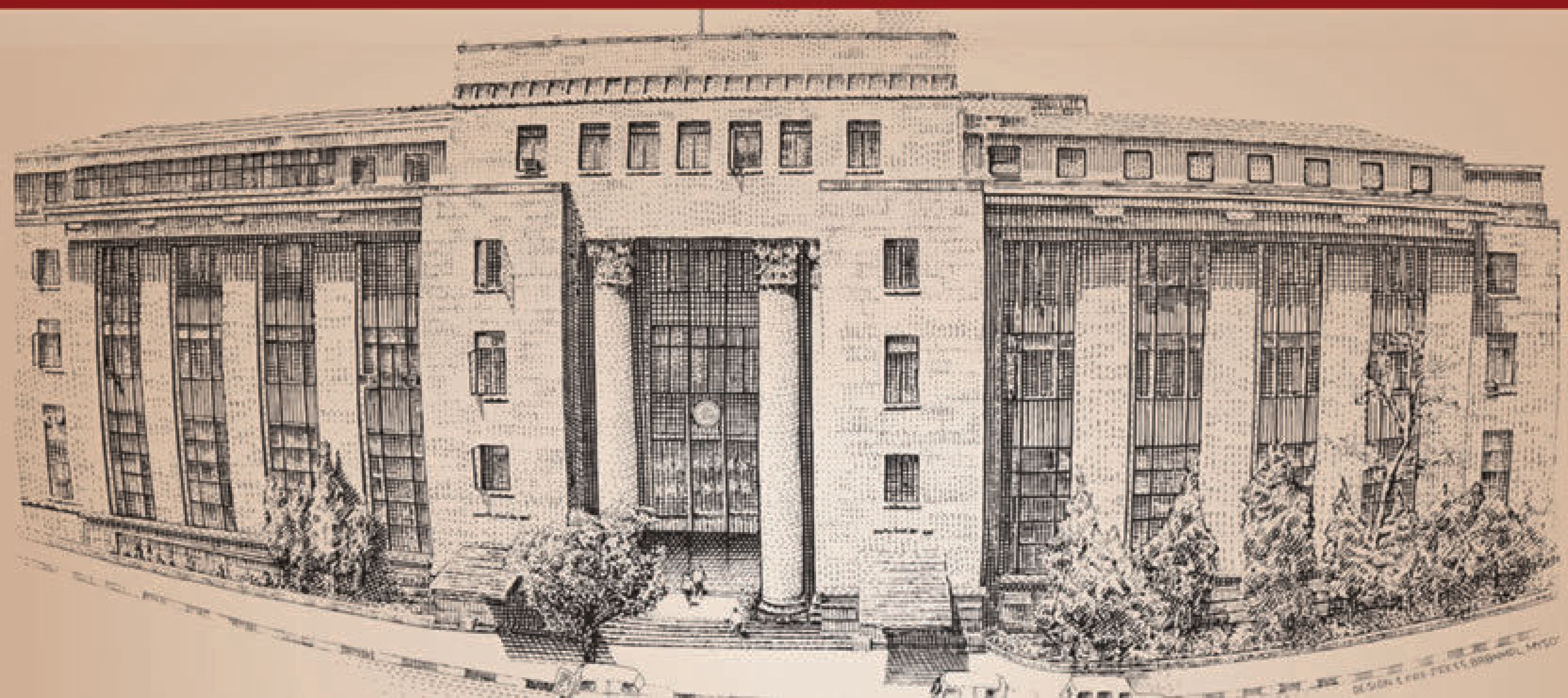
भारतीय रिज़र्व बैंक
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट
Monetary Policy Report

अप्रैल / APRIL 2025



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

मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अप्रैल 2025

भारतीय रिज़र्व बैंक

मुंबई

विषयवस्तु

अध्याय I : समष्टि-आर्थिक परिदृश्य		**1**
I.1:	अक्तूबर 2024 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम	1
I.2:	मुद्रास्फीति परिदृश्य	5
I.3:	वृद्धि परिदृश्य	9
I.4:	जोखिम संतुलन	11
I.5:	निष्कर्ष	13
	बॉक्स : I.1: विषम एजेंटों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को क्या प्रभावित करता है ?	6
अध्याय II: मूल्य और लागत		**15**
II.1:	उपभोक्ता मूल्य	16
II.2:	मुद्रास्फीति के चालक	19
II.3:	लागत	32
II.4:	निष्कर्ष	36
	बॉक्स : II.1: भारत में स्थानिक मुद्रास्फीति अभिसरण	17
अध्याय III: मांग और उत्पादन		**37**
III.1:	समग्र मांग	37
III.2:	सकल आपूर्ति	50
III.3:	निष्कर्ष	58
	बॉक्स : III.1 उपभोग की पहेली को सुलझाना : दीर्घावधि संबंध और आघात के पश्चात जीडीपी से अभिसरण	39
	बॉक्स : III.2 क्षमता उपयोग के नजरिए से निवेश की गतिशीलता	42
अध्याय IV: चलनिधि स्थितियां और वित्तीय बाजार		**59**
IV.1:	चलनिधि संबंधी स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया	59
IV.2:	घरेलू वित्तीय बाजार	63
IV.3:	मौद्रिक नीति संचरण	83
IV.4:	निष्कर्ष	88
	बॉक्स : IV.1 प्रतिफल और स्प्रेड को कौन प्रेरित करता है – चलनिधि या अनिश्चितता?	63
अध्याय V: बाह्य परिवेश		**89**
V.1:	वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ	89
V.2:	पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति	93
V.3:	मौद्रिक नीति रुख	96
V.4:	वैश्विक वित्तीय बाजार	99
V.5:	निष्कर्ष	104
	बॉक्स : V.1 ईएमई के वित्तीय बाजारों पर भू-राजनीतिक स्पिलओवर आघात	100

संक्षिप्ताक्षर

ए	–	वास्तविक
एडीबी	–	एशियन डेवलपमेंट बैंक
एई	–	अग्रिम अनुमान
एईएस	–	अग्रिम अर्थव्यवस्थाएँ
एआई	–	कृत्रिम बुद्धिमत्ता
एपीपी	–	आस्ति खरीद कार्यक्रम
एएसईएएन	–	दक्षिण पूर्व एशियाई राष्ट्र संघ
एटीएफ	–	विमानन टर्बाइन ईंधन
एटीएम	–	बाजार भाव पर
बीबीएल	–	बैरल
बीई	–	बजट अनुमान
बीआईईएस	–	कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण
बीओई	–	बैंक ऑफ इंग्लैंड
बीओजे	–	बैंक ऑफ जापान
बीओपी	–	भुगतान संतुलन
बीओके	–	बैंक ऑफ कोरिया
बीपीएस	–	आधार अंक
ब्रिक्स	–	ब्राजील, रूस, इंडिया (भारत), चीन और दक्षिण अफ्रीका
बीएसई	–	बंबई शेयर बाजार
सीएसीपी	–	कृषि लागत और मूल्य आयोग
सीएडी	–	चालू खाता घाटा
सीएजी	–	नियंत्रक और महालेखा परीक्षक
सीएएसए	–	चालू खाता और बचत खाता
सीसीआईएल	–	भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड
सीडी	–	जमा प्रमाणपत्र
सीडीएस	–	क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप
सीई	–	सह-एकीकृत समीकरण
सीईए	–	केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण
सीएफपीपी	–	केंद्रीय खाद्यान्न खरीद पोर्टल
सीजीए	–	लेखा महानियंत्रक
सीआई	–	विश्वास अंतराल
सीआईसी	–	प्रचलन में मुद्रा
सीआईआई	–	भारतीय उद्योग महापरिसंघ
सीएलआई	–	संयुक्त अग्रणी संकेतक
सीएमआईई	–	भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केंद्र
सीओवी	–	भिन्नता का गुणांक
कोविड-19	–	कोरोना वायरस रोग 2019
सीपी	–	वाणिज्यिक पत्र
सीपीबी	–	केंद्रीय योजना ब्यूरो
सीपीआई	–	उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
सीपीआई-एएल	–	कृषि श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
सीपीआई-आईडब्ल्यू	–	औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
सीपीआई-आरएल	–	ग्रामीण मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
सीआरआर	–	आरक्षित नकदी निधि अनुपात
सीयू	–	क्षमता उपयोग
डीसीए	–	उपभोक्ता मामले विभाग
डीएफएम	–	डायनेमिक फैक्टर मॉडल
डीएफआर	–	जमा सुविधा दर
डीजीसीए	–	नगर विमानन महानिदेशालय
डीजीसीआई एंड एस	–	वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय
डीआई	–	प्रसार सूचकांक
डीआईआई	–	घरेलू संस्थागत निवेशक
ईबीआईटी	–	ब्याज एवं कर-पूर्व आय
ईबीएलआर	–	बाहरी बेंचमार्क आधारित उधार दर
ईसीबी	–	यूरोपीयन सेंट्रल बैंक
ईसीआई	–	आठ मूल उद्योग
ईआईए	–	ऊर्जा सूचना प्रशासन

