणियाँ : 2024-25 की पहली तिमाही के लिए डेटा 2,934 सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

<sup>7</sup> ब्याज कवरेज अनुपात ब्याज और करों से पहले की आय (ईबीआईटी) और ब्याज व्यय का अनुपात है और यह कंपनी की अपने ऋण पर ब्याज भुगतान करने की क्षमता को मापता है। व्यवहार्य आईसीआर के लिए न्यूनतम मान (वेल्यू) 1 है।

**चार्ट III.9 अप्रैल-जुलाई के दौरान केंद्र सरकार का व्यय**


स्रोत : महालेखा नियंत्रक (सीजीए) और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

### III.1.3 सरकारी खपत

2024-25 की पहली तिमाही में सरकार के अंतिम खपत व्यय (जीएफसीई) में 0.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट आई, जिससे समग्र सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि कम हो गई (सारणी III.1)। ब्याज भुगतान और रियायत (सब्सिडी) को छोड़कर भारत सरकार के राजस्व व्यय में अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान 3.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की मामूली वृद्धि हुई, और यह मुख्य रूप से आम चुनाव के दौरान आदर्श आचार संहिता के लागू होने कारण हुआ। उसी अवधि<sup>8</sup> में पूंजीगत व्यय में भी 19.5 प्रतिशत की कमी हुई (चार्ट III.9 ए)। अप्रैल-अगस्त में पूंजी परिव्यय के लिए राजस्व व्यय (आरईसीओ) अनुपात 5.2 प्रतिशत (एक वर्ष पूर्व 4.1) इस बात का संकेत देता है कि तिमाही के दौरान व्यय गुणवत्ता में कुछ गिरावट हुई। हालांकि, सकल राजकोषीय घाटे के प्रतिशत के रूप में राजस्व घाटा इस अवधि के दौरान सुधरकर 32.9 हो गया (एक वर्ष पहले 44.2 प्रतिशत) (चार्ट III.9बी)।

वर्ष 2024-25 के केंद्रीय बजट में सकल घरेलू उत्पाद के 4.9 प्रतिशत के सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) का बजट बनाकर राजकोषीय विवेक के प्रति प्रतिबद्धता को दोहराया गया, जो 2023-24 के अनंतिम आंकड़ों (पीए) से 66 आधार अंक से कम है। यह 2025-26 तक जीडीपी के 4.5 प्रतिशत से कम जीएफडी प्राप्त करने के मध्यम अवधि के लक्ष्य के अनुरूप है। व्यय की

गुणवत्ता में सुधार के लिए बजट बनाया गया है, जिसमें पूंजी परिव्यय के लिए राजस्व व्यय अनुपात 4.0 के सर्वकालिक निचले स्तर पर आ गया। इसके अलावा, पूंजीगत व्यय को 2024-25 में सकल घरेलू उत्पाद के 3.4 प्रतिशत के दो दशक के उच्च स्तर पर बढ़ाने का बजट रखा गया है, जो 2023-24 (पीए) में 3.2 प्रतिशत था।

प्राप्तियों की तरफ, केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व में अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान 12.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जिसका कारण आयकर राजस्व में तीव्र वृद्धि है। अप्रत्यक्ष कर राजस्व में 10.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जिसमें वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) संग्रह (केंद्र और राज्य) शामिल था। समग्र रूप से मजबूत कर-संग्रहण अच्छी अर्थव्यवस्था तथा कर प्राधिकारियों द्वारा प्रभावी कार्रवाई को प्रतिबिंबित करता है (चार्ट III.10)। सीमा शुल्क प्राप्तियों में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 12.9 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई, जबकि केंद्रीय उत्पाद शुल्क में 4.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई। कुल मिलाकर, अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान केंद्र सरकार के शुद्ध कर राजस्व में 8.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी III.2)।

गैर-कर राजस्व प्राप्तियों में 59.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, और यह प्राथमिक तौर पर रिजर्व बैंक द्वारा ₹2.1 लाख करोड़ का अधिशेष अंतरण के कारण हुआ, जो पिछले वर्ष अंतरित

<sup>8</sup> 2024-25 की दूसरी तिमाही (जुलाई-अगस्त) में बदलाव आया है, जिसमें ब्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी को छोड़कर भारत सरकार के राजस्व व्यय और पूंजीगत व्यय में क्रमशः 9.6 प्रतिशत और 25.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई है।

## सारणी III.2: केंद्र सरकार का कर संग्रहण

मद	₹ हजार करोड़				प्रतिशत			
	बीई		वास्तविक		बीई में प्रतिशत		संवृद्धि दर	
	2023-24	2024-25	अप्रै-अग 2023	अप्रै-अग 2024	अप्रै-अग 2023	अप्रै-अग 2024	अप्रै-अग 2023	अप्रै-अग 2024
ए. प्रत्यक्ष कर	1,823.3	2,207.0	609.8	695.6	33.4	31.5	26.2	14.1
जिसमें								
1. निगम कर	922.7	1,020.0	238.9	224.6	25.9	22.0	15.1	-6.0
2. आयकर	873.0	1,150.0	360.4	452.3	41.3	39.3	35.7	25.5
बी. अप्रत्यक्ष कर	1,537.6	1,633.2	579.4	637.1	37.7	39.0	7.8	10.0
जिसमें								
1. कुल जीएसटी	960.5	1,066.8	392.7	432.5	40.9	40.5	10.6	10.2
2. सीमा शुल्क	233.1	237.7	83.5	94.3	35.8	39.7	27.8	12.9
3. केंद्रीय उत्पाद शुल्क	339.0	324.0	99.8	104.0	29.4	32.1	-12.4	4.2
सी. सकल कर राजस्व	3,360.9	3,840.2	1,189.2	1,332.7	35.4	34.7	16.5	12.1
डी. राज्यों/केंद्रशासित प्रदेशों को समनुदेशन	1,021.4	1,247.2	382.5	455.7	37.4	36.5	20.4	19.1
ई. निवल कर राजस्व	2,339.6	2,583.5	806.7	877.0	34.5	33.8	14.8	8.7

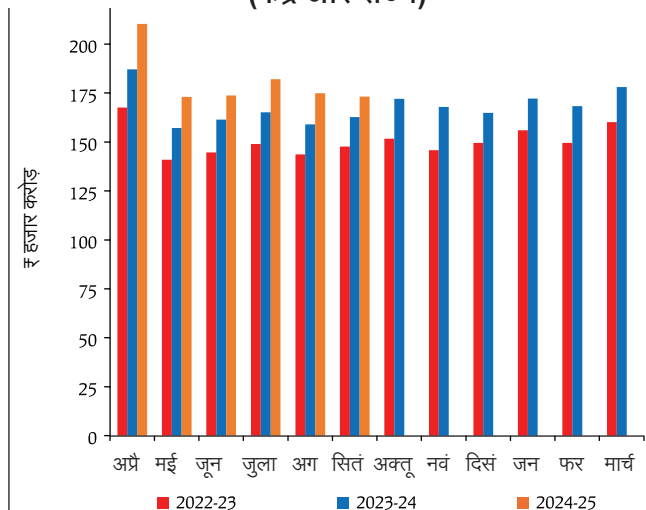
टिप्पणि : बीई: बजट अनुमान।

स्रोत : केंद्रीय बजट दस्तावेज़ एवं सीजीए।

₹87,416 करोड़ की राशि से काफी अधिक है (चार्ट III.11)। तदनुसार, अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान केंद्र सरकार के सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) बजट अनुमानों के 27.0 प्रतिशत रहा, जो एक वर्ष पूर्व की तुलना में काफी कम है।

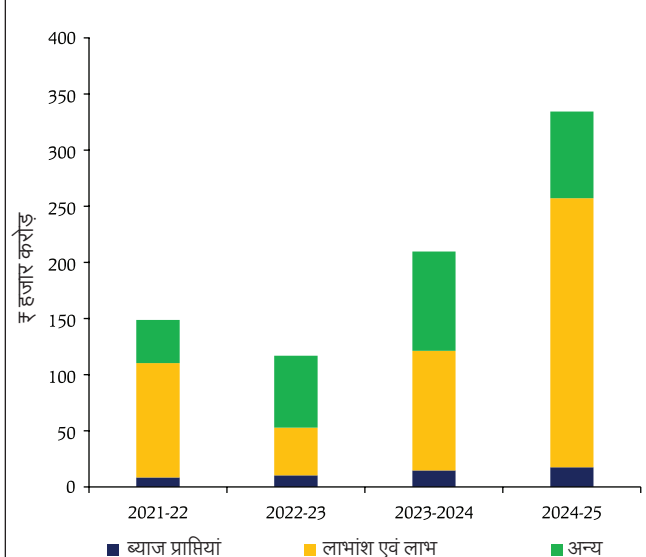
राज्य सरकारों का समेकित जीएफडी 2024-25 में सकल घरेलू उत्पाद का 3.1 प्रतिशत बजट किया गया है, जो 2023-24

(पीए) में 2.9 प्रतिशत से थोड़ा अधिक है। राजस्व प्राप्ति में वृद्धि दर 19.1 प्रतिशत रहने का अनुमान है। राज्यों के पूंजीगत व्यय, जिसमें एक वर्ष पूर्व 23.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी, में वर्ष 2024-25 में उससे अधिक 21.0 प्रतिशत की वृद्धि अपेक्षित है। राजस्व घाटा (आरडी) सकल घरेलू उत्पाद के 0.2 प्रतिशत पर स्थिर रहने का अनुमान है (सारणी III.3 और चार्ट III.12)।

चार्ट III.10: जीएसटी संग्रहण  
(केंद्र और राज्य)

स्रोत : वित्त मंत्रालय (एमओएफ)।

चार्ट III.11: गैर-कर राजस्व- अप्रैल-अगस्त



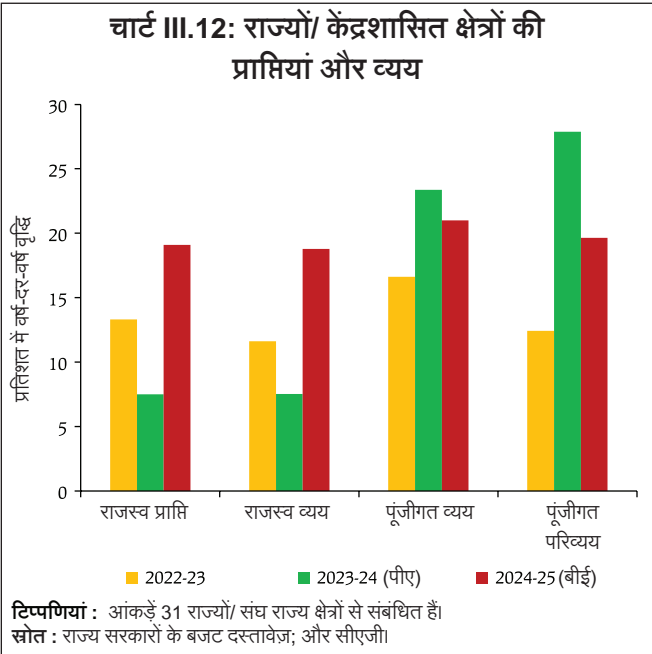
स्रोत : सीजीए।

सारणी III.3: राज्य सरकार वित्त-प्रमुख घाटा संकेतक			
	(जीडीपी में प्रतिशत)		
	2022-23 (ए)	2023-24 (पीए)	2024-25 (बीई)
राजस्व घाटा	0.2	0.2	0.2
सकल राजकोषीय घाटा	2.7	2.9	3.1
प्राथमिक घाटा	1.0	1.4	1.4

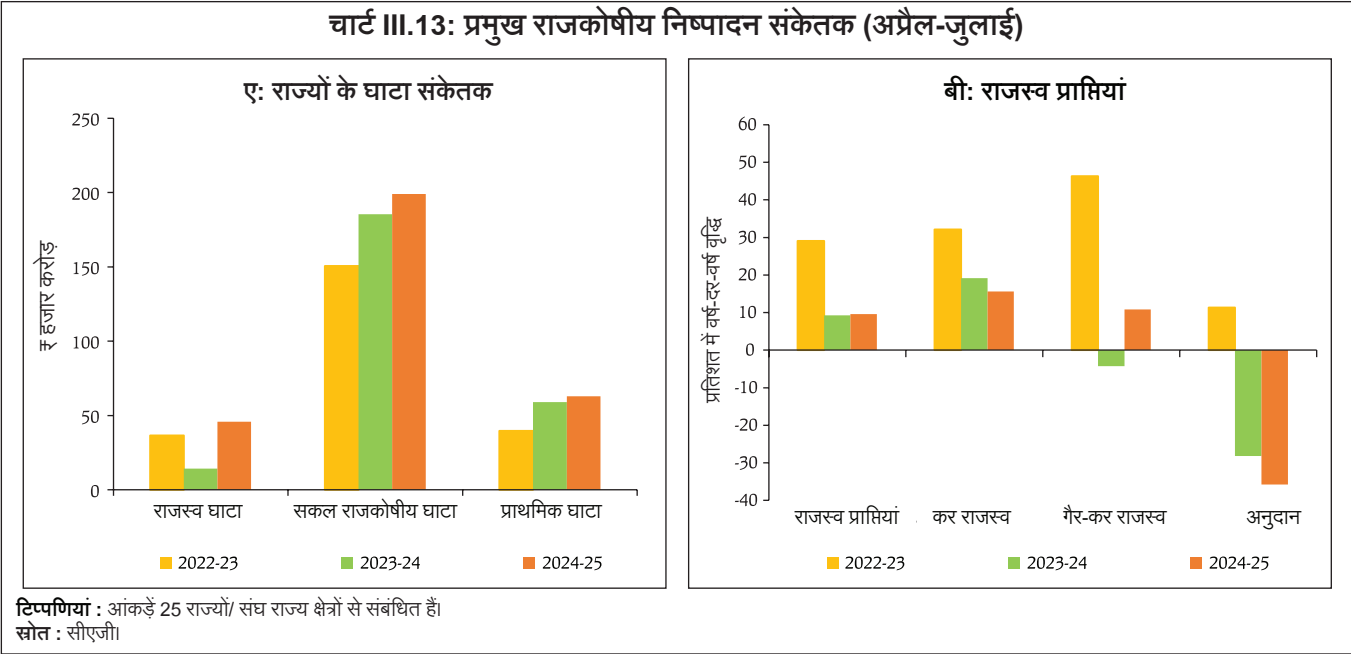
**टिप्पणियाँ :** ए: वास्तविक, पीए: अनंतिम लेखा, बीई: बजट अनुमान  
आंकड़े 31 राज्यों/ संघ राज्य क्षेत्रों से संबंधित हैं।  
**स्रोत :** राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज़; और भारत के नियंत्रक एवं महालेखा परीक्षक (सीएजी)।

अप्रैल-जुलाई 2024-25 के लिए उपलब्ध आंकड़ों के अनुसार, उच्च राजस्व व्यय और भारत सरकार से अनुदान में कमी के कारण राज्यों की जीएफडी में वृद्धि हुई (चार्ट III.13ए)। तथापि, कर और गैर-कर राजस्व दोनों में सुदृढ़ वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.13बी)। इसी दौरान, पूंजीगत व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर गिरावट आई। केंद्रीय बजट 2024-25 में दीर्घकालिक ब्याज मुक्त ऋणों के लिये 1.5 लाख करोड़ रुपए का प्रावधान किया गया है, जो राज्यों को उनके पूंजीगत व्यय को बढ़ाने में सहायता कर सकता है।

2024-25 के केंद्रीय बजट में दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से क्रमशः ₹14.01 लाख करोड़ और ₹11.63 लाख करोड़ की सकल और निवल बाजार उधार आवंटित की गई। राजकोषीय वर्ष की पहली छमाही में, केंद्र सरकार की सकल बाजार उधार 7.40 लाख करोड़ रुपए थी, जो वार्षिक बजट अनुमानों का



52.8 प्रतिशत था (सारणी III.4)। इस अवधि के दौरान इन निर्गमों की भारित औसत प्रतिफल 7.0 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष में दर्ज 7.2 प्रतिशत से कुछ ही कम थी, जबकि भारित औसत परिपक्वता 17.6 वर्ष से बढ़कर 20.7 वर्ष हो गई। दूसरी छमाही के दौरान, केंद्र ने दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से ₹ 6.61 लाख करोड़ की सकल बाजार उधार का अनुमान लगाया है। इसके साथ-साथ राज्यों ने 2024-25 की प्रथम छमाही के दौरान ₹5.18 लाख करोड़ की सांकेतिक कैलेंडर राशि के



## सारणी III.4 सरकारी बाजार उधार

(₹ करोड़)

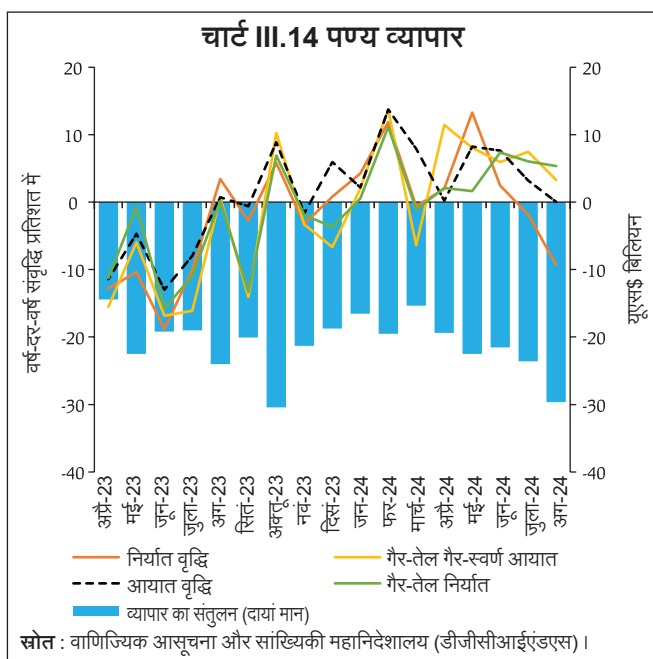
	2022-23			2023-24			2024-25 (अप्रैल से 30 सितंबर)		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	11,08,261	5,18,830	16,27,091	11,80,456	7,17,140	18,97,596	5,74,399	2,63,271	8,37,670
सकल उधार	14,21,000	7,58,392	21,79,392	15,43,000	10,07,058	25,50,058	7,39,697	3,85,637	11,25,334

स्रोत : भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सापेक्ष में सकल बाजार उधार में ₹3.86 लाख करोड़ जुटाए हैं। 2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए, सांकेतिक कैलेंडर परियोजनाओं में राज्यों की सकल बाजार उधार ₹3.20 लाख करोड़ रखी गई है। प्राप्तियों और भुगतान के बीच असमानता को समाप्त करने के लिए राज्य एवं केंद्र सरकार के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डबल्यूएमए) की सीमा 2024-25 की प्रथम छमाही के लिए ₹1.5 लाख करोड़ निर्धारित की गई थी; दूसरी छमाही के लिए यह ₹50,000 करोड़ निर्धारित की गई है। हाल के व्यय प्रवृत्तियों को ध्यान में रखते हुए, राज्यों और केंद्र शासित प्रदेशों के लिए डबल्यूएमए सीमा को 1 जुलाई, 2024<sup>9</sup> से प्रभावी ₹47,010 करोड़ की पूर्व सीमा से बढ़ाकर ₹60,118 करोड़ कर दिया गया है।

## III.1.4 बाह्य मांग

2024-25 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में भारत की बाह्य मांग पुनर्जीवित हुई, जो वैश्विक व्यापार में सुधार से समर्थित थी।



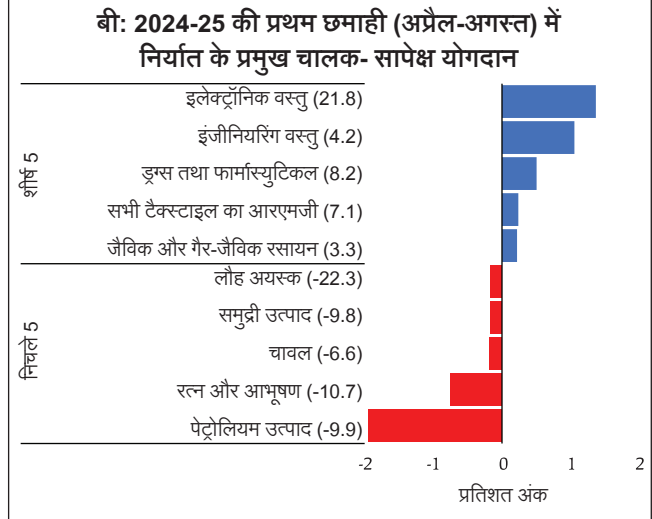
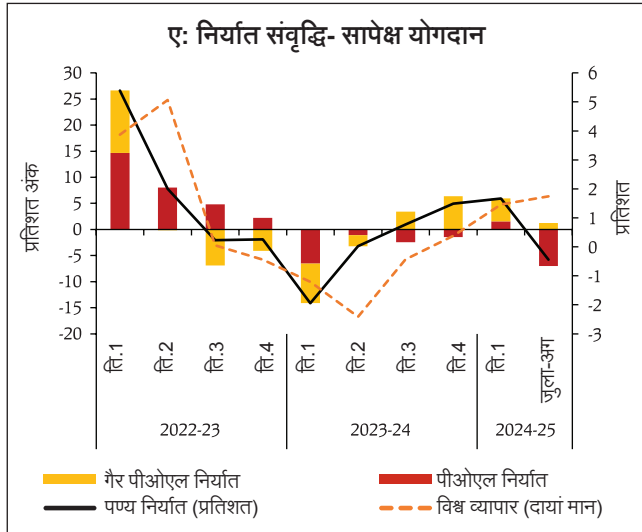
अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान पण्य निर्यात (यूएस\$) में 1.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) का विस्तार हुआ, जबकि इस अवधि के दौरान पण्य आयात में 7.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, पण्य व्यापार घाटा एक वर्ष पूर्व इसी अवधि के दौरान 99.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 116.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया (चार्ट III.14)। एनएसओ द्वारा जारी अनुमानों के अनुसार, 2024-25 की प्रथम तिमाही में वस्तुओं और सेवाओं के निर्यात में वास्तविक रूप से 8.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई और आयात में 4.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

2024-25 की प्रथम तिमाही में पण्य निर्यात में उछाल आने से वृद्धि हुई, जो दूसरी तिमाही (अगस्त तक) में कम हो गई। 2024-25 की प्रथम छमाही (अप्रैल-अगस्त) के लिए, पण्य निर्यात की वृद्धि में मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं, इंजीनियरिंग वस्तुओं, ड्रग्स और फार्मास्यूटिकल्स, रेडीमेड वस्त्रों और जैविक व गैर-जैविक रसायनों ने अग्रणी भूमिका निभाई। दूसरी ओर, पेट्रोलियम उत्पादों, रत्न व आभूषण, चावल, समुद्री उत्पादों और लौह अयस्क के निर्यात में गिरावट आई (चार्ट III.15)।

2024-25 की प्रथम छमाही (अप्रैल-अगस्त) में मर्केडाइज आयात में विस्तार पेट्रोलियम, तेल और ल्यूब्रिकेंट्स (पीओएल), स्वर्ण व गैर-पीओएल गैर-स्वर्ण वस्तुओं जैसे इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएं, परिवहन उपकरण और चांदी के उच्च आयात के जरिए हुआ। मोती, कीमती और अर्ध-कीमती रत्नों, रसायनिक वस्तुओं व उत्पादों, कोयला, कोक और ब्रिकेट, उर्वरकों और रंगाई सामग्री के आयात ने समग्र आयात वृद्धि में नकारात्मक योगदान दिया (चार्ट III.16)। पीओएल आयात इस अवधि के दौरान पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में 9.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़कर 76.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जबकि गैर-पीओएल गैर-स्वर्ण आयात इस अवधि के दौरान 4.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़कर 196.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

<sup>9</sup> एरिजर्व बैंक द्वारा गठित समूह द्वारा की गई संस्तुतियों के आधार पर जिसमें चयनित राज्य वित्त सचिव शामिल हैं।

चार्ट III.15 पण्य निर्यात



**टिप्पणियां :** चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े इस अवधि के दौरान वस्तु के निर्यात में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन हैं। आरएमजी रेडीमेड कपड़ों को दर्शाता करता है। विश्व व्यापार के संबंध में आंकड़े जुलाई 2024 तक उपलब्ध हैं।

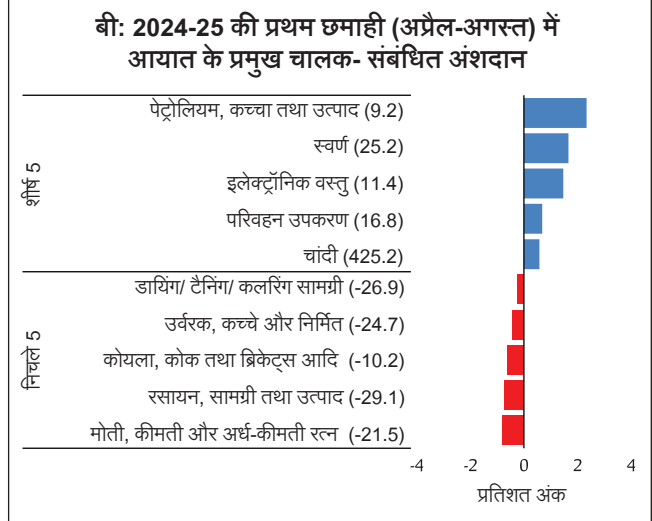
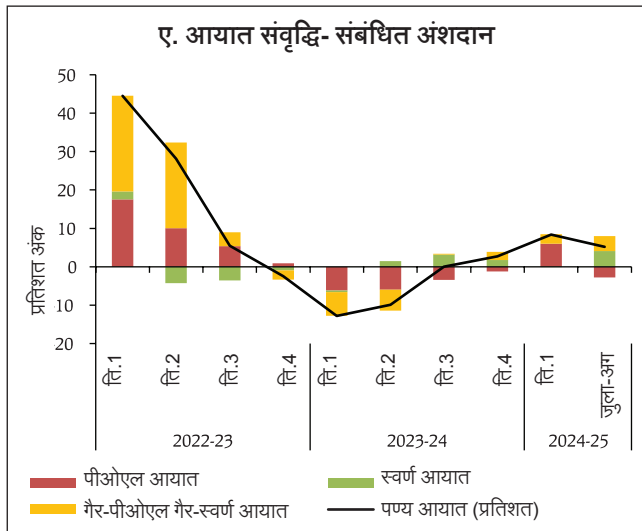
**स्रोत :** डीजीसीआईएंडएस; और सीपीबी, नीदरलैंड; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सेवाओं के निर्यात में उछाल जारी रहा, जिसमें 2024-25 की प्रथम तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 9.8 प्रतिशत और जुलाई-अगस्त 2024 में 10.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.17)। सेवाओं के निर्यात में वृद्धि मुख्य रूप से सॉफ्टवेयर, कारोबार और यात्रा सेवाओं द्वारा चालित थीं, जो भारतीय सेवाओं की वैश्विक मांग में सुधार को दर्शाती हैं। वैश्विक स्तर पर सेवाओं के प्रमुख निर्यातकों में भारत ने 2023-24 में शीर्ष पांच निर्यातक देशों में अपना स्थान बरकरार रखा। सेवाओं के आयात संकुचन क्षेत्र से बाहर चला गया,

जिसने घरेलू मांग में तेजी के कारण प्रथम तिमाही में 7.2 प्रतिशत और जुलाई-अगस्त 2024 में 12.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की।

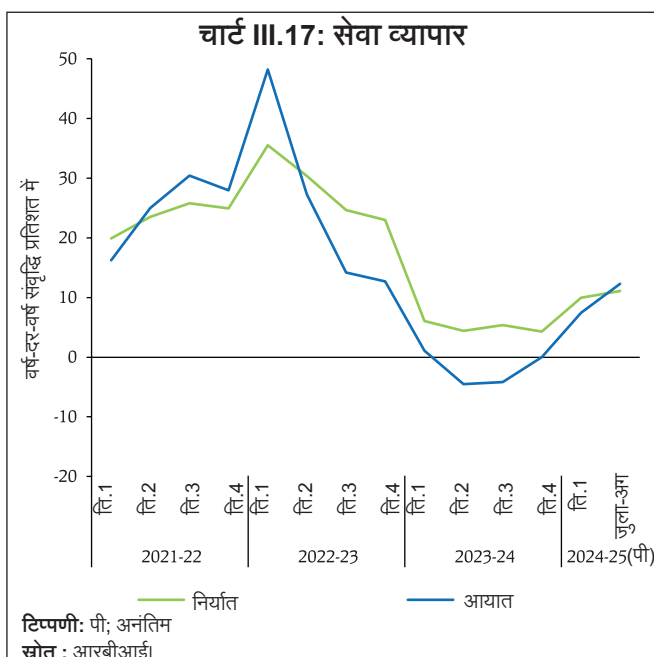
भुगतान संतुलन के आधार पर, चालू खाता घाटा 2024-25 की पहली तिमाही में मामूली रूप से बढ़कर सकल घरेलू उत्पाद का 1.1 प्रतिशत हो गया, जबकि 2023-24 की पहली तिमाही में घाटा सकल घरेलू उत्पाद का 1.0 प्रतिशत था और 2023-24 की चौथी तिमाही में अधिशेष सकल घरेलू उत्पाद का 0.5 प्रतिशत था, जिसका मुख्य कारण उच्च व्यापारिक व्यापार घाटा था। वित्तीय

चार्ट III.16: पण्य आयात



**टिप्पणियां :** चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े इस अवधि के दौरान वस्तु के निर्यात में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन हैं।

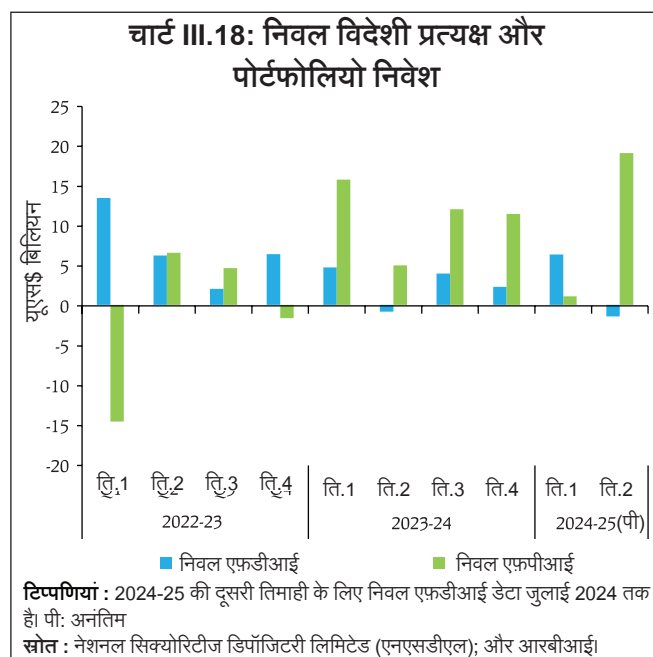
**स्रोत :** डीजीसीआईएंडएस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



वर्ष 2023-24 के लिए, चालू खाता घाटा (सीएडी) 2022-23 में 2.0 प्रतिशत से सकल घरेलू उत्पाद का 0.7 प्रतिशत तक सीमित हो गया, जो कम मर्केडाइज व्यापार घाटे, मजबूत सेवाओं के निर्यात और पर्याप्त आवक प्रेषण के जरिए हुआ।

वित्तीय खाते में, सुदृढ़ सकल इक्विटी प्रवाह के कारण निवल एफडीआई प्रवाह अप्रैल-जुलाई 2024 में बढ़कर 4.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक वर्ष पूर्व 3.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था (चार्ट III.18)। सिंगापुर, मॉरीशस, नीदरलैंड, अमेरिका और बेल्जियम एफडीआई प्रवाह के प्रमुख स्रोत थे, जिनकी हिस्सेदारी 70.8 प्रतिशत थी। क्षेत्रवार स्तर पर विनिर्माण, वित्तीय सेवा, संचार सेवाएं, कंप्यूटर सेवाएं और बिजली तथा अन्य उत्पादन, वितरण और संचरण ने एफडीआई इक्विटी प्रवाह में 77.3 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ अधिकांश हिस्सेदारी में योगदान दिया।

विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) 2024-25 की प्रथम तिमाही में मुख्य रूप से इक्विटी में निवल बहिर्वाह की वजह से कम हुआ, हालांकि जे.पी. मॉर्गन के बेंचमार्क उभरते बाजार सूचकांक में भारत सरकार के बॉन्ड को शामिल करने के बाद ऋण प्रवाह सुदृढ़ बना हुआ है। एफपीआई प्रवाह ने, हालांकि 2024-25 की दूसरी तिमाही में ऋण प्रवाह में निरंतर वृद्धि और इक्विटी प्रवाह में बहाली के साथ टर्नअराउंड दर्ज किया। 2024-25 की पहली छमाही में 20.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का एफपीआई प्रवाह दर्ज किया गया, जबकि एक वर्ष पूर्व यह 20.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर था।



बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) प्रवाह अप्रैल-अगस्त 2024 में घटकर 3.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक वर्ष पूर्व 4.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। दूसरी ओर, अनिवासी जमाराशियों में निवल वृद्धि अप्रैल-जुलाई 2024 में बढ़कर 5.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई, जो एक वर्ष पूर्व 3.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर थी, जिसके कारण तीनों खातों [विदेशी मुद्रा अनिवासी (एफसीएनआर), अनिवासी बाहरी (एनआरई) और अनिवासी साधारण (एनआरओ) खातों] में उच्च प्रवाह हुआ। 27 सितंबर, 2024 तक भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 704.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो 2023-24 में वास्तविक पण्य आयात के 12.1 महीने और जून 2024 के अंत में बकाया बाहरी ऋण के 103.3 प्रतिशत के बराबर था।

### III.2 कुल आपूर्ति

सकल आपूर्ति - मूल कीमतों पर वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) द्वारा मापी गई - 2024-25 की पहली तिमाही में वर्ष दर वर्ष आधार पर 6.8 प्रतिशत (एक वर्ष पूर्व 8.3%) की वृद्धि हुई- उद्योग और सेवाओं के योगदान द्वारा समर्थित तीन तिमाहियों में सर्वाधिक (सारणी III.5)। पिछली तिमाही की तुलना में जीवीए की गति में सुधार हुआ (चार्ट III.19)।

#### III.2.1 कृषि

रबी और गर्मी के मौसम के दौरान खाद्यान्न उत्पादन में धीमी वृद्धि के कारण कृषि, वानिकी और मत्स्यपालन में वास्तविक

## सारणी III.5 वास्तविक जीवीए संवृद्धि

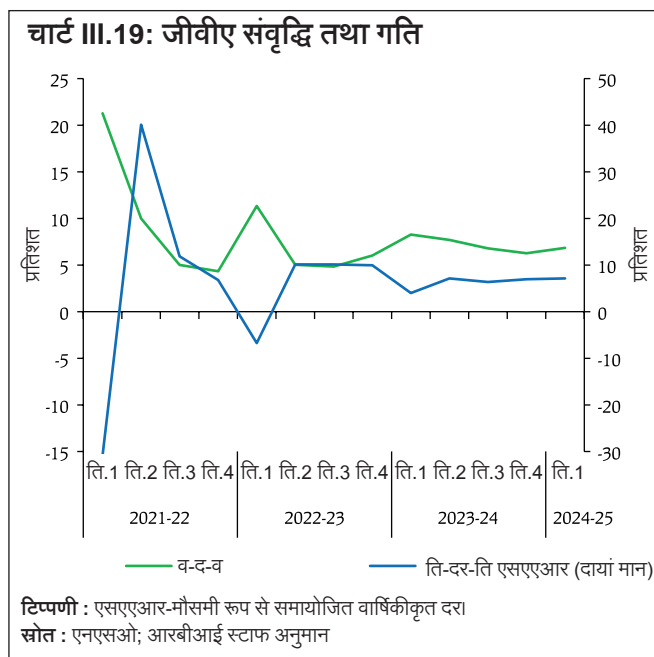
(व-द-व, प्रतिशत)

क्षेत्र	2022-23	2023-24	भारित योगदान		2022-23				2023-24				2024-25
	(एफआरई)	(पीई)	2022-23	2023-24	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
कृषि, वानिकी और मत्स्यपालन	4.7	1.4	0.7	0.2	2.7	2.3	5.2	7.6	3.7	1.7	0.4	0.6	2.0
उद्योग	-0.6	9.3	-0.1	2.0	4.0	-5.5	-2.8	1.7	5.0	13.6	10.8	8.3	7.4
खनन और उत्खनन	1.9	7.1	0.0	0.2	6.6	-4.1	1.4	2.9	7.0	11.1	7.5	4.3	7.2
विनिर्माण	-2.2	9.9	-0.4	1.7	2.2	-7.2	-4.8	0.9	5.0	14.3	11.5	8.9	7.0
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	9.4	7.5	0.2	0.2	15.6	6.4	8.7	7.3	3.2	10.5	9.0	7.7	10.4
सेवाएं	9.9	7.9	6.1	5.0	16.4	9.4	7.5	7.3	10.4	6.9	7.5	7.0	7.7
निर्माण	9.4	9.9	0.8	0.9	14.7	6.9	9.5	7.4	8.6	13.6	9.6	8.7	10.5
व्यापार, होटल, परिवहन संचार	12.0	6.4	2.1	1.2	22.1	13.2	9.2	7.0	9.7	4.5	6.9	5.1	5.7
वित्त, स्थावर संपदा एवं व्यावसायिक सेवाएं	9.1	8.4	2.0	1.9	10.5	8.7	7.7	9.2	12.6	6.2	7.0	7.6	7.1
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएं	8.9	7.8	1.1	1.0	23.6	7.3	3.5	4.7	8.3	7.7	7.5	7.8	9.5
मूल किमतों पर जीवीए	6.7	7.2	6.7	7.2	11.3	5.0	4.8	6.0	8.3	7.7	6.8	6.3	6.8

टिप्पणी: एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; पीई: अनंतिम अनुमान

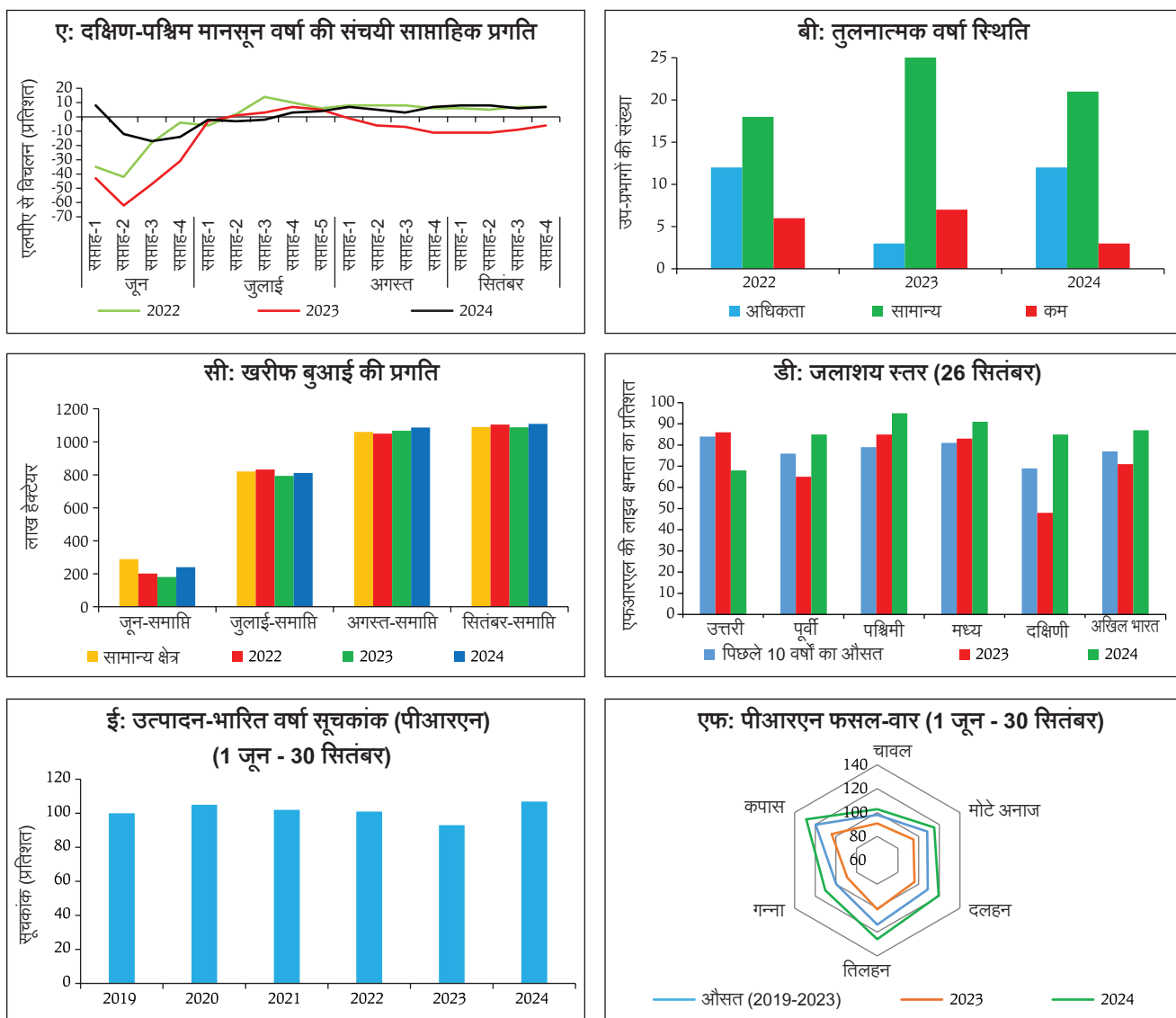
स्रोत : एनएसओ: और भारतीय रिजर्व बैंक स्टाफ अनुमान