ईएम	–	उभरती बाजार
ईएमई	–	उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं
ईएमबीआई	–	उभरते बाजार बॉण्ड सूचकांक
ईएमडीई	–	उभरते बाजार विकासशील अर्थव्यवस्थाएं
ईएमजीबीआई	–	उभरते बाजार सरकारी बॉण्ड सूचकांक
ईएमएलसीआई	–	उभरते बाजार स्थानीय करेंसी सूचकांक
ईपीएफओ	–	कर्मचारी भविष्य निधि संगठन
ईआर	–	रोज़गार दर
ईडब्यूएमए	–	घातीय भारित चल औसत
एफएई	–	पहला अग्रिम अनुमान
एफएओ	–	खाद्य और कृषि संगठन
एफबीआईएल	–	वित्तीय बेंचमार्क इंडिया प्रा. लि
एफसीआई	–	वित्तीय स्थिति सूचकांक
एफसीएनआर	–	विदेशी मुद्रा अनिवासी
एफडीआई	–	प्रत्यक्ष विदेशी निवेश
फेड	–	फेडरल रिज़र्व
एफआई	–	वित्तीय संस्था
एफआईसीसी आई	–	भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल महासंघ
फिम्डा	–	भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ
एफआईटी	–	लचीला मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण
एफआईएस	–	वित्तीय संस्थाएं
एफएमसीजी	–	तेजी से बिकनेवाली उपभोक्ता वस्तुएँ
एफओएमसी	–	फेडरल खुला बाजार समिति
एफपीआई	–	विदेशी पोर्टफोलियो निवेश/निवेशक
एफपीओ	–	फॉलो ऑन पब्लिक ऑफर
एफआरई	–	पहला संशोधित अनुमान
एफ-टीआरएसी	–	फिम्डा व्यापार रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्रणाली
एफटीएसई	–	फाइनेंशियल टाइम्स स्टॉक एक्सचेंज
एफवाय	–	वित्तीय वर्ष
जीडीपी	–	सकल घरेलू उत्पाद
जीएफसीई	–	सरकारी अंतिम खपत व्यय
जीएफसीएफ	–	सकल स्थायी पूंजी निर्माण
जीएफडी	–	सकल राजकोषीय घाटा
जीएनडीआई	–	सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय
जीओआई	–	भारत सरकार
जीपीआर	–	भू-राजनैतिक जोखिम
जी-सेक	–	सरकारी प्रतिभूतियां
जीएसटी	–	वस्तु और सेवा कर
जीवीए	–	योजित सकल मूल्य
एच1	–	वित्तीय वर्ष की पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर)
एच2	–	वित्तीय वर्ष की दूसरी छमाही (अक्तूबर-मार्च)
एचएफआई	–	उच्च आवृत्ति संकेतक
एचएसबीसी	–	हांगकांग और शंघाई बैंकिंग कॉर्पोरेशन
एचएसडी	–	हाई-स्पीड डीजल
आईसीआईसीआई	–	भारतीय औद्योगिक ऋण और निवेश निगम
आईसीआर	–	ब्याज कवरेज अनुपात
आईआईएफ	–	अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान
आईआईपी	–	औद्योगिक उत्पादन सूचकांक
आईएमएफ	–	अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष
आईएनआर	–	भारतीय रुपया
आईओसीएल	–	भारतीय तेल निगम लिमिटेड
आईओएस	–	औद्योगिक आउटलुक सर्वे
आईपीओ	–	प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव
आईआरडीएआई	–	भारतीय बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण
आईआरएफ	–	आवेग प्रतिक्रिया फंक्शन
आईआरएफसीएल	–	अंतरराष्ट्रीय प्रारक्षित निधियां और विदेशी मुद्रा चलनिधि
आईटी	–	सूचना प्रौद्योगिकी
जेएसई	–	जोहानसबर्ग स्टॉक एक्सचेंज
एलएएफ	–	चलनिधि समायोजन सुविधा

एलसीआर – चलनिधि कवरेज अनुपात
एलएफपीआर – श्रम बल भागीदारी दर
एलएमवी – हल्के मोटर वाहन
एलपीजी – तरलीकृत पेट्रोलियम गैस
एलपीआर – ऋण मूल दर
एमसीएलआर – निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
एमएफ – म्यूच्युअल फंड
एमजीएनआरईजीए – महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम
एमएमबीटीयू – मीट्रिक मिलियन ब्रिटिश थर्मल यूनिट
एमएमआरपी – संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि
एमओएएंडएफडब्ल्यू – कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय
एमओसीएंडएफ – रासायनिक और उर्वरक मंत्रालय
एम-ओ-एम – माह-दर-माह
एमओआरडी – ग्रामीण विकास मंत्रालय
एमओएसपीआई – सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय
एमपीसी – मौद्रिक नीति समिति
एमपीआर – मौद्रिक नीति रिपोर्ट
एमएससीआई – मॉर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल
एमएसएफ – सीमांत स्थायी सुविधा
एमएसएमई – सूक्ष्म,लघु और मध्यम उद्यम
एनबीएफसी – गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां
एनसीएईआर – राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद
एनडीएस-ओएम – तयशुदा लेनदेन प्रणाली -ऑर्डर मिलान
एनडीटीएल – निवल मांग और मीयादी देयताएं
एनआईएम – निवल ब्याज मार्जिन
एनपीए – अनर्जक आस्ति
एनआरई – अनिवासी बाह्य
एनआरओ – अनिवासी साधारण
एनएससी – राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्र
एनएसडीएल – नेशनल सिक्युरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड
एनएसई – नेशनल स्टॉक एक्सचेंज
एनएसओ – राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय
एनएसएसओ – राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय
ओबीआईसीयूएस – आदेश बहियों, माल-सूचियों और क्षमता उपयोग संबंधी सर्वेक्षण
ओईसीडी – आर्थिक सहयोग और विकास संगठन
ओआईआरएफ – आयातीत आवेग प्रतिक्रिया फलन
ओएलएस – साधारण न्यूनतम वर्ग
ओएमओ – खुले बाजार के परिचालन
ओएमएसएस – खुला बाजार बिक्री योजना
ओपेक – पेट्रोलियम निर्यातक देशों का संगठन
पीए – अनंतिम खाते
पीएडीओ – लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं
पीसीई – व्यक्तिगत उपभोग व्यय
पीई – अनंतिम अनुमान
पीईपीपी – महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम
पीएफसीई – निजी अंतिम खपत व्यय
पीएलएफएस – आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण
पीएमआई – क्रय प्रबंधक सूचकांक
पीओएल – पेट्रोलियम, तेल और स्नेहक
पीओएसओसीओ – पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड
पीपीएसी – पेट्रोलियम योजना एवं विश्लेषण कक्ष
पीएसबी – सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक
पीएसयू – सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
पीवीबी – निजी क्षेत्र के बैंक
क्यू 1 – पहली तिमाही
क्यू 2 – दूसरी तिमाही

क्यू 3 – तीसरी तिमाही
क्यू 4 – चौथी तिमाही
क्यूआईपी – अहर्ताप्राप्त संस्थागत स्थानन
क्यू-ओ-क्यू – तिमाही -दर- तिमाही
आरबीआई – भारतीय रिज़र्व बैंक
आरबीएनजेड् – न्यूजीलैंड रिज़र्व बैंक
आरई – संशोधित अनुमान
आरईसीओ – पूंजीगत परिव्यय की तुलना में राजस्व व्यय
आरईईआर – वास्तविक प्रभावी विनिमय दर
आरएचएस – दायां मान
आरएम – आरक्षित मुद्रा
आरएमजी – रेडीमेड गारमेंट्स
एसएंडपी – स्टैंडर्ड एंड पूअर
एसएएआर – मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर
एसएई – दूसरा अग्रिम अनुमान
एससीबी – अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक
एसडीएफ – स्थायी जमा सुविधा
सेबी – भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड
एसजीएस – राज्य सरकार की प्रतिभूतियां
एसजीएसटी – राज्य वस्तु और सेवा कर
एसआईएएम – सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स
एसएलएफ – स्थायी चलनिधि सुविधा
एसएलआर – सांविधिक चलनिधि अनुपात
एसएमई – लघु और मध्यम आकार के उद्यम
एसपीडी – स्टैंडअलोन प्राथमिक डीलर
एसएसई – शंघाई स्टॉक एक्सचेंज
एसवीएआर – स्ट्रक्चरल वेक्टर ऑटोरिग्रेशन
टीबी / टी बिल्स – खजाना बिल
टीएमए – ट्रैक्टर और मशीनीकरण एसोसिएशन उद्यम
टीओपी – टमाटर, प्याज और आलू
टीआरईपीएस – ट्राई पार्टी रेपो
यूएई – संयुक्त अरब अमीरात
यूके – यूनाइटेड किंगडम
यूएनसीटीएडी – संयुक्त राष्ट्र व्यापार और विकास सम्मेलन
यूएस – अमेरिका
यूएसडी – अमेरिकी डॉलर
यूएसए – संयुक्त राज्य अमेरिका
यूटी – संघ शासित क्षेत्र
वीएआर – वेक्टर ऑटोरिग्रेशन
वीएटी – मूल्य वर्धित कर
वीईसीएम – वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल
वीआईएक्स – अस्थिरता सूचकांक
वीआरआर – परिवर्तनीय दर रेपो
वीआरआरआर – परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो
डब्ल्यूएसी – भारित औसत कूपन
डब्ल्यूएसीआर – भारित औसत मांग दर
डब्ल्यूएडीआर – भारित औसत बट्टा दर
डब्ल्यूएडीटीडीआर – भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर
डब्ल्यूएएलआर – भारित औसत उधार दर
डब्ल्यूएएम – भारित औसत परिपक्वता
डब्ल्यूएएमएमआर – भारित औसत मुद्रा बाजार दर
डब्ल्यूएवाई – भारित औसत उपज
डब्ल्यूईओ – विश्व आर्थिक दृष्टिकोण
डब्ल्यूएमए – अर्थोपाय अग्रिम
डब्ल्यूपीआई – थोक मूल्य सूचकांक
डब्ल्यूटीआई – वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट
डब्ल्यूटीओ – विश्व व्यापार संगठन
वाईसीसी – उपज वक्र नियंत्रण
वाई-ओ-वाई – वर्ष-दर-वर्ष

I. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

घरेलू आर्थिक परिदृश्य मजबूत समष्टि-आर्थिक आधार एवं बेहतर उपभोग मांग की बदौलत सुदृढ़ बना हुआ है। खाद्य मुद्रास्फीति का परिदृश्य अनुकूल होने की वजह से मुद्रास्फीति लक्ष्य के अनुरूप होने की उम्मीद है। व्यापार में अत्यधिक तनाव, अस्थिर वित्तीय बाजार, भू-राजनीतिक संघर्ष, और जलवायु परिवर्तन का परिदृश्य पर भारी प्रभाव प्रड़ता है। मौद्रिक नीति का उद्देश्य है कि वह अनुकूल समष्टि-आर्थिक परिस्थितियां उपलब्ध कराए जो मूल्य स्थिरता एवं सतत आर्थिक विकास को सुदृढ़ करे।

I.1 अक्तूबर 2024 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अक्तूबर 2024 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, वैश्विक आर्थिक गतिविधि 2024 में सुदृढ़ बनी हुई है, हालांकि ऐतिहासिक औसत से नीचे, जिसमें उच्च आवृत्ति संकेतक 2025 में विकास की गति में मंदी का संकेत देते हैं। कई तरह के शुल्क लगाए जाने के कारण व्यापार संबंधी तनाव के बढ़ने से विकास के परिदृश्य को अनिश्चितता का सामना करना पड़ रहा है। भले ही हेडलाइन मुद्रास्फीति कम हो रही है, लेकिन अवस्फीति की सुस्त और असमान गति के कारण कई अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है। कोर मुद्रास्फीति (अर्थात, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) कम होने की वजह से हेडलाइन मुद्रास्फीति का गिरना अच्छा संकेत है, हालांकि लगातार उच्च सेवा मुद्रास्फीति का परिदृश्य पर भारी प्रभाव पड़ता है। देशों में मौद्रिक नीतिगत तौर-तरीकों में भिन्नता जारी है। एक साथ अत्यधिक सख्त चरण की तुलना में अब दर में कटौती को लेकर हिचकिचाहट और संरक्षित सिलसिला प्रगति पर है।

मौद्रिक नीति संबंधी बदलती उम्मीदों और टैरिफ युद्ध की आशंकाओं के कारण वित्तीय बाजार कशमकश में रहे हैं। भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं, व्यापार संबंधी तनाव के बढ़ने एवं पोर्टफोलियो निवेशकों के पीछे हटने के परिणामस्वरूप इक्विटी जनवरी 2025 की ऊंचाइयों से नीचे उतर गईं। व्यापार युद्ध की आशंका के कारण मार्च के बाद से बिक्री और तेज हो गई है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल 2024 की चौथी तिमाही में बढ़ गया, लेकिन तत्पश्चात मंदी की चिंताओं के कारण वृद्धि कम हो गई है। सोने की कीमतों में मजबूती जारी रही और 2025 के प्रत्येक महीने में मार्च तक नई ऊंचाइयों को प्राप्त किया। यूएस फेडरल रिज़र्व द्वारा दर में ढील की विलंबित प्रत्याशाओं और नए यूएस प्रशासन की प्रत्याशित नीतियों के कारण यूएस डॉलर सूचकांक चौथी तिमाही में मजबूत हुआ, लेकिन कमजोर वृद्धि संबंधी प्रत्याशाओं और बढ़ी हुई व्यापार नीति अनिश्चितता के बीच जनवरी 2025 के मध्य से गिरने लगा है। वैश्विक कमोडिटी की कीमतें 2024 की चौथी तिमाही में थोड़ी कम हुईं, लेकिन 2025 की पहली तिमाही में तेजी से बढ़ीं, जो मुख्य रूप से धातुओं और कृषि कीमतों की वजह से थी। ब्रेंट कच्चे तेल की कीमतें दिसंबर 2024 के अंत से जनवरी 2025 के मध्य तक तेजी से बढ़ीं, जो रूस के ऊर्जा क्षेत्र पर प्रतिबंधों, टैरिफ लगाने के खतरों और ठंडे मौसम की स्थिति को दर्शाती हैं। तब से भू-राजनीतिक जोखिम प्रीमियम में कमी और पेट्रोलियम निर्यातक देशों का संगठन *प्लस* (ओपेक+) से आपूर्ति में सुधार के बाद उसमें गिरावट आई है। अनिश्चित वैश्विक आर्थिक परिदृश्य के कारण शुल्क लगाने के बाद ऊर्जा और धातु की कीमतों में गिरावट आई है।

घरेलू अर्थव्यवस्था के संदर्भ में, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी दूसरे अग्रिम अनुमान (एसएई) के अनुसार 2024-25 में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि निजी अंतिम उपभोग व्यय में मजबूत वृद्धि की बदौलत 6.5 प्रतिशत वर्ष-दर-वर्ष (व-द-व) रहने का अनुमान लगाया गया है। आपूर्ति पक्ष की बात करें तो, वास्तविक जीवीए (योजित सकल मूल्य) में वर्ष-दर-वर्ष 6.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसमें कृषि और सेवा क्षेत्रों की प्रमुख भूमिका थी। 2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि को 6.2 प्रतिशत पर रखा गया था, जिसमें मजबूत निजी और सरकारी उपभोग व्यय की अहम भूमिका थी।

हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति, जो 2024-25 की पहली छमाही में औसतन 4.6 प्रतिशत थी, अक्तूबर 2024 में बढ़कर 6.2 प्रतिशत हो गई, लेकिन तब से वह कम होने लगी है और फरवरी 2025 में मुद्रास्फीति का आंकड़ा 3.6 प्रतिशत पर सात महीने के निचले स्तर पर पहुंच गया है, जिसमें सब्जी की कीमतों में मुद्रास्फीति तेजी से घटने की मुख्य भूमिका

है। कोर मुद्रास्फीति, जो 2024-25 की पहली छमाही में औसतन 3.3 प्रतिशत थी, हालांकि, 2024-25 की दूसरी छमाही (फरवरी तक) में औसतन 3.8 प्रतिशत तक बढ़ गई। इसके विपरीत, खाद्य मुद्रास्फीति जो अक्तूबर-दिसंबर 2024 के दौरान औसतन 8.5 प्रतिशत के उच्च स्तर पर बनी रही, फरवरी 2025 में घटकर 3.8 प्रतिशत हो गई। तथापि, ईंधन मुद्रास्फीति में अपस्फीति कम हुई।

फरवरी 2023 से नीतिगत रेपो दर को 6.5 प्रतिशत पर बनाए रखने के बाद, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने 2024-25 की दूसरी छमाही में मौद्रिक सहजता शुरू की है। समिति ने अक्तूबर 2024 में रुख को समायोजन वापस लेने से बदलकर तटस्थ किया और फरवरी 2025 की बैठक में नीतिगत रेपो दर में 25 आधार अंकों (बीपीएस) की कटौती करते हुए 6.25 प्रतिशत कर दिया। दिसंबर 2024 में, रिज़र्व बैंक ने बैंकों द्वारा रखे जाने वाले आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में 50 बीपीएस तक की कटौती की।

मौद्रिक नीति समिति की बैठकें : अक्तूबर 2024 - मार्च 2025

अक्तूबर 2024 में जब एमपीसी की बैठक हुई, तो वैश्विक अर्थव्यवस्था ने सुदृढ़ता दर्शाया, हालांकि तीव्र भू-राजनीतिक संघर्ष, भू-आर्थिक दरार, वित्तीय बाजार में अस्थिरता और उच्च सरकारी कर्ज की वजह से गिरावट का जोखिम जारी रहा। मुद्रास्फीति कम हो रही थी लेकिन भिन्न-भिन्न देशों में वृद्धि-मुद्रास्फीति की गतिशीलता में बढ़ते विचलन के परिणामस्वरूप मौद्रिक नीति प्रतिक्रियाएं अलग-अलग थीं। घरेलू स्तर पर, वास्तविक जीडीपी ने 2024-25 की पहली तिमाही में 6.7 प्रतिशत, व-द-व, की वृद्धि दर्ज की, जिसमें निजी खपत और निवेश की मुख्य भूमिका थी। औसत से अधिक वर्षा, खरीफ की बेहतर बुवाई और जलाशय के अच्छे-खासे स्तर की बदौलत कृषि के लिए परिदृश्य सकारात्मक रहा। विनिर्माण गतिविधियों ने घरेलू मांग में सुधार, कम इनपुट लागत और एक सहायक नीतिगत परिवेश की बदौलत जोर पकड़ा, जबकि सेवा क्षेत्र की वृद्धि मजबूत रही। मजबूत बैंक ऋण वृद्धि, उच्च क्षमता उपयोग, बैंकों के मजबूत बैलेंस शीट और इन्फ्रास्ट्रक्चर पर खर्च पर सरकार के जोर की बदौलत निवेश गतिविधियों में तेजी रहने की उम्मीद है। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.2 प्रतिशत अनुमानित थी। हेडलाइन मुद्रास्फीति जून में 5.1 प्रतिशत से तेजी से गिरकर जुलाई और अगस्त में क्रमशः 3.6 प्रतिशत और 3.7 प्रतिशत हो गई। ईंधन में अपस्फीति और गहरी हो गई लेकिन कोर मुद्रास्फीति बढ़ गई। निकट अवधि में क्षणिक वृद्धि के बाद, हेडलाइन मुद्रास्फीति कम होने की उम्मीद थी। अप्रत्याशित मौसम संबंधी घटनाओं और भू-राजनीतिक संघर्षों के बदत्तर होने के कारण प्रमुख अपसाइड जोखिमों को ध्यान में रखते हुए, 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को 4.5 प्रतिशत पर बनाए रखा गया। एमपीसी ने, 5-1 के बहुमत से, नीतिगत रेपो दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया, जिसमें उभरते मुद्रास्फीति परिदृश्य के प्रति सतर्क रहने की आवश्यकता पर जोर दिया गया। अच्छी तरह से संतुलित वृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता को ध्यान में रखते हुए, एमपीसी ने, वृद्धि का समर्थन करते हुए, मुद्रास्फीति को टिकाऊ आधार पर लक्ष्य के अनुरूप करने पर स्पष्ट रूप से ध्यान केंद्रित करते हुए सर्वसम्मति से रुख को समायोजन वापस लेने से बदलकर तटस्थ करने का निर्णय लिया ताकि मुद्रास्फीति और वृद्धि के परिदृश्य की निगरानी और आकलन करने के लिए लचीलापन प्रदान किया जा सके और उभरती स्थिति के अनुसार कदम उठाया जा सके।

दिसंबर 2024 की बैठक के समय, वैश्विक अर्थव्यवस्था स्थिर थी और मुद्रास्फीति कम हो रही थी. हालांकि, भू-राजनीतिक जोखिम और नीतिगत अनिश्चितता-विशेष रूप से व्यापार नीतियों के परिणामस्वरूप वित्तीय बाजारों में अस्थिरता बढ़ गई। घरेलू मोर्चे पर, 2024-25 की दूसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि अपेक्षा से बहुत कम थी क्योंकि निजी उपभोग और निवेश के विस्तार में कमी आई थी, हालांकि तिमाही के दौरान सरकारी खर्च में सुधार हुआ। वास्तविक जीवीए वृद्धि औद्योगिक गतिविधि की वृद्धि में मंदी से प्रभावित हुई, जो विनिर्माण कंपनियों के कमजोर प्रदर्शन, खनन गतिविधि में संकुचन और बिजली की मांग में कमी दर्शाती है। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.6 प्रतिशत अनुमानित थी। हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अक्तूबर में ऊपरी सहन सीमा को पार कर 6.2 प्रतिशत पर पहुंच गई जिसकी मुख्य वजह खाद्य कीमतों में अप्रत्याशित वृद्धि थी। अक्तूबर में कोर मुद्रास्फीति में भी वृद्धि दर्ज की गई। 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे बढ़ाकर 4.8 प्रतिशत कर दिया गया। एमपीसी ने दीर्घकालिक उच्च आर्थिक विकास के लिए मूल्य स्थिरता को आधार के रूप में बनाए रखने के महत्व पर जोर दिया और वह अर्थव्यवस्था के समग्र हित में वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन को बहाल करने के लिए

प्रतिबद्ध रहा। इसने 4-2 के बहुमत से नीतिगत रेपो दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया और तटस्थ रुख जारी रखने के लिए सर्वसम्मति से मतदान किया।