जीवीए 2024-25 की पहली तिमाही में 2.0 प्रतिशत (एक वर्ष पहले 3.7 प्रतिशत) तक गिरावट हुई। दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्ल्यूएम) जून में धीमी गति से शुरू हुआ; हालांकि, जुलाई के बाद से इसमें तेजी आई। मानसून की वर्षा ने 2 जुलाई 2024 तक पूरे देश को कवर कर लिया था और 30 सितंबर, 2024 तक वर्षा 8 प्रतिशत अधिशेष में बदल गई (चार्ट III.20ए)।



36 उप-प्रभागों में से 33 में सामान्य या सामान्य से अधिक वर्षा हुई, जो व्यापक रूप से समान वितरण को दर्शाती है (चार्ट III.20बी)। मानसूनी वर्षा की मजबूत प्रगति के कारण खरीफ की बुआई का क्षेत्रफल बढ़ गया, जिसमें पिछले वर्ष की तुलना में 1.9 प्रतिशत की वृद्धि देखी गई और 27 सितंबर, 2024 तक सामान्य बुआई स्तर 1.7 प्रतिशत से अधिक हो गई। कपास को छोड़कर सभी प्रमुख फसलों का क्षेत्रफल पिछले वर्ष की तुलना में अधिक था। विशेष रूप से, चावल का क्षेत्रफल- जो खरीफ बुआई क्षेत्र का लगभग 37 प्रतिशत है - पिछले वर्ष के क्षेत्रफल से 2.5 प्रतिशत बढ़ गया। इसी प्रकार, दलहन और तिलहन बुवाई के क्षेत्र में क्रमशः 7.4 प्रतिशत और 2.7 प्रतिशत का विस्तार हुआ (चार्ट III.20सी)। बढ़ी हुई वर्षा ने 26 सितंबर 2024 तक जलाशयों के स्तर को कुल क्षमता के 87 प्रतिशत तक फिर से भरने में मदद की, जो जून 2024 में दर्ज ऐतिहासिक रूप से निम्न स्तर से एक उल्लेखनीय सुधार है (चार्ट III.20डी)। बढ़े हुए जलाशय स्तरों और वर्ष के अंत में ला नीना की प्रत्याशित शुरुआत के साथ, रबी फसलों के लिए दृष्टिकोण आशाजनक प्रतीत होता है। 30 सितंबर, 2024 तक उत्पादन-भारित वर्षा सूचकांक (पीआरएन) 107 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान दर्ज किए गए 93 प्रतिशत के स्तर को पार कर गया (चार्ट III.20ई)। भारत के उत्तर-पश्चिमी राज्यों में वर्षा के पुनरुत्थान ने पिछले वर्ष

चार्ट III.20: वर्षा और खरीफ बुआई की प्रगति



टिप्पणियाँ : \* आज की तारीख के अनुसार सामान्य क्षेत्र 2019-20 से 2023-24 तक 5 वर्षों का औसत है।

एफआरएल : पूर्ण जलाशय स्तर, एलपीए- दीर्घवर्धि औसत

स्रोत : भारत मौसम विज्ञान विभाग (आईएमडी); केंद्रीय जल आयोग; कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

की तुलना में उच्च पीआरएन में योगदान दिया। इसके अलावा, फसल-विशिष्ट पीआरएन सभी फसलों में पिछले साल के स्तर और पांच साल के औसत दोनों से अधिक है (चार्ट III.20एफ)।

2023-24 के लिए फसल उत्पादन के अंतिम अनुमानों के अनुसार, कुल खाद्यान्न उत्पादन 3323 लाख टन है, जो 2022-23 के अंतिम अनुमानों की तुलना में 0.8 प्रतिशत और 2023-24 के तीसरे अग्रिम अनुमानों से 1.0 प्रतिशत अधिक है। प्रमुख

फसलों में, चावल और गेहूं के उत्पादन में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर क्रमशः 1.5 प्रतिशत और 2.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि मोटे अनाजों, दलहनों, तिलहनों, गन्ना और कपास के उत्पादन में वर्ष के दौरान गिरावट दर्ज की गई (सारणी III.6)।

सरकार ने 2024-25 के खरीफ फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में 1.4 - 12.7 प्रतिशत की वृद्धि की घोषणा की, जिससे उत्पादन लागत (जैसा कि ए2 प्लस एफएल<sup>10</sup> द्वारा

<sup>10</sup> ए2 (तत्काल देय खर्च) और एफएल (पारिवारिक श्रमशक्ति) के जोड़ में सभी भुगतान की गई लागत शामिल हैं जैसे कि किराए की श्रमशक्ति, मशीनों, पट्टे की भूमि के लिए भुगतान किया गया किराया, बीज, उर्वरक, सिंचाई शुल्क, मूल्यहास के साथ-साथ पारिवारिक श्रम का अभ्यासित मूल्य।

सारणी III.6 : 2023-24 में कृषि उत्पादन

(लाख टन)

Item	2022-23	2023-24		2023-24 में अंतर (प्रतिशत)	
	अंतिम	तृतीय ईई	अंतिम	2023-24 के तृतीय ईई के सापेक्ष	2022-23 के सापेक्ष
खाद्यान्न	3296.9	3288.5	3323.0	1.0	0.8
खरीफ	1557.1	1566.8	1557.7	-0.6	0.0
रबी	1578.4	1576.6	1600.1	1.5	1.4
गर्मी	161.4	145.2	165.2	13.8	2.4
चावल	1357.6	1367.0	1378.3	0.8	1.5
गेहूँ	1105.5	1129.3	1132.9	0.3	2.5
मोटा अनाज	573.2	547.3	569.4	4.0	-0.7
दलहन	260.6	244.9	242.5	-1.0	-7.0
तिलहन	413.6	395.9	396.7	0.2	-4.1
गन्ना	4905.3	4425.2	4531.6	2.4	-7.6
कपास#	336.6	325.2	325.2	0.0	-3.4
जूट और मेस्टा##	93.9	97.1	96.9	-0.2	3.2

टिप्पणियाँ : #: प्रत्येक 170 किलोग्राम की लाख गांठें

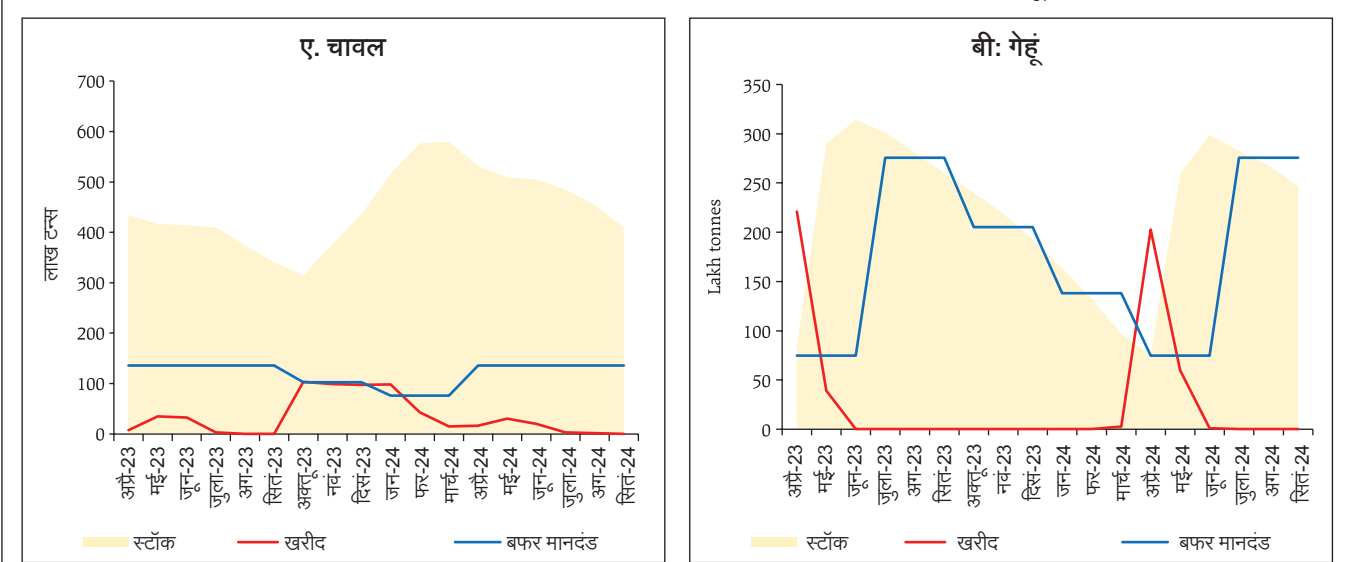
# #: प्रत्येक 180 किलोग्राम की लाख गांठें

स्रोत : कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय

परिमाणित) पर कम से कम 50 प्रतिशत का रिटर्न सुनिश्चित किया जा सके। यह समायोजन तिलहन, दलहनों और पोषक अनाजों के पक्ष में एमएसपी को पुनः व्यवस्थित करने के सरकार के हालिया प्रयासों के अनुरूप है, जिसका लक्ष्य फसल विविधीकरण को बढ़ावा देना, मांग-आपूर्ति असमानता को सुधारना और संधारणीय कृषि प्रथाओं को आगे बढ़ाना है। खरीफ विपणन सीजन 2023-24 (30 सितंबर, 2024 तक) के दौरान

525.4 लाख टन चावल की खरीद पिछले वर्ष की तुलना में 7.7 प्रतिशत कम थी। इस कमी के बावजूद, 16 सितंबर, 2024 तक भारतीय खाद्य निगम के पास 408.8 लाख टन चावल का स्टॉक था, जो उनके पास अब तक का सबसे अधिक स्टॉक था और तिमाही बफर मानदंडों से 3 गुना अधिक है। आंशिक रूप से निगम द्वारा पेश किए गए चावल की किस्म की मांग में कमी के कारण खुले बाजार बिक्री योजना (ओएमएसएस) के तहत चावल

चार्ट III.21 : स्टॉक, खरीद और उठाव की स्थिति – चावल और गेहूँ



स्रोत: भारतीय खाद्य निगम; और भारत सरकार।

आवंटन लक्ष्य से काफी कम हुआ है (चार्ट III.21 ए)। इसके विपरीत, गेहूं की खरीद 266.1 लाख टन रही, जो पिछले वर्ष की तुलना में 1.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाती है। हालाँकि, 246.8 लाख टन का गेहूं स्टॉक बफर आवश्यकता से 29.0 लाख टन कम हो गया (चार्ट III.21बी)।

### III.2.2 उद्योग

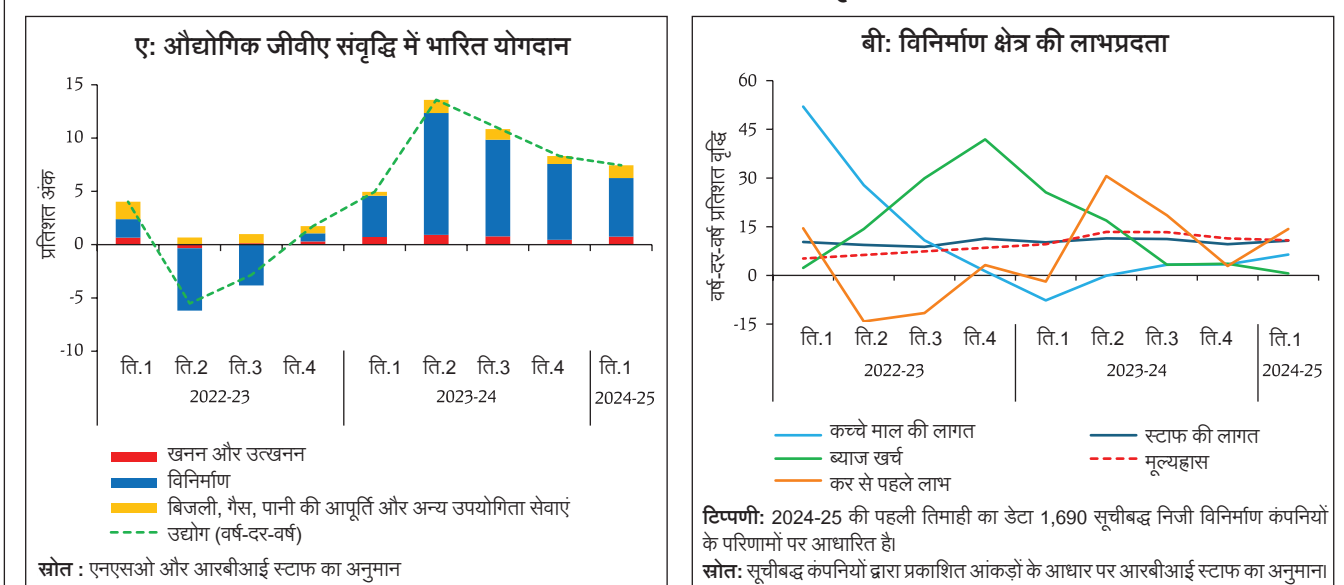
मुख्य रूप से एक साल पहले की तुलना में मजबूत विनिर्माण गतिविधि के कारण वैश्विक माल ढुलाई और कंटेनर लागत में वृद्धि के कारण आपूर्ति श्रृंखला पर कुछ दबाव बढ़ने के बावजूद 2024-25 की पहली तिमाही में औद्योगिक जीवीए में 7.4 प्रतिशत (एक साल पहले 5.0 प्रतिशत) की वृद्धि हुई। पहली तिमाही के दौरान विनिर्माण जीवीए में वर्ष-दर-वर्ष 7.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो कि चौथी तिमाही में 8.9 प्रतिशत की वृद्धि के शीर्ष पर है। खनन और बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं में जीवीए पहली तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष क्रमशः 7.2 प्रतिशत और 10.4 प्रतिशत की गति से बढ़ी (चार्ट III.22)।

सभी घटकों - खनन, विनिर्माण और बिजली उत्पादन के समर्थन से औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) 2024-25 की पहली तिमाही में 5.4 प्रतिशत और जुलाई में 4.8 प्रतिशत की दर से बढ़ा (चार्ट III.23 और सारणी III.7)।

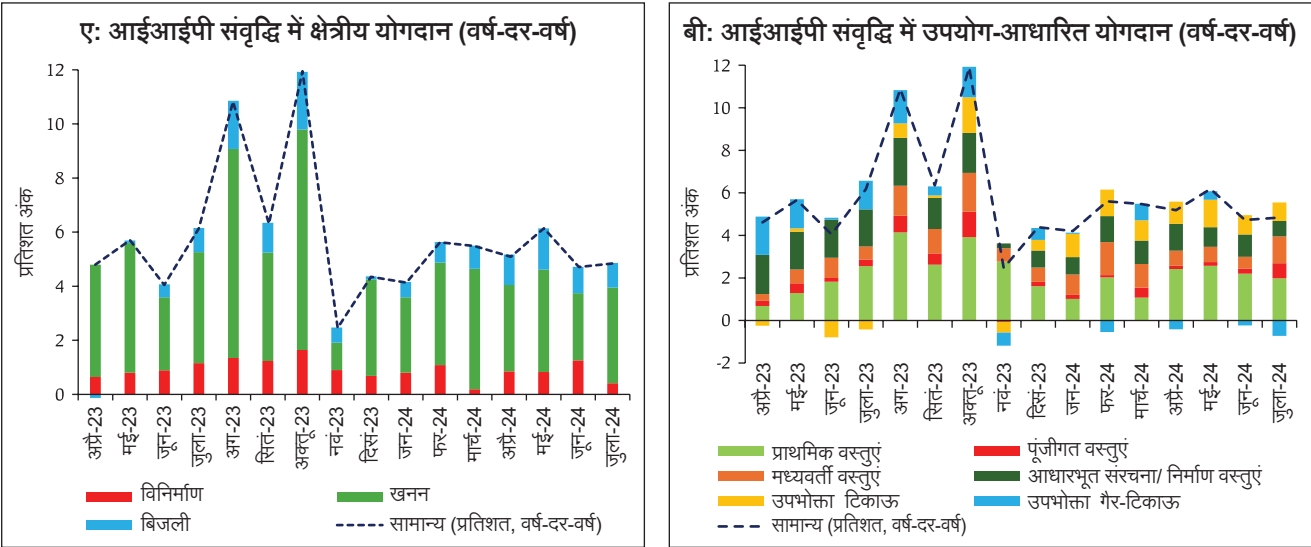
खनन और उत्खनन क्षेत्र की वृद्धि दर पहली तिमाही में 7.9 प्रतिशत और जुलाई में 3.7 प्रतिशत रही थी। विनिर्माण क्षेत्र में पहली तिमाही में 4.1 प्रतिशत (पिछले वर्ष के दौरान 5.1 प्रतिशत) और जुलाई में 4.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि बिजली ने पहली तिमाही में 10.8 प्रतिशत (पिछले वर्ष के दौरान 1.3 प्रतिशत) और जुलाई में 7.9 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की। खाद्य उत्पादों, कपड़ा, और चमड़े और संबंधित उत्पादों ने विकास पर एक बाधा के रूप में काम किया, जबकि मूल धातुओं, बिजली के उपकरण, मोटर वाहनों और अन्य परिवहन उपकरणों के उत्पादन में पहली तिमाही और जुलाई में वृद्धि दर्ज की गई। उपयोग-आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में प्राथमिक, पूंजी, मध्यवर्ती, आधारभूत संरचना और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में पहली तिमाही और जुलाई के दौरान वृद्धि हुई। हालाँकि, इस अवधि के दौरान उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में मामूली संकुचन दर्ज किया गया।

बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाएं मजबूत रहीं और पहली तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष 10.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की, जो अंतर्निहित मांग स्थितियों को दर्शाती है। अप्रैल-अगस्त 2024 (एक साल पहले 5.5 प्रतिशत) के दौरान बिजली उत्पादन में वर्ष-दर-वर्ष 7.2 प्रतिशत की तेजी से वृद्धि हुई, जो थर्मल पावर उत्पादन से प्रेरित थी, जिसमें 7.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई।

चार्ट III.22 औद्योगिक जीवीए संवृद्धि



चार्ट III.23: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)



कुल बिजली उत्पादन में लगभग 14.0 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ नवीकरणीय ऊर्जा स्रोतों ने अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान 6.1 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की (चार्ट III.24ए)। क्षेत्र-वार, अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान सभी क्षेत्रों में बिजली की मांग मजबूत रही, गर्मी की लहरों के लंबे दौर के दौरान उत्तरी क्षेत्र से मांग में तेज वृद्धि हुई। उच्च आधार के कारण अगस्त 2024 में बिजली की मांग में कमी आई (चार्ट III.24बी)।

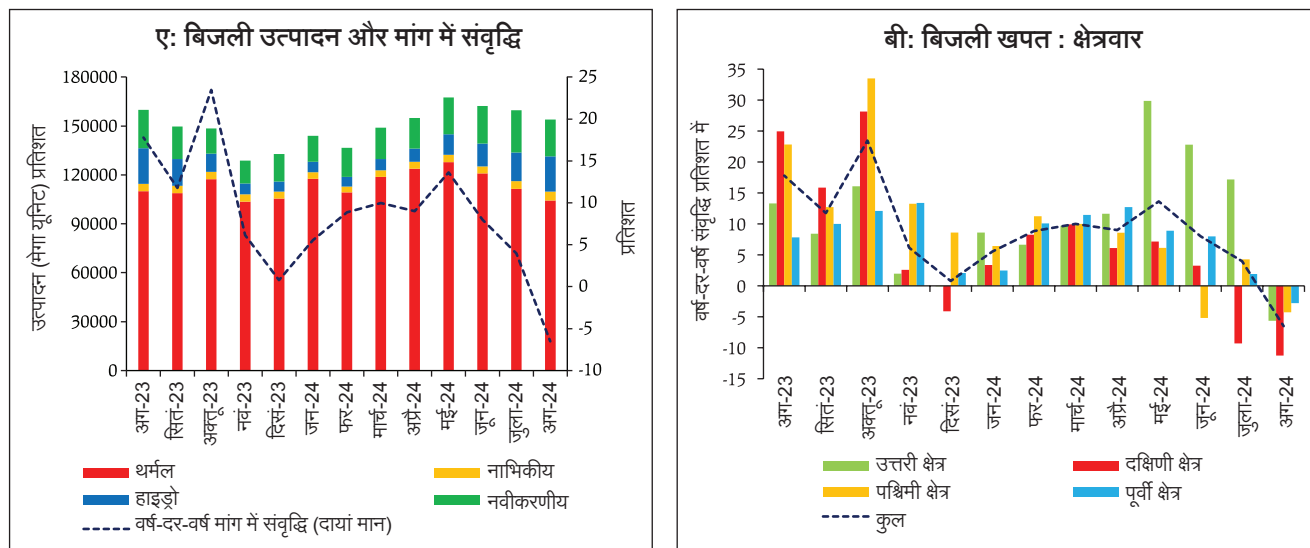
सारणी III.7: औद्योगिक क्षेत्र की वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि

(प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25			
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग	सितं
1 पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि को दर्शाता है)	57.9	57.9	55.5	57.5	58.2	58.1	57.5	56.5
2 औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)	4.8	7.8	6.1	5.1	5.4	4.8		
3 आईआईपी: विनिर्माण	5.1	6.8	5.4	4.8	4.1	4.6		
4 आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	3.6	9.3	8.1	3.9	6.9	5.9		
5 आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	5.1	8.8	7.5	4.1	3.2	12.0		
6 आईआईपी: आधारभूत संरचना और निर्माण वस्तुएं	13.2	12.8	6.5	7.1	7.3	4.9		
7 आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	-2.7	1.1	5.3	11.2	10.6	8.2		
8 आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	6.8	7.0	2.5	0.7	-0.5	-4.4		
9 आठ मुख्य उद्योग (ईसीआई)	6.0	10.5	8.4	5.8	6.3	6.1	-1.8	
10 ईसीआई - स्टील	16.5	15.4	10.5	8.7	8.5	6.4	4.5	
11 ईसीआई : सीमेंट	12.7	10.3	5.1	7.6	0.5	5.5	-3.0	
12 बिजली की मांग	1.5	13.9	9.9	8.1	10.2	4.0	-6.5	
ऑटोमोबाइल का उत्पादन								
13 यात्री वाहन	7.0	5.6	5.0	9.7	5.8	1.2	0.7	
14 ट्रू-व्हीलर	1.3	-1.5	19.0	26.4	19.6	21.1	4.9	
15 थ्री-व्हीलर	24.4	19.6	13.4	8.4	9.4	6.0	9.0	
16 ट्रैक्टर	-8.9	-10.1	-13.0	-15.1	1.0	8.1	-1.0	

स्रोत : एमओएसपीआई, आर्थिक सलाहकार का कार्यालय; सीईआईसी; एनएसओ; एसआईएम, एचएसबीसी, एसएंडपी ग्लोबल और आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट III.24: बिजली उत्पादन और खपत



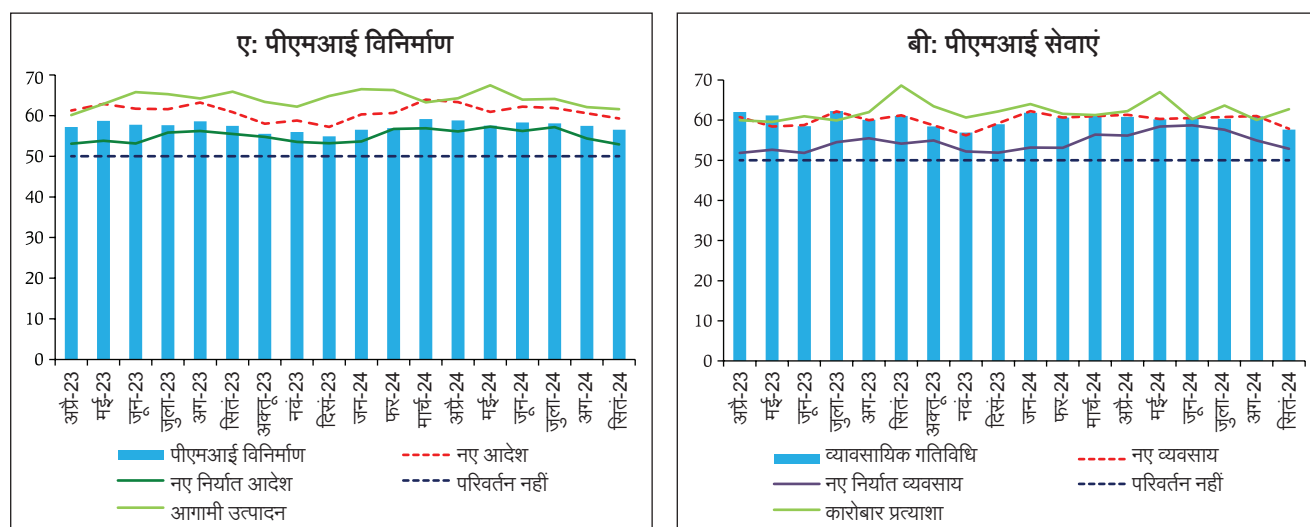
स्रोत: केंद्रीय बिजली प्राधिकरण; एवं पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड (पीओएसओसीओ).

विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) पूरे 2024-25 की पहली छमाही के दौरान विस्तार मोड में रहा और घरेलू और निर्यात दोनों में नए आदेशों में बढ़ोतरी के साथ पहली तिमाही में 58.2 से घटकर दूसरी तिमाही में 57.4 हो गया। भावी आउटपुट सूचकांक मामूली रूप से कम हुआ लेकिन पहली छमाही में 63.9 पर विस्तार में रहा (चार्ट III.25ए)। प्रमुख वैश्विक अर्थव्यवस्थाओं में भारत ने सबसे अधिक पीएमआई रीडिंग दर्ज की।

### III.2.3 सेवाएं

2024-25 की पहली तिमाही में जीवीए संवृद्धि में 70 प्रतिशत से अधिक योगदान के साथ सेवाएँ अर्थव्यवस्था का मुख्य आधार बनी रहीं। वित्तीय, स्थावर संपदा और व्यावसायिक सेवाएँ; और लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं; निर्माण परियोजना से प्रोत्साहन के साथ, सेवा क्षेत्र की जीवीए संवृद्धि 2023-24 की चौथी तिमाही के 7.0 प्रतिशत से बढ़कर पहली तिमाही में

चार्ट III.25: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



नोट: > पीएमआई>50: विस्तार, पीएमआई< 50: संकुचन

स्रोत: एचएसबीसी, एस एंड पी ग्लोबल

7.7 प्रतिशत हो गई (चार्ट III.26ए)। उच्च आवृत्ति संकेतक 2024-25 की पहली छमाही (अगस्त तक) में मजबूत विनिर्माण गतिविधि की ओर इशारा करते हैं - स्टील की खपत में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई, जबकि गर्मी की लहरों और प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण सीमेंट उत्पादन धीमा रहा (चार्ट III.26बी)।

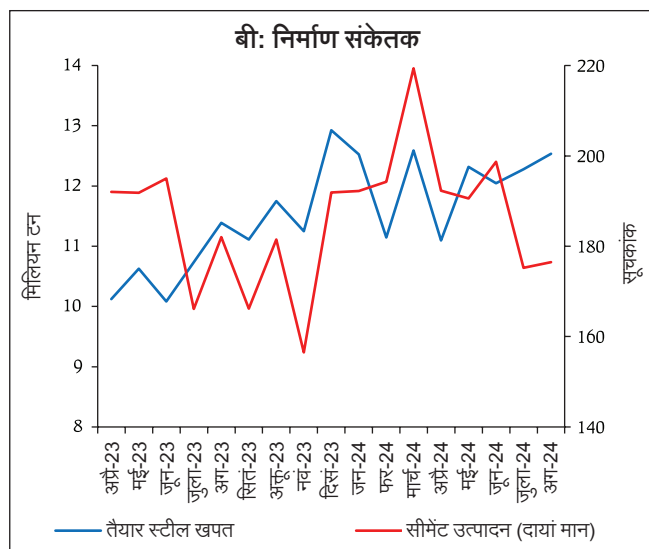
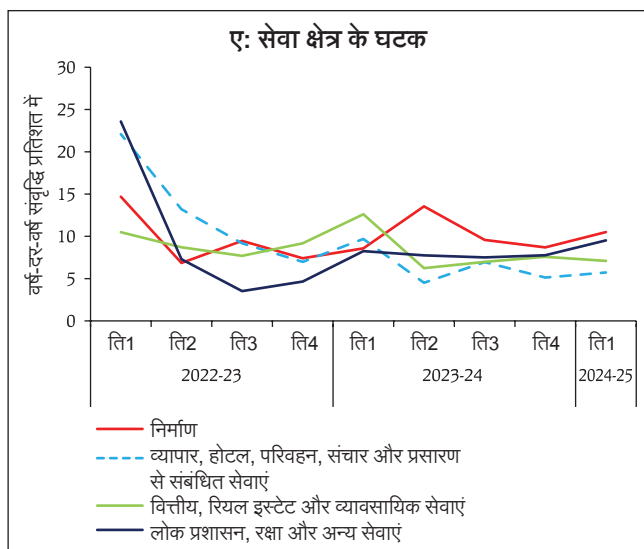
2024-25 की पहली तिमाही में व्यापार, होटल, परिवहन और संचार की जीवीए संवृद्धि वर्ष-दर-वर्ष बढ़कर 5.7 प्रतिशत (2023-24 की चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत) हो गई। जीएसटी संग्रह और ई-वे बिल जारी करना - थोक और खुदरा व्यापार के संकेतक - मजबूत आर्थिक गतिविधि की ओर इशारा करते हैं। 2024-25 की पहली छमाही में घरेलू हवाई यात्री यातायात में सुधार हुआ, जो पर्यटन और व्यवसाय से संबंधित यात्रा में निरंतर वृद्धि को दर्शाता है। परिवहन सेवाओं के संकेतकों ने एक मिश्रित तस्वीर प्रदर्शित की - 2023-24 की चौथी तिमाही में संकुचन के बाद 2024-25 की पहली तिमाही में वाणिज्यिक वाहनों की संवृद्धि में फिर से बढ़ोतरी हुई; दूसरी तिमाही में सुधार से पहले पहली तिमाही में टोल संग्रह में संवृद्धि धीमी रही; बंदरगाह कार्गो और रेलवे माल यातायात में 2024-25 की पहली छमाही (अगस्त तक) में क्रमशः 5.0 प्रतिशत और 3.9 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की गई।

वित्तीय, स्थावर संपदा और व्यावसायिक सेवाओं में वास्तविक जीवीए संवृद्धि 2024-25 की पहली तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष 7.1 प्रतिशत बढ़ी और सेवा क्षेत्र जीवीए संवृद्धि (38.1 प्रतिशत) के साथ-साथ कुल जीवीए संवृद्धि (27.7 प्रतिशत) में प्रमुख योगदानकर्ता थी। 20 सितंबर 2024 को बैंक ऋण और जमा में क्रमशः 14.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) और 12.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो वित्तीय सेवाओं में निरंतर उछाल का संकेत देता है। इसके अलावा, जीवन और गैर-जीवन दोनों क्षेत्रों में बीमा प्रीमियम की वृद्धि पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में अच्छी रही (सारणी III.8)।

गैर-आईटी सेवाओं की सांकेतिक बिक्री 2023-24 की चौथी तिमाही के दौरान 10.4 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में 2024-25 की पहली तिमाही के दौरान 6.3 प्रतिशत बढ़ी। पिछली छह तिमाहियों में गिरावट के बाद पहली तिमाही में आईटी क्षेत्र के प्रदर्शन में सुधार हुआ (चार्ट III.27)।

बिक्री न हुई इन्वेंट्री में कमी के साथ बिक्री लगातार तीसरी तिमाही में नए प्रारंभ को पार कर गई जिससे 2024-25 की पहली तिमाही में स्थावर संपदा गतिविधि मजबूत रही (चार्ट III.28ए)। मुख्यतः दिल्ली में कीमतों में गिरावट के कारण 2024-25 की पहली तिमाही में अखिल भारतीय आवास कीमतों की वृद्धि मध्यम हो गई (चार्ट III.28बी)। लोक प्रशासन,

चार्ट III.26: सेवा क्षेत्र



स्रोत: एनएसओ, आर्थिक सलाहकार का कार्यालय; संयुक्त आयोजना समिति

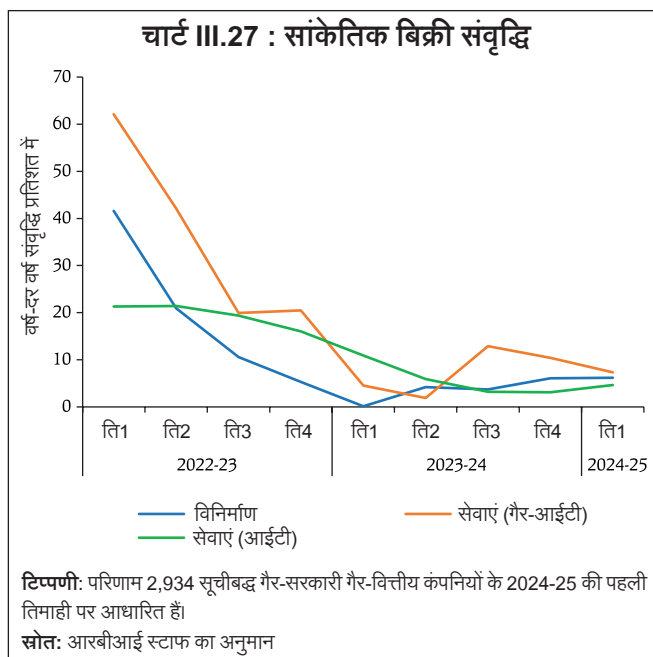
## सारणी III.8: सेवा क्षेत्र वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि

(प्रतिशत)

	संकेतक	2023-24				2024-25			
		ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग	सितं
1	पीएमआई: सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि को दर्शाता है)	60.6	61.1	58.1	61.2	60.5	60.3	60.9	57.7
	<b>निर्माण</b>								
2	स्टील की खपत	12.1	17.6	14.5	10.7	15.0	14.4	10.0	
3	सीमेंट उत्पादन	12.7	10.3	5.1	7.6	0.5	5.5	-3.0	
	<b>व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएं</b>								
4	वाणिज्यिक वाहन की बिक्री	-3.5	6.9	3.5	-3.8	3.5			
5	घरेलू हवाई यात्री यातायात	19.1	23.0	9.1	5.2	5.6	7.6	6.7	
6	घरेलू एयर कार्गो	-4.7	-1.0	9.5	10.0	7.1	8.8	0.6	
7	अंतरराष्ट्रीय एयर कार्गो	0.1	3.7	10.7	23.9	18.4	24.4	20.7	
8	माल ढुलाई	1.1	4.8	6.4	8.4	5.0	4.5	0.0	
9	पोर्ट कार्गो	1.9	2.9	10.1	3.1	3.9	6.0	6.7	
10	टोल संग्रहण: मात्रा	15.4	13.3	12.8	10.9	5.6	9.4	6.8	6.5
11	पेट्रोलियम की खपत	6.4	6.3	2.1	5.5	3.9	10.6	-2.3	-1.6
12	जीएसटी ई-वे बिल	15.8	15.0	17.1	16.3	16.0	19.2	12.9	18.5
13	जीएसटी राजस्व	11.6	10.6	12.9	11.5	10.2	10.3	10.0	6.5
	<b>वित्तीय, स्थावर संपदा और व्यावसायिक सेवाएं</b>								
14	बकाया ऋण	16.2	15.3	15.6	16.3	13.9	15.1	15.0	14.4
15	बैंक जमाराशियां	12.9	12.3	12.6	12.9	10.6	11.0	11.3	12.0
16	जीवन बीमा प्रीमियम	-0.9	-21.2	5.4	26.0	22.9	14.2	21.9	
17	गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	17.8	12.6	12.1	9.5	13.3	9.3	4.2	

स्रोत : सीएमआईई; सीआईसी; एनएसओ; एचएसबीसी, एस एंड पी ग्लोबल, एमओएसपीआई; आईआरडीएआई; आरबीआई स्टाफ अनुमान

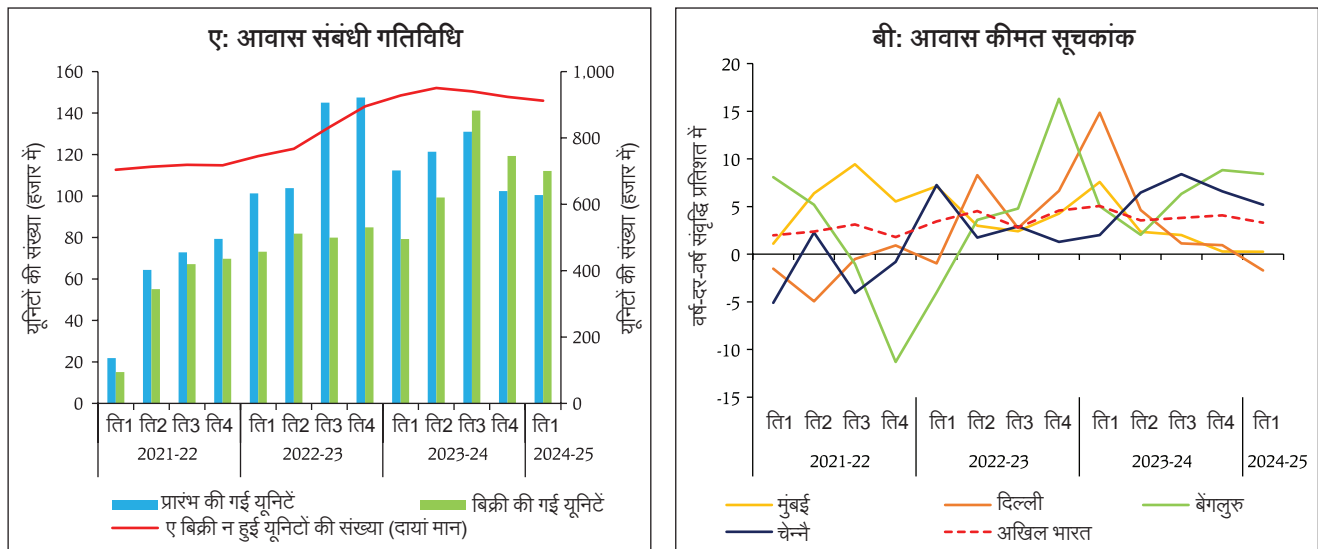
रक्षा और अन्य सेवाएं (पीएडीओ) वर्ष-दर-वर्ष 2024-25 की पहली तिमाही में 8-तिमाही के उच्चतम 9.5 प्रतिशत पर बढ़ीं।



ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर केंद्र का राजस्व व्यय जुलाई-अगस्त के दौरान 9.6 प्रतिशत तक बढ़ने से पहले पहली तिमाही में 1.5 प्रतिशत तक संकुचित हुआ। हालाँकि, स्वास्थ्य, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत सेवाओं जैसी अन्य सेवाओं में मजबूत वृद्धि ने पहली तिमाही में कम सरकारी खपत की भरपाई करने में मदद की।

सेवा पीएमआई 2024-25 की पहली तिमाही में 60.5 और दूसरी तिमाही में 59.6 पर रहा, जो 2023-24 की चौथी तिमाही के 61.2 से थोड़ा कम है, लेकिन मजबूत मांग और नई व्यावसायिक गतिविधि द्वारा समर्थित है (चार्ट III.25बी)। समग्र पीएमआई सूचकांक हालांकि ऊंचे स्तर पर बने रहते हुए 2023-24 की चौथी तिमाही में 61.2 से मामूली गिरावट के साथ 2024-25 की पहली तिमाही में 61.0 हो गया और दूसरी तिमाही में 59.9 तक गिरा। भारत के लिए पीएमआई विनिर्माण और पीएमआई सेवाओं की रीडिंग क्रमशः जुलाई 2022 और अप्रैल 2023 के बाद से वैश्विक स्तर पर सबसे अधिक रही है।