फरवरी 2025 की बैठक से पहले, वैश्विक आर्थिक परिदृश्य चुनौतीपूर्ण बना रहा, जिसमें वैश्विक विकास ऐतिहासिक औसत से नीचे रहा, हालांकि उच्च आवृत्ति संकेतकों ने विश्व व्यापार में विस्तार के साथ-साथ सुदृढ़ता का संकेत दिया। अवस्फीति की गति सेवा मूल्य मुद्रास्फीति से प्रभावित हुई। डॉलर के मजबूत होने से उभरते बाजारों की मुद्राओं पर दबाव पड़ा और वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव आया। घरेलू मोर्चे पर, एनएसओ के प्रथम अग्रिम अनुमान (एफएई) के अनुसार 2024-25 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.4 प्रतिशत की दर से बढ़ना अनुमानित था, जो निजी उपभोग में सुधार पर आधारित था। आने वाले समय में, बेहतर रबी संभावनाएं और औद्योगिक गतिविधि में सुधार 2025-26 में विकास का समर्थन करने की उम्मीद है। 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.7 प्रतिशत अनुमानित थी। हेडलाइन मुद्रास्फीति अक्तूबर के उच्च स्तर से नवंबर और दिसंबर में क्रमिक रूप से कम हई जिसमें खाद्य मुद्रास्फीति में कमी की अहम भूमिका थी, और इसमें सब्जियों की कीमतों में गिरावट से सहायता मिली। कोर मुद्रास्फीति कम रही और ईंधन अपस्फीति जारी रही। खरीफ के अच्छे उत्पादन, सब्जियों की कीमत कम होने और रबी फसल की अनुकूल संभावनाओं की वजह से आने वाले समय में मुद्रास्फीति संबंधी दबाव कम होने की उम्मीद है, जबकि वैश्विक वित्तीय बाजारों में जारी अनिश्चितता, ऊर्जा की कीमतों में अस्थिरता और प्रतिकूल मौसम की घटनाओं से जोखिम और बढ़ने का पता चलता है। 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को 4.8 प्रतिशत पर बनाए रखा गया था। साथ ही, यह मानते हुए कि अगले साल मानसून सामान्य रहेगा, 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 4.2 प्रतिशत अनुमानित है। एमपीसी ने पाया कि मुद्रास्फीति गिरने की राह पर है जो प्रमुख रूप से खाद्य मूल्यों के अनुकूल परिदृश्य एवं पूर्व में किए गए मौद्रिक नीतिगत उपायों के प्रभाव की बदौलत है तथा 2025-26 में और कम होने की उम्मीद है, एवं इस प्रकार धीरे-धीरे लक्ष्य के अनुरूप होगा। लिहाजा, उभरती वृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता विकास के लिए आसरा बनी। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 25 बीपीएस से घटाकर 6.25 प्रतिशत करने के लिए मतदान किया। एमपीसी ने तटस्थ रुख जारी रखने का भी निर्णय लिया ताकि उभरते समष्टि-आर्थिक परिवेश के मद्देनजर लचीलापन बनाए रखा जा सके।

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

देश	नीतिगत बैठकें : अक्तूबर 2024 – मार्च 2025			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	बगैर पूर्ण सहमति की बैठकें	नीतिगत दर में बदलाव (आधार अंक)
ब्राजील	4	4	0	350
चिली	4	4	0	-50
कोलंबिया	4	0	4	-75
चेक गणराज्य	4	2	2	-50
हंगरी*	6	3	2	0
भारत	3	1	2	-25
जापान	4	2	2	25
दक्षिण अफ्रीका	3	1	2	-50
स्वीडन	4	4	0	-100
थाईलैंड	3	1	2	-50
यूके	4	0	4	-50
यूएस	4	3	1	-50

टिप्पणी: *: कुल बैठकों की संख्या छह है। हालांकि, पिछली बैठक (25 मार्च 2025) का कार्यवृत्त अब तक प्रकाशित नहीं हुआ है।
स्रोत: केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

एमपीसी के मतदान का स्वरूप प्रत्येक सदस्यों के आकलन, प्रत्याशाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में विविधता को दर्शाता है - एक ऐसी विशेषता जो अन्य केंद्रीय बैंकों के मतदान स्वरूप में भी नज़र आती है (सारणी I.1)। जहां अधिकांश एई और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) ने नीति में ढील दी, वहीं अवस्फीति की धीमी गति को लेकर चिंताओं और उस पर भी भू-राजनीतिक मोर्चे एवं व्यापार में दरार पड़ने संबंधी घटनाक्रमों के मद्देनजर नीतिगत अनिश्चितताओं के बीच दर में कटौती का सिलसिला कम होने का पता चला। जापान और ब्राजील जैसे कुछ अपवाद थे जिन्होंने मुद्रास्फीति को अपने संबंधित लक्ष्यों के आसपास रखने के लिए मौद्रिक सख्ती को जारी रखा।

समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

अध्याय II और III में 2024-25 की दूसरी छमाही (अक्तूबर 2024 – मार्च 2025) के दौरान मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि से संबंधित समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण किया गया है। आधारभूत धारणाओं के संदर्भ में, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों ने अक्तूबर-दिसंबर 2024 के दौरान गिरावट का पैटर्न प्रदर्शित किया, जो वैश्विक तेल की मांग में अपेक्षाकृत मामूली वृद्धि के साथ-साथ गैर-ओपेक देशों से मजबूत आपूर्ति के कारण

सारणी I.2 : अनुमान हेतु आधारभूत धारणाएं

संकेतक	**एमपीआर अक्तूबर 2024**	**एमपीआर अप्रैल 2025**
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	छ2:2024-25 के दौरान प्रति बैरल यूएस$ 80	2025-26 के दौरान प्रति बैरल यूएस$ 70
विनिमय दर	छ2:2024-25 के दौरान ₹83.50/यूएस$	2025-26 के दौरान ₹86/यूएस$
मानसून	2025-26 के लिए सामान्य	2025-26 के लिए सामान्य
वैश्विक वृद्धि	2024 में 3.2 प्रतिशत 2025 में 3.3 प्रतिशत	2025 में 3.1 प्रतिशत 2026 में 3.0 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2024-25 के भीतर बना रहेगा केंद्र : 4.9 संयुक्त : 7.3	बीई 2025-26 के भीतर बना रहेगा केंद्र : 4.4 संयुक्त : 7.1
पूर्वानुमान अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

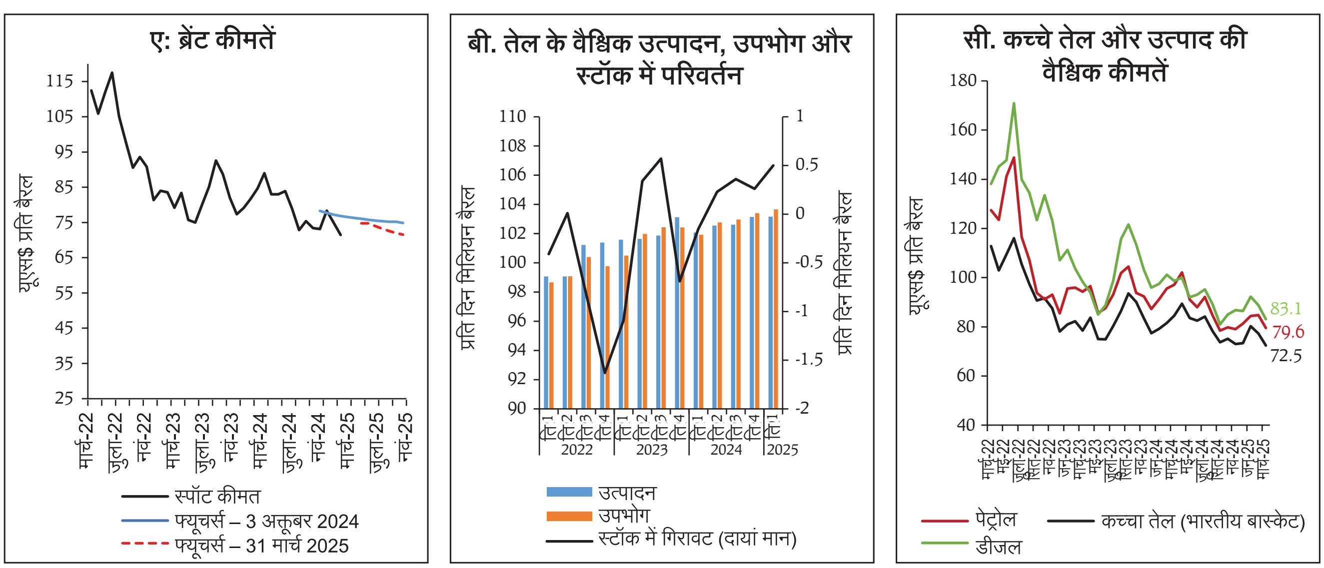
टिप्पणियां : 1. भारतीय कच्चे तेल का बास्केट एक व्युत्पन्न मूल्यमान को दर्शाता है जिसमें खट्टा ग्रेड (ओमान और दुबई औसत) और मीठा ग्रेड (ब्रेंट) कच्चा तेल शामिल हैं।
2. यहां माना गया विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमानों को उत्पन्न करने के उद्देश्य से है और विनिमय दर के स्तर पर किसी 'राय' को इंगित नहीं करता है। 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; अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ); एवं आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी)।

लगभग 74 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के आसपास घट-बढ़ रही थी। रूस पर प्रतिबंधों के प्रभाव पर चिंता और ईरान पर बढ़ते प्रतिबंधों की अटकलों के साथ-साथ संभावित आपूर्ति व्यवधानों की आशंकाओं के परिणामस्वरूप जनवरी की शुरुआत में कीमत बढ़कर लगभग 84 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गई। तब से, कीमतें फरवरी में धीरे-धीरे घटीं और हाल ही में मार्च 2025 में गिरकर अपने निम्नतम स्तर पर पहुंचीं, जो मुख्य रूप से ओपेक द्वारा उत्पादन को बढ़ाने की घोषणा के साथ-साथ भू-राजनीतिक जोखिम प्रीमियम कम होने और पर्याप्त इन्वेंट्री की वजह से थी। भू-राजनीतिक घटनाक्रमों से परिदृश्य को काफी अनिश्चितता का सामना करना पड़ रहा है (चार्ट I.1ए और I.1बी)। वैश्विक पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतों और कच्चे तेल की कीमतों के बीच अंतर कम हो गया (चार्ट I.1सी)। इन कारकों के मद्देनजर, कच्चे तेल की कीमत (भारतीय बास्केट) के लिए आधारभूत धारणा 2025-26 के दौरान घटकर 70 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गई है (सारणी I.2)।

दूसरा, भारतीय रुपये (₹) की सांकेतिक विनिमय दर में 2024-25 की दूसरी छमाही में अब तक ₹83.8-87.6 प्रति अमेरिकी डॉलर के दायरे में दो-तरफा उतार-चढ़ाव देखा गया, जिसमें 2025 में मार्च की शुरुआत तक मूल्यह्रास पूर्वाग्रह था। अक्तूबर 2024 की शुरुआत से अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने के परिणामस्वरूप रुपये सहित ईएमई की मुद्राओं का मूल्यह्रास हुआ और वित्तीय