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



स्रोत: प्रोप टाइगर और आरबीआई

### III. निष्कर्ष

सरकारी व्यय में मंदी के बावजूद 2024-25 की पहली छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि अच्छी रही है। ग्रामीण मांग के साथ शहरी मांग में निरंतर वृद्धि से निजी खपत में जोरदार उछाल आया है। कम सरकारी पूंजीगत व्यय के बावजूद निवेश गतिविधि ने आघात सहनीयता का प्रदर्शन किया। आगे देखते हुए, बेहतर

कृषि संभावनाएं, सेवाओं में निरंतर उछाल, उपभोक्ता और व्यापार आशावाद, पूंजीगत व्यय पर सरकार का निरंतर जोर और बैंकों और कॉरपोरेट्स की स्वस्थ तुलन-पत्र से आर्थिक गतिविधि को समर्थन मिलना चाहिए। भू-राजनीतिक तनाव और भू-आर्थिक विभाजन, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता, बेमौसम वर्षा और मौसम की गड़बड़ी घरेलू परिदृश्य के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा करती है।

## IV. वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां

वर्ष 2024-25 की पहली छमाही में घरेलू वित्तीय बाजारों ने अस्थिर वैश्विक बाजार स्थितियों के विपरीत व्यवस्थित गतिविधि का प्रदर्शन किया। मुद्रा बाजार की दरें चलनिधि में बदलाव के अनुरूप विकसित हुईं, जबकि दीर्घकालिक बॉन्ड प्रतिफल (यील्ड) में सुधार हुआ। बैंकों की ऋण और जमा दरों में वृद्धि हुई, जो चल रही मौद्रिक नीति संचरण को दर्शाती है। रिजर्व बैंक ने अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित करते हुए दो-तरफा बाजार परिचालन किया।

### परिचय

वर्ष 2024-25 की पहली छमाही के दौरान, वैश्विक वित्तीय बाजार भविष्य की मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र पर बदलती धारणाओं के जवाब में छिटपुट रूप से डेटा रिलीज के चलते अस्थिर हो गए। मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण में सुधार और श्रम बाजारों को ठंडा करने के जवाब में वैश्विक बॉन्ड प्रतिफल में नरमी आई। बीच-बीच में बिकवाली के बीच वैश्विक शेयर बाजारों में पहली छमाही में तेजी रही। अमेरिकी डॉलर ने कमजोर पूर्वाग्रह के साथ कारोबार किया और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की मुद्राओं ने पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव के कारण और प्रभावित होते हुए अपनी गतिविधियों को प्रतिबिंबित किया। सितंबर के उत्तरार्ध के बाद से, तथापि, बॉण्ड प्रतिफल बढ़ गए और डॉलर सूचकांक बढ़े जिसने इसके पूर्व के रुख को बदल दिया (विवरण के लिए अध्याय V देखें)।

### IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

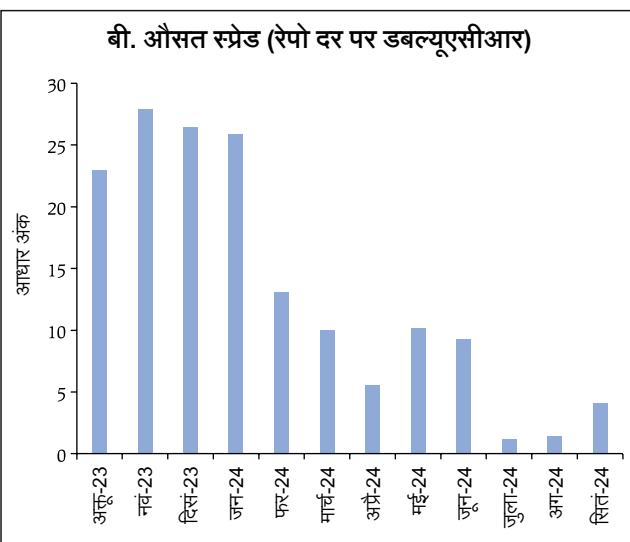
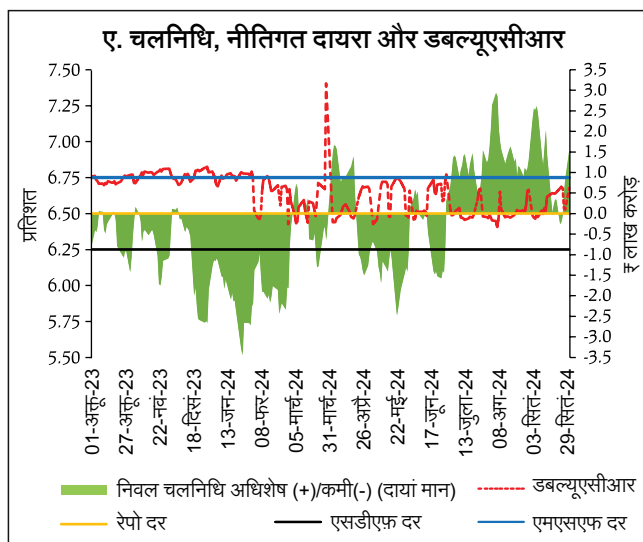
वैश्विक गतिविधियों के विपरीत, घरेलू वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत स्थिर और लचीला बना रहा। मुद्रा बाजार दरें चलनिधि में

बदलाव के साथ साथ विकसित हुईं। घरेलू गतिविधियों और वैश्विक संकेतों के चलते दीर्घावधि सरकारी बॉन्ड यील्ड में कमी आई। छिटपुट गिरावट के साथ इक्विटी बाजारों में तेजी बनी रही। पहली छमाही में भारतीय रुपया (आईएनआर) यूएस डॉलर के मुकाबले मूल्यहास के पूर्वाग्रह के साथ कारोबार किया लेकिन प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्था की मुद्राओं में सबसे कम अस्थिर बना रही। ऋण बाजार में, बैंक ऋण में वृद्धि, जमा विस्तार से अधिक रही, हालांकि, हाल ही में देखा गया कि यह अंतर (वेज) कम हो गया है।

#### IV.1.1 मुद्रा बाजार

2024-25 की पहली छमाही के दौरान, चलनिधि स्थितियां अधिशेष में परिवर्तित हो गईं, जो 2023-24 की दूसरी छमाही में घाटे पर थीं (विवरण के लिए खंड IV.3 देखें)। इसके परिणामस्वरूप, ओवरनाइट मुद्रा बाजार दरों में नरमी आई और आम तौर पर चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) कॉरिडोर के भीतर रहीं (चार्ट IV.1ए)।

चार्ट IV.1: नीतिगत दायरा और डब्ल्यूएसीआर



स्रोत : रिजर्व बैंक (आरबीआई) और आरबीआई स्टाफ गणना

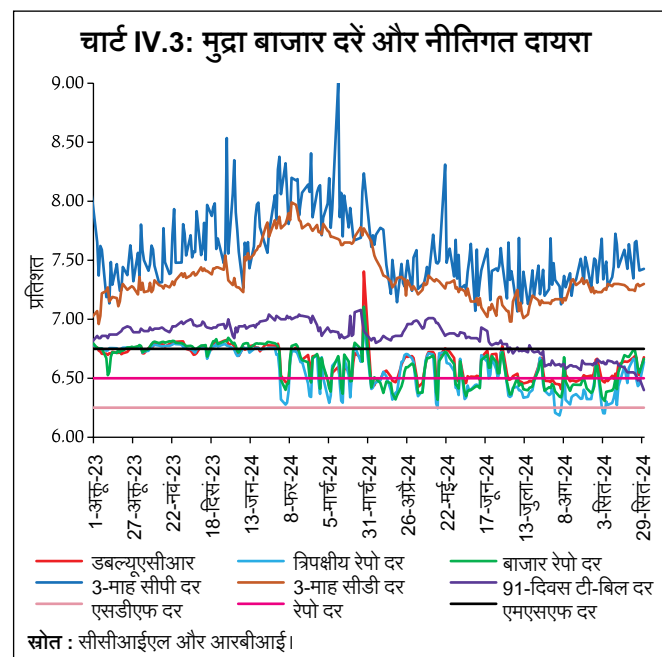
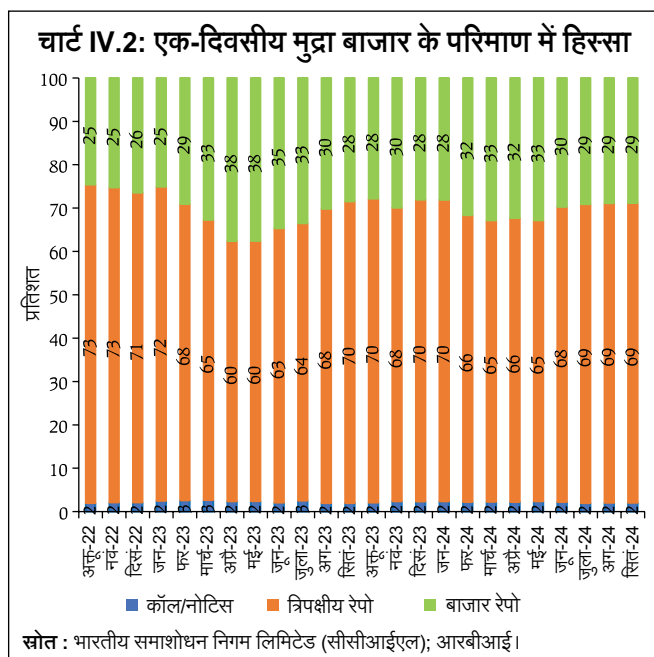
चलनिधि की बदलती गतिशीलता के प्रत्युत्तर में, रिज़र्व बैंक ने एलएएफ के अंतर्गत दो-तरफा परिचालनों का संचालन किया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि भारित औसत मांग/कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) – मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य – नीतिगत/पॉलिसी रेपो दर के साथ तालमेल बना सके। तिमाही के अंत में चलनिधि की कमी के कारण 27-28 जून के दौरान डब्ल्यूएसीआर में तेजी से वृद्धि हुई, जिसमें सीमांत (मार्जिनल) स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के तहत उधार में अचानक वृद्धि हुई। डब्ल्यूएसीआर, जो जून 2024 के अंत तक रेपो दर से ज्यादातर ऊपर रहा, जुलाई 2024 से यह घट गया क्योंकि सरकारी खर्च के जोर पकड़ने के साथ चलनिधि की स्थिति में सुधार हुआ। हालांकि, पहली छमाही (30 सितंबर) के अंत में, डब्ल्यूएसीआर में 15 बीपीएस की वृद्धि हुई क्योंकि बैंकों ने गैर-संपार्श्विक बाजार में अपने एक्सपोजर को कम कर दिया, जो आगामी तिमाही में जोखिम (भारित) आस्तियों की तुलना में पूंजी अनुपात (सीआरएआर) की आवश्यकताओं के लिए उच्च पूंजी वहन करता है।<sup>1</sup> औसत आधार पर, डब्ल्यूएसीआर 2023-24 की दूसरी छमाही (चार्ट IV.1बी) में 21 बीपीएस की तुलना में पहली छमाही के दौरान नीतिगत रेपो दर से 5 आधार अंक (बीपीएस) ऊपर रहा। डब्ल्यूएसीआर में अस्थिरता, जैसा कि भिन्नता के गुणांक (सीवी) द्वारा मापा जाता है, 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान 1.77 प्रतिशत से पहली छमाही के

दौरान 1.61 प्रतिशत तक कम हो गई। संपार्श्विक खंड अर्थात् त्रिपक्षीय रेपो (टीआरईपीएस) और बाजार रेपो में ओवरनाइट दरों में उतार-चढ़ाव को मोटे तौर पर डब्ल्यूएसीआर के अनुरूप किया गया था।

मुद्रा बाजार गतिविधि में संपार्श्विक खंडों का प्रभुत्व था, जिसमें रातभर के लिए मुद्रा बाजार की मात्रा में उनकी हिस्सेदारी पहली छमाही (17 सितंबर 2024 तक) में 98.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रही (चार्ट IV.2)।

म्युचुअल फंड (एमएफ) टीआरईपीएस में प्रमुख ऋणदाता बने रहे, हालांकि उनकी हिस्सेदारी वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में 66 प्रतिशत से घटकर पहली छमाही में 65 प्रतिशत रह गई। बाजार रेपो खंड में म्युचुअल फंडों की हिस्सेदारी पहली छमाही में 33 प्रतिशत से बढ़कर 41 प्रतिशत हो गई और विदेशी बैंकों की हिस्सेदारी भी 43 प्रतिशत से घटकर 34 प्रतिशत रह गई। उधार पक्ष पर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) टीआरईपीएस में प्रमुख खिलाड़ी बने रहे, जिनकी हिस्सेदारी 2023-24 की दूसरी छमाही में 45 प्रतिशत से बढ़कर पहली छमाही में 47 प्रतिशत हो गई। हालांकि, बाजार रेपो में उनकी हिस्सेदारी इसी अवधि में 9 प्रतिशत से घटकर 4 प्रतिशत रह गई।

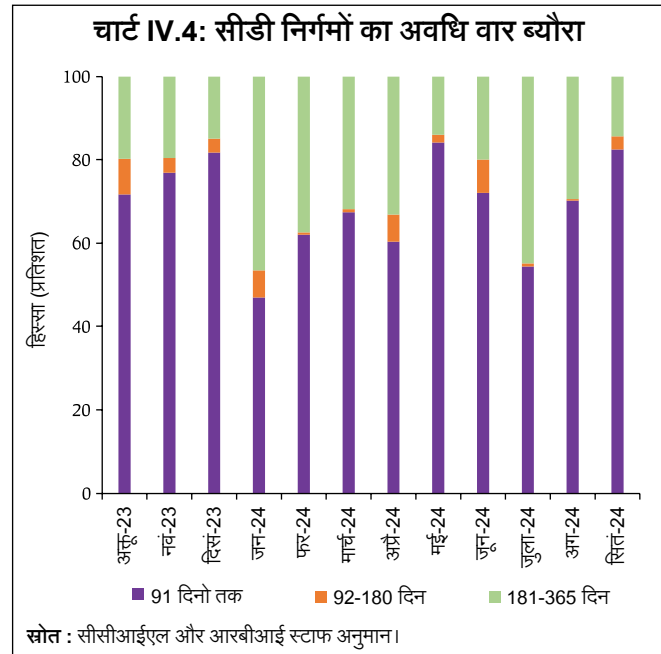
मुद्रा बाजार के दीर्घावधि खंडों में, वाणिज्यिक पत्र (सीपी), जमा प्रमाण पत्र (सीडी) और टी-बिल की दरें वर्ष 2023-24 की दूसरी



<sup>1</sup> इसके अतिरिक्त, ओवरनाइट सेगमेंट में तंगी म्युचुअल फंडों द्वारा रिडेम्पशन दबावों के कारण त्रि-पक्षीय रेपो में अपने उधार को कम करने से बढ़ गया था।

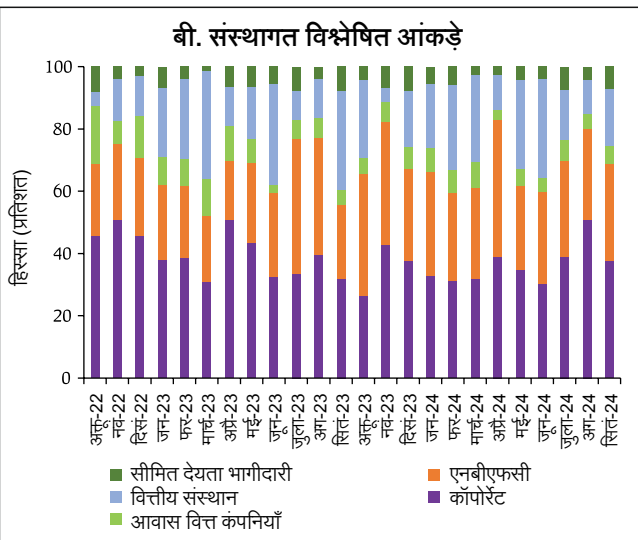
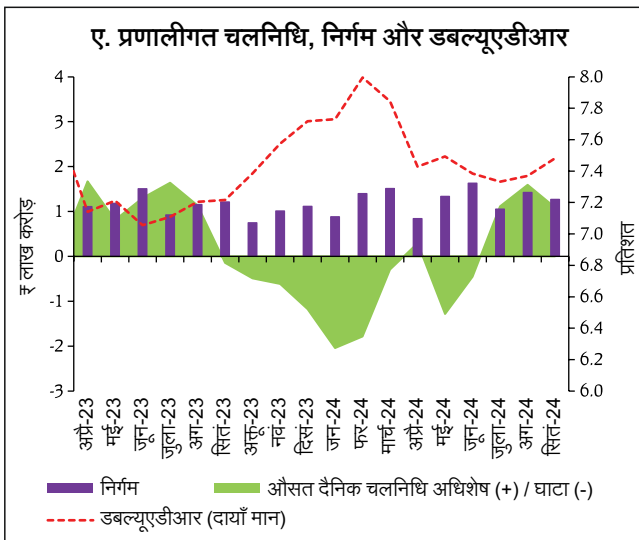
छमाही की तुलना में पहली छमाही में बैंकिंग प्रणाली में बेहतर चलनिधि और वर्ष 2024-25 की पहली तिमाही में (चार्ट IV.3) में अल्पावधि के परिपक्वता वाले टी-बिलों की आपूर्ति में कमी के कारण कम हो गई। हालांकि, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा जारी किए गए सीपी की दरें उच्चबनी हुई हैं, जो अन्य बातों के साथ-साथ, रिजर्व बैंक द्वारा 16 नवंबर 2023 को घोषित एनबीएफसी को बैंक ऋण के संबंध में जोखिम भार में वृद्धि को दर्शाती हैं। एमएसएफ दर की अपेक्षा टी-बिल, सीडी और सीपी का औसत स्प्रेड पहली छमाही में घटकर शून्य, 49 बीपीएस और 61 बीपीएस हो गया, जो 2023-24 की दूसरी छमाही में क्रमशः 19 बीपीएस, 74 बीपीएस और 100 बीपीएस था।

वर्ष 2023-24 की दूसरी छमाही में सीडी के नए निर्गम ₹5.5 लाख करोड़ से घटकर पहली छमाही में ₹4.0 लाख करोड़ हो गया और यह प्रमुख रूप से जुलाई 2024 से अधिशेष चलनिधि की स्थिति के कारण हुआ। पहली छमाही के भीतर, अल्पावधि (91-दिन तक) में सीडी निर्गमों में गिरावट आई, जिसमें कुल निर्गमों में उनकी हिस्सेदारी मई 2024 में 84 प्रतिशत से घटकर जुलाई 2024 में 54 प्रतिशत हो गई। इसके साथ ही, दीर्घावधि की सीडी (181-365 दिन) की हिस्सेदारी जुलाई 2024 में बढ़कर 45 प्रतिशत हो गई, जो मई 2024 में 14 प्रतिशत थी (चार्ट IV.4)। ऋण और जमा वृद्धि में लगातार अंतर ने बैंकों को निधियों के अंतर को पाटने के लिए लंबी अवधि की सीडी जैसे वैकल्पिक स्रोतों का पता लगाने के लिए प्रेरित किया।



सीपी के नए निर्गमों के माध्यम से संसाधन जुटाना पहली छमाही में बढ़कर ₹7.5 लाख करोड़ रुपए हो गया, जो 2023-24 दूसरी छमाही (चार्ट IV.5ए) में ₹6.7 लाख करोड़ था। नए निर्गमों में, एनबीएफसी की औसत हिस्सेदारी पहली छमाही में बढ़कर 32 प्रतिशत हो गई, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में 29 प्रतिशत थी। इस प्रकार, एनबीएफसी ने नवंबर 2023 के उपायों के मद्देनजर बाजार से संसाधनों को अधिक जुटाने में मदद मिला, जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है। सीपी बाजार में, कुल निर्गमों में 38

**चार्ट IV.5: वाणिज्यिक पत्र के प्राथमिक निर्गम**



सारणी IV.1 : सीपी निर्गमों की परिपक्वता प्रोफाइल

(₹ लाख करोड़)

अवधि	2023-24 की पहली छमाही	2023-24 की दूसरी छमाही	2024-25 की पहली छमाही
7- 30 दिवस	0.45	0.48	0.63
31-90 दिवस	3.18	2.32	2.35
91-180 दिवस	2.75	3.11	3.94
181-365 दिवस	0.70	0.77	0.64
कुल	7.09	6.67	7.55
बकाया (समाप्ति-अवधि के अनुसार)	4.12	3.89	3.98

स्रोत : आरबीआई; सीसीआई-एफ-टीआरएसी; और आरबीआई।

प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ कॉर्पोरेट प्रमुख खिलाड़ी थे (चार्ट IV.5बी)।

विभिन्न परिपक्वता वाली बकेट्स में, 91-180 दिनों के सेगमेंट में नया सीपी जारी करने का सबसे बड़ा हिस्सा था [पहली छमाही में 52 प्रतिशत] (सारणी IV.1)।

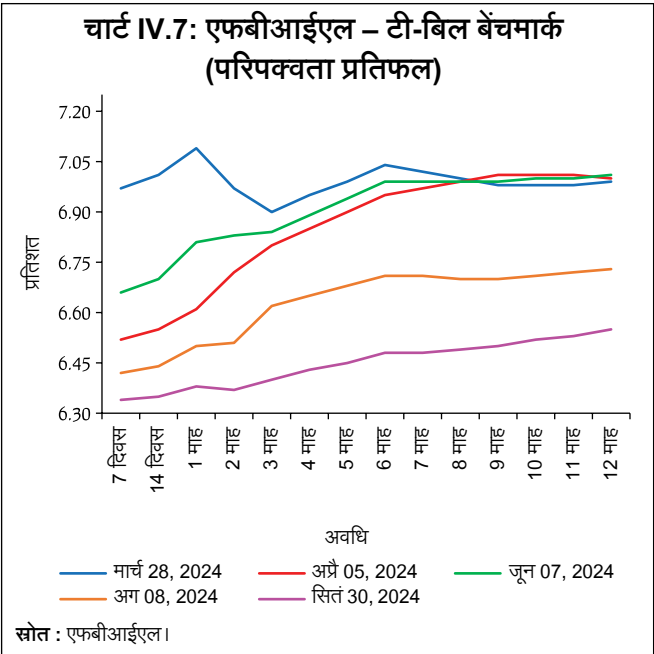
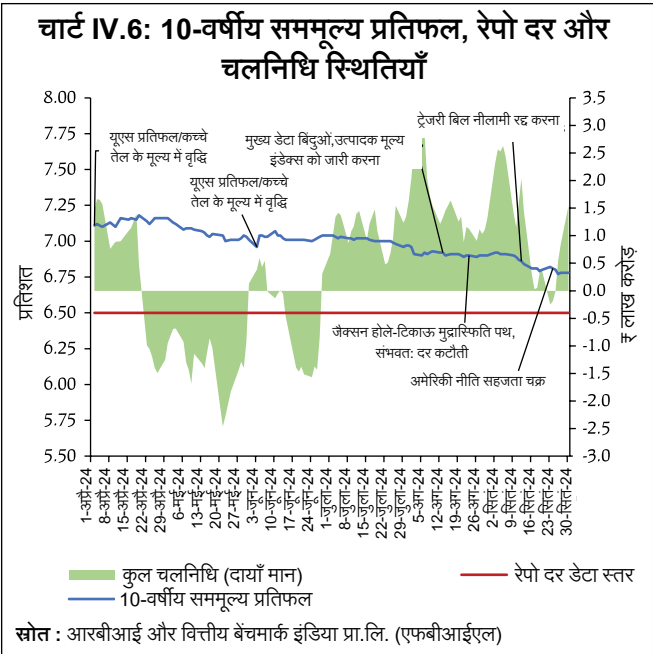
IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

पहली छमाही के दौरान, जी-सेक यील्ड में कमी आई (चार्ट IV.6)। वित्तीय वर्ष की शुरुआत में, अमेरिकी यील्ड में उतार-चढ़ाव और कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि के कारण यील्ड में मजबूती आई। इसके बाद, मई के पहले सप्ताह में अमेरिकी यील्ड में कमी और कच्चे तेल की कीमतों में सुधार के साथ और जून 2024 से बैलेंस शीट रनऑफ की गति को कम करने की

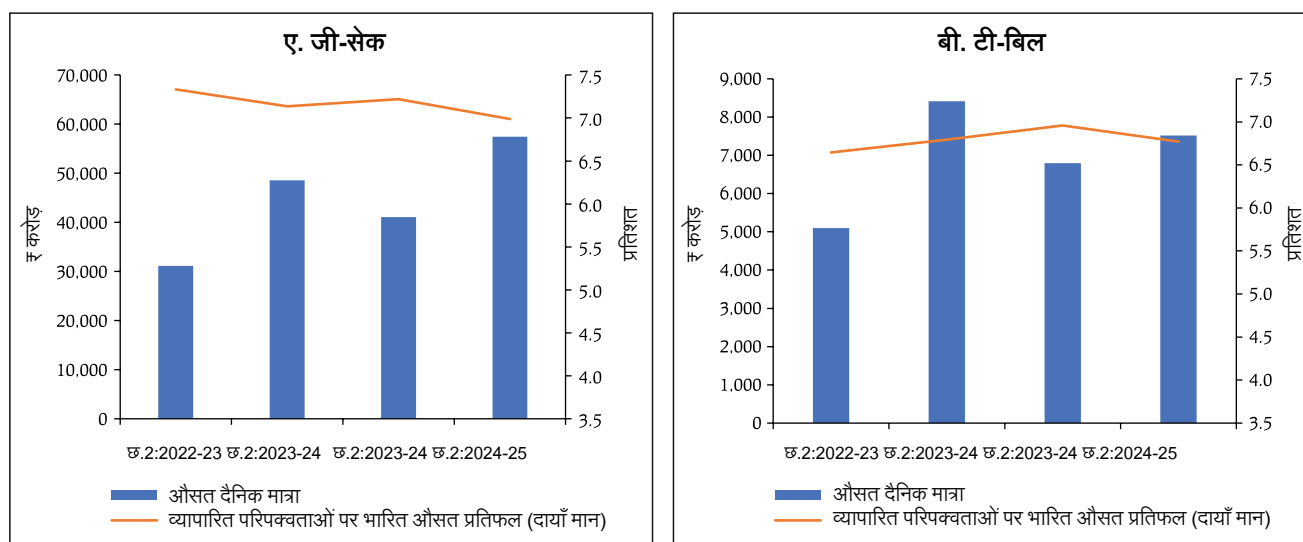
अमेरिकी फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) की घोषणा के मद्देनजर यील्ड में कमी हुई। मई के दूसरे और तीसरे सप्ताह में वैश्विक बॉण्ड सूचकांकों में भारतीय जी-सेक को शामिल करने पर सकारात्मक रुख के चलते और सरकारी पेपर के बॉयबैक करने से यील्ड में कमी आई। जून और जुलाई के महीने के दौरान यील्ड काफी हद तक स्थिर रही, जुलाई के अंत में इसमें कमी हुई, क्योंकि आरबीआई द्वारा जारी एलसीआर पर मसौदा दिशा-निर्देशों के आधार पर चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) में संभावित वृद्धि के लिए बाजार की प्रतिक्रिया कारण थी। अगस्त और सितंबर में कम मुद्रास्फीति प्रिंट (जुलाई और अगस्त के लिए) और अमेरिका में नीतिगत सहजता चक्र की शुरुआत के कारण यील्ड में कमी जारी रही।

मई और जून के दौरान टी-बिलों पर यील्ड में नमी आई, जबकि अल्पावधि वाले टी-बिलों की आपूर्ति में ₹60,000 करोड़ रुपये की कमी आई। इसके बाद सितंबर तक नरमी का पूर्वाग्रह बना रहा क्योंकि चलनिधि अधिशेष में बनी रही और साथ ही महीने की दूसरी छमाही के लिए निर्धारित ट्रेजरी बिल नीलामियों को रद्द करने के मद्देनजर भी (चार्ट IV.7)।

2024-25 की पहली छमाही में सरकारी प्रतिभूतियों और टी-बिलों में औसत ट्रेडिंग वॉल्यूम 2023-24 की दूसरी छमाही की तुलना में बढ़ी है (चार्ट IV.8)। सरकारी प्रतिभूतियों और टी-



चार्ट IV.8: ट्रेडिंग परिमाण और प्रतिफल

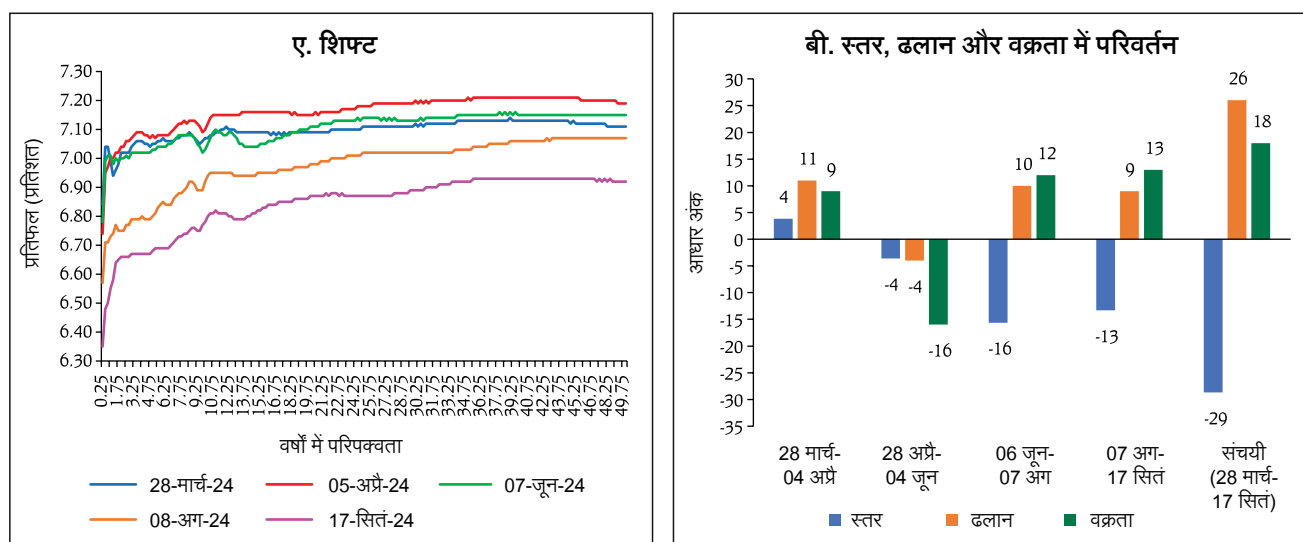


स्रोत : सीसीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बिलों के लिए ट्रेड की गई परिपक्वताओं पर भारत औसत यील्ड (डब्ल्यूएवाई) में वर्ष 2023-24 की पहली छमाही और दूसरी छमाही में क्रमशः 23 बीपीएस और 19 बीपीएस की गिरावट हुई। यील्ड वक्र की समग्र गतिशीलता को इसके अव्यक्त कारकों अर्थात् स्तर, ढलान और वक्रता<sup>2</sup> द्वारा कैचर की जाती है। पहली छमाही (चार्ट IV.9ए) के दौरान यील्ड वक्र के नीचे की

ओर शिफ्ट में परिलक्षित अवधि संरचना में पैदावार नरम हो गई है, जिसमें यील्ड का औसत स्तर 29 बीपीएस तक गिर गया है जबकि यील्ड वक्र की ढलान में 26 बीपीएस की वृद्धि हुई है, और यह अल्पकालिक दरों से अपेक्षाकृत अधिक गिरावट के कारण हुई (चार्ट IV.9बी)। दूसरी ओर, वक्रता में 18 बीपीएस की कमी हुई, जो लघु और दीर्घ अवधि के मुकाबले मध्य खंड में कमी के

चार्ट IV.9: जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत : एफबीआईएल; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

<sup>2</sup> स्तर अर्थात् एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30-वर्ष तक की सभी अवधियों के सममूल्य प्रतिफलों का औसत है और स्लोप अर्थात् (अवधि स्प्रेड) 3-महीने और 30-वर्ष की परिपक्वताओं के सममूल्य प्रतिफलों में अंतर है। कर्वचर की गणना 15-वर्ष की प्रतिफल के दोगुने में से 30-वर्ष और 3-महीने की प्रतिफलों के योग को घटाकर की जाती है।

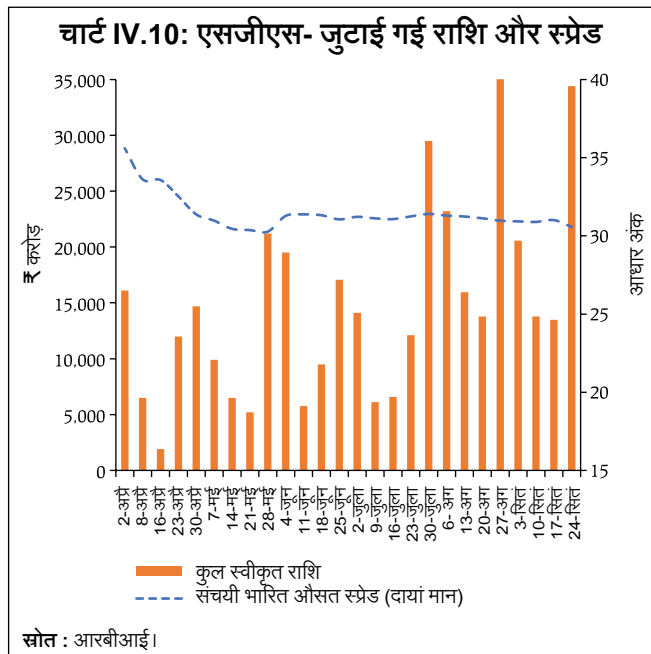
पूर्वाग्रह को दर्शाता है। भारतीय संदर्भ में, यील्ड वक्र के स्तर और वक्रता में स्लोप की तुलना में भविष्य के समष्टि आर्थिक निष्कर्षों पर अधिक जानकारीवाली सामग्री मिलेगी, और यह आई से भिन्न होगी (पात्रा एट अल., 2022)<sup>3</sup>।

मौजूदा बाजार स्थितियों की समीक्षा के बाद, भारतीय रिजर्व बैंक ने भारत सरकार के साथ परामर्श से घोषणा की कि भारत सरकार के बाजार उधार कार्यक्रम के तहत सभी प्रतिभूतियों की नीलामी 1 अप्रैल 2024 से एकाधिक मूल्य नीलामी पद्धति द्वारा की जाएगी। तीन वर्षों के अंतराल के बाद एकाधिक मूल्य नीलामी की वापसी का उद्देश्य जी-सेक बाजार में बेहतर मूल्य निर्धारण को प्रोत्साहित करना था।

कर्ज समेकन की सुविधा के लिए, रिजर्व बैंक ने भारत सरकार की ओर से छह स्विच नीलामियां आयोजित कीं, जिनकी राशि पहली छमाही के दौरान ₹1.16 लाख करोड़ थी। हालांकि, सरकारी प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता मार्च 2024 के अंत में 12.54 वर्ष से बढ़कर सितंबर 2024 के अंत में 12.96 वर्ष हो गई, लेकिन भारित औसत कूपन 7.29 प्रतिशत था जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान लगभग समान अर्थात् 7.28 प्रतिशत था।

मई और जून 2024 में, विशेष रूप से बेहतर नकदी स्थिति की पृष्ठभूमि में, पांच बायबैक नीलामियों की घोषणा की गई थी, जिसका उद्देश्य भारत सरकार के कुछ ऋणों को निर्धारित समय से पहले चुकाना था।<sup>4</sup> हालांकि, नीलामियों के प्रति बाजार की प्रतिक्रिया धीमी रही, जिसमें रिजर्व बैंक को ₹2.3 लाख करोड़ की अधिसूचित राशि के मुकाबले केवल ₹0.3 लाख करोड़ के प्रस्ताव प्राप्त हुए।

2024-25 की पहली छमाही में तुलनीय परिपक्वताओं वाले भारत सरकार की जी-सेक प्रतिफल पर राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) पर अधिकतम प्रतिफल का भारित औसत स्प्रेड 31 बीपीएस था (चार्ट IV.10)। 10-वर्ष की अवधि (नए निर्गम) वाली प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्य स्प्रेड पहली छमाही के 2 बीपीएस की तुलना में 2023-24 की दूसरी छमाही में 4 बीपीएस था।



### IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉण्ड मार्केट

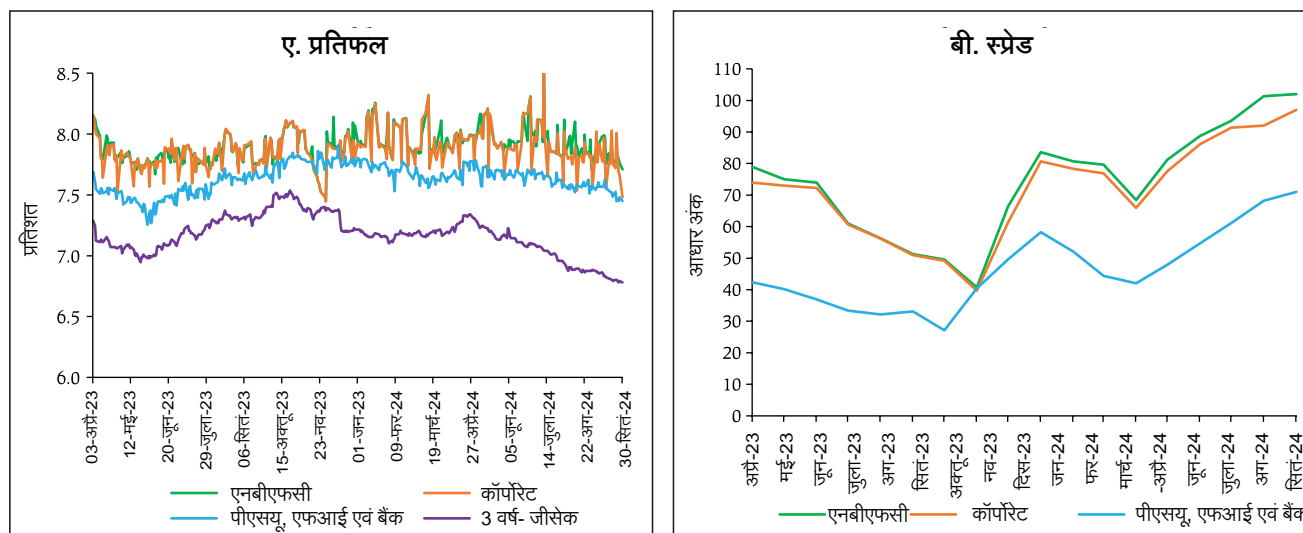
2024-25 की पहली छमाही के दौरान कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल कम हुआ जबकि स्प्रेड बढ़ गया। निर्गमकर्ता-वार, सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) और बैंकों द्वारा जारी एए-रेटेड 3-वर्षीय बॉण्ड पर औसत प्रतिफल 10 बीपीएस (7.53 प्रतिशत तक) तक कम हुआ, जबकि गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और कॉर्पोरेट्स द्वारा जारी किए बॉण्ड पर प्रतिफल में मार्च 2024 की तुलना में सितंबर (16 सितंबर, 2024 तक) में क्रमशः 14 बीपीएस (7.84 प्रतिशत) और 15 बीपीएस (7.80 प्रतिशत) की गिरावट आई (चार्ट IV.11ए)। इसके बावजूद, जी-सेक प्रतिफल में तीव्र गिरावट के कारण, जोखिम प्रीमियम (3-वर्षीय एए कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल का 3-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल पर स्प्रेड) पीएसयू, एफआई और बैंकों के लिए 44 बीपीएस से बढ़कर 71 बीपीएस हो गया; एनबीएफसी के लिए 80 बीपीएस से बढ़कर 102 बीपीएस हो गया; और कॉर्पोरेट्स के लिए 77 बीपीएस से बढ़कर 97 बीपीएस हो गया। (चार्ट IV.11बी)।

2024-25 की पहली तिमाही में कॉर्पोरेट प्रदर्शन में नरमी के बीच सभी अवधियों तथा रेटिंग स्पेक्ट्रम में जोखिम प्रीमियम में वृद्धि देखी गई (सारणी IV.2)। इसके विपरीत, 2023-24 की दूसरी

<sup>3</sup> पात्रा, एम.डी., जोइस, जे., कुशवाहा, के.एम., और आई. भट्टाचार्य (2022), "वॉट इज दि यील्ड कर्व टेलिंग अस अबाउट दि इकोनोमी?", भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, जून।

<sup>4</sup> यद्यपि बायबैक का चलनिधि पर प्रभाव पड़ता है, लेकिन उन्हें चलनिधि प्रबंधन परिचालन के रूप में नहीं समझा जाना चाहिए; इसके बजाय, वे एक सक्रिय ऋण समेकन रणनीति का हिस्सा हैं।

चार्ट IV.11: एए-रेटेड 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड



**टिप्पणी :** आंकड़े जी-सेक पर स्प्रेड के मासिक औसत हैं।

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

छमाही की तुलना में पहली छमाही में विदेशों में कारोबार कर रहे भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक के लिए औसत 3-वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट स्वेप (सीडीएस) स्प्रेड में 3 बीपीएस की कमी आई।

घरेलू बाजारों में सूचीबद्ध कॉर्पोरेट बॉण्ड के प्राथमिक निर्गम पहली छमाही (अगस्त 2024 तक) के दौरान 2023-24 की

दूसरी छमाही<sup>5</sup> (चार्ट IV.12ए) के दौरान ₹4.6 लाख करोड़ से घटकर ₹3.3 लाख करोड़ हो गए, जो पहली छमाही के दौरान ₹29,029 करोड़ पर विदेशी निर्गम 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान ₹31,492 करोड़ से कम थे। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार में लगभग संपूर्ण संसाधन जुटाना (99.0 प्रतिशत) निजी प्लेसमेंट मार्ग (अगस्त 2024 तक) के माध्यम से था। इसी अवधि में स्वीकृत सीमाओं का उपयोग 16.2 प्रतिशत से मामूली रूप से सुधरकर 16.4 प्रतिशत हो गया जिससे कॉर्पोरेट बॉन्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया निवेश सितंबर 2024 के अंत में बढ़कर ₹1.18 लाख करोड़ हो गया, जो मार्च 2024 के अंत में ₹1.08 लाख करोड़ था (चार्ट IV.12बी)। हालांकि, द्वितीयक बाजार की गतिविधि में तेजी आई है, जिसमें पहली छमाही (जुलाई 2024 के अंत तक) के दौरान दैनिक औसत कारोबार मात्रा ₹6,168 करोड़ हो गई, जो 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान ₹5,791 करोड़ थी (चार्ट IV.12सी)। विनियामक दृष्टिकोण से, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने खुदरा भागीदारी को प्रोत्साहित करने और कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में चलनिधि बढ़ाने के उद्देश्य से निजी तौर पर ऋण प्रतिभूतियों के मूल्य को ₹1 लाख से घटाकर ₹10,000 कर दिया।

सारणी IV.2: वित्तीय बाजार- दरें और स्प्रेड

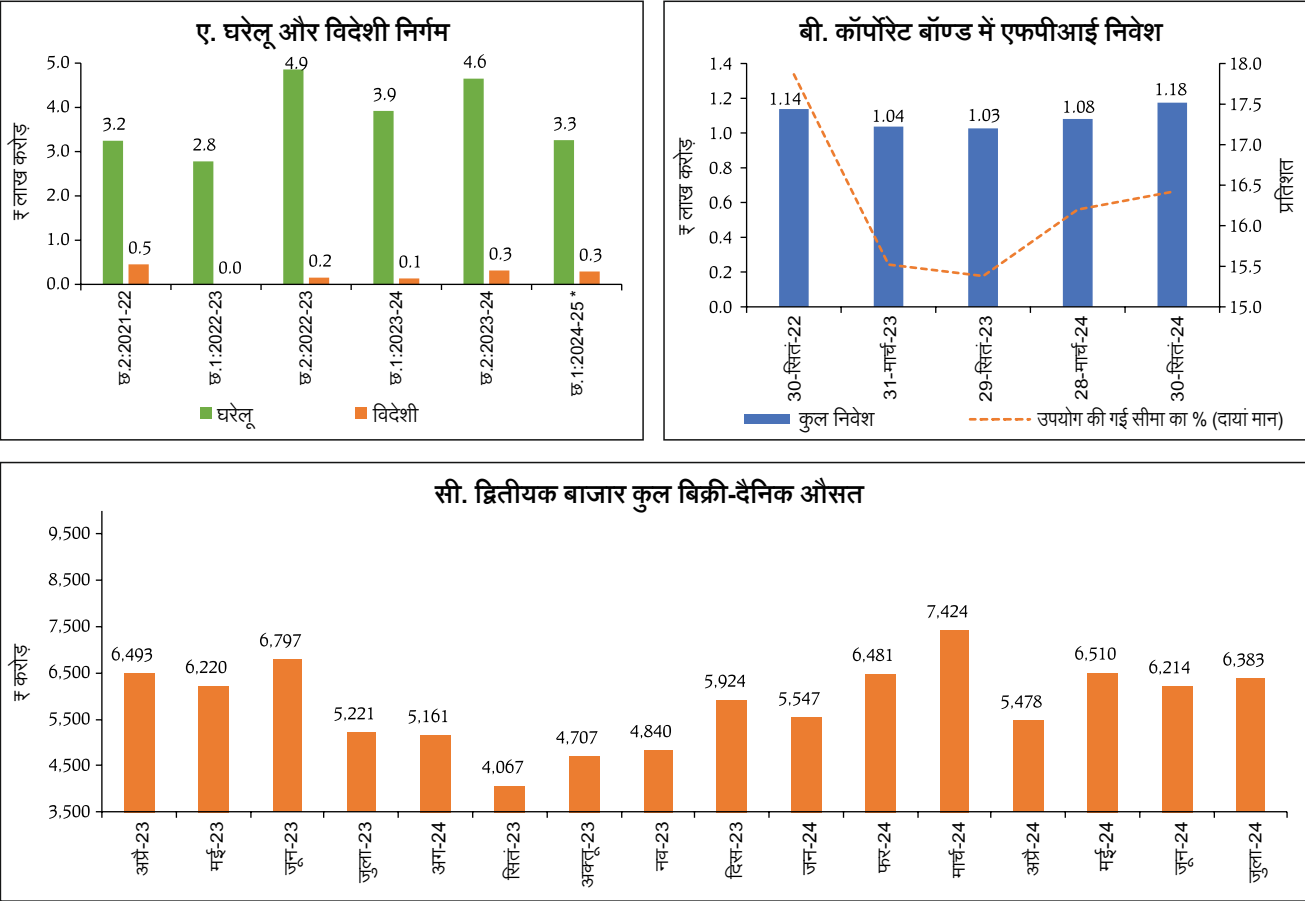
लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			स्प्रेड (बीपीएस) (तदनरूपी जोखिम-मुक्त दर पर)		
	सितंबर 2023	मार्च 2024	सितंबर 2024	सितंबर 2023	मार्च 2024	सितंबर 2024
1	2	3	4	5	6	7
<b>कॉर्पोरेट बॉण्ड</b>						
(i) एए (1-वर्ष)	7.68	7.97	7.92	53	77	117
(ii) एए (3- वर्ष )	7.83	7.95	7.80	51	77	97
(iii) एए (5- वर्ष)	7.69	7.74	7.70	37	54	86
(iv) एए (3- वर्ष )	8.46	8.55	8.55	113	137	172
(v) बीबीबी- माइनस (3- वर्ष )	12.14	12.19	12.14	481	500	531

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

**स्रोत :** (एफआईएमएमडीए)।

<sup>5</sup> वित्तीय वर्ष की पहली छमाही में जारी किए गए ऋण आम तौर पर दूसरी छमाही की तुलना में कम होते हैं क्योंकि कॉर्पोरेट्स की उधार योजनाएं धीरे-धीरे बनाई जाती हैं। इसके अलावा, केंद्र सरकार के उधार आम तौर पर शुरुआत में ही काफी अधिक होते हैं, जो कॉर्पोरेट्स को दूसरी छमाही में संसाधन जुटाने के लिए अधिक समय प्रदान करता है।

चार्ट IV.12: कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार गतिविधि



टिप्पणी : \*घरेलू निर्गमों का डेटा अगस्त 2024 तक का है जबकि विदेशी निर्गमों का डेटा सितंबर 2024 तक का है।  
स्रोत : सेबी, एनएसडीएल और प्राइम डेटाबेस।

IV.1.4 इक्विटी बाजार

अस्थिरता में क्षणिक उछाल के बावजूद, भारतीय इक्विटी बाजारों ने 2024-25 की पहली छमाही में ऊपर की ओर बढ़ना जारी रखा, जिसमें बीएसई सेंसेक्स जुलाई 2024 में ऐतिहासिक 80,000 अंक को पार कर गया। इन लाभों के बीच, बीएसई सेंसेक्स के अनुगामी कीमत-अर्जन अनुपात द्वारा मापा गया बाजार मूल्यांकन अपने दीर्घकालिक औसत से ऊपर बना रहा और सितंबर 2024 के अंत में 24.8 तक पहुंच गया। मजबूत घरेलू और वैश्विक समष्टि आर्थिक आंकड़ों और मजबूत घरेलू कॉर्पोरेट उपार्जन के कारण भारतीय इक्विटी ने वित्तीय वर्ष की सकारात्मक शुरुआत की। इसके बाद, मध्य-पूर्व में बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के बीच बाजारों में थोड़ी गिरावट आई। मई में हुए शुरुआती नुकसान के बाद, से भारत सरकार के वित्तपोषण में सुधार और अन्य घरेलू एवं वैश्विक

संकेतों के परिणामस्वरूप भारतीय सूचीबद्ध कंपनियों के बाजार पूंजीकरण सकारात्मक बाजार मनोभावों की बदौलत 5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर को पार कर गए। जून की शुरुआत में लोक सभा चुनाव परिणामों की घोषणा के दौरान बाजार में बड़े उतार-चढ़ाव देखने को मिले, जिससे रूस-यूक्रेन युद्ध की शुरुआत के बाद से भारत का वीआईएक्स<sup>6</sup> अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। इसके बाद, नीति निरंतरता की उम्मीदों, मई के लिए उम्मीद से कम घरेलू के साथ-साथ अमेरिकी मुद्रास्फीति और 2023-24 की चौथी तिमाही में भारत के चालू खाते के अधिशेष में बदलने के बीच बाजार में तेजी से सुधार हुआ। महीने के अंत में पूंजीगत अभिलाभ कर ढांचे में बदलाव की बजटीय घोषणा पर इसमें गिरावट के पहले जुलाई में आईटी क्षेत्र के शेयरों में बढ़त और यूएस फेड से नरम संकेतों से सेंसेक्स 80,000 अंक के पार पहुंच गया।

<sup>6</sup> निफ्टी 50 की अल्पकालिक अपेक्षित अस्थिरता का एक माप।

भारतीय वित्तीय बाजारों को अगस्त 2024 की शुरुआत में (i) मध्य-पूर्व में भू-राजनीतिक तनाव में वृद्धि; (ii) अमेरिका से उम्मीद से कम आर्थिक डेटा; और (iii) बैंक ऑफ जापान द्वारा 17 वर्षों में दूसरी बार दरें बढ़ाना जैसे कई कारकों के संयोजन के कारण अस्थिरता का एक नया दौर झेलना पड़ा। बैंक ऑफ जापान (बीओजे) की कार्रवाइयों ने येन कैरी ट्रेड को अचानक और बड़े पैमाने पर समाप्त कर दिया। परिणामस्वरूप अमेरिकी इक्विटी बाजार में मंदी के कारण वैश्विक बाजार में अस्थिरता बढ़ गई और

पोर्टफोलियो प्रवाह में महत्वपूर्ण उतार-चढ़ाव आया। इसके बाद, बाजारों में सुधार हुआ क्योंकि यूएस फेड दर में कटौती की उम्मीदें डोविश यूएस एफओएमसी मिनट्स जारी होने और जैक्सन होल इकोनॉमिक सिम्पोजियम में यूएस फेड चेयरमैन की टिप्पणियों के बाद मजबूत हो गईं, जो एक आसन्न नीतिगत बदलाव की संभावना का संकेत देती हैं। मौद्रिक नीति के भावी पथ के संबंध में परिणामी अप्रत्याशित बदलावों का वित्तीय आस्ति के मूल्यों पर गहरा प्रभाव पड़ता है (बॉक्स IV.1)। यूएस फेड रेट में 50

#### बॉक्स IV.1: मौद्रिक नीति में अप्रत्याशित बदलाव और इक्विटी बाजार

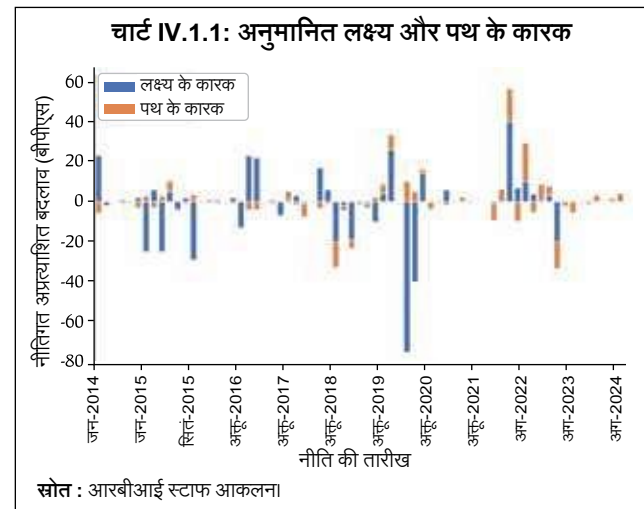
मौद्रिक नीति में अप्रत्याशित बदलाव को 'लक्ष्य' और 'पथ' कारकों में विभाजित किया जा सकता है। पहला कारक समसामयिक नीति दर में अप्रत्याशित परिवर्तनों को दर्शाता है जबकि दूसरा कारक इसके भविष्य के प्रक्षेपवक्र में अप्रत्याशित बदलाव को दर्शाता है।

नीति घोषणा के दिनों में 1-वर्षीय माइबोर-लिंकड ओआईएस दरों में इंस्ट्राडे परिवर्तनों का उपयोग नीति में अप्रत्याशित बदलाव के उपाय के रूप में किया जाता है (लॉयड, 2018)<sup>7</sup>। लक्ष्य कारक वास्तविक रेपो दर और ब्लूमबर्ग इकोनॉमिस्ट्स के सर्वेक्षण से रेपो दर की औसत अपेक्षाओं (एंडरसन 2010) के बीच का अंतर है। पथ कारक का अनुमान लक्ष्य कारक पर ओआईएस दर में परिवर्तन के प्रतिगमन के अवशिष्ट के रूप में लगाया जाता है:

$$\Delta OIS_t^{1Y} = \alpha + \beta(i_t - \bar{i}_t) + \varepsilon_t \quad (1)$$

जहाँ  $\Delta OIS_t^{1Y}$  1-वर्ष की ओआईएस दरों में परिवर्तन है,  $i_t$  वास्तविक रेपो दर है,  $\bar{i}_t$  ब्लूमबर्ग सर्वेक्षण में अपेक्षित/माध्य रेपो दर है और  $\varepsilon_t$  पथ कारक है। आस्ति की कीमतों पर अन्य महत्वपूर्ण समष्टि आर्थिक घटनाओं के प्रभाव को कम करने के लिए, नीति घोषणाओं के आसपास एक सीमित गुंजाइश पर परिवर्तनों को मापा जाता है (गुरकायनाक एवं अन्य, 2004)। जनवरी 2014-अगस्त 2024 की अवधि के लिए 60 मिनट के विंडो के आसपास प्रत्येक नीति घोषणा दिवस पर अनुमानित लक्ष्य और पथ कारक, जिसमें 5 अनिर्धारित सहित 67 नीति घोषणा तिथियां शामिल हैं, चार्ट IV.1.1 में प्रस्तुत किए गए हैं<sup>8</sup>।

इक्विटी कीमतों में उतार-चढ़ाव के लिए लक्ष्य और पथ कारकों के सापेक्ष महत्व का आकलन करने के लिए, बीएसई सेंसेक्स दो अलग-अलग, लेकिन सीमित टाइम विंडो पर प्रतिलाभ को लक्ष्य और पथ कारकों पर वापस लाया जाता है:)



$$R_{\delta,t} = \alpha + \beta_1 TF_{\delta,t} + \beta_2 PF_{\delta,t} \quad (2)$$

जहाँ  $\delta, t$  सबस्क्रिप्ट वैकल्पिक टाइम विंडो (मिनटों में) में परिवर्तन/प्रतिलाभ को दर्शाता है, जिसमें  $\delta \in \{30, 60\}$  पॉलिसी दिवस  $t$  पर रिटर्न है। इस प्रकार, पॉलिसी घोषणा के आसपास 30 मिनट (यानी, पॉलिसी घोषणा से 10 मिनट पहले और 20 मिनट बाद) और 60 मिनट (यानी, पॉलिसी घोषणा से 15 मिनट पहले और 45 मिनट बाद) तक विंडो की अवधि है। निष्कर्ष बताते हैं कि मौद्रिक नीति के भविष्य के मार्ग (पथ कारक) में अप्रत्याशित बदलाव से सेंसेक्स प्रतिलाभ काफी प्रभावित होता है, और यह 30 मिनट के विंडो के मुकाबले 60 मिनट के विंडो के लिए अधिक मजबूत है (सारणी IV.1.1)। जैसा कि अपेक्षित था, भविष्य में एक सकारात्मक पथ कारक या अपेक्षित नीति सख्त होने से इक्विटी प्रतिलाभ नकारात्मक हो जाता है क्योंकि इक्विटी बाजार लंबी अवधि के उधार लागत में बदलाव (जारी)

<sup>7</sup> यह मानते हुए कि ओआईएस दरों में परिवर्तन मौद्रिक नीति में अप्रत्याशित परिवर्तनों का परिणाम है और जोखिम प्रीमियम जैसे अन्य कारक इन इंस्ट्राडे विंडो में स्थिर रहते हैं।

<sup>8</sup> जून 2018-जून 2022 की अवधि के लिए नीति तिथियों पर गुप्ता एवं अन्य (2024) द्वारा इसी तरह का अध्ययन किया गया।

सारणी IV.1.1: मौद्रिक नीति घोषणा का बीएसई सेंसेक्स पर प्रभाव		
चर	30 मिनट	60 मिनट
अवरोधन	-0.033 (0.039)	-0.032 (0.062)
लक्ष्य कारक	0.192 (0.621)	0.727 (1.230)
पथ कारक	-0.016* (0.009)	-0.034** (0.015)
प्रेक्षण समायोजित R2	67 0.041	67 0.138

नोट: क) महत्व स्तर: \*\*\*\* 0.01 (1%), \*\*\* 0.05 (5%), \*\* 0.1 (10%)।  
ख) न्यूवे-वेस्ट मानक त्रुटियाँ कोष्ठक में प्रस्तुत की गई हैं।  
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

की कीमत लगाते हैं। इसलिए, परिणाम बाजार की गतिविधियों और भावनाओं पर केंद्रीय बैंक संचार के प्रभाव को रेखांकित करते हैं।

संदर्भ

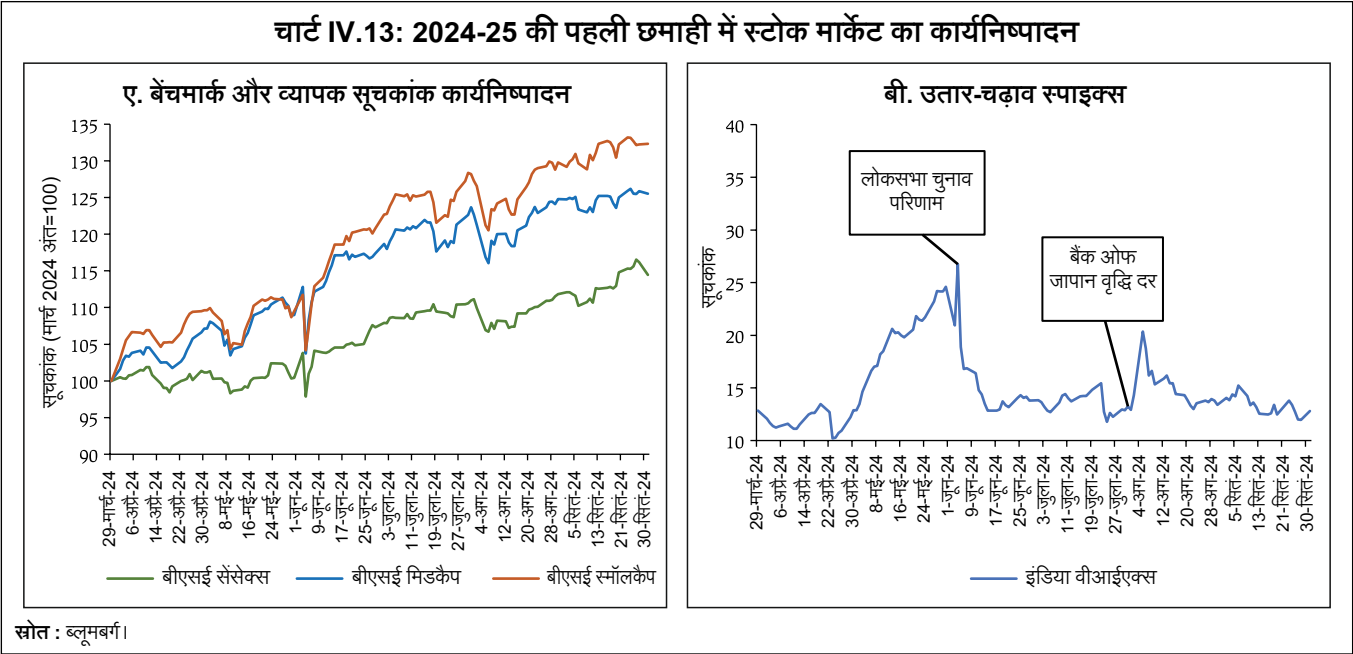
एंडरसन, एम. (2010)। यूज़िंग इंटर्राडे डेटा तो गेज फाइनेंशियल मार्केट रेस्पॉन्स तो फेडरल रिज़र्व एंड ईसीबी मॉनेटरी पॉलिसी डीसीज़ना इंटरनेशनल जर्नल ऑफ सेंट्रल बैंकिंग, 6(2), 107-116।  
गुप्ता, एम., पवार, ए., कुमार, एस., बोराड, ए. और सीट, एस. (2024)। इक्विटी मार्केट्स एंड मॉनेटरी पॉलिसी सप्राइजेज़ (वर्किंग पेपर नंबर 3)। भारतीय रिज़र्व बैंक।  
गुरकायनाक, आर.एस., सैक, बी., और स्वानसन, ई.टी. (2004)। डू ऐक्शंस स्पीक लाउडर दैन वर्ड्स? द रेस्पॉन्स ऑफ एसेट प्राइसेस टू मॉनेटरी पॉलिसी ऐक्शंस एंड स्टेटमेंट्स। फाइनेंस एंड इकनॉमिक्स डिस्कशन सीरीज़, 2004(66), 1-43।  
लॉयड, एस.पी. (2018)। ओवरनाइट इंडेक्स स्वेप मार्केट-बेस्ड मेज़र्स ऑफ मॉनेटरी पॉलिसी एक्सपेक्टेडेंस। स्टाफ वर्किंग पेपर नंबर 709

बीपीएस की कटौती के बीच सितंबर में घरेलू इक्विटी में तेजी जारी रही और नई ऊंचाई पर पहुंच गई, जिसमें भारतीय इक्विटी का महत्व प्रमुख वैश्विक एमएससीआई सूचकांक में चीन से आगे निकल गया।

समग्र रूप से, 2024-25 की पहली छमाही के दौरान बीएसई सेंसेक्स ने 14.5 प्रतिशत की बढ़त हासिल की और सितंबर 2024 के अंत में यह 84,300 पर बंद हुआ। व्यापक बाजार सूचकांक बेंचमार्क सेंसेक्स से बेहतर प्रदर्शन करते रहे, जिसमें 2024-25 की पहली छमाही के दौरान बीएसई मिडकैप और

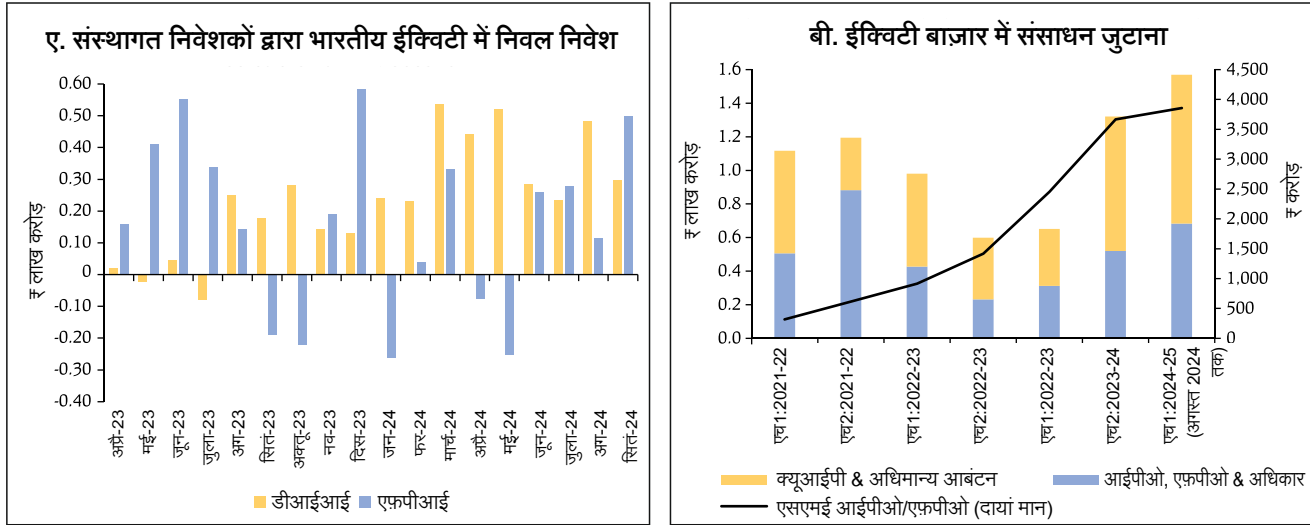
बीएसई स्मॉलकैप सूचकांक क्रमशः 25.5 प्रतिशत और 32.4 प्रतिशत बढ़े (चार्ट IV.13ए)। अस्थिरता के दौर के बीच, 2024-25 की पहली छमाही के दौरान भारत का अस्थिरता सूचकांक (वीआईएक्स) औसतन 14.8 के आसपास रहा, जबकि 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान यह 13.2 था (चार्ट IV.13बी)।

अप्रैल और मई 2024 के दौरान एफपीआई निवल विक्रेता बनने के कारण विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) प्रवाह 2024-25 की पहली छमाही की शुरुआत में अस्थिर रहा। 2024-25



स्रोत : ब्लूमबर्ग।

चार्ट IV.14: संस्थागत निवेश और संसाधन जुटाना



**टिप्पणी :** आईपीओ : प्रारंभिक पब्लिक ऑफर, क्यूआईपी - अर्हताप्राप्त संस्थागत स्थान, एफपीओ - अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव।  
**स्रोत :** कैपिटलिन; एनएसडीएल; और सेबी।

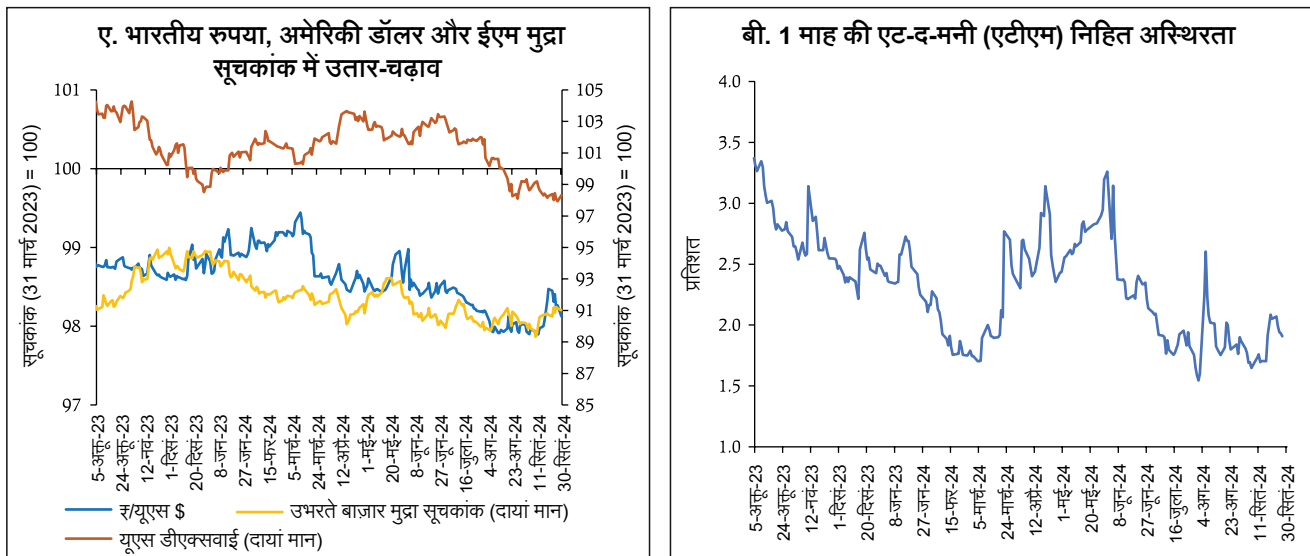
की पहली छमाही के दौरान विदेशी निवेशक इक्विटी में समग्र निवल खरीदार बने रहे। दूसरी ओर, घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई) का समर्थन मजबूत रहा। कुल मिलाकर, पहली छमाही में डीआईआई और एफपीआई क्रमशः ₹2.26 लाख करोड़ और ₹0.82 लाख करोड़ के निवल खरीदार थे (चार्ट IV.14ए)। म्यूचुअल फंड के माध्यम से सिस्टमेटिक इन्वेस्टमेंट प्लान (एसआईपी) योगदान के संदर्भ में, मासिक संग्रह अप्रैल 2024 में पहली बार ₹20,000 करोड़ का आंकड़ा पार कर गया, इसके बाद पहली छमाही (अगस्त 2024 तक) में बाद के प्रत्येक

महीने में नई ऊंचाई दर्ज की गई। इक्विटी बाजारों में प्राथमिक बाजार संसाधन जुटाना 2023-24 की दूसरी छमाही के ₹1.32 लाख करोड़ के मुकाबले पहली छमाही (अगस्त 2024 तक) के दौरान ₹1.58 लाख करोड़ रखा गया था। प्राथमिक बाजार से कुल संसाधन जुटाने में से, एसएमई कंपनियों ने पब्लिक इश्यू के माध्यम से ₹3,858 करोड़ (अगस्त 2024 तक) जुटाए।

#### IV.1.5 विदेशी मुद्रा बाजार

भारतीय रुपये (आईएनआर) का 2024-25 की पहली छमाही के दौरान मूल्यहास पूर्वाग्रह के साथ एक सीमाबद्ध रूप में लेनदेन

चार्ट IV.15: भारतीय रुपया और अस्थिरता



**स्रोत :** एफबीआईएल, रिफाइनिटिव्स ईकॉन और ब्लूमबर्ग।

हुआ (चार्ट IV.15ए)। अप्रैल और मध्य जुलाई 2024 के बीच उच्च यूएस ट्रेजरी प्रतिफल के बल पर यूएस डॉलर मजबूत रहा, लेकिन इसके बाद यूएस फेड द्वारा संभावित दर में कटौती की मजबूत मार्केट अपेक्षाओं के फलस्वरूप इसका मूल्यहास हुआ, जिसकी पुष्टि अंततः 18 सितंबर को अमेरिकी फेड द्वारा 50 बीपीएस की दर कटौती से हुई। अगस्त की शुरुआत में येन कैरी ट्रेड की शुरुआत ने वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता को बढ़ा दिया, हालांकि इसका प्रभाव कम था। कुल मिलाकर, आईएनआर की अस्थिरता – जिसे 1-महीने के मनी (एटीएम) विकल्प द्वारा मापा जाता है, 2023-24 की दूसरी छमाही के 2.4 प्रतिशत से पहली छमाही के दौरान औसतन 2.2 प्रतिशत तक गिर गई (चार्ट IV.15बी)।

मार्च अंत और सितंबर, 2024 अंत के बीच, अमेरिकी डॉलर के मुकाबले INR में 0.5 प्रतिशत की गिरावट आई, हालांकि इसने कई ईएमई पीयर करेंसी (चार्ट IV.16) से बेहतर प्रदर्शन किया।

रिजर्व बैंक के 40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय सूचकांक के अनुसार, मार्च 2024 (औसत) और 27 सितंबर 2024 (सारणी IV.3) के बीच आईएनआर 0.1 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि हासिल की।

फॉरवर्ड प्रीमिया 2024-25 की पहली तिमाही में स्थिर रहा, लेकिन यूएस दर में कटौती की बढ़ती उम्मीदों के कारण दूसरी

### सारणी IV.3: सांकेतिक और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक (व्यापार-भारित)

(आधार: 2015-16 = 100)

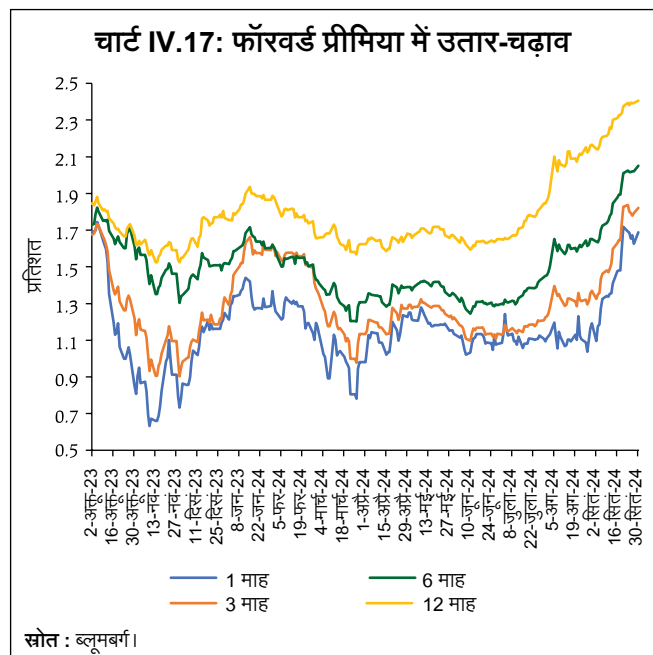
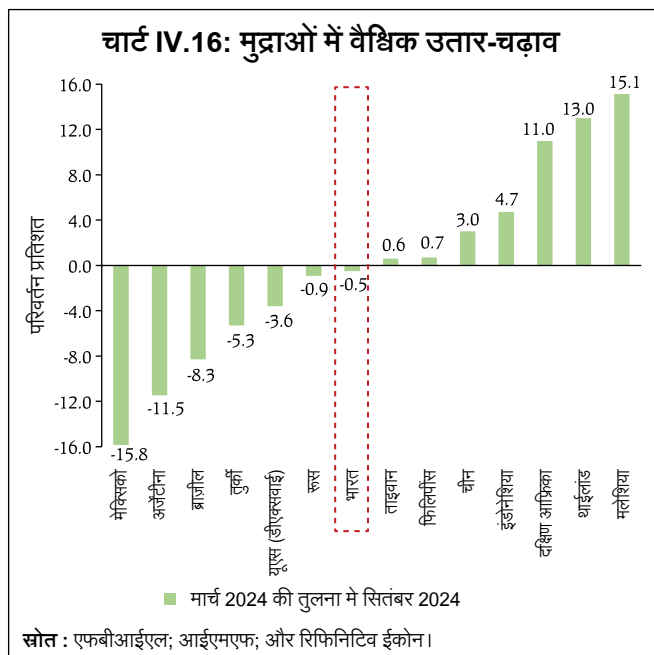
मद	सूचकांक:	मूल्यवृद्धि (+) / मूल्यहास (-) (प्रतिशत)
	27 सितंबर, 2024 (पी)	27 सितंबर, 2024 से अधिक, मार्च (औसत) 2024 तक
40-करेंसी आरईआईआर	104.7	0.1
40- करेंसी एनईआईआर	90.2	-2.1
6- करेंसी आरईआईआर	101.7	2.0
6- करेंसी एनईआईआर	81.3	-16.4
₹/यूएस \$ (30 सितंबर)	83.8	-0.9

पी : अनंतिम।

स्रोत : आरबीआई; और एफबीआईएल।

तिमाही में बढ़ गया, विशेषकर लंबी परिपक्वता के लिए। 2024-25 की पहली छमाही के दौरान 1 महीने का फॉरवर्ड प्रीमियम औसतन 1.18 प्रतिशत रहा, जो 2023-24 की दूसरी छमाही के 1.13 प्रतिशत से मामूली रूप से अधिक है, जबकि 12 महीने का प्रीमियम 2023-24 की दूसरी छमाही के 1.72 प्रतिशत से बढ़ाकर 2024-25 की पहली छमाही में 1.84 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.17)।

सभी बाज़ार खंडों पर समग्र दृष्टि डालें तो पहली छमाही में अनुकूल वित्तीय स्थितियों का पता चलता है (बॉक्स IV.2)।



### बॉक्स IV.2: वित्तीय स्थिति सूचकांक - एक उच्च आवृत्ति दृष्टिकोण

वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफसीआई) एक संक्षिप्त उपाय है जो वित्तीय चर की एक विस्तृत श्रृंखला में सूचना सामग्री को समाहित करता है और वित्तीय बाजारों में प्रारंभिक तनाव को मापने में मदद करता है। मौद्रिक नीति की कार्यवाहियां मौद्रिक प्रसारण के चैनलों के माध्यम से वित्तीय स्थितियों को प्रभावित करती हैं, हालांकि वित्तीय स्थितियां अक्सर नीतिगत निर्णयों से स्वतंत्र रूप से बदलती हैं। इस प्रकार, अभी तक एफसीआई मौद्रिक नीति के लिए एक मूल्यवान इनपुट है जहां तक यह मौद्रिक नीति के प्रत्यक्ष प्रभावों के अलावा वास्तविक गतिविधि पर वित्तीय चर के प्रभाव को मापता है (हत्जियस एवं अन्य, 2010)। इसलिए, यह नीति के प्रभावी रुख पर एक मार्गदर्शक के रूप में काम कर सकता है (बोवे एवं अन्य, 2023)।

भारत के लिए एफसीआई का निर्माण 1 जनवरी 2012 से 30 सितंबर 2024 की अवधि के लिए दैनिक आवृत्ति पर बीस वित्तीय बाजार संकेतकों का उपयोग करके किया जाता है। चुने गए संकेतक पांच बाजार खंडों का प्रतिनिधित्व करते हैं, अर्थात् (i) मुद्रा बाजार; (ii) सरकारी प्रतिभूतियों का बाजार; (iii) कार्पोरेट बांड बाजार; (iv) विदेशी मुद्रा बाजार; और (v) इक्विटी बाजार (सारणी IV.2.1)। मुद्रा बाजार क्षेत्र में चलनिधि की स्थिति संबंधी संकेतक शामिल हैं जबकि जी-सेक बाजार क्षेत्र का प्रतिनिधित्व अव्यक्त कारकों द्वारा किया जाता है, जैसे, संप्रभु प्रतिफल कर्व का स्तर, ढलान और वक्रता। कार्पोरेट बांड मार्केट सेगमेंट क्रेडिट जोखिम संकेतकों के माध्यम से परिलक्षित होता है। अंत में, आय संबंधी संकेतक और करंसी और इक्विटी की अस्थिरता क्रमशः विदेशी मुद्रा और इक्विटी बाजार खंडों का गठन करते हैं। सभी संकेतकों को सूचकांक में इस तरह से शामिल किया जाता है कि इन संकेतकों में वृद्धि वित्तीय स्थितियों को सख्त करने का संकेत देती है।

#### सारणी IV.2.1: एफसीआई के लिए चर

मुद्रा बाजार	रेपो दर पर डबल्यूएमएमआर स्प्रेड डबल्यूएमएमआर अस्थिरता निवल एलएएफ/एनडीटीएल टी-बिल पर 3एम सीपी(एनबीएफसी)
जी-सेक बाजार	प्रतिफल कर्व स्तर प्रतिफल कर्व ढलान प्रतिफल कर्व वक्रता
कार्पोरेट बांड बाजार	एए 3वर्ष स्प्रेड एए 5वर्ष स्प्रेड एए 3वर्ष स्प्रेड एए 5वर्ष स्प्रेड
विदेशी मुद्रा बाजार	भारत यूएस 10 वर्ष प्रतिफल अंतर यूएसडी-आईएनआर 1एम एटीएम अस्थिरता करंसी रिटर्न 1एम फॉरवर्ड प्रीमिया
इक्विटी बाजार	इंडिया वीआईएक्स 2 वर्ष चलते औसत के सापेक्ष पीई स्तर बीएसई सेंसेक्स रिटर्न बीएसई मिड-कैप रिटर्न बीएसई स्मोल-कैप रिटर्न

एफसीआई की गणना डायनेमिक फैक्टर मॉडल (डीएफएम) का उपयोग करके की जाती है :