चार्ट I.1: कच्चे तेल की कीमतें



स्रोत : ब्लूमबर्ग; यूएस एनर्जी इन्फॉर्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन (ईआईए); और पेट्रोलियम प्लानिंग एंड अनैलिसिस सेल।

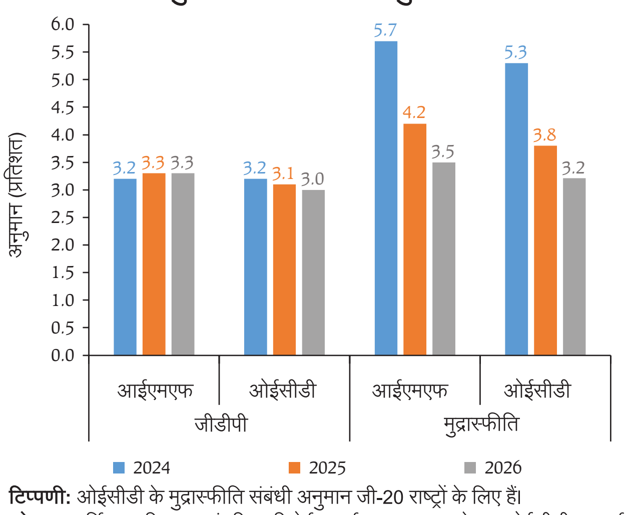
बाजारों में अस्थिरता बढ़ गई। हालांकि, जनवरी के मध्य से, डॉलर गिरने लगा क्योंकि उच्च आवृत्ति संकेतक सुस्त वृद्धि और उच्च नीतिगत अनिश्चितता का संकेत दे रहे थे। तदनुसार, ईएमई मुद्राओं में सुधार हुआ है, हालांकि पूरी तरह से नहीं। अमेरिकी डॉलर में घट-बढ़, वैश्विक पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव और कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के आसपास की अनिश्चितता को ध्यान में रखते हुए, विनिमय दर के लिए आधारभूत धारणा को अक्तूबर 2024 एमपीआर में ₹83.50 के मुकाबले संशोधित कर ₹86 प्रति अमेरिकी डॉलर कर दिया गया।

तीसरा, आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) द्वारा मार्च 2025 में जारी अपनी आर्थिक आउटलुक अंतरिम रिपोर्ट में वैश्विक विकास 2025 में 3.1 प्रतिशत और 2026 में 3.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) द्वारा जनवरी 2025 के अपडेट में वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक के अनुसार वैश्विक अवस्फीति जारी है, मुद्रास्फीति 2025 में घटकर 4.2 प्रतिशत और 2026 में 3.5 प्रतिशत होने की उम्मीद है (चार्ट I.2)। वैश्विक व्यापार विकास (वस्तुओं और सेवाओं को मिलाकर) 2026 में 3.3 प्रतिशत तक पहुंचने से पहले 2024 में 3.4 प्रतिशत से घटकर 2025 में 3.2 प्रतिशत होने का अनुमान है। तथापि, अमेरिकी प्रशासन के हालिया पारस्परिक टैरिफ घोषणाओं और संबद्ध नीतिगत अनिश्चितताओं ने वैश्विक वृद्धि और मुद्रास्फीति के समक्ष बाधाएं उत्पन्न की हैं।

I.2 मुद्रास्फीति परिदृश्य

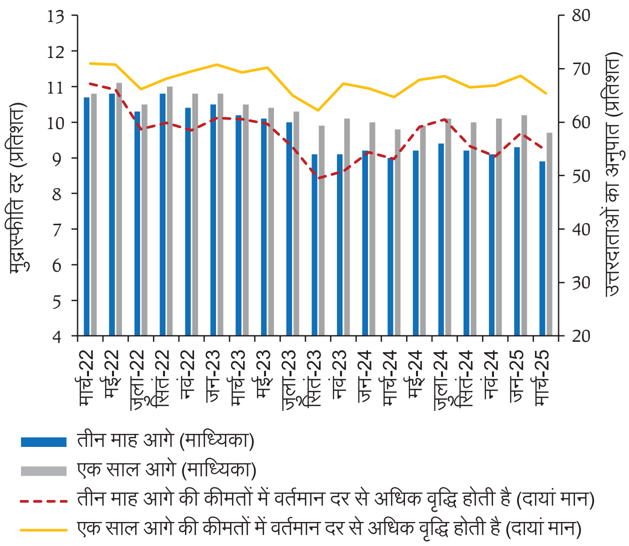
2024-25 की दूसरी छमाही में अब तक (फरवरी तक), हेडलाइन मुद्रास्फीति अक्तूबर 2024 में कुछ समय के लिए ऊपरी सहनशीलता दायरे के पार चली गई, लेकिन तब से खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट की वजह से उसमें कमी आई है। रिज़र्व बैंक के मार्च 2025 दौर के परिवारों के सर्वेक्षण[1] में, शहरी परिवारों की तीन महीने और एक साल आगे की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं जनवरी 2025 दौर की तुलना में 40 बीपीएस और 50 बीपीएस घटकर क्रमशः 8.9 प्रतिशत और 9.7 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)। इस संदर्भ में, यह ध्यान रखना ठीक है कि विभिन्न आर्थिक एजेंट भिन्न-भिन्न कारकों के आधार पर अपनी मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं बनाते हैं (बॉक्स I.1)।

चार्ट I.2: आईएमएफ और ओईसीडी के वृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान



टिप्पणी: ओईसीडी के मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान जी-20 राष्ट्रों के लिए हैं।
स्रोत: आर्थिक परिदृश्य अंतरिम रिपोर्ट मार्च 2025 अपडेट, ओईसीडी; वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक जनवरी 2025 अपडेट, आईएमएफ।

चार्ट I.3: परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



स्रोत: परिवारों का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण, आरबीआई।

[1] रिज़र्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा संबंधी परिवारों का सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2025 दौर के परिणाम 6,091 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

बॉक्स I.1: विषम एजेंटों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को क्या प्रभावित करता है ?

मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को सहारा देना मौद्रिक नीति निरूपण में, विशेष रूप से मुद्रास्फीति-लक्षित रूपरेखा में सर्वोपरि है। अनुभवजन्य साक्ष्य बताते हैं कि ब्याज दरों में सकारात्मक बदलाव के कारण मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं में गिरावट आती है (गोंसाल्वेस एवं अन्य, 2025)। हालांकि, विभिन्न एजेंटों की मौद्रिक प्रतिक्रियाएं अलग-अलग होती हैं, अर्थात, भिन्न-भिन्न श्रेणी के उत्तरदाता मौद्रिक नीति में बदलाव के प्रति अलग-अलग प्रतिक्रिया देते हैं। रेपो दर में वृद्धि का वित्तीय और व्यावसायिक क्षेत्र के एजेंटों की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं पर गंभीर, लेकिन ट्रेड यूनियनों पर विपरीत प्रभाव पाया गया है (म्लांगेनी और बुथेलेज़ी, 2023)।

भारतीय संदर्भ में इस स्थिति की जांच करने के लिए, एक वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल (वीईसीएम) का उपयोग प्रमुख संकेतकों और विभिन्न आर्थिक एजेंटों जैसे वित्तीय क्षेत्र के कर्मचारियों, दैनिक कामगारों और स्व-नियोजित श्रमिकों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के बीच संबंधों का पता लगाने के लिए किया जाता है, जिसके लिए निम्नानुसार जनवरी 2017 से जनवरी 2025 तक द्विमासिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के आंकड़ों का उपयोग किया जाता है :

$$\Delta x_t = \Gamma * x_{t-1} + \epsilon_t, \text{ where } \Gamma = \alpha * \beta^t$$

जहां x_t एंडोजेनस वेरीअबल्ज़ का वेक्टर है, α समायोजन गुणांक है और β^t कोइंटीग्रेटिंग वेक्टर है (जो वेरीअबल्ज़ के बीच दीर्घकालिक संबंध को परिभाषित करता है) और ϵ_t त्रुटि टर्म है।

मॉडल की परिभाषा इस प्रकार है :

$$\Delta Y_{t+1} = \alpha*(Y_t + \beta_1*wacr_{t-1} + \beta_2*inflation_{t-1} + \beta_3*govt_share_{t-1} + \beta_4*ln_crude_oil_t + c) + \epsilon_t$$

जहां Y_t वित्तीय क्षेत्र कर्मचारियों, दैनिक कामगारों, और स्व-नियोजित की एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं हैं, *wacr* मौद्रिक नीति को दर्शाती भारित औसत मांग दर है; *inflation* सीपीआई मुद्रास्फीति है; *govt_share* जीडीपी में सरकारी व्यय का हिस्सा है और *ln_crude_oil* वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों के नैचुरल लॉगरिदम को दर्शाता है जो ब्रेंट, वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट (डब्ल्यूटीआई) स्पॉट और दुबई फतेह का औसत है। यूनिट रूट टेस्ट से पता चलता है कि सभी वेरीअबल्स ऑर्डर 1 के एकीकृत हैं। उपयुक्त लैग लेन्द मानदंडों का उपयोग करते हुए, जोहानसन कोइंटीग्रेटिंग टेस्ट वेरीअबल्स के बीच एक सह-संबंध पाता है।

परिणाम बताते हैं कि मौद्रिक नीति में बदलाव का विभिन्न समूहों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर विभेदक प्रभाव पड़ता है। मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं वित्तीय क्षेत्र के कर्मचारियों और स्व-नियोजित के लिए लंबे समय में नीतिगत ब्याज दर में बदलाव के साथ नकारात्मक रूप से जुड़ी हुई पाई गई हैं। इसके अलावा, वित्तीय क्षेत्र के कर्मचारियों में अन्य समूहों की तुलना में उच्च समायोजन कारक पाया गया है, जो दीर्घकालिक स्थिर स्थिति से वास्तविक मुद्रास्फीति में किसी भी विचलन के प्रति त्वरित प्रतिक्रिया का संकेत देता है। पूर्व की मुद्रास्फीति सभी समूहों के लिए मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के गठन में सकारात्मक प्रभाव डालती है जो दृढ़ता दर्शाती है। इसके विपरीत, कच्चे तेल की कीमतें केवल स्व-नियोजित और दैनिक कामगारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को प्रभावित करती हैं (सारणी 1)। कुल मिलाकर, निष्कर्ष बताते हैं कि विभिन्न आर्थिक एजेंटों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का गठन क्रॉस-कंट्री अनुभव की पुष्टि करने वाले विविध कारकों द्वारा नियंत्रित होता है।