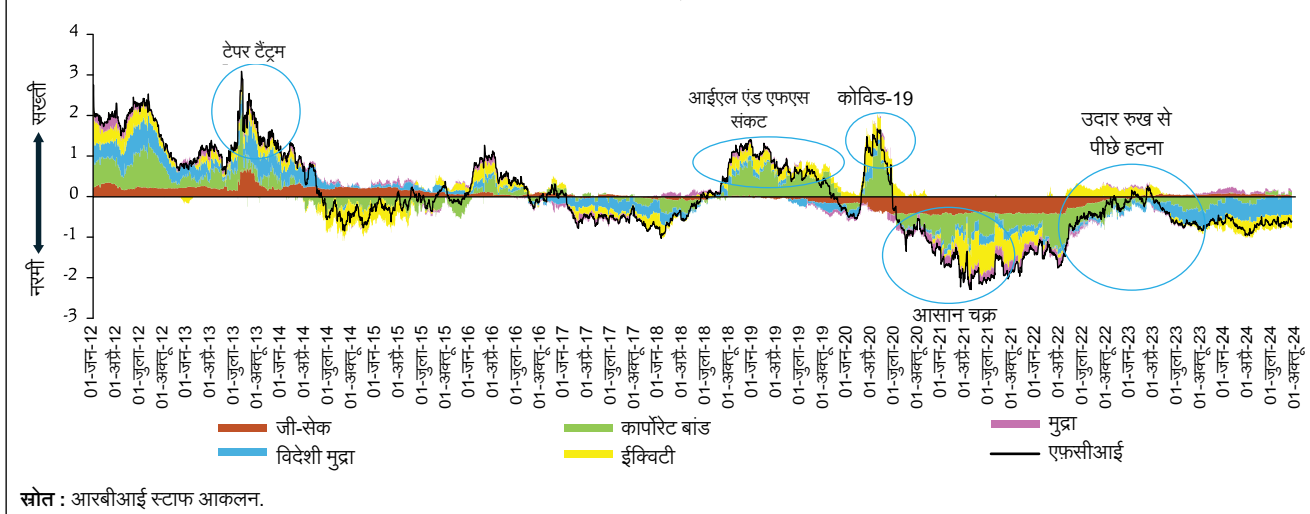
$$X_t = \lambda(L)f_t + \xi_t$$

$$f_t = \Psi(L)f_{t-1} + \eta_t$$

(1)

जहां  $X_t$  वित्तीय संकेतकों का वेक्टर है,  $f_t$  वित्तीय स्थिति सूचकांक का प्रतिनिधित्व करने वाला अंतर्निहित सामान्य कारक है, और  $\xi_t$  और  $\eta_t$  माध्य-शून्य क्रमिक रूप से असंबद्ध मूर्खतापूर्ण त्रुटियाँ हैं। मानकीकृत एफसीआई को इसके घटक ब्लॉकों के योगदान के साथ चार्ट IV.2.1 में प्रस्तुत किया गया है।

चार्ट IV.2.1: एफसीआई और उसके चालक



(जारी)

अनुमानित एफसीआई पिछले कुछ वर्षों के दौरान भारत में वित्तीय स्थितियों के विकास को बारीकी से ट्रैक करता है। एफसीआई में वृद्धि टेपर टैंट्रम, इंफ्रास्ट्रक्चर लीजिंग एंड फाइनेंशियल सर्विसेज (आईएल&एफएस) एपिसोड और कोविड-19 महामारी के दौरान एनबीएफसी सेक्टर में तनाव जैसी प्रमुख घटनाओं से जुड़े हैं। तथापि, एफसीआई के प्रमुख चालक अलग-अलग घटनाओं में भिन्न होते हैं। जबकि विदेशी मुद्रा बाजार टेपर टैंट्रम के दौरान प्रमुख कारक था, आईएल&एफएस और कोविड -19 एपिसोड के दौरान घरेलू कारक प्राथमिक चालक थे। महामारी के बाद असाधारण रूप से आसान वित्तीय स्थिति सभी बाजार क्षेत्रों द्वारा संचालित की गई थी। 2023 के मध्य से, फाइनेंशियल स्थितियां सौम्य बनी हुई हैं, क्योंकि पॉलिसी रेपो रेट 6.5 प्रतिशत पर रुका हुआ है और समायोजनकारी

रुख की वापसी पर केन्द्रित है। इस अवधि के दौरान अनुकूल वित्तीय स्थितियां मुख्य रूप से स्थिर विदेशी मुद्रा बाजार की स्थितियों और उत्साही इक्विटी बाजार से प्रेरित थीं, जो भारत के आर्थिक दृष्टिकोण में बेहतर वैश्विक निवेशक विश्वास को दर्शाती हैं।

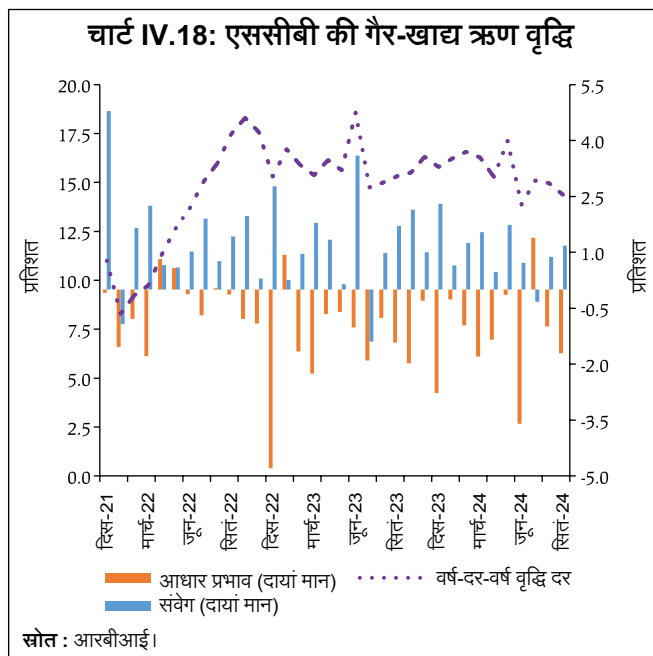
#### संदर्भ:

बोवे, एफ., गेरडुप, केआर, माफी-फैसियोली, एन., और ऑलसेन, एच. (2023)। नॉर्वे के लिए एक उच्च आवृत्ति वित्तीय स्थिति सूचकांक। स्टाफ मेमो नंबर 1, नोर्गैस बैंक।

हात्जियस, जे., हूपर, पी., मिशिकन, एफ.एस., शॉनहोल्डज़, के.एल., और वाट्सन, एम.डबल्यू. (2010)। वित्तीय स्थिति सूचकांक: वित्तीय संकट के बाद एक नया दृष्टिकोण। एनबीईआर वर्किंग पेपर सं. 16150

#### IV.1.6 ऋण बाज़ार<sup>9</sup>

2024-25 की पहली छमाही में बैंक ऋण में वृद्धि मजबूत रही, हालांकि धीमी गति के साथ। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) का गैर-खाद्य बैंक ऋण एक साल पहले के 15.3 प्रतिशत से घटकर 20 सितंबर, 2024 को 14.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गया (चार्ट IV.18)।



बैंक समूहों में, निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) की ऋण वृद्धि (16.4 प्रतिशत) सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) (12.9 प्रतिशत) की तुलना में अधिक रही, जबकि विदेशी बैंकों के ऋण ऑफटेक ने गति पकड़ी (चार्ट IV.19ए)। सरकारी क्षेत्र के बैंकों ने वृद्धिशील ऋण के सबसे बड़े हिस्से के लिए जिम्मेदार बना रहा, हालांकि पीवीबी और विदेशी बैंकों की तुलना में उनके हिस्से में गिरावट आई (चार्ट IV.19बी)।

क्षेत्रीय दृष्टिकोण से, बैंक ऋण में समग्र वृद्धि (व-द-व) मुख्य रूप से व्यक्तिगत ऋण और सेवाओं द्वारा संचालित थी, हालांकि, कुल वृद्धिशील ऋण में उनका हिस्सा पिछले वर्ष<sup>10</sup> की समान अवधि की तुलना में 2024-25 की पहली छमाही (अगस्त तक) में कम हो गया। कृषि क्षेत्र में ऋण वृद्धि दोहरे अंकों में रही। औद्योगिक ऋण वृद्धि, जो 2023-24 की पहली छमाही के दौरान सुस्त थी, ने 2024-25 की पहली छमाही (अगस्त तक) में वृद्धि दर्ज की। हालांकि, सेवाओं और व्यक्तिगत ऋण क्षेत्र को ऋण नरम रहा, जो नवंबर 2023 में रिजर्व बैंक द्वारा किए गए नियामक उपायों<sup>11</sup> के प्रभाव को दर्शाता है (चार्ट IV.20ए)।

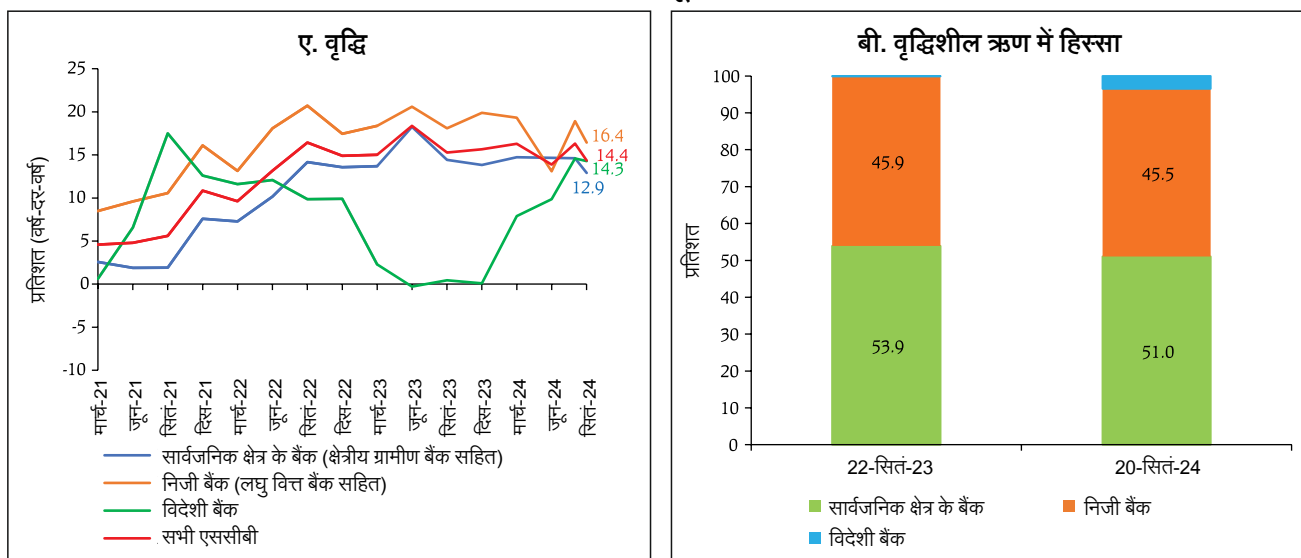
एससीबी के वृद्धिशील ऋण उठाव में कृषि और उद्योग की हिस्सेदारी अगस्त 2024 में बढ़कर क्रमशः 16.1 प्रतिशत और 16.6 प्रतिशत हो गई, जो पिछले वर्ष में क्रमशः 14.4 प्रतिशत और 9.6 प्रतिशत थी। इसके विपरीत, सेवाओं और व्यक्तिगत ऋणों की वृद्धिशील हिस्सेदारी इसी अवधि (IV.20बी) में कम हुई।

<sup>9</sup> जहां समग्र बैंक ऋण और खाद्येतर ऋण संबंधी आंकड़े धारा-42 विवरणी पर आधारित हैं (जिसमें सभी एससीबी शामिल हैं), वहीं सेक्टरल खाद्येतर ऋण संबंधी आंकड़े क्षेत्र-वार और उद्योग-वार बैंक ऋण (एसआईबीसी) विवरणी पर आधारित हैं, जो सभी एससीबी द्वारा प्रदत्त कुल खाद्येतर ऋण का लगभग 95 प्रतिशत होता है। बैंक ऋण के आंकड़ों में बैंक के साथ गैर-बैंक के विलय के प्रभाव को शामिल नहीं किया गया है।

<sup>10</sup> मई 2024 के लिए क्षेत्रीय ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) सामान्य 26 पखवाड़े के मुकाबले 27 पखवाड़े पर आधारित है।

<sup>11</sup> एनबीएफसी को बैंक ऋण और आवास, शिक्षा, वाहन ऋण और सोने और सोने के आभूषणों के प्रति ऋण को छोड़कर खुदरा ऋण पर जोखिम भार 16 नवंबर 2023 को बढ़ा दिया गया था। (<https://rbidocs.rbi.org.in/docs/notification/PDFs/REGULATORYMEASURES8785E7886A044B678FB8AF2C6C051807.PDF>).

चार्ट IV.19: बैंक समूहों में ऋण प्रवाह



स्रोत : आरबीआई।

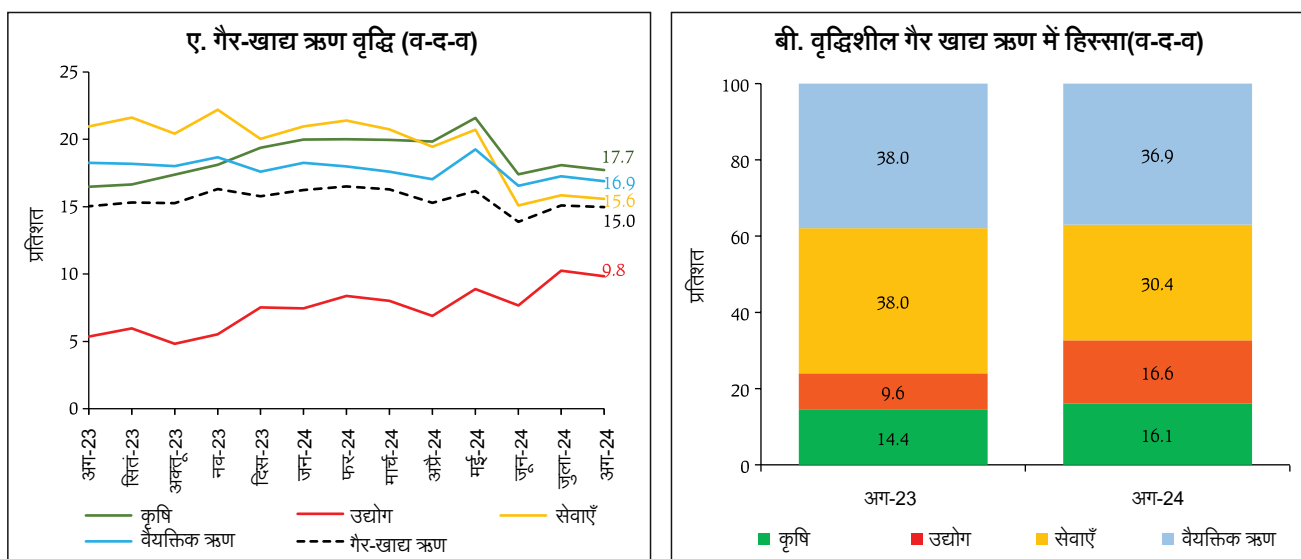
अगस्त 2024 में एससीबी के वृद्धिशील ऋण उठाव में कृषि और उद्योग की हिस्सेदारी क्रमशः 16.1 प्रतिशत और 16.6 प्रतिशत हो गई, जो पिछले वर्ष क्रमशः 14.4 प्रतिशत और 9.6 प्रतिशत थी। इसके विपरीत, इसी अवधि में सेवाओं और व्यक्तिगत ऋणों की वृद्धिशील हिस्सेदारी में कमी आई (चार्ट IV.20बी)।

कृषि और संबद्ध गतिविधियों के लिए ऋण में दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की गई, जो एक वर्ष पहले 16.5 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त 2024 में 17.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई (चार्ट IV.20ए) तथा अनुकूल मानसून और दालों और तिलहनों के लिए मूल्य समर्थन

योजना (पीएसएस) और जल्दी खराब होने वाली कृषि वस्तुओं के लिए बाजार हस्तक्षेप योजना (एमआईएस) के माध्यम से सरकार से निरंतर समर्थन के कारण संभव हो पाई।

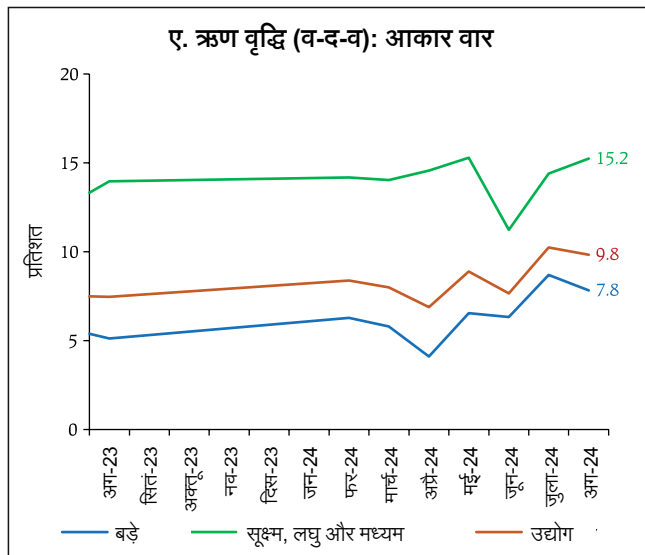
उद्योग को दिए जाने वाले ऋण में अगस्त 2024 में 9.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो एक वर्ष पहले 5.3 प्रतिशत थी, और मुख्य रूप से बड़े उद्योगों द्वारा उठाव में वृद्धि के कारण हुई (चार्ट IV.21ए)। सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्योगों को दिए जाने वाले ऋण में तेजी ने इस क्षेत्र में वृद्धि को और बढ़ावा दिया (चार्ट IV.21बी)। प्रमुख

चार्ट IV.20: बैंक ऋण का क्षेत्रवार अभिनियोजन

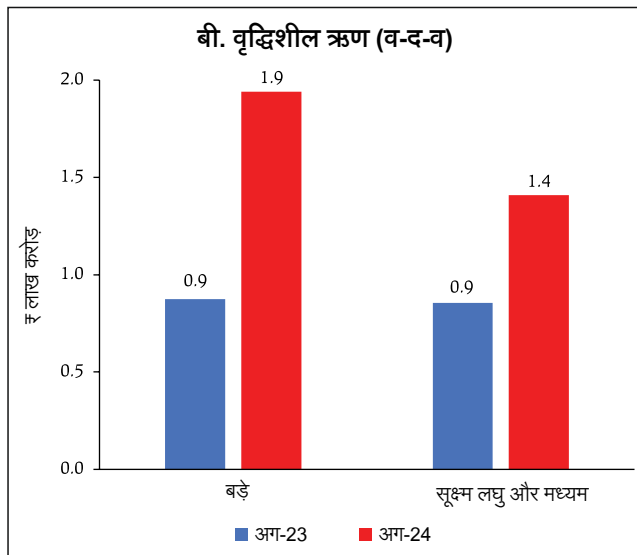


स्रोत : आरबीआई।

चार्ट IV.21: उद्योग क्षेत्र में बैंक ऋण



स्रोत : आर बीआई।

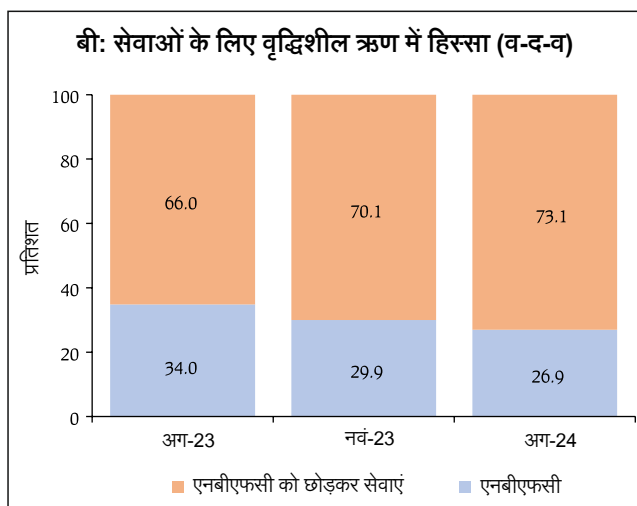
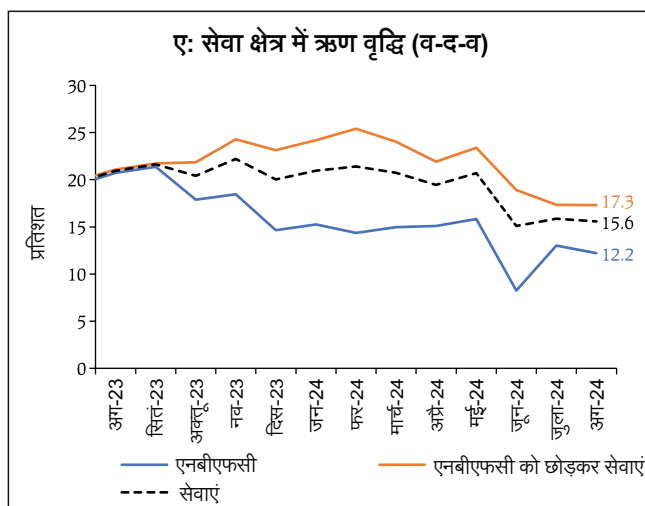


औद्योगिक उप-क्षेत्रों में, रसायन और रासायनिक उत्पाद, खाद्य प्रसंस्करण, बुनियादी ढाँचा, और पेट्रोलियम, कोयला उत्पाद और परमाणु ईंधन के लिए ऋण वृद्धि अगस्त 2024 में तेज हुई।

अगस्त 2024 में सेवा और व्यक्तिगत ऋण खंड में ऋण वृद्धि क्रमशः 15.6 प्रतिशत और 16.9 प्रतिशत रही, जिसमें क्रमिक नरमी दिखी (चार्ट IV.22ए और IV.23ए)। सेवा खंड में, एनबीएफसी समग्र वृद्धि के मुख्य कारक थे। बैंक उधार पर एनबीएफसी की

बढ़ती निर्भरता ने नियामक चिंताओं को जन्म दिया। इसी तरह, व्यक्तिगत ऋण खंड में कुछ घटकों ने उच्च वृद्धि दिखाई, जिससे तनाव की शुरुआत के बारे में चिंताएं उत्पन्न हुईं। किसी भी संभावित जोखिम के निर्माण को संबोधित करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने पहले बताए अनुसार नवंबर 2023 में ऋण मानदंडों को सख्त कर दिया। परिणामस्वरूप, उन उप-खंडों में कुल उपभोक्ता ऋण वृद्धि जहां जोखिम भार बढ़ाए गए थे, 13.9 प्रतिशत तक कम

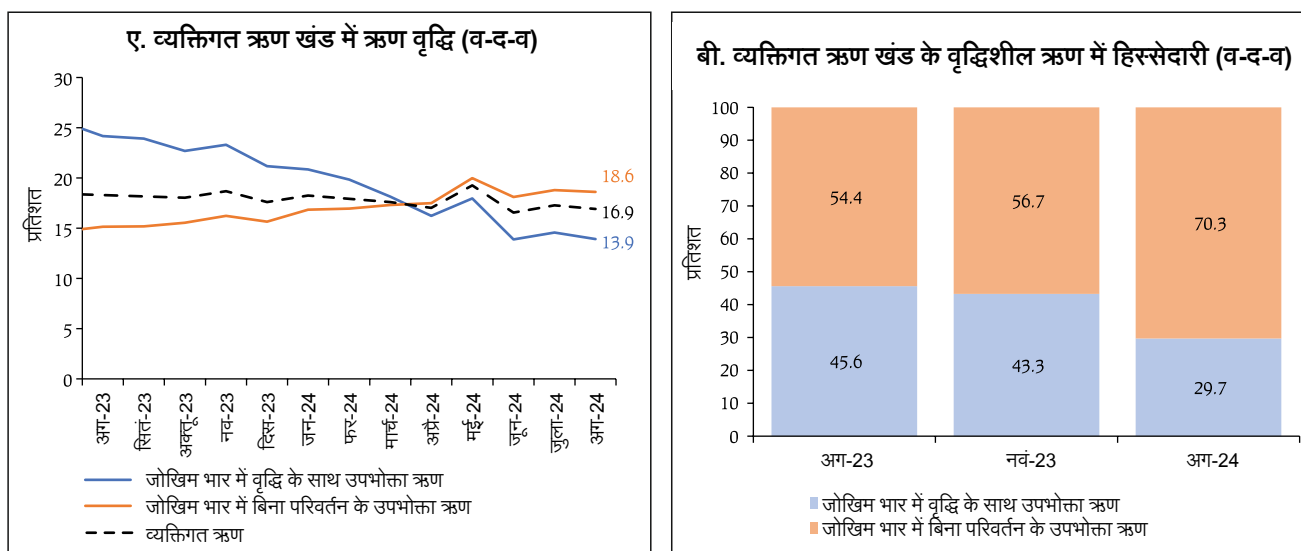
चार्ट IV.22: सेवा क्षेत्र में बैंक ऋण



**टिप्पणी :** एनबीएफसी के मामले में, कुछ बैंकों ने एचएफसी/पीएफआई/एनबीएफसी में से कुछ से अपने अग्रिमों के पूर्व भुगतान/पुनर्भुगतान की सूचना दी है, जिसने वृद्धि के गिरावट में भी योगदान दिया है।

स्रोत : आरबीआई

चार्ट IV.23: व्यक्तिगत ऋण खंड में बैंक ऋण



स्रोत : आरबीआई।

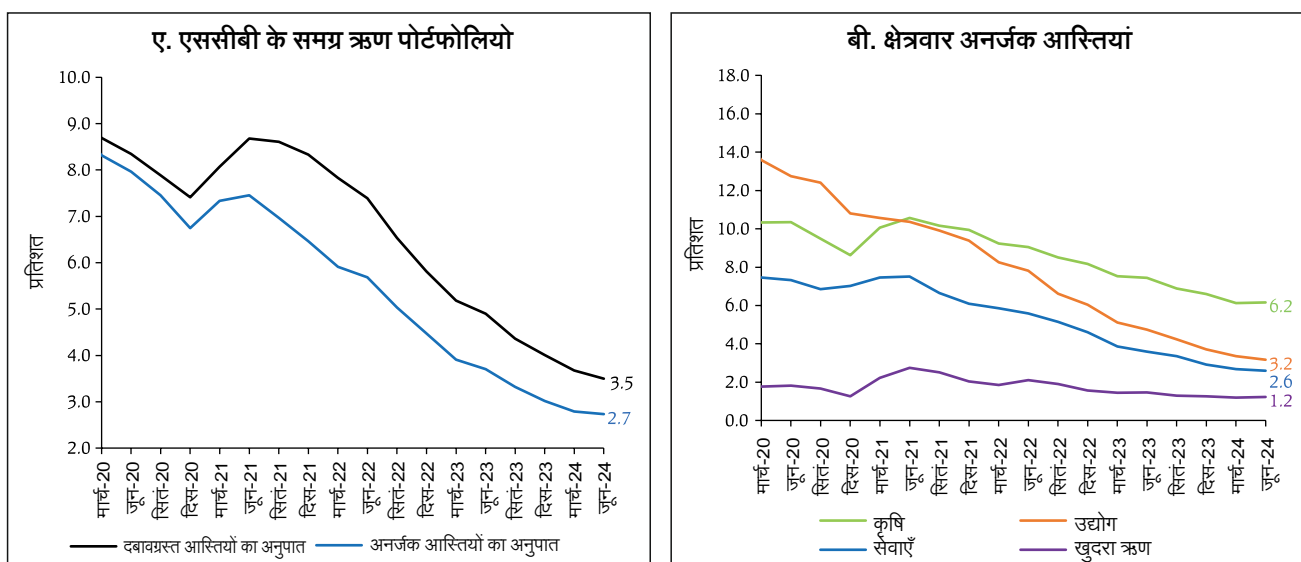
हो गई, जबकि क्षेत्र में वृद्धिशील ऋण में उनकी हिस्सेदारी अगस्त 2024 में घटकर 29.7 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.23बी)।

इसके साथ-साथ, एनबीएफसी के लिए बैंक ऋण में वृद्धि धीमी होकर 12.2 प्रतिशत हो गई, जिससे इसी अवधि के दौरान सेवाओं के लिए दिए गए वृद्धिशील ऋण में इसकी हिस्सेदारी घटकर 26.9 प्रतिशत रह गई (चार्ट IV.22बी)।

2024-25 (जून 2024 तक) के दौरान एससीबी की आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ, कुल सकल गैर-निष्पादित आस्ति (एनपीए) अनुपात जून 2024 में घटकर 2.7 प्रतिशत रह गया, जो एक साल पहले 3.7 प्रतिशत था (चार्ट IV.24ए)। सभी प्रमुख क्षेत्रों में आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.24बी)।

बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश<sup>12</sup> (जिसमें सार्वजनिक और निजी कॉर्पोरेट्स के सीपी, बॉन्ड, डिबेंचर और शेयरों में निवेश

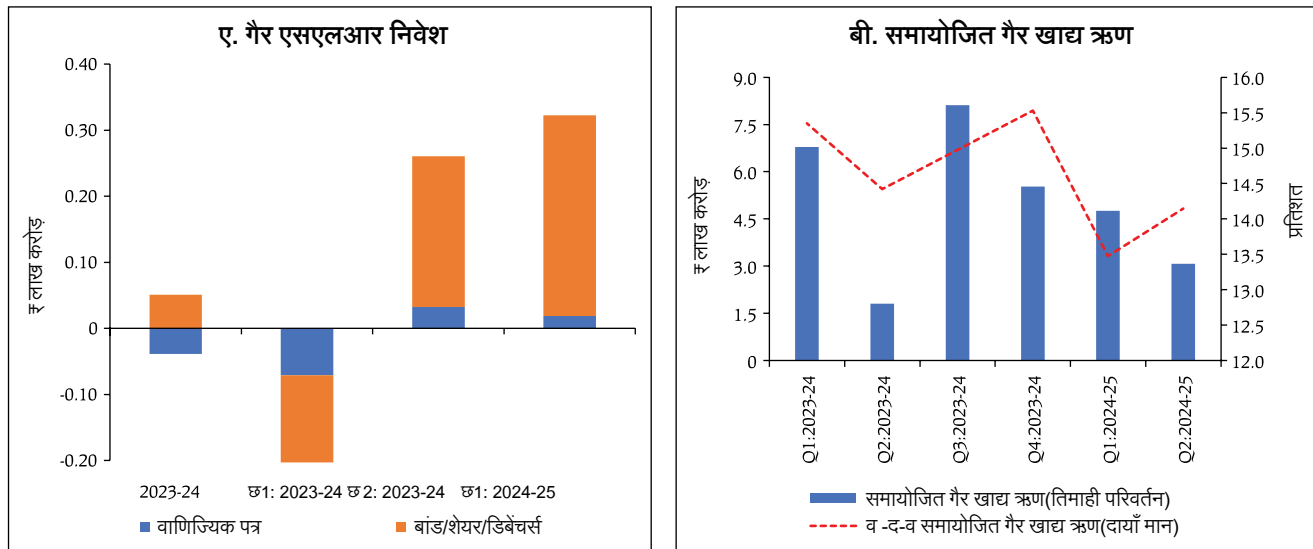
चार्ट IV.24: एससीबी की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



स्रोत : आरबीआई।

<sup>12</sup> सांविधिक चलनिधि अनुपात

**चार्ट IV.25: गैर एसएलआर निवेश और समायोजित गैर खाद्य ऋण**



स्रोत : आरबीआई।

शामिल है) में वृद्धि 2023-24 की दूसरी छमाही में 4.1 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 की पहली छमाही में 4.8 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.25ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (अर्थात, बैंकों द्वारा गैर-खाद्य बैंक ऋण और गैर-एसएलआर निवेश) 2024-25 की दूसरी तिमाही में मामूली रूप से कम होकर 14.1 प्रतिशत रहा, जबकि 2023-24 की दूसरी तिमाही में यह 14.4 प्रतिशत था (चार्ट IV.25 बी)

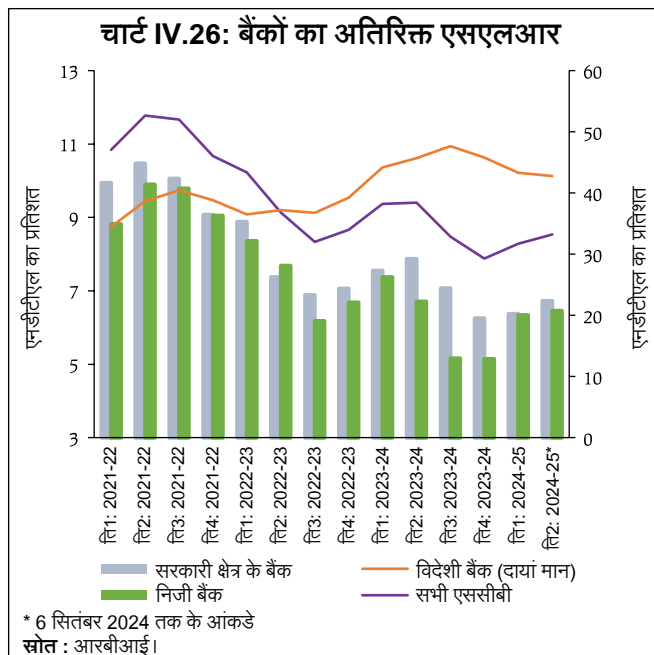
6 सितंबर 2024 की स्थिति को एसएलआर प्रतिभूतियों की अतिरिक्त धारिताएं उनकी निवल मांग और मीयादी देयताओं

(एनडीटीएल) की 8.8 प्रतिशत थीं, जो सितंबर 2023 के अंत में 8.6 प्रतिशत से अधिक है (चार्ट IV.26)। अतिरिक्त एसएलआर धारिताएं बैंकों को टीआरईपीएस और बाजार रेपो खंडों में एलएएफ के साथ-साथ थोकमूल्य वित्तपोषण के तहत वित्त प्राप्त करने के लिए संपार्श्विक बफर प्रदान करती हैं। वे चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) के भी घटक हैं।

## IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

बैंकों की उधारी और जमा दरों में संचरण 2024-25 पहली छमाही में जारी रहा, जिसमें लगातार ऋण मांग और ऋण और जमा की वृद्धि के बीच बढ़ते अंतर के मद्देनजर बाद में तेजी से समायोजन हुआ। 2024-25 की पहली छमाही के दौरान, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की औसत 1-वर्षीय सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) में 10 बीपीएस की वृद्धि हुई, जो उधार लेने की उच्च लागत की ओर इशारा करती है। अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान, नए और बकाया रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरें (डब्ल्यूएलआर) में क्रमशः 4 बीपीएस और 6 बीपीएस की वृद्धि हुई। वर्तमान सख्ती के दौर में, अर्थात, मई 2022 से अगस्त 2024 में, जिसमें नीतिगत रेपो दर संचयी रूप से 250 बीपीएस तक बढ़ गई थी, नए और बकाया रुपया ऋणों पर एससीबी के डब्ल्यूएलआर में क्रमशः 190 बीपीएस और 119 बीपीएस की वृद्धि हुई थी।

जमा पक्ष पर, एससीबी की बकाया रुपया जमा राशियों पर भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरें (डब्ल्यूएडीटीडीआर) 2024-25



## सारणी IV.4: 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 जमाराशियाँ		डब्ल्यूएडीटीडीआर बकाया जमाराशियाँ	ईबीएलआर	1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्यिका)	डब्ल्यूएलआर – नए रुपया ऋण	डब्ल्यूएलआर – बकाया रुपया ऋण
		खुदरा जमाराशियाँ	खुदरा और थोक जमाराशियाँ	खुदरा और थोक जमाराशियाँ				
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
नरमी का दौर फरवरी 2019 से मार्च 2022	-250	-209	-259	-188	-250	-155	-232	-150
सख्ती की अवधि मई 2022 से अगस्त 2024 *	+250	186	243	190	250	170	190	119
<b>जिनमें से</b>								
अप्रैल 2023 से अगस्त 2024*	0	12	-2	77	-	40	9	19
अप्रैल 2024 से अगस्त 2024*	0	21	-16	4	-	10	4	6

टिप्पणीयाँ : ईबीएलआर पर आंकड़े 32 घरेलू बैंकों से संबंधित हैं।

\*ईबीएलआर और एमसीएलआर से नवीनतम आंकड़े सितंबर 2024 से संबंधित हैं।

डब्ल्यूएलआर : भारत औसत उधार दर, डब्ल्यूएडीटीडीआर : भारत औसत घरेलू मीयादी जमा दर

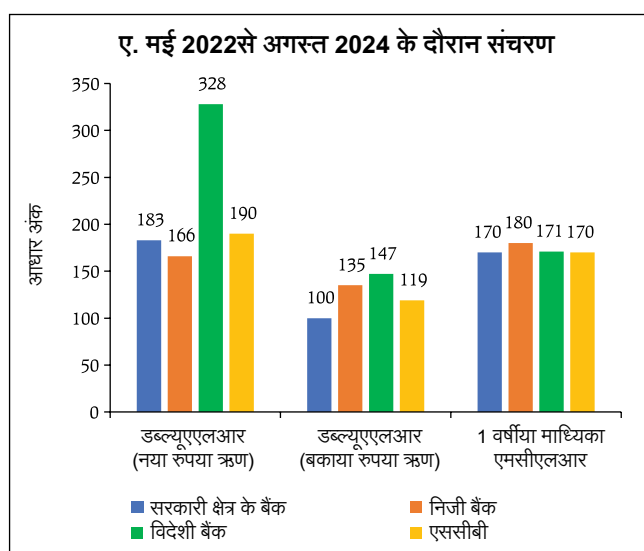
एमसीएलआर : निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर, ईबीएलआर : बाह्य बेंच मार्क आधारित उधार दर

स्रोत : आरबीआई।

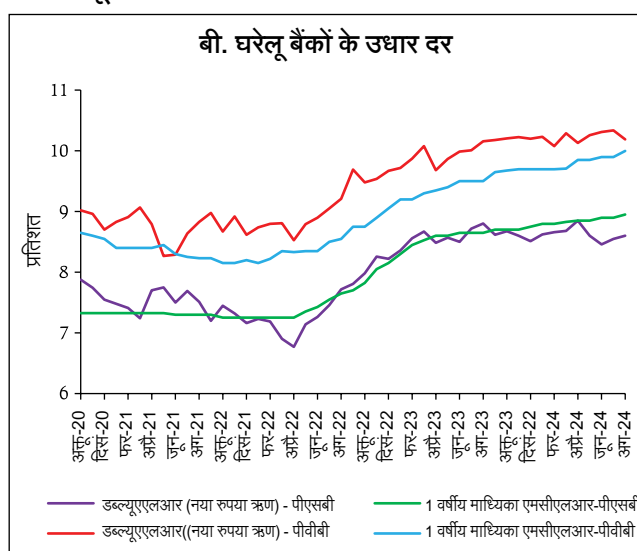
की पहली छमाही (अगस्त 2024 तक) में 4 बीपीएस तक बढ़ गई; हालांकि, नई जमाराशियों के लिए इसमें 16 बीपीएस की कमी आई। इसी अवधि के दौरान बैंकों ने अपने नई रिटेल जमाराशियों की दर 21 आधार अंकों से बढ़ाई। मई 2022 से अगस्त 2024 के दौरान एससीबी की नई और बकाया रुपया जमाराशियों पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में क्रमशः 243 बीपीएस और 190 बीपीएस की वृद्धि हुई (सारणी IV.4)।

बैंक समूह-वार, पीएसबी के नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में संचरण पीवीबी की तुलना में अधिक था, जबकि यह बकाया ऋणों के लिए कम था (चार्ट IV.27ए)। पीवीबी की उधार दरें पीएसबी की दरों से अधिक रहीं (चार्ट IV.27बी)। विदेशी बैंकों के मामले में उधार दरों में अधिकतम पास-श्रू देखा गया, जो कम लागत वाली और कम परिपक्वता वाली थोक जमाओं में उनकी उच्च हिस्सेदारी को दर्शाता है। इसके अलावा, विदेशी बैंकों में

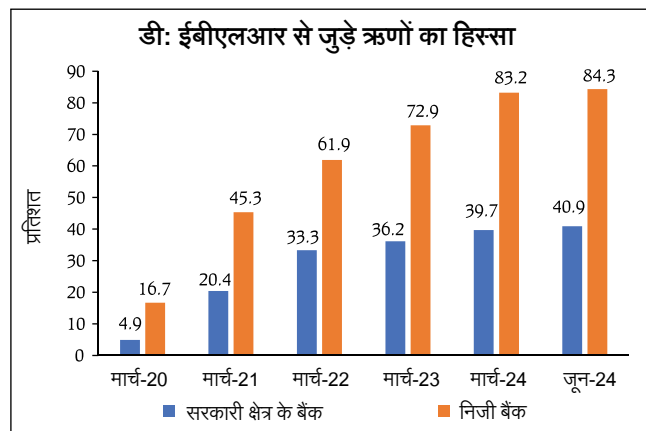
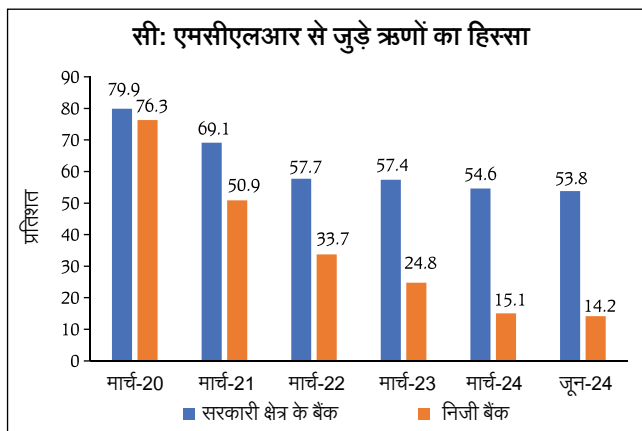
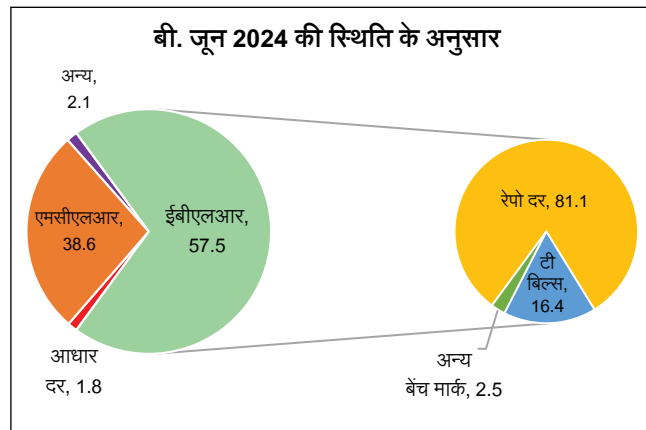
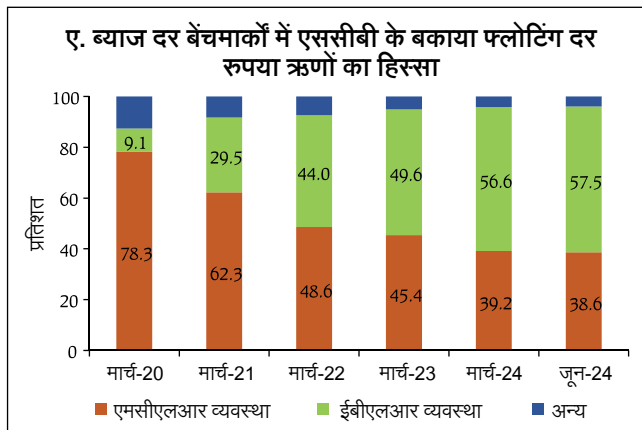
चार्ट IV.27: उधार दरों में बैंक समूह-वार संचरण



स्रोत : आरबीआई।



चार्ट IV:28: ब्याज दर बेंचमार्कों में एससीबी के बकाया फ्लोटिंग दर रुपया ऋण



**टिप्पणी :** 1. आंकड़ें 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित हैं।  
2. 'अन्य' में बेंचमार्क प्राइम लेंडिंग रेट, बेस रेट और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।  
3. 'अन्य बेंचमार्क' में एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित अन्य बाजार ब्याज दर शामिल हैं।  
**स्रोत :** आरबीआई।

बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) से संबद्ध ऋणों की उच्च हिस्सेदारी ने मौद्रिक नीति संचरण<sup>13</sup> को और सुविधाजनक बनाया।

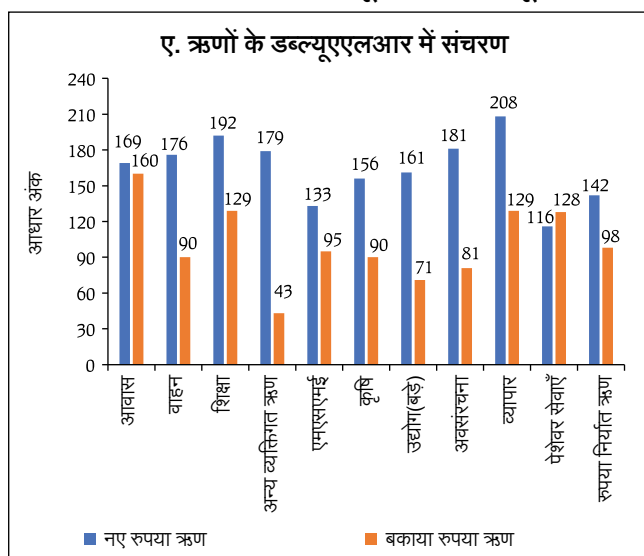
कुल बकाया फ्लोटिंग रेट लोन में ईबीएलआर-लिंकड लोन की हिस्सेदारी मार्च 2024 के अंत में 56.6 प्रतिशत से बढ़कर जून 2024 के अंत में 57.5 प्रतिशत हो गई। साथ ही, इसी अवधि की एमसीएलआर-लिंकड लोन की हिस्सेदारी 39.2 प्रतिशत से घटकर 38.6 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.28ए, बी)। कम रीसेट अवधि वाले ईबीएलआर-लिंकड लोन की बढ़ती हिस्सेदारी ने मौजूदा सख्ती के चक्र में एससीबी के डब्ल्यूएलआर में ट्रांसमिशन में सहायता की। पीएसबी के मामले में अभी भी एमसीएलआर से जुड़े लोन का एक महत्वपूर्ण अनुपात है (IV.28सी)। निजी

बैंकों में ईबीएलआर-लिंकड लोन की हिस्सेदारी अधिक है (चार्ट IV.28डी)। आंतरिक बेंचमार्क के आधार पर एमसीएलआर और अन्य परंपरागत दरों से जुड़े ऋण की निरंतरता और लंबी रीसेट अवधि, तेज मौद्रिक नीति संचरण की बाधाएं हैं।

मई 2022 से अगस्त 2024 के दौरान, नए और बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर को संचरण सभी क्षेत्रों में व्यापक आधार पर रहा है (चार्ट IV.29ए)। विभिन्न क्षेत्रों में संचरण की अलग-अलग गति विशेष क्षेत्र में निश्चित और फ्लोटिंग ब्याज दरों से जुड़े क्रेडिट पोर्टफोलियो के अनुपात और बैंकों द्वारा लगाए गए विभिन्न स्प्रेड के कारण है। फ्लोटिंग रेट लोन के मामले में, जो अनिवार्य रूप से ईबीएलआर से जुड़े होते हैं, घरेलू बैंकों के नए

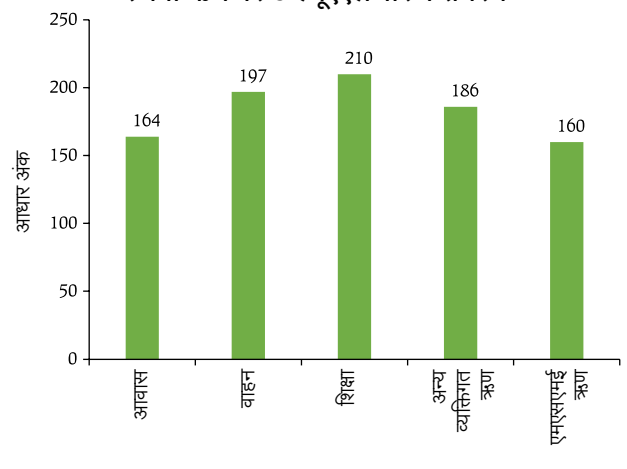
<sup>13</sup> जून 2024 के अंत में ईबीएलआर-लिंकड ऋणों का अनुपात विदेशी बैंकों के लिए 90.1 प्रतिशत सबसे अधिक था।

चार्ट IV.29: घरेलू बैंकों के डब्ल्यूएलआर में क्षेत्रवार संचरण (मई 2022 से अगस्त 2024)



स्रोत : आरबीआई।

बी. ईबीएलआर से अनिवार्य रूप से जुड़े हुए नए अस्थिर दर रुपया ऋण पर डब्ल्यूएलआर में संचरण



ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में शिक्षा ऋणों के लिए 210 बीपीएस, वाहन ऋणों के लिए 197 बीपीएस, आवास ऋणों के लिए 164 बीपीएस और एमएसएमई ऋणों के लिए 160 बीपीएस की वृद्धि हुई (चार्ट IV.29बी)।

बैंकों ने अपने स्प्रेड (नीतिगत रेपो दर की तुलना में नए फ्लोटिंग दर रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर) को कम कर दिया है, जिसने संचरण की सीमा को कम किया (सारणी IV.5)।

सारणी: IV.5: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋणों के लिए रेपो दर पर डब्ल्यूएलआर (नए ऋण) का विस्तार

(प्रतिशत)

क्षेत्र	अप्रैल - 22			अगस्त - 24		
	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी क्षेत्र के बैंक	घरेलू बैंक	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी क्षेत्र के बैंक	घरेलू बैंक
एमएसएमई ऋण	4.27	3.93	4.04	3.18	3.13	3.14
वैयक्तिक ऋण						
आवासीय	2.91	3.32	3.21	2.11	2.44	2.35
वाहन	3.37	4.39	3.55	2.62	3.86	3.02
शिक्षा	4.42	5.71	4.71	3.62	4.78	4.31
अन्य वैयक्तिक ऋण	3.54	7.35	4.01	2.97	5.44	3.37

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

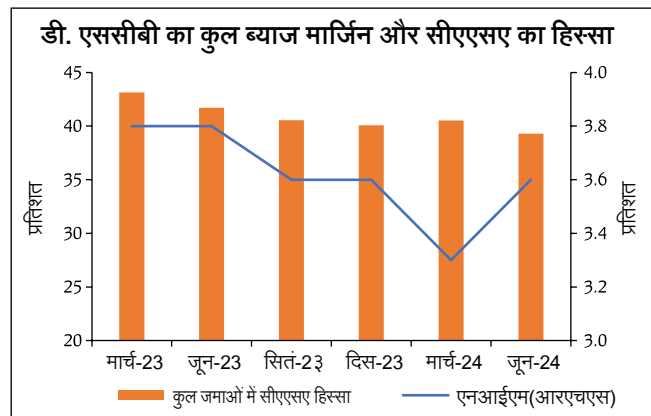
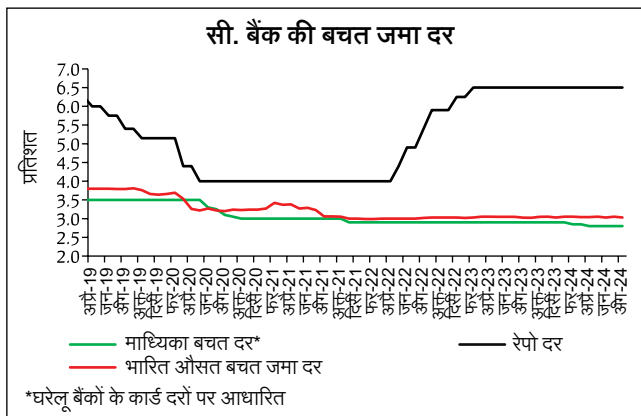
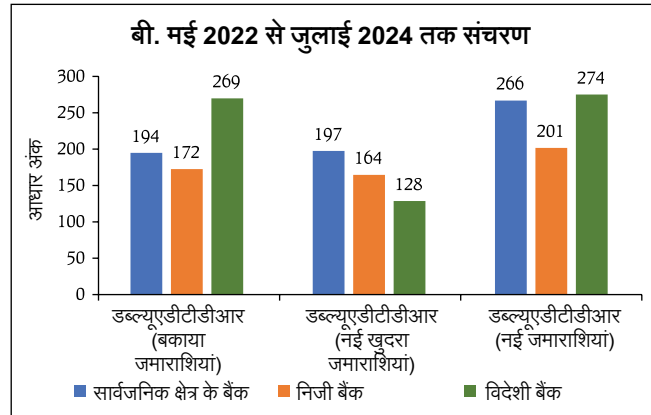
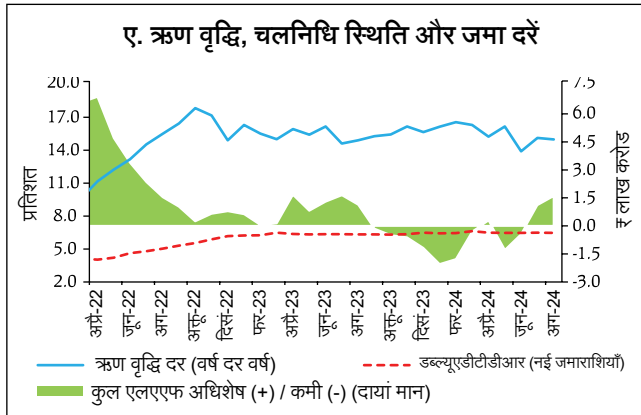
स्रोत : आरबीआई; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

निरंतर ऋण मांग और ऋण एवं जमा वृद्धि के बीच लगातार अंतर के संयोजन ने बैंकों (विशेष रूप से पीएसबी) को वित्तपोषण के अंतर को पाटने के लिए अपनी मीयादी जमा दरों में वृद्धि करने के लिए प्रेरित किया (चार्ट IV.30ए)। बैंक समूहों में, नई और बकाया जमा दरों पर डब्ल्यूएडीटीडीआर का पास-थू पीवीबी की तुलना में पीएसबी के लिए अधिक था (चार्ट IV.30बी)।

अक्तूबर 2011 में रिजर्व बैंक द्वारा ब्याज दरों को अविनियमित करने के बावजूद, बचत बैंक जमा दरें अधिकांशतः दृढ़ बनी हुई हैं और उभरती समष्टि-वित्तीय स्थितियों के अनुरूप नहीं हैं (चार्ट IV.30सी)। यह देखते हुए कि बचत जमा राशियों में कुल जमा राशियों का लगभग 30 प्रतिशत शामिल है, जमा दरों में समग्र संचरण कम रहता है यदि बचत जमा दरें नीति दर में बदलाव के प्रति कोई प्रतिक्रिया नहीं देती हैं। इसके अलावा, कुल जमा राशियों में चालू खाता और बचत खाता (सीएसए) जमा राशियों की हिस्सेदारी में गिरावट के साथ-साथ ऋण दरों की तुलना में सावधि जमा दरों में अधिक वृद्धि ने बैंकों के निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) पर नीचे की ओर दबाव डाला है (चार्ट IV.30डी)।

2022-23 की तिसरी तिमाही से, भारत सरकार द्वारा विभिन्न लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरों को संचयी रूप से 70-250 बीपीएस की सीमा में बढ़ाया गया है (चार्ट IV.31)।

चार्ट IV.30: जमा दरें और बैंक की लाभप्रदता

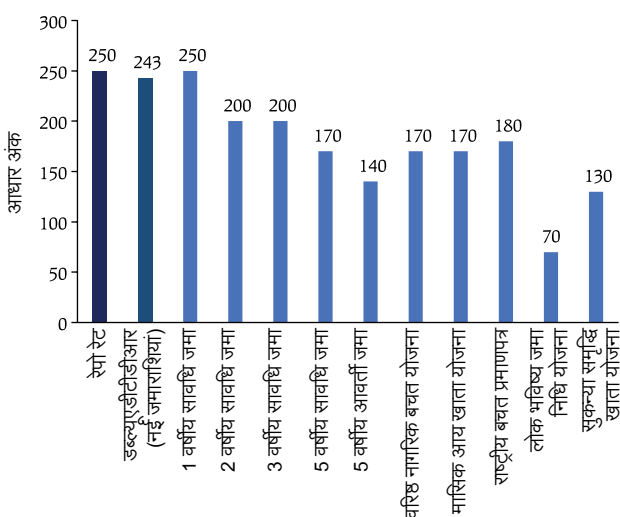


स्रोत : आरबीआई।

इन समायोजनों के कारण, सार्वजनिक भविष्य निधि और डाकघर आवर्ती जमा पर दरों के अलावा अधिकांश लिखतों पर दरें

अब फार्मूला-आधारित दरों, के साथ संरेखित हो गई हैं। अब अल्पावधि की डाकघर सावधि जमाराशियों पर प्रतिस्पर्धी दरें दी जा रही हैं (सारणी IV.6)।

चार्ट: IV.31 :लघु बचत योजनाओं पर ब्याज दरों में वृद्धि (मई 2022 से सितं 2024)



स्रोत : भारत सरकार; और आरबीआई।

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

भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 के तहत भारतीय रिजर्व बैंक से अपेक्षा की गई है कि वह मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और उसमें समय-समय पर होने वाले परिवर्तनों को, यदि कोई हो, सार्वजनिक डोमेन में रखे। 2024-25 की पहली छमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने पॉलिसी रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा और यह सुनिश्चित करने के लिए समायोजन की वापसी के रुख को जारी रखा कि मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर संवृद्धि का समर्थन करते हुए 4 प्रतिशत के अपने लक्ष्य के अनुरूप हो। चलनिधि की बदलती गतिशीलता को ध्यान में रखते हुए, रिजर्व

## सारणी IV.6: लघु बचत लिखतों पर ब्याज दर – 2024-25 की तीसरी तिमाही

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	प्रसार (प्रतिशत बिन्दु) \$	संगत परिपक्वता का औसत जी- सके प्रतिफल (%) (जून 2024 से अगस्त 2024)	फॉर्मूला आधारित ब्याज दर (%) (2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए लागू)	2024-25 की तीसरी तिमाही में भारत सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर	अंतर (आधार अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-	-	-	-	4.00	-
लोक भविष्य निधि	15	0.25	7.09	7.34	7.10	-0.24
सावधि जमा						
1 वर्ष	1	0	6.81	6.81	6.90	0.09
2 वर्ष	2	0	6.81	6.81	7.00	0.19
3 वर्ष	3	0	6.82	6.82	7.10	0.28
5 वर्ष	5	0.25	6.83	7.08	7.50	0.42
आवर्ती जमा खाता	5	0	6.82	6.82	6.70	-0.12
मासिक आय योजना	5	0.25	6.79	7.04	7.40	0.36
किसान विकास पत्र	115 माह <sup>#</sup>	0	7.09	7.09	7.50	0.41
एनएससी VIII अंक	5	0.25	7.01	7.26	7.70	0.44
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	6.83	7.83	8.20	0.37
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	7.09	7.84	8.20	0.36

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

#: वर्तमान परिपक्वता 115 माह है।

टिप्पणी : कंपाउंडिंग आवृत्ति सभी लिखतों में भिन्न होती है।

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

बैंक ने वित्तीय बाजारों के व्यवस्थित विकास को सुनिश्चित करने के लिए एलएएफ के तहत दो-तरफा परिचालन किया।

### संचालक और चलनिधि का प्रबंधन

प्रणाली चलनिधि 2023-24 की दूसरी छमाही में घाटे से 2024-25 की पहली छमाही के अधिशेष में स्थानांतरित हो गई। पहली छमाही में, प्रणाली चलनिधि पहली तिमाही में घाटे में थी, जिसका कारण मुद्रा संचरण में मौसमी विस्तार(सीआईसी), सरकारी नकदी शेष का निर्माण, और बैंकों द्वारा धारित अतिरिक्त आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) शेष में वृद्धि थी। परिणामस्वरूप, एलएएफ (एमएसएफ सहित) के तहत 2024-25 की पहली तिमाही में ₹0.5 लाख करोड़ औसत दैनिक कुल राशि प्रणाली में डाली गई थी। दूसरी तिमाही में बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा की वापसी, रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा खरीद और चुनाव के बाद सरकारी खर्च में तेजी के साथ चलनिधि की गतिशीलता बदल गई। रिजर्व बैंक ने दूसरी तिमाही में एनडीएस-ओएम<sup>14</sup> के तहत खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) के माध्यम से अतिरिक्त

चलनिधि को नियंत्रित किया। परिणामस्वरूप, एलएएफ के तहत औसत दैनिक शुद्ध अवशोषण दूसरी तिमाही में ₹1.34 लाख करोड़ था (सारणी IV.7)।

2024-25 की पहली छमाही के दौरान, एलएएफ के तहत औसत दैनिक कुल अवशोषण ₹0.4 लाख करोड़ था, जो 2023-24 की दूसरी छमाही के दौरान ₹1.1 लाख करोड़ के औसत दैनिक कुल अंतःक्षेपण के विपरीत था। नतीजतन, एमएसएफ के तहत औसत उधार 2023-24 की दूसरी छमाही में ₹71,574 करोड़ की तुलना में घटकर 2024-25 की पहली छमाही में ₹8,004 करोड़ हो गया। एलएएफ के तहत औसत कुल अवशोषण में से, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) के तहत निधियों का आवंटन ₹0.84 लाख करोड़ (73.2 प्रतिशत) था, जबकि शेष को पहली छमाही के दौरान परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामी के माध्यम से अवशोषित किया गया था।

रिजर्व बैंक चलनिधि प्रबंधन में तत्पर और लचीला बना रहा और बदलती चलनिधि गतिशीलता को ध्यान में रखते हुए पहली छमाही

<sup>14</sup> तयशुदा लेनदेन प्रणाली- आर्डर मिलान।

## सारणी IV.7: चलनिधि - प्रमुख संचालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

	2023-24			2024-25		
	ति1	ति2	छ1	ति1	ति2*	छ1*
<b>संचालक</b>						
(i) सीआईसी [निकासी (-)/वापसी (+)]	18,103	71,253	89,356	-47,264	80,820	33,556
(ii) शुद्ध विदेशी मुद्रा खरीद (+)/ बिक्री (-)	1,60,738	-16,071	1,44,667	-13,016	83,418	70,402
(iii) भारत सरकार का नकदी शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-2,37,937	-1,79,913	-4,17,850	-97,774	-52,720	-1,50,494
(iii) अधिशेष रिजर्व (बिल्ड-अप(-)/ड्राडाउन (+)	-31,485	-3,440	-34,925	-58,523	21,755	-36,768
<b>प्रबंधन</b>						
(i) निवल ओएमओ खरीद (+)/ बिक्री (-)	0	-8,480	-8,480	0	-24,040	-24,040
(ii) अपेक्षित रिजर्व [एनडीटीएल और सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	-33,712	-1,01,508	-1,35,220	-30,413	-25,200	-55,613
<b>मैमो मद</b>						
अवधि के अंत में निवल [अवशोषण (+)/अंतःक्षेपण (-)]	1,29,194	-40,636	-40,636	37,004	1,54,395	1,54,395

सीआईसी: संचलन में मुद्रा। जीओआई: भारत सरकार

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

डेटा संबद्ध अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।

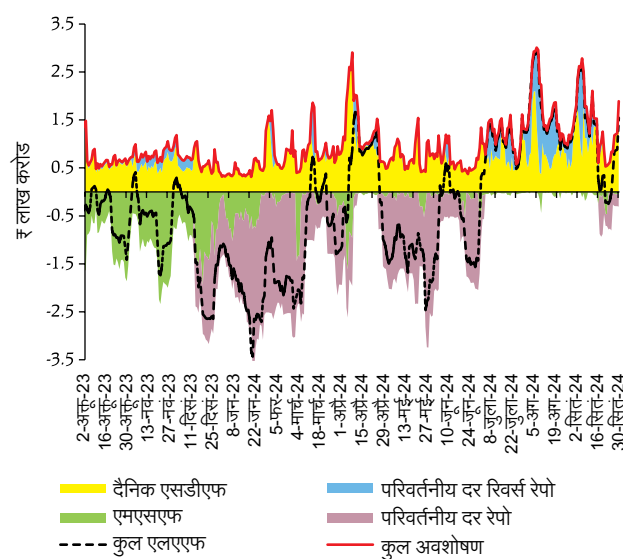
स्रोत : आरबीआई।

के दौरान दो-तरफा परिचालन किया। अप्रैल 2024 (19 अप्रैल तक) के दौरान प्रणाली चलनिधि के अधिशेष में रहने के साथ, रिजर्व बैंक ने एक मुख्य और सात फाइन-ट्यूनिंग वीआरआरआर नीलामियां (1-3 दिन की परिपक्वता) आयोजित की, जिससे बैंकिंग प्रणाली से संचयी रूप से ₹2.3 लाख करोड़ प्राप्त हुए। चूंकि अप्रैल के उत्तरार्ध से चलनिधि घाटे में बदल गई, 2024-25 की पहली तिमाही<sup>15</sup> में चलनिधि की तंगी को कम करने के लिए पांच मुख्य और 17 फाइन-ट्यूनिंग परिवर्तनीय रेट रेपो (वीआरआरआर) नीलामियां आयोजित कर, प्रणाली में संचयी रूप से ₹15.5 लाख करोड़ की राशि डाली गई। मुख्य परिचालन के बजाय 28 जून (रिपोर्टिंग शुक्रवार) को 3-दिवसीय वीआरआर नीलामी आयोजित की गई क्योंकि निकट अवधि में चलनिधि की स्थिति में काफी सुधार होने की उम्मीद थी। चूंकि जुलाई की शुरुआत में प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में बदल गई, रिजर्व बैंक ने अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के लिए परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामी में बदल दिया। कुल मिलाकर, 49 वीआरआरआर नीलामी - 1-7 दिनों की परिपक्वता अवधि के 5 मुख्य और 44 फाइन-ट्यूनिंग ऑपरेशन - दूसरी तिमाही के दौरान अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के लिए आयोजित किए गए थे (चार्ट IV.32)। सितंबर के उत्तरार्ध में चलनिधि घाटे में परिवर्तित होने के बाद, रिजर्व बैंक ने चलनिधि की स्थिति को आसान बनाने के लिए सितंबर के दूसरे पखवाड़े के दौरान प्रणाली

में संचयी रूप से ₹2.1 लाख करोड़ अंतर्वेशित किया, एक मुख्य और 3 फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर परिचालन।

फाइन-ट्यूनिंग वीआरआरआर नीलामियों को औसतन, पहली छमाही में पाक्षिक मुख्य परिचालनों की तुलना में बैंकों से बेहतर प्रतिक्रिया प्राप्त हुई।<sup>16</sup> लंबी अवधि के लिए अधिशेष चलनिधि

चार्ट:IV.32: चलनिधि परिचालन



स्रोत : आरबीआई।

<sup>15</sup> इस अवधि के दौरान, 6 मई और 4 जून को 3 फाइन-ट्यूनिंग वीआरआरआर ऑपरेशन किए गए, जो संचयी रूप से 0.7 लाख करोड़ की चलनिधि को अवशोषित करते हैं।

<sup>16</sup> फाइन-ट्यूनिंग नीलामियों का औसत बोली-प्रस्ताव अनुपात पाक्षिक मुख्य नीलामियों के लिए 0.17 की तुलना में 0.48 था।

**सारणी IV.8: कुल बैंकिंग तथा मौद्रिक राशियां**

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)

सूचक	मार्च 2023	मार्च 2024	जून 2024	सितंबर 2024
आरक्षित मुद्रा (सीआरआर परिवर्तनों के लिए समायोजित)	10.0 (7.6)	6.7 (6.7)	7.4 (7.4)	4.7 (6.8)
व्यापक धन (एम3)	9.0	11.2	9.7	10.8
संचलन में मुद्रा	7.8	4.1	6.0	5.7
कुल जमा राशियां	9.6	12.9	10.6	12.0
मांग जमा राशियां	5.2	12.1	6.2	13.3
सावधि जमा राशियां	10.2	13.7	11.8	11.3
बैंक ऋण	15.0	16.3	13.9	14.4

**टिप्पणी :** आंकड़े तिमाही के अंतिम रिपोर्टिंग परखवाड़े की स्थिति के अनुसार हैं। व्यापक मुद्रा, जमा और ऋण वृद्धि पर आंकड़े किसी बैंक के गैर-बैंक के साथ विलय के प्रभाव को शामिल नहीं करता है।

**स्रोत :** आरबीआई।

को रखने में बैंकों के सुस्त प्रतिक्रिया को देखते हुए, जैसा कि मुख्य वीआरआरआर परिचालनों में कम बोली-प्रस्ताव अनुपात में परिलक्षित होता है, रिज़र्व बैंक ने दूसरी तिमाही में अधिक फाइन-ट्यूनिंग परिचालन किए।

20 सितंबर 2024 तक, आरक्षित मुद्रा (आरएम) में 6.8 प्रतिशत (व-द-व) (सीआरआर में बदलाव के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजित) का विस्तार हुआ, जबकि मार्च 2024 के अंत में यह 6.7 प्रतिशत था। सीआईसी में वृद्धि मार्च 2024 के अंत में

4.1 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2024 में 5.7 प्रतिशत हो गई। मुद्रा आपूर्ति (एम3) में वृद्धि 20 सितंबर 2024 को घटकर 10.8 प्रतिशत (व-द-व) हो गई, जो मार्च 2024 के अंत में 11.2 प्रतिशत थी (सारणी IV.8)।

**IV.4 निष्कर्ष**

अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजारों के विपरीत, घरेलू बाजार की स्थिति 2024-25 की पहली छमाही में स्थिर बनी रही। मुद्रा बाजार दरें मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप चलनिधि परिवर्तनों के अनुरूप विकसित हुईं। मुद्रास्फीति के परिदृश्य में सुधार और भारत की संभावनाओं पर सकारात्मक वैश्विक धारणा के बीच घरेलू दीर्घकालिक बॉन्ड प्रतिफल में नरमी आई। मुख्य रूप से घरेलू निवेशकों का समर्थन मिलने से इक्विटी बाजार ने नई ऊंचाई प्राप्त की। आईएनआर में मूल्यहास पूर्वाग्रह के साथ कारोबार हुआ लेकिन पहली छमाही के दौरान यह सबसे कम अस्थिर ईएमई मुद्राओं में से एक रहा। मौद्रिक संचरण जारी रहा और जमा विस्तार की तुलना में ऋण वृद्धि आगे बनी रही। आगे भी, रिज़र्व बैंक वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए बाजार परिचालन का संचालन करने में के प्रति तत्पर एवं सचेत बना रहेगा, अर्थव्यवस्था की उत्पादक अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए चलनिधि प्रदान करेगा।

## V. बाह्य परिवेश

वैश्विक वृद्धि की स्थिति आघात-सहनीयता की बनी हुई है। सेवाओं की निश्चल कीमतों ने वस्तुओं में मजबूत अवस्फीति में बाधा डालने से हेडलाइन मुद्रास्फीति मंद गति से कम हो गई। अधिकांश केंद्रीय बैंक नपी-तुली कटौती और सतर्क गति के साथ मौद्रिक नीति सामान्यीकरण के मार्ग पर चलते हैं, जबकि अन्य अपने प्रतिबंधात्मक रुख को बनाए रखते हैं। मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र पर उतार-चढ़ाव की धारणाओं ने वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता प्रदान की है। सख्त सेवाओं की मुद्रास्फीति, उच्च सार्वजनिक ऋण, भू-राजनीतिक जोखिम, व्यापार तनाव में संभावित वृद्धि, और अत्यधिक खराब मौसम की घटनाएं, वैश्विक विकास दृष्टिकोण के लिए अधोगामी जोखिम पैदा करती हैं।

वैश्विक आर्थिक गतिविधि की स्थिति आघात-सहनीयता की बनी हुई है। एशिया से मजबूत निर्यात से प्रेरित होकर विश्व व्यापार में मजबूती आई है। वस्तुओं में मजबूत अवस्फीति जो औसत से अधिक सेवा मुद्रास्फीति बने रहने के कारण है, उनमें धीमी गति के साथ भी हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर हेडलाइन) दोनों में गिरावट जारी है। मुद्रास्फीति अभी भी लक्ष्य से ऊपर है, ऐसे में अधिकांश लक्षित उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (आई) के लिए, केंद्रीय बैंक अपने प्रतिबंधात्मक रुख को जारी रखते समय सतर्क रहते हैं। दूसरी ओर, कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई), जिन्होंने उच्च स्तर पर मुद्रास्फीति की स्थिरता को रोकने के लिए पूर्व-निवारक सख्ती की शुरुआत की थी, ने अपनी मौद्रिक नीतियों को सामान्य करना जारी रखा है, जबकि अन्य ने नीतिगत दरों को प्रतिबंधात्मक स्तरों पर बनाए रखा है। मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र पर उतार-चढ़ाव की धारणाओं और यह विकास-मुद्रास्फीति तालमेल को कैसे प्रभावित करता है, इसकी प्रतिक्रिया स्वरूप वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं। अस्थिरता में रुक-रुक कर तेजी आने के बावजूद इक्विटी बाजारों में व्यापक रूप से लाभ प्राप्त हुआ। सॉवरेन बॉन्ड के प्रतिफल में कमी आई, जबकि अप्रैल 2024 से यूएस डॉलर की मजबूती में कमी आई। हालांकि, देर से, सॉवरेन बान्ड यील्ड और यूएस डॉलर इंडेक्स दोनों ने अपने पहले के रुझान को उलट दिया है। वैश्विक विकास दृष्टिकोण के लिए जोखिम मोटे तौर पर संतुलित रहते हैं।

### V.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ

वर्ष 2024 में अब तक, सख्त वित्तीय स्थितियों और लगातार भू-राजनीतिक जोखिमों के कारण वैश्विक आर्थिक गतिविधि में नरमी आई है। वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही के लिए उच्च

आवृत्ति संकेतक, विनिर्माण में लड़खड़ाती गति लेकिन सेवा क्षेत्र की गतिविधि में एक टिकाऊ अनुक्रमिक विस्तार इंगित करते हैं। जुलाई 2024 के अपने विश्व आर्थिक आउटलुक (डब्ल्यूईओ) अपडेट में, अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने 2024 के लिए वैश्विक वृद्धि अनुमानों को 3.2 प्रतिशत पर कायम रखा, जबकि 2025 के लिए इसे बढ़ाकर 3.3 प्रतिशत कर दिया।<sup>1</sup>

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, अमेरिकी अर्थव्यवस्था वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में 3.0 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दरें (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)) बढ़ी, जो पहली तिमाही (1.4 प्रतिशत) की तुलना में तीव्र है (तालिका V.1)। यह सुधार उपभोक्ता खर्च, निजी इन्वेंट्री निवेश और गैर-आवासीय निश्चित निवेश से प्रेरित था, जबकि आयात में भी वृद्धि हुई थी। सितंबर में बेरोजगारी दर 4.1 प्रतिशत (मार्च में 3.8 प्रतिशत) तक बढ़ने से श्रम बाजार की स्थिति सुलभ हो रही है। यूएस कंपोजिट स्टैंडर्ड एण्ड पूअर (एस एण्ड पी) ग्लोबल परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई) सितंबर 2024 में 54.0 पर मजबूत था, हालांकि इसमें उत्तरोत्तर असमानता भी पाई गई, क्योंकि सेवा गतिविधि ने ठोस विस्तार प्रदर्शित किया जबकि विनिर्माण उत्पादन में गिरावट आई।

यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी वृद्धि घरेलू खपत की मांग में गिरावट के कारण पहली तिमाही में 1.3 प्रतिशत से घटकर दूसरी तिमाही में 0.8% (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) हो गई। जुलाई में बेरोजगारी दर 6.4 प्रतिशत के साथ श्रम बाजार की स्थिति आघात-सहनीयता की बनी रही, जो 1998 में यूरो की शुरुआत के बाद से इसका सबसे निचला स्तर था। यूरोजोन कंपोजिट पीएमआई सितंबर में 8 महीने के निचले स्तर 49.6 पर

<sup>1</sup> आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) ने अपने अंतरिम आर्थिक आउटलुक (सितंबर 2024) में 2024 के लिए वैश्विक विकास पूर्वानुमान को मई 2024 के अनुमानों से 10 बीपीएस से 3.2 प्रतिशत तक संशोधित किया और इसे 2025 के लिए 3.2 प्रतिशत पर बनाए रखा।

तालिका V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति3- 2023	ति4- 2023	ति1- 2024	ति2- 2024	2023	2024 (पी)	2025 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित, वार्षिक दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)							
कनाडा	-0.3	0.1	1.8	2.1			
यूरो क्षेत्र	0.2	0.3	1.3	0.8			
जापान	-4.3	0.2	-2.4	2.9			
दक्षिण कोरिया	3.0	1.8	5.3	-0.9			
यूके	-0.4	-1.3	2.8	1.8			
यूएस	4.4	3.2	1.6	3.0			
वर्ष-दर-वर्ष							
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं							
कनाडा	0.7	1.0	0.6	0.9	1.2	1.3	2.4
यूरो क्षेत्र	0.0	0.2	0.5	0.6	0.5	0.9	1.5
जापान	1.3	0.9	-0.9	-1.0	1.9	0.7	1.0
दक्षिण कोरिया	1.4	2.1	3.3	2.3	1.4	2.5	2.2
यूके	0.3	-0.3	0.3	0.7	0.1	0.7	1.5
यूएस	3.2	3.2	2.9	3.0	2.5	2.6	1.9
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं							
ब्राजील	2.0	2.1	2.5	3.3	2.9	2.1	2.4
चीन	4.9	5.2	5.3	4.7	5.2	5.0	4.5
भारत	8.1	8.6	7.8	6.7	8.2	7.0	6.5
इंडोनेशिया	4.9	5.0	5.1	5.1	5.0	5.0	5.1
फिलिपींस	6.0	5.5	5.8	6.3	5.5	6.0	6.2
रूस	5.7	4.9	5.4	4.1	3.6	3.2	1.5
दक्षिण अफ्रीका	-0.9	1.4	0.5	0.3	0.7	0.9	1.2
थाईलैंड	1.4	1.7	1.6	2.3	1.9	2.9	3.1
मेमो:							
विश्व	2023		2024 (पी)		2025 (पी)		
वर्ष-दर-वर्ष							
उत्पादन	3.3		3.2		3.3		
व्यापार की मात्रा	0.8		3.1		3.4		

पी: आईएमएफ डब्ल्यूईओ अप्रैल 2024 से पूर्वानुमान।

टिप्पणी: भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है; उदाहरण के लिए 2024, अप्रैल 2024-मार्च 2025 से संबंधित है।

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

पहुंच गया, जो अगस्त में 51.0 था क्योंकि नए ऑर्डर में निरंतर कमी के बीच विनिर्माण उत्पादन में गिरावट गहरी हो गई थी।

यूके में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि, वर्ष 2024 की पहली तिमाही में 2.8 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) से कम होने के बावजूद, सकल पूंजी निर्माण, सरकारी खपत और घरेलू खर्च में वृद्धि के समर्थन से दूसरी तिमाही में 1.8 प्रतिशत पर लचीली रही। अप्रैल-जुलाई 2024 में बेरोजगारी दर बढ़कर 4.3 प्रतिशत हो गई, जो 2023 में औसतन 4.0 प्रतिशत थी। दोनों क्षेत्रों में धीमी गति के कारण यूके कंपोजिट पीएमआई अगस्त में 53.8 से

कम होकर सितंबर में 52.6 पर दर्ज हुआ। जापान की जीडीपी ने पहली तिमाही में 2.4 प्रतिशत के संकुचन की तुलना में मजबूती से पलटाव किया और वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) में 2.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो मजबूत निजी खपत और पूंजीगत व्यय से प्रेरित थी। कंपोजिट पीएमआई (एयू जिबुन बैंक) अगस्त में 52.9 के 15 महीने के उच्च स्तर के बाद सितंबर में 52.0 पर ऊंचा रहा, जो सेवा गतिविधि में तेजी से प्रेरित था।

ईएमई के बीच, चीन की वास्तविक जीडीपी रियल एस्टेट क्षेत्र में निरंतर मंदी और सुस्त उपभोक्ता मांग के बीच, पहली तिमाही में 5.3 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई। द्वितीयक और तृतीयक उद्योगों में भी दूसरी तिमाही में मंदी देखी गई। फिर भी, 2024 की पहली छमाही में अर्थव्यवस्था में 5.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो मौद्रिक सहजता और रियल एस्टेट क्षेत्र के लिए विनियामक छूट के कारण थी जिससे 2024 के लिए अब तक 5.0 प्रतिशत के आधिकारिक लक्ष्य को पूरा किया गया। अगस्त में कंपोजिट पीएमआई (कैक्सिन) विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्र में धीमी विस्तार के कारण सितंबर में 50.3 दर्ज किया गया, जो अगस्त में 51.2 से नीचे था।

अन्य प्रमुख ईएमई में, ब्राजील की जीडीपी वृद्धि वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में बढ़कर 3.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई, जबकि पहली तिमाही में यह 2.5 प्रतिशत थी, जो सेवाओं और औद्योगिक क्षेत्रों में विस्तार के कारण थी। हालाँकि, श्रम बाजार कड़ा बना रहा क्योंकि अगस्त 2024 में बेरोजगारी दर घटकर 6.6 प्रतिशत हो गई, जो 2015 के बाद से इसका निम्नतम स्तर है। समग्र पीएमआई सेवा गतिविधि में तेजी और कारखाने के उत्पादन में नए सिरे से विस्तार के कारण अगस्त में आठ महीने के निचले स्तर 52.9 से सितंबर में 55.2 तक की बढ़ोतरी हुई। दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में 0.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) (पहली तिमाही में 0.5 प्रतिशत) की धीमी गति से बढ़ी क्योंकि वित्तीय उद्योग में हुआ विस्तार, परिवहन उद्योग और पूंजीगत व्यय में गिरावट से यह प्रति संतुलित हो गया था। दक्षिण अफ्रीका के लिए समग्र पीएमआई अगस्त में 50.5 बढ़कर सितंबर में 51.0 हो गया, जो मांग की स्थिति में सुधार का संकेत देता है। रूसी अर्थव्यवस्था वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में 4.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) (पहली तिमाही में 5.4 प्रतिशत) बढ़ी, जो आंशिक रूप से उच्च सैन्य और रक्षा खर्च द्वारा संचालित थी। कंपोजिट पीएमआई सितंबर में 49.4 पर दर्ज हुआ, जो अगस्त के 52.1 से नीचे था।