सारणी 1: वीईसी मॉडल के दीर्घकालिक अनुमान

वेरीअबल	वित्तीय क्षेत्र के कर्मचारी	दैनिक कामगार	स्व-नियोजित
डब्ल्यूएसीआर(-1)	-0.297* (0.113)	-0.260 (0.136)	-0.407* (0.121)
इन्फ्लेशन(-1)	0.443** (0.095)	0.529*** (0.115)	0.526*** (0.102)
जीओवीटी_शेयर(-1)	0.053 (0.056)	-0.229** (0.067)	-0.059 (0.060)
इन_क्रूड_ऑइल	1.248 (0.509)	4.127*** (0.617)	3.901*** (0.546)
कान्स्टन्ट	2.451 (1.987)	-5.017 (2.409)	-5.977 (2.131)
एरर करेक्शन, α	-0.904** (0.132)	-0.278* (0.094)	-0.417* (0.125)
आर-स्क्वयर्ड	0.503	0.158	0.193
जोहानसन कोइंटीग्रेशन टेस्ट फॉर नं. ऑफ सी.ई.	2	2	2
ऑब्ज़र्वेशन्स	49	49	49

कोष्ठकों में मानक त्रुटियां।

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

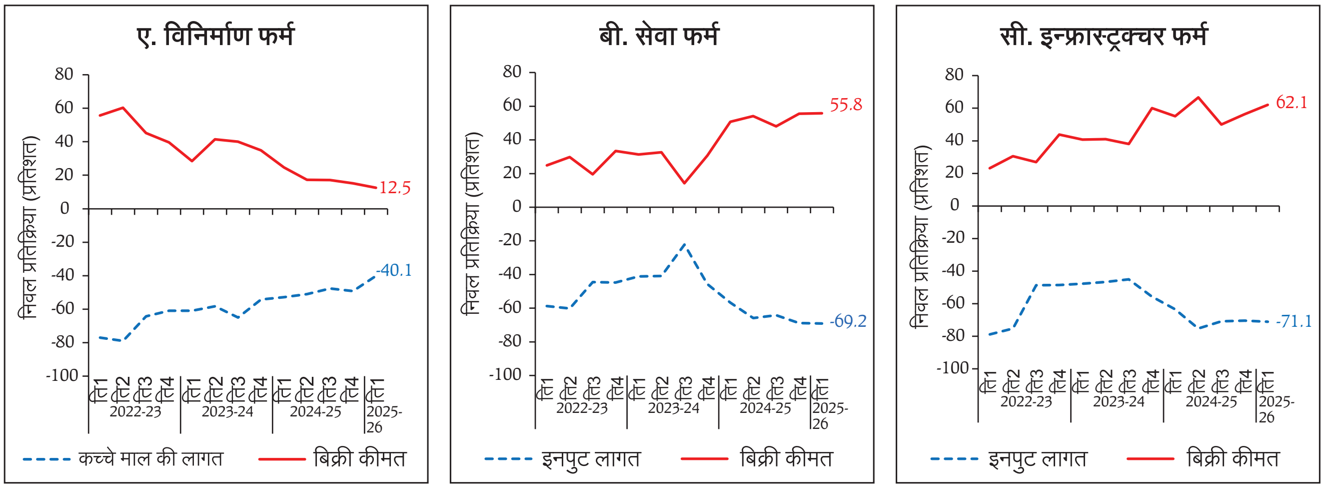
सी.ई. कोइंटीग्रेटिंग ईक्वेशन्स को दर्शाता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

संदर्भ :

1. गोंसाल्वेस, एम., रोड्रिग्स, एम., और जेंटा, एफ (2025)। “मॉनिटरी पॉलिसी एंड इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेशन्स : हाई-फ्रीक्वेन्सी एविडेन्स फ्रम ब्राजील”, *आईएमएफ वर्किंग पेपर* WP/25/48.
2. म्लांगेनी, टी., और बुथेलेजी, ई. एम (2023)। “मॉनिटरी पॉलिसी एंड इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेशन्स : इम्पैक्ट एंड कॉज़ल एनैलिसिस ऑफ हीटरोजिनस इकोनॉमिक एजेन्ट्स एक्सपेक्टेशन्स इन साउथ अफ्रीका”, *जर्नल ऑफ एप्लाइड इकोनॉमिक्स*, 27: 1.

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



टिप्पणी : निवल प्रतिक्रिया आशावाद रिपोर्ट करने वाले और निराशावाद रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के योग के बीच का अंतर है। निवल प्रतिक्रिया का रेंज -100 से 100 है। उत्तरदाता 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 ।

रिज़र्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2025 दौर में शामिल विनिर्माण फर्मों को पिछली तिमाही की तुलना में 2025-26 की पहली तिमाही में कच्चे माल की लागत से दबाव कम होने और बिक्री मूल्य में वृद्धि घटने की उम्मीद है (चार्ट I.4ए)।[2] सेवा क्षेत्र की कंपनियां और इंफ्रास्ट्रक्चर फर्म दोनों 2025-26 की पहली तिमाही में उच्च इनपुट लागत दबाव और उच्च आउटपुट कीमत की उम्मीद करते हैं (चार्ट I.4बी और I.4सी)।[3] मार्च 2025 के क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) सर्वेक्षण में, विनिर्माण फर्मों की इनपुट कीमतों में पिछले महीने की तुलना में वृद्धि हुई और सेवा फर्मों के मामले में गिरावट आई जबकि दोनों के लिए आउटपुट कीमतों में गिरावट आई।

मार्च 2025 में रिज़र्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति 2024-25 की तीसरी तिमाही में 5.6 प्रतिशत से घटकर चौथी तिमाही में 3.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया। वे उम्मीद करते हैं कि यह 2025-26 की चौथी तिमाही में 4.5 प्रतिशत तक बढ़ने से पहले 2025-26 की तीसरी तिमाही तक लगभग 3.9-4.0 प्रतिशत रहेगी (चार्ट I.5ए और सारणी I.3)।[4] कोर मुद्रास्फीति (अर्थात, खाद्य और पेय पदार्थ, पान, तंबाकू एवं नशीले पदार्थ, और ईंधन तथा बिजली को छोड़कर सीपीआई) 2024-25 की चौथी तिमाही के दौरान 4.0 प्रतिशत रहने की उम्मीद है, उसके बाद, यह 2025-26 की तीसरी तिमाही तक लगभग 4.2-4.3 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.5 प्रतिशत रहने की उम्मीद है।

पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की दीर्घकालिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं - जो उनके 5 और 10 साल आगे की प्रत्याशाओं से मापी जाती हैं – वर्तमान दौर में क्रमशः 4.5 प्रतिशत और 4.3 प्रतिशत पर हैं (चार्ट 1.5बी)।

भविष्य में, मुद्रास्फीति का परिदृश्य कई कारकों, वैश्विक और घरेलू दोनों द्वारा निश्चित होगा। जोरदार खरीफ फसल आवक की बदौलत खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट जारी रह सकती है, जो आशाजनक रबी फसल के साथ मिलकर मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए अच्छा है। कृषि संबंधी केंद्रीय बजट प्रस्ताव और राजकोषीय समेकन के प्रति प्रतिबद्धता से मुद्रास्फीति परिदृश्य और सुदृढ़ हुआ है। हालांकि, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अनिश्चितता, ऊर्जा की कीमतों में अस्थिरता, प्रतिकूल मौसम की घटनाएं, बढ़ती वैश्विक आपूर्ति शृंखला दबाव और निरंतर भू-राजनीतिक संघर्ष प्रमुख जोखिम बने हुए हैं।

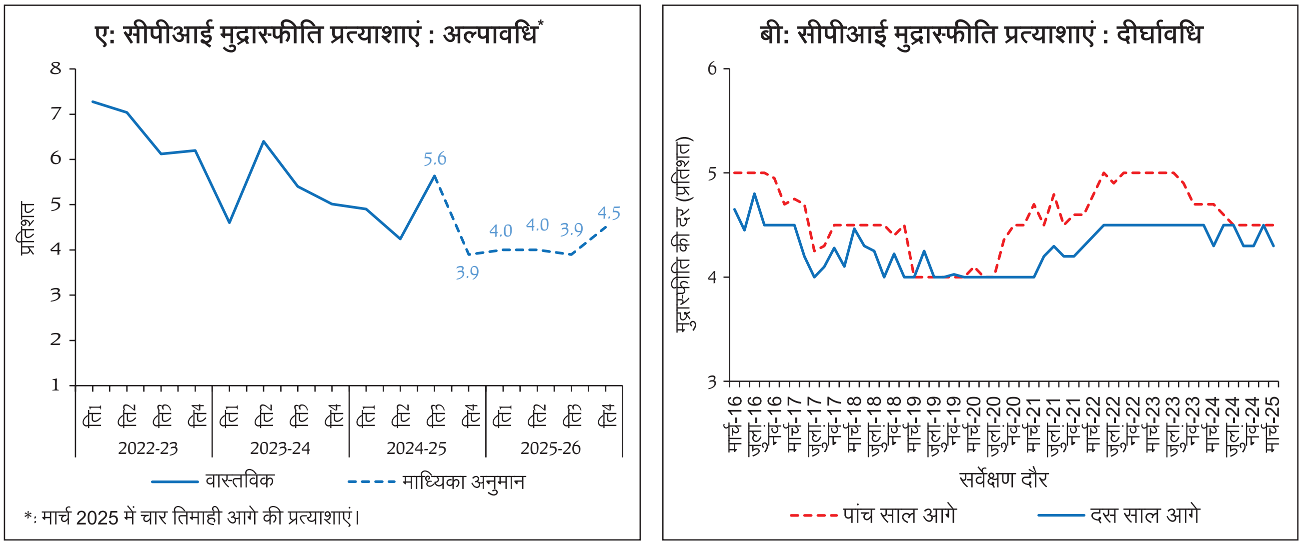
---

2 औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2025 दौर के परिणाम 1,310 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

3 सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2025 दौर के सर्वेक्षण में शामिल 725 सेवा कंपनियों और 154 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

4 रिज़र्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण के मार्च 2025 दौर में 45 पैनलिस्टों ने भाग लिया।

चार्ट I.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



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

प्रारंभिक स्थितियों, भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों के संकेतों एवं समय-शृंखला और संरचनात्मक मॉडल[5] के अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2025-26 में औसतन 4.0 प्रतिशत – पहली तिमाही में 3.6 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 3.9 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 3.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.4 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट I.6 और सारणी 1.3)। वर्ष 2025-26 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.8-6.0 प्रतिशत और 1.9-6.9 प्रतिशत हैं। वर्ष 2026-27 के लिए, यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा और आगे कोई बाह्य या नीतिगत आघात नहीं लगेगा, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति औसतन 4.3 प्रतिशत - पहली तिमाही में 4.5 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 4.3 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.3 प्रतिशत रहेगी। वर्ष 2026-27 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.6-6.0 प्रतिशत और 1.7-6.9 प्रतिशत हैं।