आसियान<sup>2</sup> अर्थव्यवस्थाओं ने उच्च नए ऑर्डर और रोजगार में वृद्धि के बीच वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में लचीला विकास दर्ज किया। दक्षिण-पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाएं मजबूत गति से बढ़ने का अनुमान है<sup>3</sup>, जो घरेलू और बाहरी मांग की स्थिति में सुधार, स्थिर कीमतों और पर्यटन से संबंधित गतिविधियों में वृद्धि के कारण है। वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही में अब तक, विकास में मामूली कमी आई है, लेकिन लगातार कीमत दबावों के बीच भविष्य के उत्पादन पर बेहतर अपेक्षाओं के कारण यह स्वस्थ रहा है।

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

उच्च आवृत्ति संकेतकों की ओर मुड़ते हुए, सितंबर 2024 के लिए ओईसीडी समग्र अग्रणी संकेतकों (सीएलआई) ने दिखाया कि अधिकांश अर्थव्यवस्थाएँ दीर्घकालिक रुझान से ऊपर रहीं (चार्ट V.1ए)। वैश्विक समग्र पीएमआई सितंबर में लगातार ग्यारहवें महीने 52.0 पर विस्तार क्षेत्र में रहा क्योंकि सेवा क्षेत्र में मजबूत विस्तार ने विनिर्माण में कमजोरी की भरपाई की (चार्ट V.1बी)। हालांकि, वैश्विक विनिर्माण पीएमआई सितंबर में ग्यारहवें महीने के निचले स्तर 48.8 पर आ गया, क्योंकि उत्पादन, नए ऑर्डर और रोजगार में गिरावट आई।

जुलाई 2024 में वैश्विक व्यापारिक व्यापार की मात्रा लगातार चौथे महीने बढ़ी, जिसमें 1.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) का विस्तार दर्ज किया गया। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में लगातार छठी तिमाही के लिए प्रमुख चालक बनी रहीं, जबकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार की मात्रा में संकुचन जारी रहा (चार्ट V.2ए)। जुलाई 2024 में, हालांकि, उन्नत

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

वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2023	2024(पी)	2025(पी)	सामान्य सरकारी सकल ऋण (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2023	2024(पी)	2025(पी)
	ब्राजील	2.9	2.1	2.4		ब्राजील	84.7	86.7	89.3
	रूस	3.6	3.2	1.5		रूस	19.7	20.8	21.9
	भारत	8.2	7.0	6.5		भारत	82.7	82.5	81.8
	चीन	5.2	5.0	4.5		चीन	83.6	88.6	93.0
	दक्षिण अफ्रीका	0.7	0.9	1.2		दक्षिण अफ्रीका	73.9	75.4	77.9
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2023	2024(P)	2025(P)	चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2023	2024(P)	2025(P)
	ब्राजील	4.6	4.1	3.0		ब्राजील	-1.3	-1.4	-1.5
	रूस	5.9	6.9	4.5		रूस	2.5	2.7	2.7
	भारत	5.7	4.6	4.2		भारत	-1.2	-1.4	-1.6
	चीन	0.2	1.0	2.0		चीन	1.5	1.3	1.4
	दक्षिण अफ्रीका	5.9	4.9	4.5		दक्षिण अफ्रीका	-1.6	-1.8	-1.9
सामान्य सरकारी निवल ऋण देना/ऋण लेना (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2023	2024(P)	2025(P)	विदेशी मुद्रा भंडार* (बिलियन अमेरिकी डॉलर में)	देश	2022	2023	2024
	ब्राजील	-7.9	-6.3	-5.5		ब्राजील	324.7	355.0	369.2
	रूस	-2.3	-1.9	-1.2		रूस	582.0	598.6	602.0
	भारत	-8.6	-7.8	-7.6		भारत	562.7	622.5	704.9
	चीन	-7.1	-7.4	-7.6		चीन	3466.8	3610.0	3695.3
	दक्षिण अफ्रीका	-6.0	-6.1	-6.3		दक्षिण अफ्रीका	60.6	62.5	63.2

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान

\*: 2024 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार चीन (जून 2024), ब्राजील (अगस्त 2024) और भारत (सितंबर 2024) को छोड़कर सभी देशों के लिए जुलाई 2024 से संबंधित है।

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

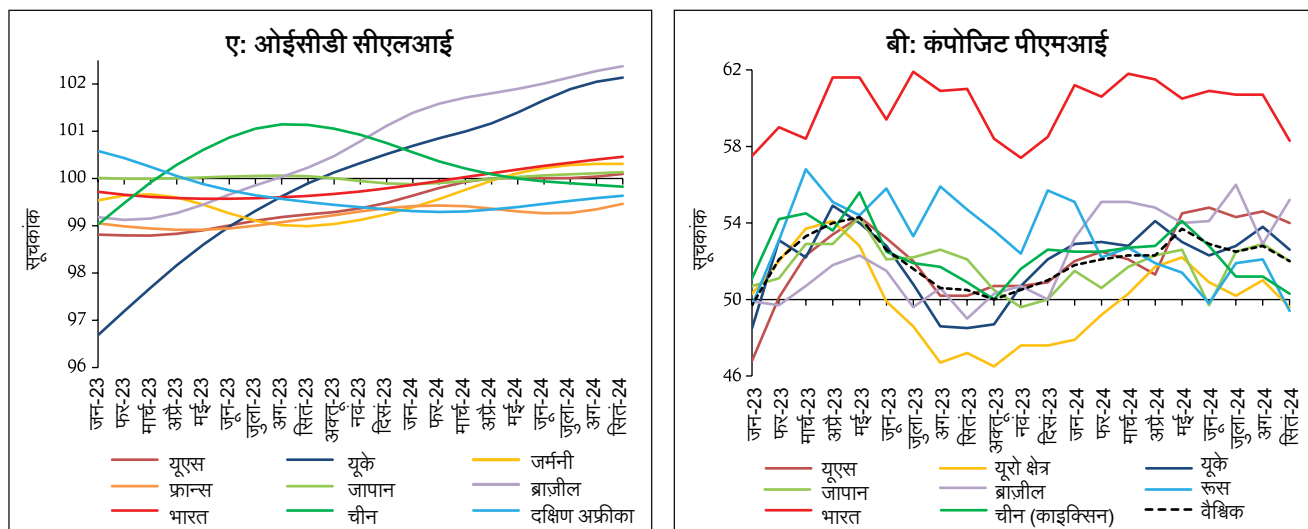
टिप्पणी: भारत का डेटा विदेशी मुद्रा भंडार के आंकड़ों को छोड़कर वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; डब्ल्यूईओ अप्रैल 2024 डेटाबेस और जुलाई 2024 अपडेट, आईएमएफ; फिस्कल मॉनिटर अपडेट, अप्रैल 2024, आईएमएफ; और इंटरनैशनल रिजर्व एंड फॉरेन करेंसी लिक्विडिटी (आईआरएफसीएल), आईएमएफ; और आरबीआई।

<sup>2</sup> दक्षिण पूर्व एशियाई देशों के संगठन (आसियान) में ब्रुनेई, कंबोडिया, इंडोनेशिया, लाओस, मलेशिया, म्यांमार, फिलीपींस, सिंगापुर, थाईलैंड और वियतनाम शामिल हैं।

<sup>3</sup> एशियन डेवलपमेंट बैंक (एडीबी), एशियन डेवलपमेंट आउटलुक जुलाई 2024 के अनुसार, दक्षिण-पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के 2023 में 4.1 प्रतिशत से 2024 में 4.6 प्रतिशत की मजबूत गति से बढ़ने का अनुमान है।

चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक

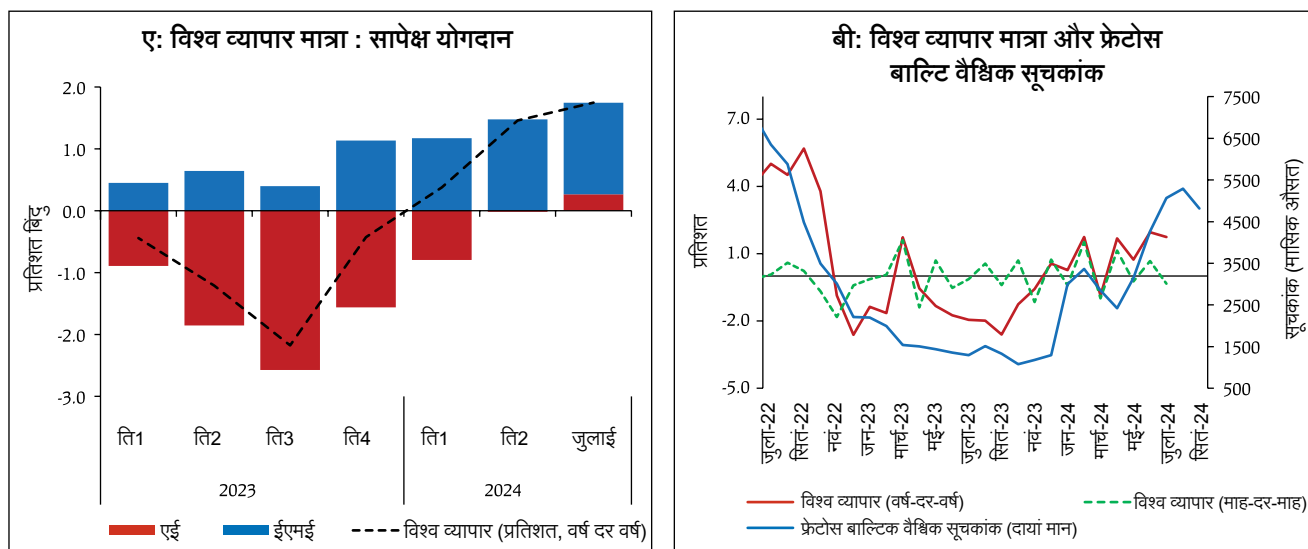


**टिप्पणी :** पीएमआई सूचकांकों के लिए 50 से ऊपर की रीडिंग पिछले महीने की तुलना में समग्र वृद्धि को दर्शाती है, और 50 से नीचे समग्र कमी है। सूचकांकों को मौसमी रूप से समायोजित किया जाता है।  
**स्रोत :** ओईसीडी; और ब्लूमबर्ग।

अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार की मात्रा मामूली रूप से पुनर्जीवित हुई। फ्रेटोस बाल्टिक ग्लोबल इंडेक्स - वैश्विक महासागर फ्रेट कंटेनर मूल्य निर्धारण सूचकांक जो 40-फीट कंटेनर की कीमतों को मापता है - सितंबर 2024 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर उंचा रहा क्योंकि लाल सागर व्यापार मार्ग (चार्ट V.2बी) में वाणिज्यिक शिपिंग पर हमले जारी रहे। इन हमलों ने स्वेज नहर से समुद्री व्यापार के मार्ग को बदलकर केप ऑफ गुड होप से होकर जाना

आवश्यक बनाया, जिससे पारगमन समय, माल दुलाई लागत और युद्ध-जोखिम प्रीमियम में बढ़ोतरी हो गई। सितंबर में, हालांकि, फ्रेटोस बाल्टिक ग्लोबल इंडेक्स माह-दर-माह आधार पर गिर गया क्योंकि मांग में कमी आई। चीन, भारत और अमेरिका<sup>4</sup> से उच्च निर्यात के कारण पण्य व्यापार (तिमाही-दर-तिमाही) में लगभग 1 प्रतिशत की वृद्धि के साथ, वर्ष 2024 की पहली तिमाही में वैश्विक व्यापार मूल्य में विस्तार जारी रहा। हरित ऊर्जा और

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



**स्रोत :** सीपीबी नीदरलैंड; रिफाइनिटिव ईकॉन; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>4</sup> वैश्विक व्यापार अपडेट, जुलाई 2024, यूएनसीटीएडी।

एआई से संबंधित उत्पादों में व्यापार पहली तिमाही में मजबूती से बढ़ा। नवीनतम डब्ल्यूटीओ ट्रेड बैरोमीटर (सितंबर 2024) दर्शाता है कि वैश्विक पण्य व्यापार की मात्रा में वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही में लगातार वृद्धि हुई है। 2024 के लिए वैश्विक व्यापार दृष्टिकोण सकारात्मक बना हुआ है; हालांकि, लगातार भू-राजनीतिक तनाव, बढ़ती शिपिंग लागत और उभरती औद्योगिक नीतियां व्यापार पैटर्न को प्रभावित कर सकती हैं। आईएमएफ के जुलाई 2024 के डब्ल्यूईओ अपडेट के अनुसार, उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार में तेजी से विस्तार के साथ, वैश्विक व्यापार की मात्रा क्रमशः 2024 और 2025 में 3.1 प्रतिशत और 3.4 प्रतिशत बढ़ने का अनुमान है।

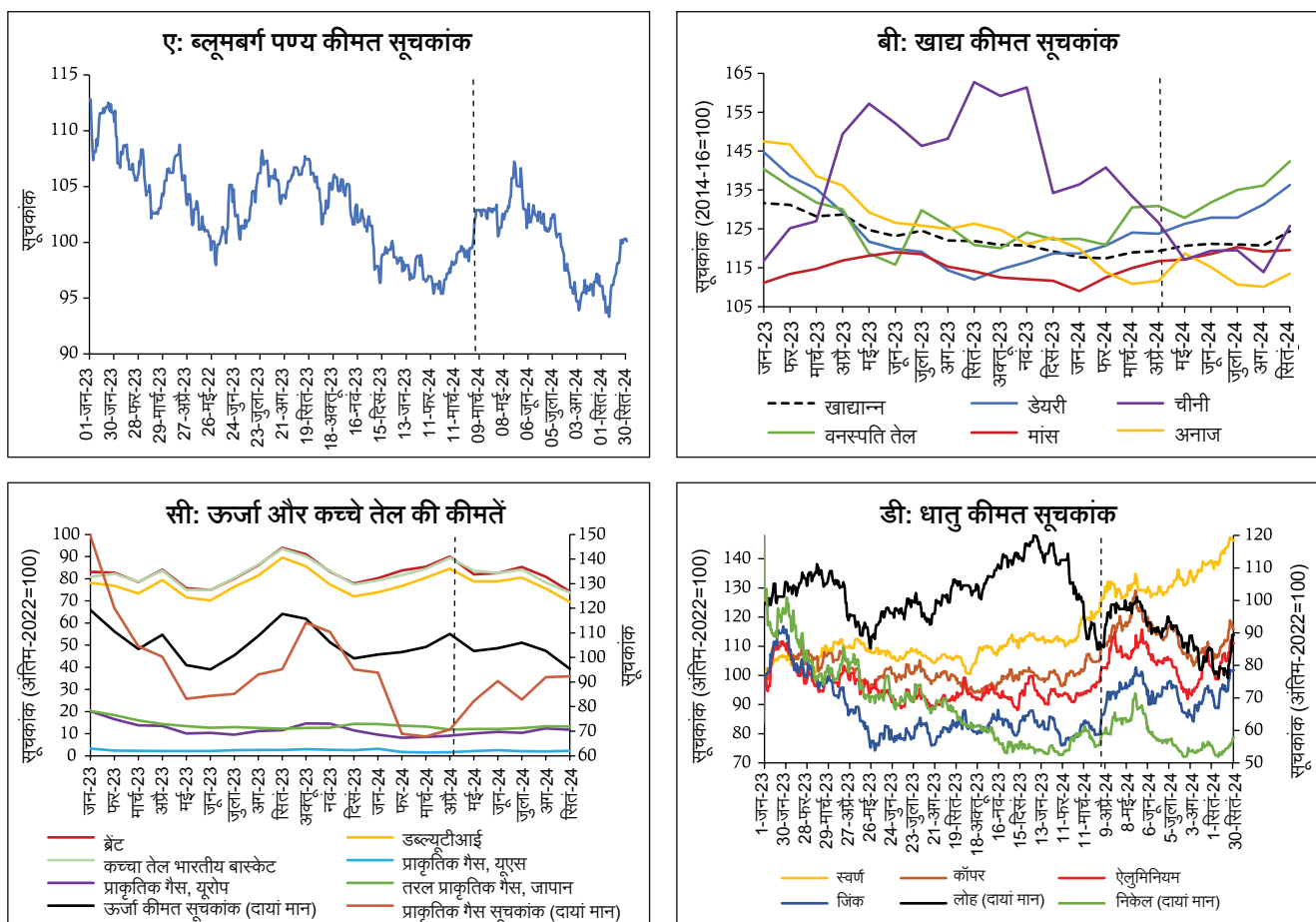
## V.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में, ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स द्वारा मापी गई वैश्विक कमोडिटी कीमतें अस्थिर रहीं, लेकिन वर्ष 2024 की पहली तिमाही में प्राप्त स्तरों को बनाए रखा। कच्चे तेल की कीमतों में उल्लेखनीय गिरावट के कारण मई में दर्ज किया गया

लाभ को महीने के अंत और जून की शुरुआत में कम हो गया था। चीन से कमजोर मांग के बीच ऊर्जा और धातु की कीमतों में नरमी के कारण तीसरी तिमाही में कीमतों में 0.6 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही) की नरमी आई (चार्ट V.3ए)। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के अनुसार, वैश्विक खाद्य कीमतों में दूसरी तिमाही में 2.0 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही) और तीसरी तिमाही में 1.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो, मुख्य रूप से मांस, वनस्पति तेल और डेयरी कीमतों में वृद्धि के कारण थी। हालांकि, आंशिक रूप से चीनी और अनाज (चार्ट V.3बी) की कीमतों में गिरावट में आने से इसकी भरपाई हुई।

अप्रैल 2024 के एमपीआर के बाद से कच्चे तेल की कीमतें कम हो गई हैं। बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के बाद अप्रैल की पहली छमाही में ब्रेंट की कीमतें 90 अमेरिकी डॉलर से ऊपर मँडरा रही थी, लेकिन कमजोर मांग और तेल इन्वेंट्री में वृद्धि के मद्देनजर

चार्ट V.3: पण्य कीमतें



स्रोत : एफएओ; विश्व बैंक; और ब्लूमबर्ग; और पीपीएसी, पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस मंत्रालय, भारत सरकार।

वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही (जून की शुरुआत तक) में शेष अवधि में कीमतों में गिरावट आई। ओपीईसी+ की बैठक के बाद जून की शुरुआत में कच्चे तेल की कीमतें गिरकर 76 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक गिर गईं, जिसमें आठ सदस्यों ने अक्टूबर 2024<sup>5</sup> से कुछ “स्वैच्छिक” कटौती को रिवर्स करने पर सहमति व्यक्त की। इसके बाद, भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने और अमेरिकी कच्चे तेल की इन्वेंट्री में उम्मीद से अधिक गिरावट के साथ, उम्मीद से कम चीनी जीडीपी वृद्धि और अमेरिकी श्रम बाजार के मंद होने के संकेतों के कारण मांग की चिंताओं पर जुलाई में कीमतें फिर से नरम होने से पहले इसमें थोड़े समय के लिए वृद्धि हुई। मध्य पूर्व में बढ़ते तनाव के साथ अगस्त में कच्चे तेल की कीमतें मजबूत हुईं, हालांकि, सितंबर की शुरुआत में नरम होना शुरू हो गया, जिससे अक्टूबर से दिसंबर 2024 तक आठ ओपेक + सदस्यों द्वारा “स्वैच्छिक” उत्पादन कटौती के निर्धारित अनवाइडिंग को स्थगित कर दिया गया। घोषणा के बावजूद, कीमतें 10 सितंबर को \$70 प्रति बैरल से कम हो गईं और दिसंबर 2021 के बाद पहली बार और पुश और पुल कारकों के बीच अस्थिर रहीं। यूरोप में अनियोजित आउटटेज और अमेरिका में बिजली उत्पादन की बढ़ती मांग के कारण वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में प्राकृतिक गैस की कीमतों (विश्व बैंक के प्राकृतिक गैस सूचकांक के अनुसार) में वृद्धि हुई (चार्ट V.3सी)।

बेस मेटल की कीमतें मई में चरम पर थीं, जो बेस मेटल्स के सबसे बड़े उपभोक्ता चीन द्वारा किए गए आर्थिक प्रोत्साहन के कारण थीं, लेकिन बाद में कम मांग आउटलुक पर कम हो गई। कुल मिलाकर, अधिकांश बेस मेटल्स की कीमतें वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में मजबूत हुईं और तीसरी तिमाही में बढ़ती रहीं क्योंकि चीन के प्रोत्साहन उपायों से सकारात्मक भावनाओं ने कम मांग आउटलुक से निकलने वाली नकारात्मक भावनाओं को पीछे छोड़ दिया। सोने की कीमतें (तिमाही-दर-तिमाही) वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में क्रमशः 5.5 प्रतिशत और 13.9 प्रतिशत बढ़ीं जिससे कीमतें प्रत्येक महीने में लगातार अपने रिकॉर्ड उच्च स्तर को पार कर गईं। भू-राजनीतिक तनाव में संभावित वृद्धि के कारण अप्रैल में सोने की कीमतों में तेजी आई, जिससे सुरक्षित स्थान की मांग बढ़ गई। तनाव कम होने के कारण कीमतों में कुछ समय के लिए नरमी आई, लेकिन अमेरिकी डॉलर के कमजोर होने और ट्रेजरी प्रतिफल में नरमी के कारण अप्रैल के स्तर से ऊपर मई में फिर से मजबूती आई। कमजोर मौसमी मांग और मजबूत अमेरिकी डॉलर के कारण मई और जून के अंत में कीमतों में गिरावट आई, लेकिन यूएस फेड की दर में कटौती

की बेहतर संभावनाओं, अमेरिकी डॉलर के नए सिर से कमजोर होने और सुरक्षित स्थान स्थलांतर (चार्ट V.3डी) से पलटकर वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही में रिकॉर्ड उंचाई को छू लिया।

### उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति मुश्किल से और कम हो गई क्योंकि अवरुद्ध सेवाओं की कीमतों ने अवस्फीति की गति पर बाधा उत्पन्न की। फिर भी, ऊर्जा की कीमतों में गिरावट के कारण मुद्रास्फीति पहले से ही औसत उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) के लिए पूर्व-महामारी के स्तर के करीब है।<sup>6</sup> कुछ देशों में मजबूत नाममात्र मजदूरी वृद्धि और बढ़ते

### तालिका V.3: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति लक्ष्य	ति3: 2023	ति4: 2023	ति1: 2024	ति2: 2024	जुलाई-24	अगस्त-24	सितं-24
<b>उन्नत अर्थव्यवस्थाएं</b>								
कनाडा	2.0 ± 1.0	3.7	3.2	2.9	2.8	2.5	2.0	
यूरो क्षेत्र	2.0	4.9	2.7	2.6	2.5	2.6	2.2	1.8
जापान	2.0	3.0	2.6	2.5	2.4	2.7	2.8	
दक्षिण कोरिया	2.0	3.2	3.4	3.0	2.7	2.6	2.0	1.6
यूके	2.0	6.7	4.2	3.5	2.1	2.2	2.2	
यूएस		3.5	3.2	3.3	3.2	2.9	2.5	
	(2.0)	(3.4)	(2.8)	(2.7)	(2.6)	(2.5)	(2.2)	

### उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं

ब्राजील	3.0 ± 1.5	4.6	4.7	4.3	4.0	4.5	4.2	
रूस	4.0	5.2	7.2	7.6	8.2	9.1	9.1	
भारत	4.0 ± 2.0	6.4	5.4	5.0	4.9	3.6	3.7	
चीन		-0.1	-0.3	0.0	0.3	0.5	0.6	
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	5.0	5.5	5.4	5.2	4.6	4.4	
मेक्सिको	3.0 ± 1.0	4.6	4.4	4.6	4.8	5.6	5.0	
इंडोनेशिया	2.5 ± 1.0	3.0	2.7	2.8	2.8	2.1	2.1	1.8
फिलिपींस	3.0 ± 1.0	5.4	4.3	3.3	3.8	4.4	3.3	1.9
थाईलैंड	1.0-3.0	0.5	-0.5	-0.8	0.8	0.8	0.4	0.6
तुर्कस्तान	5.0 ± 2.0	56.1	62.7	66.8	72.3	61.8	52.0	49.4

### स्रोत:

	2022	2023	2024(पी)	2025(पी)
विश्व उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	8.7	6.7	5.9	4.4

पी: अनंतिम।

**टिप्पणीयां :** (1) अमेरिका के लिए कोष्ठक में आंकड़े व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष का परिवर्तन हैं।  
(2) 2024 के लिए ब्राजील का मुद्रास्फीति लक्ष्य  $3.0 \pm 1.5$  प्रतिशत है और 2023 के लिए  $3.25 \pm 1.5$  प्रतिशत था।  
(3) 2024 के लिए इंडोनेशिया का मुद्रास्फीति लक्ष्य  $2.5 \pm 1.5$  प्रतिशत है और 2023 के लिए  $3.0 \pm 1.5$  प्रतिशत था। (4) वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही के लिए मुद्रास्फीति संख्या जुलाई 2024 तक हैं।

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

<sup>5</sup> जनवरी में शुरू की गई और जून में समाप्त होने वाली स्वैच्छिक कटौती, जो प्रति दिन 2.2 मिलियन बैरल का प्रतिनिधित्व करती है, को सितंबर तक बढ़ा दिया गया था। अक्टूबर में शुरू होने वाले अगले 12 महीनों में धीरे-धीरे इसे खोलने की घोषणा की गई थी। हालांकि इन “स्वैच्छिक” कटौतियों को जारी रखने के अलावा, ओपीईसी+ ने 2025 के अंत तक कीमतों का समर्थन करने के लिये तेल उत्पादन में गहरी कटौती के विस्तार की भी घोषणा की।

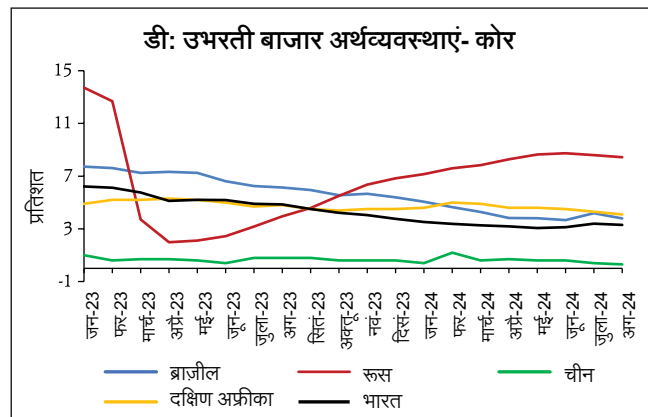
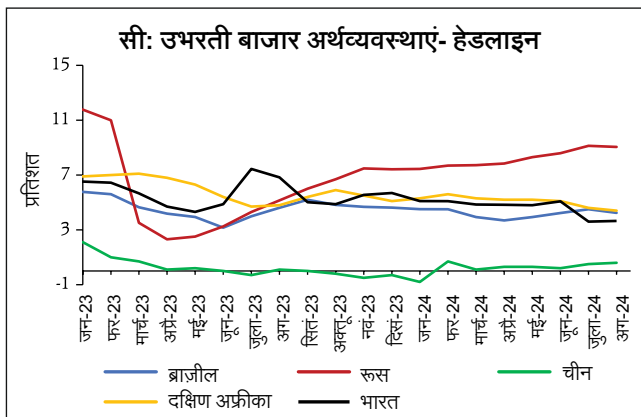
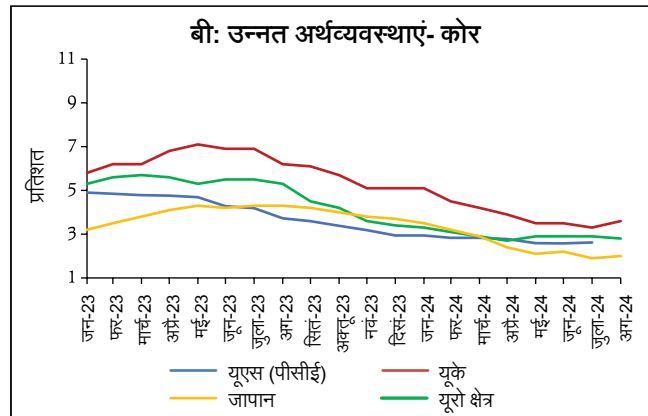
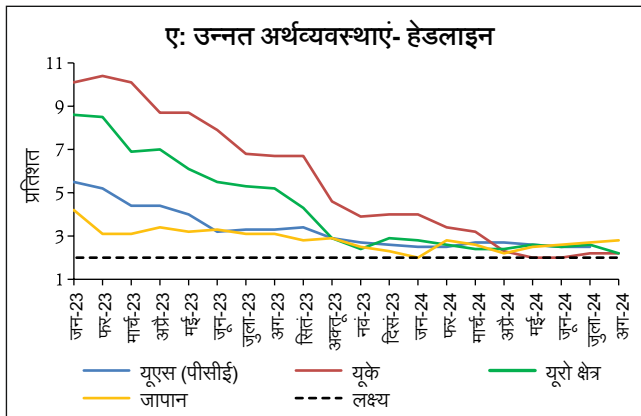
<sup>6</sup> 16 जुलाई, 2024 को जारी आईएमएफ के *वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक* (डब्ल्यूईओ) के नवीनतम अपडेट के अनुसार।

व्यापार तनाव अवस्फीति की गति के लिए ऊर्ध्वगामी जोखिम पैदा करते हैं, जिससे मौद्रिक नीति प्रतिबंधात्मक बनी रहती है। गिरावट के बावजूद, मुद्रास्फीति अभी भी अधिकांश मुद्रास्फीति-लक्ष्यीकरण अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर है। जुलाई 2024 के आईएमएफ डब्ल्यूईओ अपडेट के अनुसार, वैश्विक मुद्रास्फीति के 2023 में 6.7 प्रतिशत से गिरकर 2024 में 5.9 प्रतिशत और 2025 में 4.4 प्रतिशत होने का अनुमान है (तालिका V.3)।

अमेरिका में, हेडलाइन और कोर सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) मार्च 2024 में क्रमशः 3.5 प्रतिशत और 3.8 प्रतिशत से घटकर अगस्त में क्रमशः 2.5 प्रतिशत और 3.2 प्रतिशत हो गई। व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक के संदर्भ में मुद्रास्फीति - फेड का पसंदीदा उपाय - मार्च में 2.8 प्रतिशत से अगस्त में 2.2 प्रतिशत तक धीमी गति से कम हो गया (चार्ट V.4ए), जबकि कोर पीसीई मुद्रास्फीति इसी अवधि में 3.0 प्रतिशत से घटकर 2.7 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4बी)।

यूरो क्षेत्र में, सीपीआई मुद्रास्फीति अप्रैल में 2.4 प्रतिशत से घटकर सितंबर में 1.8 प्रतिशत हो गई। कोर मुद्रास्फीति (ऊर्जा, खाद्य, शराब और तंबाकू को छोड़कर मुद्रास्फीति) सितंबर में 2.7 प्रतिशत पर स्थिर रही (उसी प्रकार अप्रैल में) जबकि, मई, अगस्त में सौम्य तेजी रही। यूके में, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति मार्च में 3.2 प्रतिशत से 100 बीपीएस की तेजी से घटकर अगस्त में 2.2 प्रतिशत हो गई, जिसमें कोर मुद्रास्फीति 4.2 प्रतिशत से घटकर 3.6 प्रतिशत हो गई। जापान में, सीपीआई मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य वस्तुओं को छोड़कर सभी वस्तुएं), बैंक ऑफ जापान (बीओजे) की मुद्रास्फीति लक्ष्य मीट्रिक, मार्च और अप्रैल के दौरान कुछ समय के लिए कम हो गई, लेकिन मई में मजबूत होना शुरू हो गया। अगस्त में, मुद्रास्फीति 2.8 प्रतिशत थी जो बीओजे के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से काफी ऊपर थी। तथापि, कोर मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य और ऊर्जा दोनों को

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



**टिप्पणियाँ :** 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 ऑफ जापान का लक्ष्य उपाय छोड़कर सभी वस्तुओं में सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है, जबकि चार्ट V.4बी में डेटा ताजा खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है।

**स्रोत :** आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियाँ, ब्लूमबर्ग, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

छोड़कर मुद्रास्फीति) अप्रैल के 2.4 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 2.0 प्रतिशत रह गई।

प्रमुख ईएमई के बीच, ब्राजील में सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च 2024 में 3.9 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 4.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4सी)। रूस में, पश्चिमी प्रतिबंधों और एक अति सक्रिय अर्थव्यवस्था के कारण इसी अवधि में यह 7.7 प्रतिशत से बढ़कर 9.1 प्रतिशत हो गया। हालांकि, दक्षिण अफ्रीका में, सीपीआई मुद्रास्फीति अगस्त में घटकर 4.4 प्रतिशत रह गई, जो मार्च में 5.3 प्रतिशत थी। चीन ने फरवरी में अपस्फीति से बाहर निकलने के बाद मार्च (0.1 प्रतिशत) से अगस्त (0.6 प्रतिशत) के दौरान सकारात्मक मुद्रास्फीति दर्ज की। ईई के समान, कोर मुद्रास्फीति भी ईएमई (चार्ट V.4डी) में बड़ी मुश्किल से घट रही है।

### V.3 मौद्रिक नीति रुख

2022-23 में बहु-दशकीय उच्च मुद्रास्फीति का मुकाबला करने के लिए सबसे आक्रामक और अत्यधिक समंजित मौद्रिक नीति को सख्त करने के बाद, केंद्रीय बैंक की नीतियों की ताकत और विश्वसनीयता का परीक्षण किया गया क्योंकि उन्होंने विकास को बाधित किए बिना मुद्रास्फीति पर अंकुश लगाने की कोशिश की, जिससे नीतिगत तालमेल की बदलती गतिशीलता के संदर्भ में कुछ देशों के मौद्रिक नीति संचालन ढांचे में सुधार की आवश्यकता महसूस हुई (बॉक्स V.1)। 2024 में, विशेष रूप से दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही के दौरान, ईई और ईएमई में केंद्रीय बैंकों द्वारा अपने स्वयं के विकसित वृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता के प्रतिक्रिया स्वरूप मौद्रिक नीति चक्र में भिन्नता आई। भविष्य

#### बॉक्स V.1: वैश्विक मौद्रिक नीति परिचालन ढांचे में हाल के परिवर्तन:

##### उभरते समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों के लिए प्रतिक्रिया

कोविड -19 महामारी और यूरोप में संघर्ष की दो ब्लैक स्वान घटनाओं में से सफलतापूर्वक मार्गनिर्देशन करते हुए, विश्व भर के केंद्रीय बैंकों को आर्थिक गतिविधि को पुनर्जीवित करने के लिए बड़े पैमाने पर प्रोत्साहन प्रदान करने संबंधी अपने रुख को बदलकर, कीमत स्थिरता को बहाल करने के लिए दशकीय-उच्च मुद्रास्फीति से जूझना पड़ा। केंद्रीय बैंकों द्वारा भले ही अपनी फूली हुई बैलेंस शीट को कम करना शुरू कर दिया हो, फिर भी इससे उन्हें दशकों में अत्यधिक सख्त अपनाते हुए समंजित और आक्रामक ब्याज दरों में बढ़ोतरी करने के लिए प्रेरित किया।

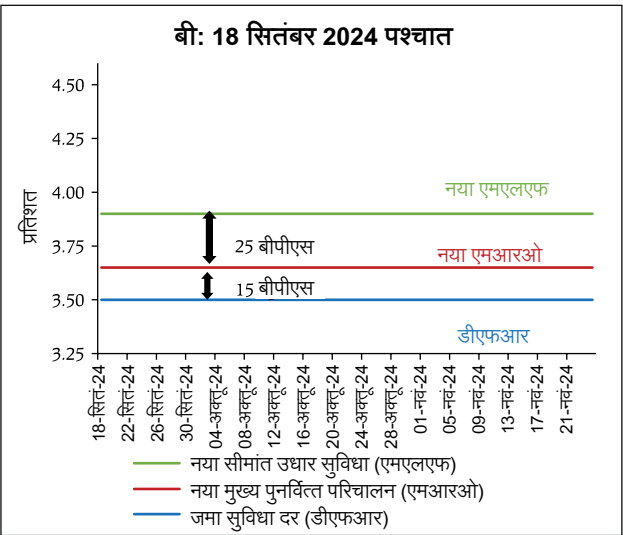
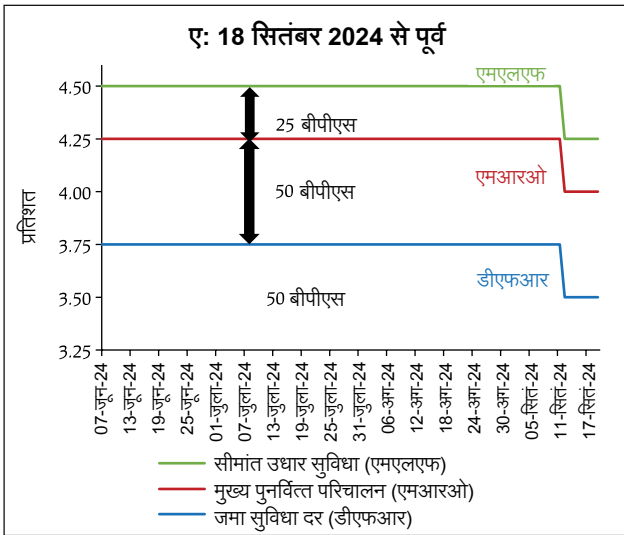
मौद्रिक नीति परिचालन ढांचे ने दो प्रमुख प्रणालीगत देशों - यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी) और रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (आरबीए) में महत्वपूर्ण परिशोधन किया। महामारी के बाद बढ़ते मुद्रास्फीति दबावों का सामना करने वाले ईसीबी ने प्रचुर मात्रा में अतिरिक्त चलनिधि से कम पर्याप्त चलनिधि में से एक की ओर विचलन की अनिवार्यता को मान्यता दी। इसके प्रतिक्रिया स्वरूप, इसने सितंबर 2024 से प्रभावी एक नए परिचालनगत संरचना की घोषणा की, जिसमें मुख्य पुनर्वित्त संचालन (एमआरओ) दर को समायोजित किया जाता है और जमा सुविधा दर (डीएफआर) से ऊपर 15 बीपीएस (पहले 50 बीपीएस के विपरीत) पर रोक दिया जाता है, जबकि सीमांत उधार सुविधा (एमएलएफ) पर दर, एमआरओ दर (ईपी, 2024) से 25 बीपीएस ऊपर रहती है। यह समायोजन विषम कॉरिडर को बनाए रखेगा लेकिन कॉरिडर की चौड़ाई को 75 बीपीएस से 40 बीपीएस तक सीमित कर देगा, जो ऊपर की ओर विचलन को रोकेगा और अस्थिरता को नियंत्रित करेगा क्योंकि दर डीएफआर (चार्ट V.1.1) (ईसीबी, 2024) के करीब ठहरती है।<sup>7</sup> ईसीबी के अनुरूप, आरबीए

ने अप्रैल 2024 (केंट, 2024) में अतिरिक्त आरक्षित निधियों की प्रणाली से पर्याप्त आरक्षित निधियों में अंतरित करने की भी योजना बनाई। आरबीए के अनुसार, पर्याप्त आरक्षित निधियों की ओर कदम, जो अतिरिक्त आरक्षित निधियों के साथ वर्तमान 'फ्लोर' प्रणाली और कम आरक्षित निधियों के साथ पूर्व-महामारी 'कॉरिडर' प्रणाली के बीच कहीं स्थित है, इन आवश्यकता को समाप्त करता है (i) आरक्षित निधियों के लिए मांग के सटीक अनुमान की आवश्यकता; (ii) अस्थिर मुद्रा बाजारों के जोखिम को कम करता है; और (iii) वित्तीय तनाव की अवधि के दौरान भविष्य के तुलन पत्र विस्तार के लिए अधिक लचीला है।

ऐसे भी उदाहरण हैं कि देश तालमेल के बेहतर प्रबंधन के लिए मौद्रिक नीति के लिए सरल अधिदेश की ओर रुख कर रहे हैं। फरवरी 2024 में, आरबीए ने स्पष्टीकरण के साथ मूल्य स्थिरता और पूर्ण रोजगार के दोहरे अधिदेश की ओर परिवर्तन की घोषणा की कि, व्यवहार में, दोहरा अधिदेश *यथास्थिति* (पीओए, 2024) से अत्यधिक विचलन नहीं है। इस संबंध में, ऑस्ट्रेलियाई लोगों की आर्थिक समृद्धि और कल्याण में योगदान देनेवाला हटाया गया 'तीसरा लक्ष्य' मौद्रिक नीति के लिए नीतिगत उद्देश्य के बजाय एक "व्यापक उद्देश्य" होगा। इसी समान, परंतु अधिक केंद्रित कदम पर, रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (आरबीएनजेड) ने जून 2023 में अधिक सटीक और केंद्रित मौद्रिक नीति लक्ष्य की आवश्यकता पर प्रकाश डाला। यह स्वीकार करते हुए कि 2018 में दोहरे अधिदेश में बदलाव एक गलती थी, इसने मूल्य स्थिरता पर ध्यान केंद्रित करने और अपनी नीतिगत विश्वसनीयता बढ़ाने के लिए एकल अधिदेश पर वापस बदलाव की सिफारिश की। (जारी)

<sup>7</sup> इसके अतिरिक्त, दो नए लिखत - परिसंपत्तियों का एक संरचनात्मक पोर्टफोलियो और दीर्घकालिक पुनर्वित्त परिचालन - ईसीबी के लिए आगे बढ़ने के लिए आरंभ किए जाएंगे।

चार्ट V.1.1: ईसीबी की परिचालनगत संरचना



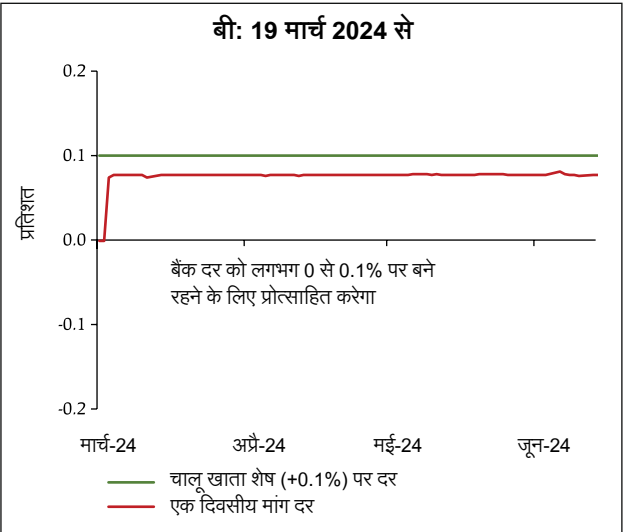
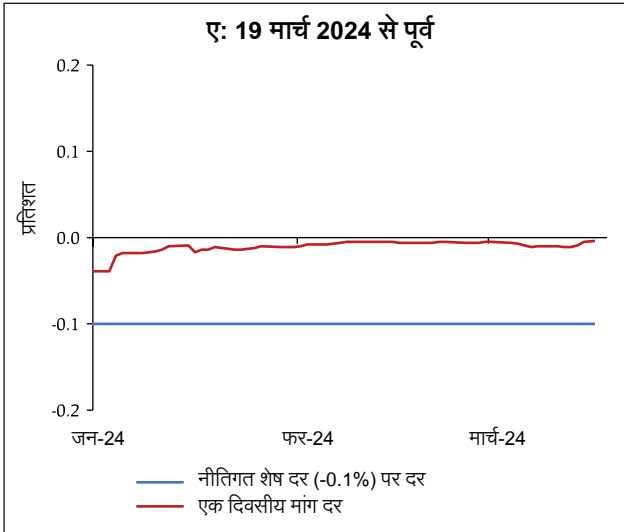
स्रोत : यूरोपीय सेंट्रल बैंक।

आरबीएनजेड ने दिसंबर 2023 में मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) के लिए प्रेषण में यह सिफारिश करते हुए संशोधन किया कि एमपीसी 2 प्रतिशत मध्य-बिंदु (आरबीएनजेड, 2023) पर अतिरिक्त जोर देने के साथ मध्यम अवधि में 1-3 प्रतिशत के मुद्रास्फीति लक्ष्य को प्राप्त करने पर पूरी तरह से केंद्रित रहे।

जापान के मामले में, महामारी ने प्रतिफल वक्र नियंत्रण (वाईसीसी) के साथ मात्रात्मक और गुणात्मक मौद्रिक सहजता (क्यूक्यूई) के

माध्यम से बड़े पैमाने पर मौद्रिक प्रोत्साहन करने के बावजूद, कई दशकों के अपस्फीति वातावरण से उभरने के लिए उत्प्रेरक के रूप में कार्य किया। मुद्रास्फीति में उछाल के कारण मुद्रास्फीति अपेक्षाओं में वृद्धि हुई और इसलिए, बीओजे ने वाईसीसी (चार्ट V.1.2) (काजुओ, 2024) के साथ क्यूक्यूई को बंद करते हुए, मार्च 2024 में अपनी ऋणात्मक ब्याज दर नीति से बाहर निकलने का एक महत्वपूर्ण निर्णय लिया। इसने 10-वर्षीय जापानी सरकारी बॉन्ड (जेजीबी) दर को नियंत्रित करने के लंबे समय से चले आ रहे लक्ष्य को हटा दिया

चार्ट V.1.2: जापान की परिचालनगत संरचना



स्रोत : बैंक ऑफ जापान।

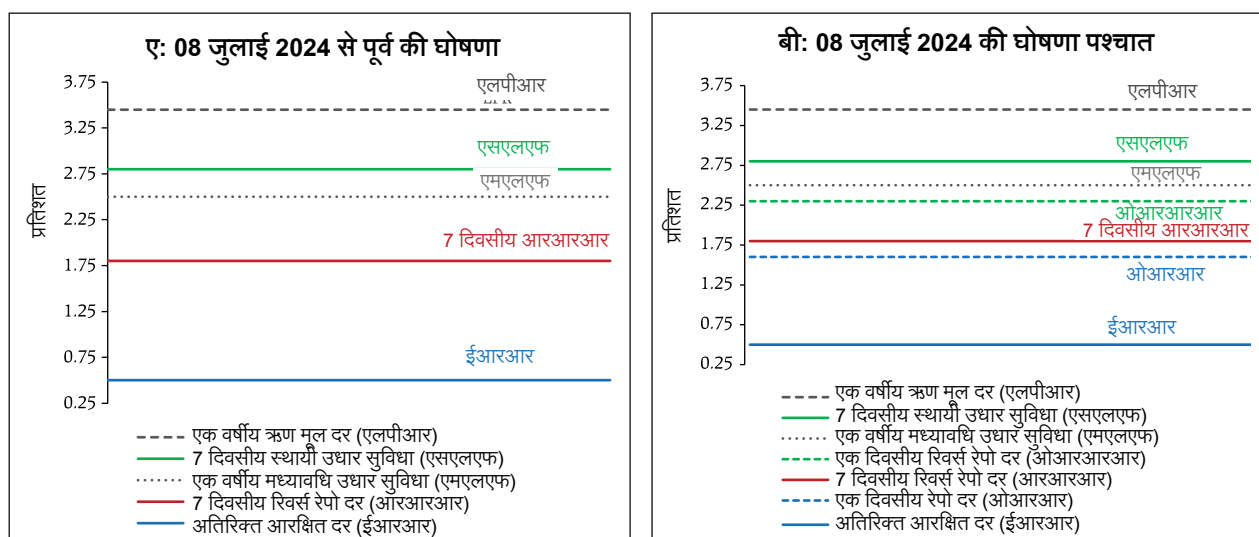
(जारी)

और गैर-संपार्श्विक ओवरनाइट कॉल दर को लक्षित करना शुरू कर दिया। इसने पूर्वानुमानित तरीके से बॉन्ड खरीद कार्यक्रम के टेपरिंग पर भी शुरुआत की।

जैसे-जैसे देश मुद्रास्फीति नियंत्रण को प्राथमिकता देते हैं, केंद्रीय बैंक की विश्वसनीयता और पारदर्शी संचार की भूमिका प्रमुखता प्राप्त करती है। पारदर्शिता बढ़ाने और प्रभावी नीति संचार सुनिश्चित करने की दृष्टि से, पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने जून 2024 में अपनी मौद्रिक नीति परिचालन ढांचे में बदलाव की घोषणा की और ब्याज दरों (गोंगशेंग, 2024) से जुड़े कीमत-आधारित विनियामक उपायों पर अधिक जोर दिया। पीबीओसी ने संकेत दिया कि सात दिन की रिवर्स रेपो दर केंद्रीय बैंक की मुख्य अल्पकालिक परिचालन दर होगी और इसके परिणामस्वरूप विभिन्न कार्यकाल वाली मौद्रिक

नीति योजनाओं पर अन्य दरों की भूमिका नरम हो सकती है। इसने यह भी बताया कि स्थायी ऋण सुविधा का मौजूदा कॉरिडर जिसमें स्थायी ऋण सुविधा अधिकतम सीमा के रूप में कार्य करती है और अतिरिक्त आरक्षित निधियों पर दर न्यूनतम सीमा है, अपेक्षाकृत व्यापक है और आगे चलकर संकुचित की जा सकती है। पीबीओसी ने अस्थायी ओवरनाइट रेपो (ओआरआर) और रिवर्स रेपो ऑपरेशंस (ओआरआरआर) के एक नए नकदी प्रबंधन उपकरण की घोषणा की, जिसमें ब्याज दरें क्रमशः सात दिवसीय रेपो दर माइनस 20 बीपीएस और प्लस 50 बीपीएस पर तय की गईं (चार्ट V.1.3)। पीबीओसी द्वितीयक बाजार में चीन सरकार के बॉन्ड की खरीद और बिक्री को शामिल करके अपनी नीतिगत टूलकिट का विस्तार करने का भी इरादा रखता है। आगे बढ़ते हुए, उभरते समष्टि आर्थिक विकास के जवाब में ढांचे में परिवर्तनों का परीक्षण और समीक्षा की जाएगी।

चार्ट V.1.3: चीन की परिचालनगत संरचना



स्रोत : पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना।

### संदर्भ:

1. यूरोपीय सेंट्रल बैंक (2024), गवर्निंग काउंसिल का वक्तव्य, 13 मार्च।
2. यूरोपीय संसद (2024), ब्रीफिंग, यूरोपीय सेंट्रल बैंक के लिए एक नया परिचालन ढांचा, 22 मई।
3. गोंगशेंग, पी., (2024), “चीन की वर्तमान मौद्रिक नीति रुख और भविष्य में मौद्रिक नीति ढांचे का विकास”, लुजियाज़ुई फोरम।
4. काज़ुओ, यू., (2024), “बैंक ऑफ जापान की मौद्रिक नीति ढांचे में हाल का बदलाव”, पीटरसन इंस्टीट्यूट फॉर इंटरनेशनल इकोनॉमिक्स।
5. केंट, सी., (2024)। “मौद्रिक नीति कार्यान्वयन के लिए भविष्य की प्रणाली”, ब्लूमबर्ग ऑस्ट्रेलिया ब्रीफिंग।
6. ऑस्ट्रेलिया की संसद (2024), ट्रेजरी कानून संशोधन (रिजर्व बैंक सुधार) विधेयक 2023, 12 फरवरी।
7. रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (2023), मौद्रिक नीति विप्रेशन में संशोधन, 13 दिसंबर।

के निर्णयों के लिए सावधानी और डेटा निर्भरता पर जोर देना जारी रखते हुए, प्रमुख प्रणालीगत आई के केंद्रीय बैंकों ने नीतिगत बदलाव की शुरुआत की, भले ही कुछ अन्य ने रोक दिया हो। मुद्रास्फीति वृद्धि की शुरुआत में उनके पूर्व-निवारक सख्ती को देखते हुए, कुछ ईएमई केंद्रीय बैंकों ने नीति सामान्यीकरण जारी रखा जबकि कुछ अन्य प्रतिबंधात्मक रुख के साथ जारी रहे।

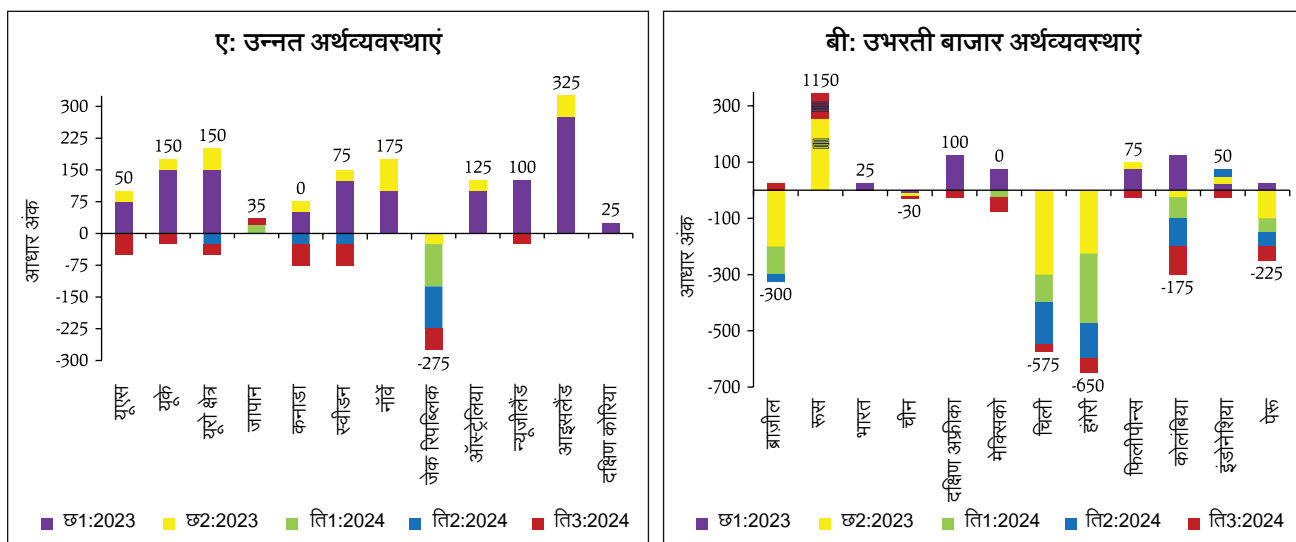
यूएस फेड ने सितंबर 2023 में नीतिगत सख्ती पर रोक लगाई और इसके बाद की अपनी सभी बैठकों में फेडरल निधि दरों के लिए लक्ष्य सीमा को 5.25-5.50 प्रतिशत पर बनाए रखा। सितंबर 2024 में, हालांकि, इसने फेडरल निधि दर के लिए लक्ष्य सीमा को 50 बीपीएस से घटाकर 4.75-5.00 कर दिया (चार्ट V.5ए)। सितंबर की बैठक में जारी आर्थिक अनुमानों के सारांश के अनुसार, फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) प्रतिभागियों ने फेडरल निधि दरों के लिए लक्ष्य सीमा 2024 के अंत तक 4.25-4.50 प्रतिशत और 2025 के अंत तक 3.25-3.50 प्रतिशत होने की उम्मीद की, जो 2024 के शेष भाग में 50 बीपीएस दर की कटौती और 2025 में 100 बीपीएस दर कटौती का संकेत देता है। फेड ने अपनी तुलन पत्र सामान्यीकरण नीति को भी जारी रखा।

विराम जारी रखने के बाद जिसे ईसीबी ने अक्टूबर 2023 में प्रारंभ किया था, जून में अपनी तीन प्रमुख ब्याज दरों को 25 बीपीएस कम किया, जो वर्तमान नरमी चक्र में अपनी पहली

कटौती को चिह्नित करता है। इसने जुलाई में इसे अपरिवर्तित रखने के बाद सितंबर में अपनी जमा सुविधा दर (डीएफआर) में फिर से 25 बीपीएस की कटौती की घोषणा की। इसने दोहराया कि यह प्रतिबंध के उचित स्तर और अवधि को निर्धारित करने के लिए डेटा-निर्भरता को बनाए रखेंगे। इसके अलावा, परिसंपत्ति खरीद कार्यक्रम (एपीपी) पोर्टफोलियो सिकुड़ता जा रहा है क्योंकि परिपक्व प्रतिभूतियों से मूल भुगतान अब पुनर्निवेश नहीं किया जाता है। महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) पोर्टफोलियो भी औसतन €7.5 बिलियन प्रति माह की गिरावट हो सकती है और 2024 के अंत तक पुनर्निवेश पूरी तरह से बंद हो जाएगा। बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) द्वारा सितंबर 2023 में शुरू किए गए यथास्थिति को बनाए रखा, लेकिन मुद्रास्फीति जोखिम कम होने से अगस्त में पहली बार 25 बीपीएस की कटौती हुई। बीओई ने संकेत दिया कि नीतिगत संयम को हटाने में एक क्रमिक दृष्टिकोण की आवश्यकता है और इस बात पर जोर दिया कि मौद्रिक नीति को पर्याप्त रूप से लंबे समय तक प्रतिबंधात्मक बने रहने की आवश्यकता होगी जब तक कि मुद्रास्फीति के लिए 2 प्रतिशत लक्ष्य पर स्थायी रूप से लौटने का जोखिम आगे समाप्त नहीं हो जाता।

अन्य प्रमुख आई में, आरबीए, सेंट्रल बैंक ऑफ आइसलैंड<sup>8</sup>, बैंक ऑफ इजराइल, नॉर्गेस बैंक और बैंक ऑफ कोरिया ने वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही के दौरान अपनी सभी

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



स्रोत : ब्लूमबर्ग।

<sup>8</sup> बैंक ऑफ आइसलैंड ने 02 अक्टूबर 2024 को नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की।

बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी। सितंबर 2023 से अपनी नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखने के बाद, बैंक ऑफ कनाडा ने जून 2024 से शुरू होने वाली अपनी सभी बैठकों में इसे प्रति बैठक 25 बीपीएस कम कर दिया। आरबीएनजेड ने जुलाई 2023 से विराम के बाद अगस्त 2024 में अपनी आधिकारिक नकद दर में 25 बीपीएस की कटौती की। स्वेरिज रिक्सबैंक ने जून के महीने में विराम के साथ मई, अगस्त और सितंबर 2024 की प्रत्येक बैठक में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की। स्विस् नेशनल बैंक ने भी जून और सितंबर की बैठकों में अपनी नीतिगत दर में 25 आधार अंकों की कटौती की थी। चेक नेशनल बैंक ने मई और जून दोनों बैठकों में अपनी प्रमुख दर को 50 बीपीएस और अगस्त और सितंबर की बैठक में 25 बीपीएस तक घटा दिया। इसके विपरीत, बीओजे ने अप्रैल और जून में यथास्थिति की अवधि के बाद, जुलाई में अपनी प्रमुख दर 15 बीपीएस बढ़ा दी। इसके अलावा, बीओजे ने जनवरी-मार्च 2026 तक 3 ट्रिलियन येन तक पहुँचते हुए, प्रत्येक तिमाही में 400 बिलियन येन की अनुमानित गति से जेजीबी की अपनी एकमुश्त खरीद को कम करने की अपनी योजना की घोषणा की। हालांकि, बीओजे ने सितंबर की बैठक में फिर से यथास्थिति बनाए रखी।

ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं में, बैंको सेंट्रल डो ब्रासिल ने मई 2024 में अपनी सेलिक दर में 25 बीपीएस की कटौती करके अगस्त 2023 में शुरू होने वाले अपने निभावकारी रुख को बनाए रखना जारी रखा, लेकिन उसके बाद जून और जुलाई के महीनों में विराम किया। सितंबर में, हालांकि, इसने मुद्रास्फीति के लिए ऊर्ध्वगामी जोखिमों के कारण सेलिक दर को 25 बीपीएस तक बढ़ाकर स्थिति को बदल दिया। दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक ने मई और जुलाई की बैठकों में इसे अपरिवर्तित रखने के बाद पहली बार सितंबर 2024 में अपनी रेपो दर में 25 बीपीएस की कटौती की। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में अपरिवर्तित रखने के बाद जुलाई में एक साल की ऋण मूल दर (एलपीआर) को 10 बीपीएस घटा दिया। इसने एक साल की मध्यम अवधि की ऋण सुविधा (एमएलएफ) दर को जुलाई में 20 बीपीएस और सितंबर में 30 बीपीएस घटा दिया। सितंबर में, इसने अर्थव्यवस्था का समर्थन करने, आवास क्षेत्र को फिर से संभालने और बाजार के विश्वास को बहाल करने के लिए कई प्रोत्साहन उपायों की घोषणा की, जिसमें आरक्षित निधि अपेक्षाएं अनुपात (आरआरआर) में 50 बीपीएस और सात दिन की रिवर्स

रेपो दर में 20 बीपीएस से 1.5 प्रतिशत की कमी शामिल है। बैंक ऑफ रूस (बीओआर) ने 2024 की दूसरी तिमाही में यथास्थिति बनाए रखी, लेकिन जुलाई में अपनी नीतिगत दर में 200 बीपीएस और 2024 में क्रमशः जुलाई और सितंबर 2024 में 100 बीपीएस की वृद्धि की, क्योंकि मुद्रास्फीति लक्ष्य से बहुत अधिक रही।

एशियाई ईएमई के बीच, बैंक ऑफ थाईलैंड ने अपनी बेंचमार्क दर को वर्ष 2024 की दूसरी और तीसरी तिमाही में अपरिवर्तित रखा। बैंक इंडोनेशिया ने अप्रैल में बढ़ोतरी के बाद सितंबर 2024 में अपनी प्रमुख दर में 25 बीपीएस की कटौती की और आंतरायिक बैठकों में विराम दिया, जबकि फिलीपींस के केंद्रीय बैंक ने वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में यथास्थिति बनाए रखने के बाद अगस्त 2024 में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की। लैटिन अमेरिका में, मेक्सिको के केंद्रीय बैंक ने दूसरी तिमाही में नीतिगत दर बनाए रखी लेकिन मार्च 2024 में पहली दर कटौती के बाद अगस्त और सितंबर में 25 बीपीएस की दूसरी लगातार कटौती की घोषणा की। कोलंबिया के केंद्रीय बैंक ने अपनी अप्रैल, जून और जुलाई की बैठकों में से प्रत्येक में अपनी बेंचमार्क दर को 50 बीपीएस तक कम करके मौद्रिक नीति में ढील जारी रखी। चिली ने जुलाई में विराम के साथ अप्रैल-सितंबर 2024 के दौरान अपनी नीतिगत दर को संचयी रूप से 175 बीपीएस घटाकर 5.50 प्रतिशत कर दिया। पेरू ने अप्रैल, मई, अगस्त और सितंबर की बैठकों में संदर्भ दर में 25 बीपीएस की कटौती की है, लेकिन जून और जुलाई की बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी। यूरोपीय ईएमई के बीच, हंगरी ने अपनी अप्रैल और मई की बैठकों में प्रत्येक में 50 बीपीएस और जून, जुलाई और सितंबर में 25 बीपीएस तक अपनी नीतिगत दर कम कर दी, जबकि अगस्त में विराम बनाए रखा। पोलैंड ने 2024 के दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही (चार्ट V.5बी) में विराम बनाए रखा।

#### V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र और डेटा रिलीज पर बदलती धारणाओं के लिए कुछ अप्रत्याशित रूप से प्रतिक्रियास्वरूप वैश्विक वित्तीय बाजार दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही के दौरान प्रवाह की स्थिति में रहे।<sup>9</sup> मई-सितंबर 2024 (26 सितंबर, 2024 तक) के दौरान बाजार में तेजी आई क्योंकि दरों में कटौती की उम्मीद ने गति प्राप्त की। लाभ के बावजूद, निरंतर प्रतिबंधात्मक मौद्रिक नीति के कारण इक्विटी बाजार में पिछले अप्रैल के एमपीआर

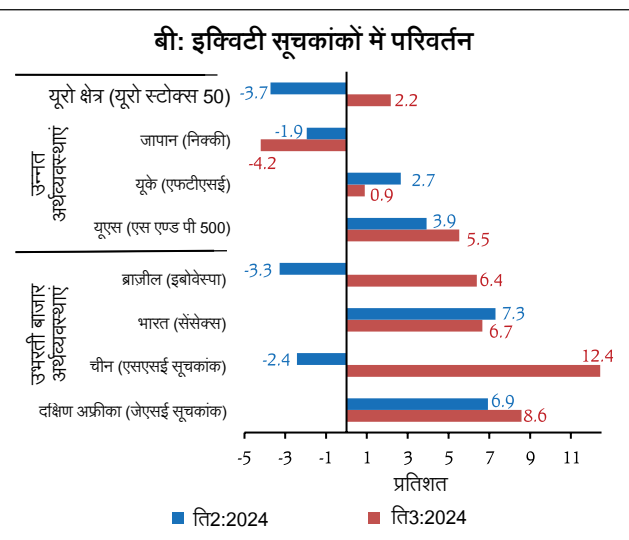
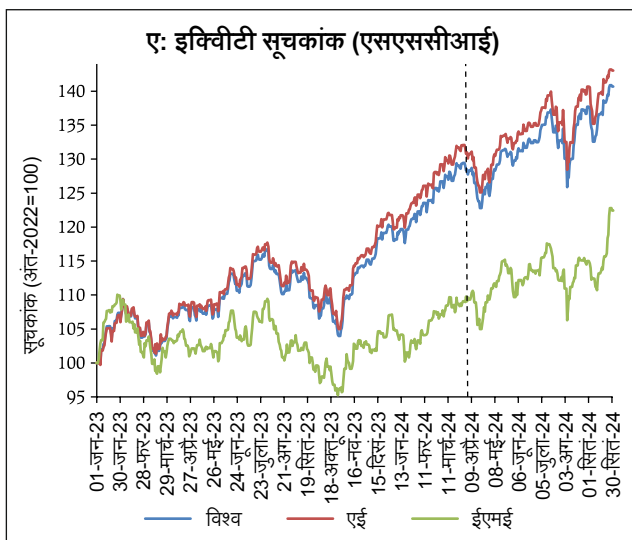
<sup>9</sup> बाउर, एम., सी. पफ्लुगर और ए. सुंदरम (2024), "बदलती धारणाएं और महामारी के बाद की मौद्रिक नीति," अप्रकाशित पांडुलिपि, एफआरबीकेसी जैक्सन होल सम्मेलन।

के बाद से रुक-रुक कर गिरावट आई - अप्रैल में; अगस्त की शुरुआत में कारकों के मेल होने से, जिसमें अमेरिका के लिए असफल डेटा रिलीज और जापान द्वारा ऐतिहासिक दर वृद्धि शामिल है; और सितंबर की शुरुआत में डेटा रिलीज के मनोभाव से जोखिम बढ़ गया। कुल मिलाकर, बॉन्ड प्रतिफल में पिछले एमपीआर के बाद से नरमी आई है। अमेरिकी डॉलर जुलाई से कमजोर झुकाव के साथ अस्थिर बना हुआ है। परिणामस्वरूप, वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही में ईएमई मुद्राओं में व्यापक रूप से मूल्यवृद्धि हुई।

मोर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल (एमएससीआई) वर्ल्ड इंडेक्स के संदर्भ में इक्विटी बाजारों में मार्च के अंत से 8.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो आई और ईएमई दोनों में लाभ को दर्शाता है, जिसमें अस्थिरता के आवर्ती घटनाएं (चार्ट V.6ए) शामिल हैं। आई के बीच, यूएस एस एंड पी 500 ने अप्रैल में मजबूत उपभोक्ता मांग और उच्च पीसीई मुद्रास्फीति के रूप में लाभ प्राप्त किया, जिसने 'लंबे समय तक उच्चतर' ब्याज दरों के बारे में चिंताओं को फिर से जगा दिया। हालांकि, भू-राजनीतिक तनाव कम होने और मुद्रास्फीति के आंकड़ों में नरमी के कारण ब्याज दरों में कटौती की उम्मीदों के बीच अप्रैल के अंत से जुलाई के मध्य तक इसमें तेजी आई। इसके बाद, आने वाले आंकड़ों के साथ बाजार की धारणा में कटुता आई, जिससे अमेरिका में मंदी की आशंका बढ़ गई, जो बीओजे की दर वृद्धि के परिणामस्वरूप येन में होनेवाले व्यापार के अव्यवस्थित रूप का प्रकटीकरण था। जुलाई के अंत

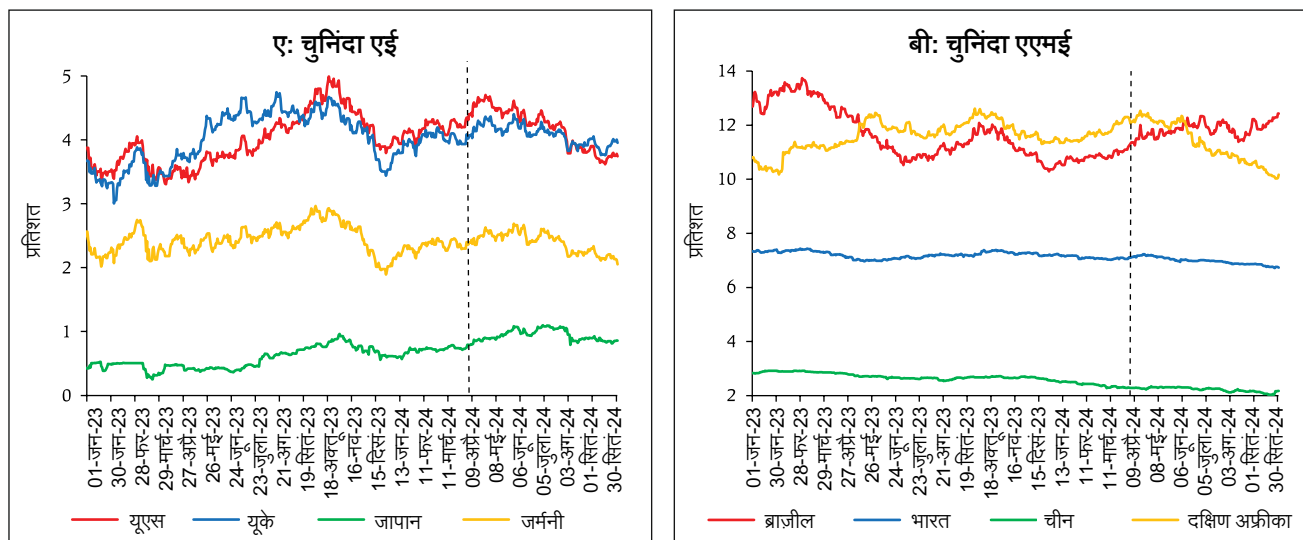
और अगस्त की शुरुआत में तेज गिरावट के बाद, अमेरिकी शेयर बाजारों ने अगस्त में पलटाव किया क्योंकि निवेशक बीओजे से उदार मार्गदर्शन पर जोखिम भरी परिसंपत्तियों पर वापस चले गए और मंदी की आशंका को कम कर दिया। हालांकि, सितंबर के पहले सप्ताह में बाजार में उम्मीद से कम पीएमआई आंकड़े और श्रम बाजार संकेतक जारी होने पर एक और गिरावट आई, लेकिन जल्द ही बढ़त बनाते हुए पिछले नुकसान को मिटा दिया गया। कुल मिलाकर, अमेरिकी एसएंडपी सूचकांक अप्रैल-सितंबर 2024 के दौरान 9.7 प्रतिशत बढ़ा। यूरोपीय शेयरों ने कमजोर प्रदर्शन किया क्योंकि अन्य बाजारों में तेजी की भावना ने निवेशकों की रुचि को आकर्षित किया। ब्रिटेन के शेयर सूचकांकों ने दूसरी तिमाही में मामूली रूप से अमेरिकी बाजारों के अनुरूप रहें और लेबर पार्टी के शानदार चुनावी प्रदर्शन और घरेलू आर्थिक स्थितियों में सुधार के बाद अच्छा प्रदर्शन किया किन्तु तीसरी तिमाही में आशा से कम सफलता प्राप्त की। जापानी बाजार ने घरेलू कारकों को प्रतिबिंबित किया, जो बीओजे की दर में वृद्धि के बाद तेज गिरावट का प्रदर्शन करते हैं, जिससे येन की मूल्यवृद्धि होती है और निर्यातकों की आय के दृष्टिकोण पर जोखिम बढ़ता है। वैश्विक संकेतों और कम घरेलू मुद्रास्फीति प्रिंटों (चार्ट V.6बी) का अनुसरण करते हुए ईएमई इक्विटी, मार्च के अंत से बढ़ी। चीनी स्टॉक, जो मंद आर्थिक गतिविधियों और रियल एस्टेट में लगातार मंदी के बीच फिसल रहे थे, 24 सितंबर, 2024 को प्रोत्साहन घोषणा के बाद तेजी से पलट गए।

चार्ट V.6: इक्विटी बाजार



स्रोत : ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट V.7: 10-वर्षीय सरकारी बॉन्ड प्रतिफल



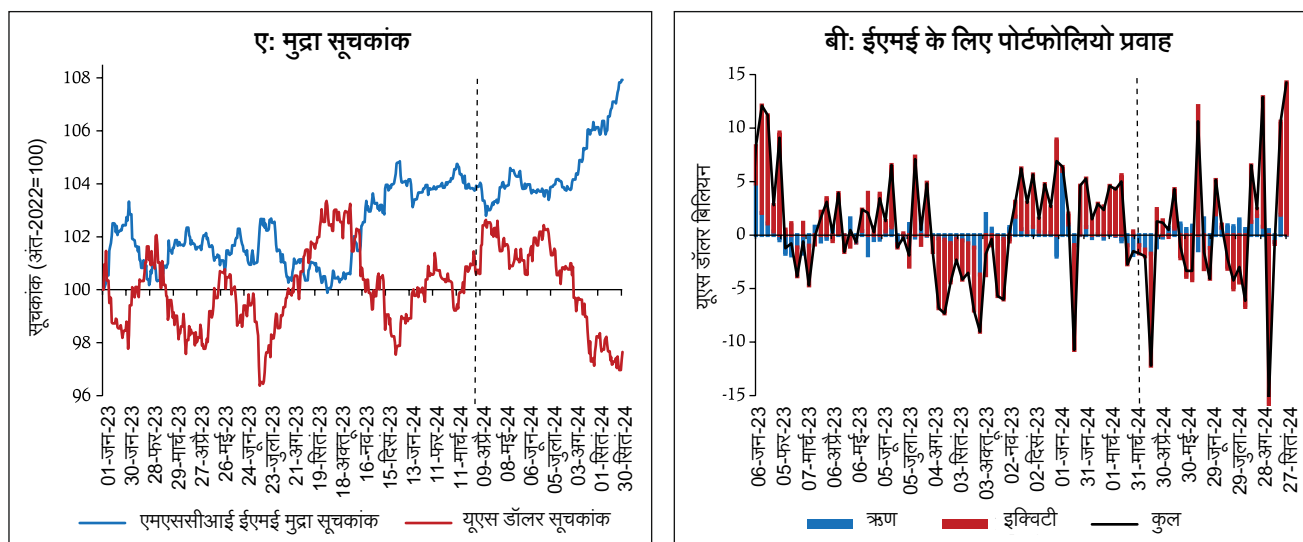
स्रोत : ब्लूमबर्ग।

वर्ष 2024 की पहली तिमाही के साथ मिलकर, प्रमुख आई में सॉवरेन बॉन्ड यील्ड अप्रैल में ब्याज दरों के एक मजबूत भविष्य के मार्ग, बढ़ते राजकोषीय जोखिमों के प्रति संवेदनशीलता और सख्त चलनिधि स्थितियों की अपेक्षाओं के प्रतिक्रिया स्वरूप इसमें वृद्धि होती रही। मई की शुरुआत में, हालांकि, प्रतिफल में नरमी आई क्योंकि आने वाले आंकड़ों ने अमेरिका के लिए मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण में सुधार का संकेत दिया, जिससे आसन्न दर में कटौती की संभावना बढ़ गई। उदाहरण के लिए, अमेरिका के 10-वर्षीय ट्रेजरी यील्ड में अप्रैल में 48 बीपीएस की वृद्धि हुई, लेकिन दर कटौती की उभरती धारणाओं पर मई-अगस्त के बीच 78 बीपीएस की गिरावट आई। इसके बाद, अगस्त और सितंबर में प्रतिफल तेजी से गिर गया, जो असफल उच्च आवृत्ति संकेतकों के जारी होने के प्रतिक्रिया स्वरूप 4 प्रतिशत के निशान से नीचे रहा। सितंबर के मध्य से, हालांकि, नवंबर के लिए फेडरल रिजर्व दर में कटौती की बाजार की उम्मीदों के रूप में प्रतिफल में वृद्धि हुई, जो 50 बीपीएस से 25 बीपीएस तक अंतरित हुई। इसके अलावा, यील्ड कर्व इनवर्जन यानी नेगेटिव 10-माइनस 2-वर्ष का स्प्रेड जो जुलाई 2022 से बना हुआ था, ने सितंबर 2024 में सकारात्मक बनने के लिए फिर से संकेतों को उलट दिया। 10-वर्षीय जेजीबी के प्रतिफल ने मोटे तौर पर अमेरिकी बाजार का अनुसरण किया, जबकि जर्मन 10-वर्षीय प्रतिफल अस्थिर रही जो इसीबी की दर में कटौती की कार्रवाइयों और आगे के मार्गदर्शन के जवाब में इस रुख में परिवर्तन था। 10-वर्षीय जापानी सरकार के बॉन्ड यील्ड

में अप्रैल और जुलाई के बीच 33 बीपीएस की वृद्धि हुई जो उनके बॉन्ड खरीद कार्यक्रम में कमी लाने के साथ बीओजे की नीति दर वृद्धि को आगे बढ़ाया गया, लेकिन अगस्त के बाद से उदार रुख 20 बीपीएस (चार्ट V.7ए) हो गया। घरेलू वित्तीय स्थितियों के साथ-साथ वैश्विक संकेतों के आसान बनने के कारण कई ईएमई में बॉन्ड प्रतिफल ने नरम झुकाव का प्रदर्शन किया (चार्ट V.7बी)। ब्राजील में बॉन्ड यील्ड हालांकि जुलाई तक सख्त हो गई क्योंकि निवेशकों ने अपने पोर्टफोलियो में कटौती की लेकिन उसके बाद उतार-चढ़ाव बना रहा।

मुद्रा बाजारों में, नीतिगत सुलभता से संबंधित आशावाद में बदलती प्रतिक्रिया और चुनावी जोखिमों के आंतराधिक वृद्धि में फैलाव के कारण सुरक्षित स्थानों की मांग में वृद्धि होने से भू-राजनीतिक उध्वगामी झुकाव के साथ अमेरिकी डॉलर वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में सीमा से बंधा रहा। श्रम बाजार में बेरोजगारी के बढ़ने, कम होती मुद्रास्फीति और आर्थिक विकास के उच्च-आवृत्ति संकेतकों के मंद होने के परिणामस्वरूप फेड ने नीतिगत परिवर्तन किया, जिससे वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही (चार्ट V.8ए) में अमेरिकी डॉलर का अवमूल्यन हुआ। इन गतिविधियों को ईएमई मुद्राओं में प्रतिबिंबित किया गया था, जो पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव से बढ़ गए थे (चार्ट V.8बी)। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में सीमा के भीतर रहा, लेकिन वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही में 4.0 प्रतिशत बढ़ गया।

**चार्ट V.8: मुद्रा उत्तार-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह**



**स्रोत :** ब्लूमबर्ग; और अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान (आईआईएफ)।

### V.5 निष्कर्ष

तीव्र भू-राजनीतिक तनाव, चीन में मंद बहाली, और अत्यंत खराब मौसम की घटनाओं के कारणों के बावजूद वैश्विक विकास की स्थिति आघात-सहनीयता की रही है और इसने दृष्टिकोण के लिए अधोगामी जोखिम उत्पन्न किया है। सेवाओं से संबंधित अवस्फीति में कमजोर प्रगति, सुलभ वित्तीय स्थितियों, उच्च सार्वजनिक ऋण, मजबूत मजदूरी वृद्धि, व्यापार तनाव में संभावित तेजी और भू-आर्थिक विखंडनों के प्रति मद्दास्फीति कमजोर बनी

हुई है। यहां तक कि अधिकांश राष्ट्र नीतिगत सामान्यीकरण के मार्ग पर चलते हैं, वे दर में कटौती और प्रतिबंधात्मकता के स्तर के संबंध में हैं। उभरते हुए नीति पथ से संबंधित अधिक अनिश्चितता वित्तीय बाजारों में परिलक्षित होती है, जिसमें उछाल है, तथापि वे अस्थिर हैं, जो नीतिगत परिवर्तनों और प्रकाशित आर्थिक आंकड़ों पर तेजी से प्रतिक्रिया करते हैं। हालांकि ईएमई के लिए संभावनाओं में सुधार हो रहा है, वे बाहरी भू-राजनीतिक जोखिमों और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में उभरती हुई आर्थिक स्थितियों के प्रति अतिसंवेदनशील बने हुए हैं।





भारतीय रिज़र्व बैंक  
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report