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

(प्रतिशत)

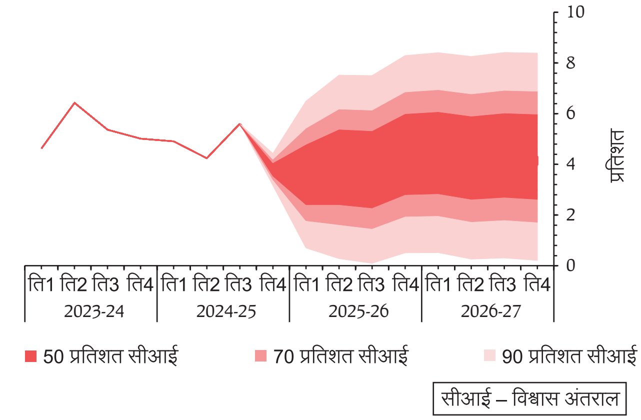
	2024-25	2025-26	2026-27
रिज़र्व बैंक का आधारभूत अनुमान			
मुद्रास्फीति	4.7*	4.0	4.3
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.5@	6.5	6.7
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का औसत अनुमान			
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	3.9	4.5	-
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.4	6.5	6.6
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	30.2	30.4	30.3
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	31.0	30.7	31.1
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि	11.5	12.3	13.5
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	7.8	7.4	7.1
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	4.8	4.4	4.3
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	6.25	5.75	-
91-दिनों के ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.5	6.0	6.4
10-साल की केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.6	6.4	6.5
समग्र भुगतान शेष (बिलियन यूएस$)	4.1	17.0	24.1
पण्य निर्यात वृद्धि	-0.2	3.5	5.0
पण्य आयात वृद्धि	4.6	4.5	5.5
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-0.8	-1.0	-1.0

टिप्पणी: जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।
@: एनएसओ द्वितीय अग्रिम अनुमान।
*: 2024-25 (फरवरी तक) में औसत सीपीआई मुद्रास्फीति।
स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (मार्च 2025).

आधारभूत पूर्वानुमान कई अपसाइड और डाउनसाइड जोखिमों के अधीन हैं। अपसाइड जोखिम निरंतर भू-राजनीतिक संघर्ष और परिणामी आपूर्ति व्यवधान; ऊर्जा की कीमतों में अस्थिरता; और

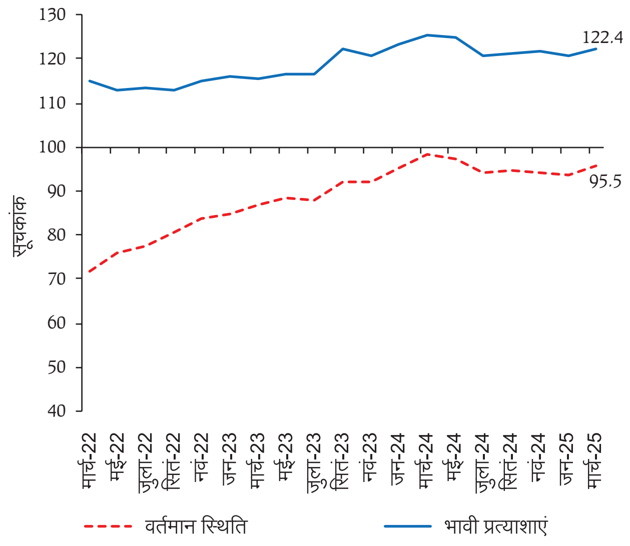
[5] जोइस जॉन, दीपक कुमार, आशिष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देवब्रत पात्र (2023), "अ रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फार इंडिया", *भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन*, फरवरी खंड LXXVII(2), पीपी.59-77.

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



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

चार्ट I.7: उपभोक्ता विश्वास



स्रोत: उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

प्रतिकूल मौसम की घटनाओं से उत्पन्न होता है। डाउनसाइड जोखिम भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान; राजकोषीय समेकन एवं ऋण पथ का पालन; वैश्विक मांग में कमी की स्थिति में वैश्विक कच्चे तेल एवं कमोडिटी की कीमतें और कम होने; तथा आपूर्ति की स्थिति में सुधार से उत्पन्न हो सकता है।

I.3 वृद्धि परिदृश्य

उपभोग में सुधार और सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय बढ़ाने से घरेलू आर्थिक गतिविधियां मजबूत बनी हुई हैं। निजी खपत में वृद्धि, कृषि गतिविधियों में तेजी, सेवा क्षेत्र की सतत सुदृढ़ता, उच्च क्षमता उपयोग, बैंकों और कंपनियों की मजबूत बैलेंस शीट और पूंजीगत व्यय पर सरकार का निरंतर जोर विकास के परिदृश्य के लिए अच्छा है। बढ़ते संरक्षणवादी उपायों की वजह से वैश्विक व्यापार के बारे में अनिश्चितता, लगातार भू-राजनीतिक तनाव, बढ़ती आपूर्ति शृंखला दबाव और अस्थिर वैश्विक वित्तीय स्थिति, हालांकि, परिदृश्य को अनिश्चित बनाती है।

भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों के प्रमुख संदेशों की बात करें तो, उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) निराशावादी के संदर्भ में पिछले दौर की तुलना में मार्च 2025 में बेहतर हुआ, जो सभी सर्वेक्षण मापदंडों[6] में मनोभाव में सुधार से प्रेरित था। आने वाले वर्ष के लिए उपभोक्ताओं का आशावाद, जिसे भावी प्रत्याशा सूचकांक द्वारा मापा जाता है, और मजबूत हुआ तथा आशावादी क्षेत्र में अपनी सुदृढ़ता बनाए रखा (चार्ट I.7)।

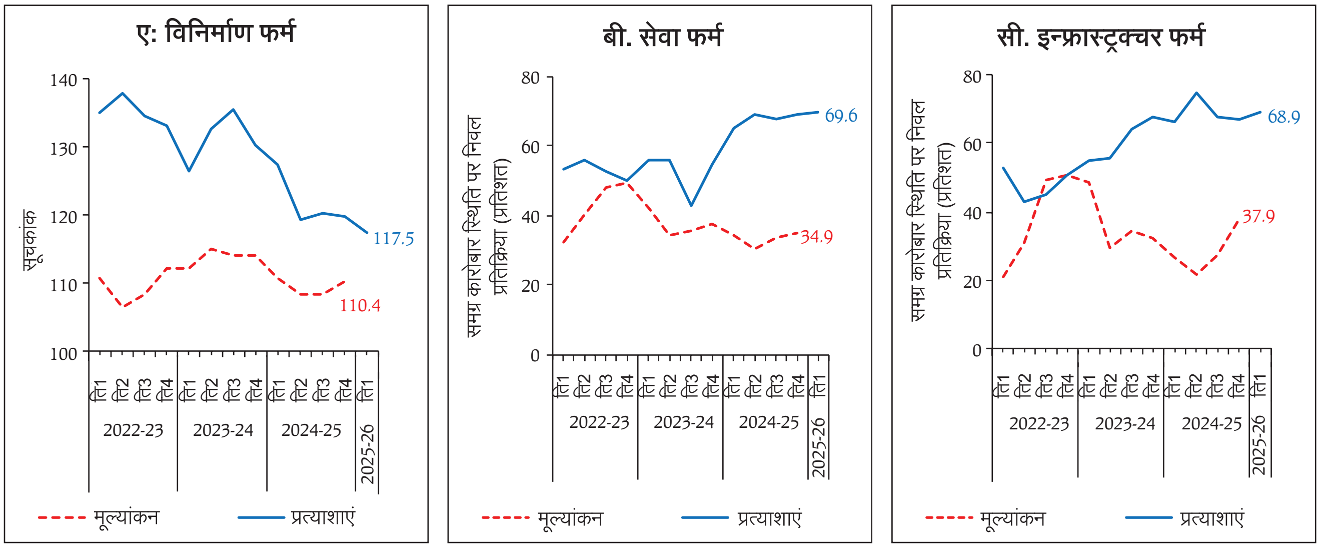
रिज़र्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के परिणामों से पता चलता है कि 2025-26 की पहली तिमाही के लिए विनिर्माण क्षेत्र में कारोबार संबंधी आशावाद मामूली रूप से कम हुआ, जो आंशिक रूप से मौसमी है (चार्ट I.8ए)। दूसरी ओर, सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर कंपनियां, 2025-26 की पहली तिमाही में समग्र कारोबार स्थिति के बारे में आशावादी बनी रहीं (चार्ट I.8बी और I.8सी)।

अन्य एजेंसियों द्वारा हाल में किए गए सर्वेक्षणों से पिछले दौर के सापेक्ष कारोबार प्रत्याशाओं के बारे में भिन्न-भिन्न धारणाओं का पता चलता है (सारणी I.4)। मार्च 2025 के पीएमआई सर्वेक्षण में, विनिर्माण फर्म आने वाले वर्ष के बारे में सकारात्मक बने रहे, हालांकि सेवा फर्मों के मनोभाव में कमी आई।

रिज़र्व बैंक के सर्वेक्षण के मार्च 2025 दौर में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने 2024-25 की अंतिम तिमाही के दौरान वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.0 प्रतिशत रहने की उम्मीद की। वर्ष 2025-26 की पहली तिमाही से चौथी तिमाही के दौरान विकास दर 6.5-6.7 प्रतिशत रहने की उम्मीद है (चार्ट I.9 और सारणी I.3)।

[6] रिज़र्व बैंक का उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 13 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2025 दौर के परिणाम 6,021 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

चार्ट I.8: कारोबार मूल्यांकन और प्रत्याशाएं



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

वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2024-25 की तीसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत थी जो दूसरी तिमाही के 5.6 प्रतिशत की तुलना में अधिक थी। आधारभूत धारणाओं, सर्वेक्षण के संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2025-26 में 6.5 प्रतिशत – पहली तिमाही में 6.5 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 6.7 प्रतिशत; और तीसरी तिमाही में 6.6 प्रतिशत तथा चौथी तिमाही में 6.3 प्रतिशत होने की उम्मीद है - इस आधारभूत पथ के आसपास जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट I.10 और सारणी I.3)। वर्ष 2026-27 के लिए, यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा और कोई बाह्य या नीतिगत आघात नहीं लगेगा, संरचनात्मक मॉडल अनुमान संकेत देते हैं कि वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.7 प्रतिशत रहेगी, जो पहली तिमाही में 6.5 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 6.8 प्रतिशत रहेगी।

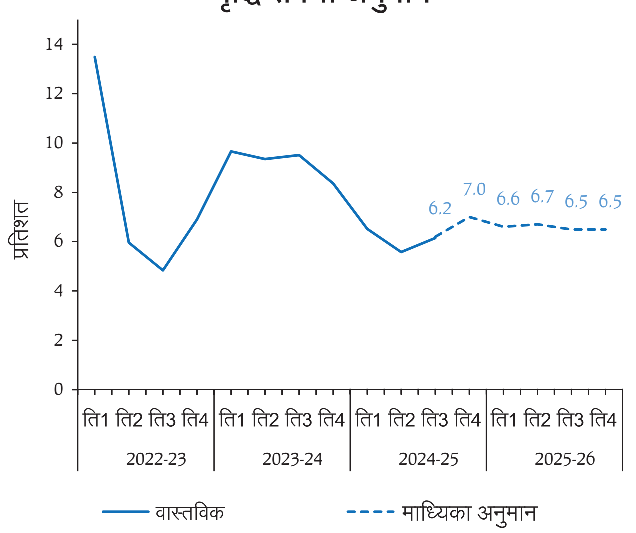
सारणी I.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

मद	एनसीएईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जनवरी 2025)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (नवंबर 2024)	डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक (अप्रैल 2025)	सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक (मार्च 2025)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	138.4	62.5	120.2	63.7
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक	134.3	67.3	114.4	66.2
% परिवर्तन (ति-द-ति) आनुक्रमिक	3.0	-7.1	5.1	-3.8
% परिवर्तन (व-द-व)	8.5	-6.6	11.2	-6.8

टिप्पणियां : 1. एनसीएईआर : 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 ति1:2025-26 के लिए है, सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक ति4:2024-25 के लिए है, फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक ति2:2024-25 के लिए है, और एनसीएईआर कारोबार विश्वास सूचकांक ति3:2024-25 के लिए है।

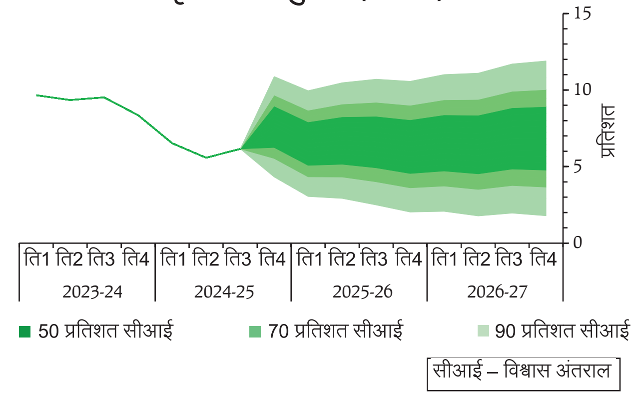
स्रोत : एनसीएईआर, फिक्की, सीआईआई एवं भारतीय डन और ब्रैडस्ट्रीट सूचना सेवा प्रा. लि.

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



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

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



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

इस आधारभूत विकास पथ के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। कॉर्पोरेट निवेश चक्र में बहाली; कारोबार संबंधी मनोभाव में सुधार; वैश्विक अवस्फीति में तेजी; वैश्विक व्यापार संबंधी मुद्दों का त्वरित समाधान; वैश्विक कमोडिटी की कीमत लगातार घटने; और भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान से अपसाइड जोखिम पैदा होते हैं। इसके विपरीत, उच्च टैरिफ सहित संरक्षणवादी नीतियों के कारण व्यापार में बढ़ते दरार; भू-राजनीतिक तनाव का और बढ़ना; अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में अस्थिरता; अक्सर मौसम संबंधी गड़बड़ी; और आपूर्ति शृंखला में बाधाओं से आधारभूत विकास पथ के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा होते हैं।

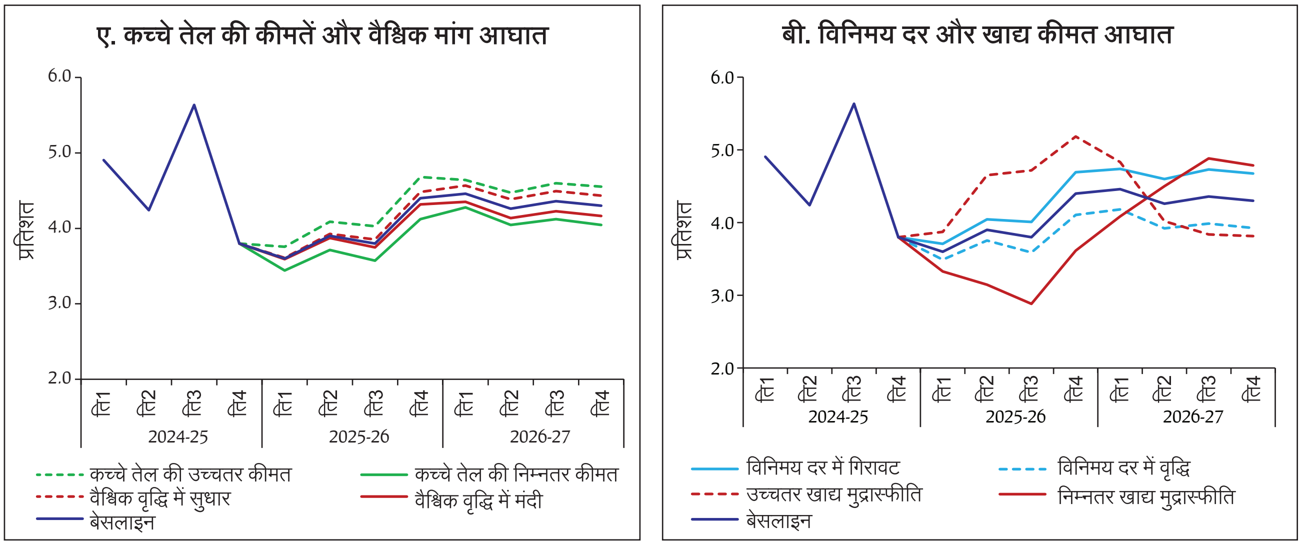
I.4 जोखिम संतुलन

वृद्धि और मुद्रास्फीति के आधारभूत अनुमान प्रमुख घरेलू और वैश्विक समष्टि-आर्थिक वेरीअबल्स के संभावित पथ से संबंधित कुछ एक धारणाओं पर आधारित हैं जो सारणी 1.2 में दिए गए हैं। तथापि, ये आधारभूत धारणाएं प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं द्वारा अपनाई गई संरक्षणवादी व्यापार नीतियों की वजह से पारस्परिक एवं जवाबी टैरिफ, दीर्घकालिक भू-राजनीतिक संघर्षों, वैश्विक वित्तीय और कमोडिटी बाजारों में अस्थिरता तथा प्रतिकूल जलवायु घटनाओं की संभावना से उत्पन्न होने वाली अनिश्चितताओं के अधीन हैं। इस पृष्ठभूमि में, यह खंड मुद्रास्फीति और वृद्धि के आधारभूत अनुमान के आसपास जोखिम संतुलन का आकलन करने के लिए समान वैकल्पिक परिदृश्य तलाशता है।

(i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

वैश्विक आर्थिक गतिविधि 2024 की दूसरी छमाही में स्थिर रही, हालांकि कुछ एशियाई और यूरोपीय अर्थव्यवस्थाओं में पाई गई सुस्त वृद्धि से प्रभावित हुई क्योंकि विनिर्माण और व्यापार निर्यात में कमजोरी ने संयुक्त राज्य अमेरिका में वृद्धि की मजबूत गति को बराबर कर दिया। हालांकि, आने वाले समय में, वैश्विक वृद्धि बहुत अनिश्चितताओं से ग्रस्त है। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के बीच व्यापार तनाव और भू-राजनीतिक संघर्षों से वैश्विक वित्तीय बाजारों में अनिश्चितता, वैश्विक व्यापार में मंदी और आपूर्ति शृंखलाओं में व्यवधान पैदा होने की संभावनाएं हैं। इसके अतिरिक्त, पारस्परिक टैरिफ सहित संरक्षणवादी व्यापार नीतियां वैश्विक व्यापार में और दरार पैदा करेंगी एवं वृद्धि की संभावनाओं पर प्रतिकूल प्रभाव डालेंगी जिससे कारोबार की इनपुट लागत बढ़ने की संभावना है। प्रमुख केंद्रीय बैंक भी अवस्फीति के अंतिम मील को प्राप्त करने में मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों की गति और दिशा में भिन्नता ला सकते हैं, जिससे वैश्विक वित्तीय बाजारों में उच्च अस्थिरता पैदा हो सकती है नतीजतन ईएमई पर स्पिलओवर प्रभाव पड़ सकता है। वैश्विक आर्थिक परिदृश्य राजकोषीय स्थिरता संबंधी चिंताओं, अत्यधिक खराब मौसम की घटनाओं और तकनीकी व्यवधानों की विपरीत परिस्थितियों के अधीन है। यदि इनमें से कुछ परिदृश्य प्रकट होते हैं, और यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन में अनुमानित से 100 बीपीएस कम हो जाती है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति बेसलाइन अनुमानों की तुलना में क्रमशः लगभग 30 बीपीएस और 15 बीपीएस कम हो सकती है। तथापि, यदि प्रमुख आर्थिक शक्तियों के बीच व्यापार संबंधी मुद्दों के त्वरित समाधान की वजह से वैश्विक व्यापार में तेजी से सुधार होता है और आगे चलकर सौम्य मुद्रास्फीति परिदृश्य के मद्देनजर मौद्रिक नीति में समान रूप से उदारता बरती जाती है तो वैश्विक वृद्धि संभावनाएं

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



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बेहतर हो सकती हैं। यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन के सापेक्ष 50 बीपीएस अधिक है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस अधिक हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

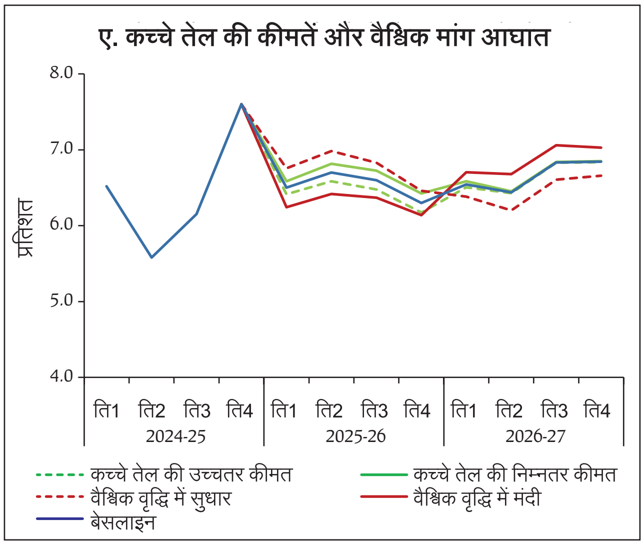
(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

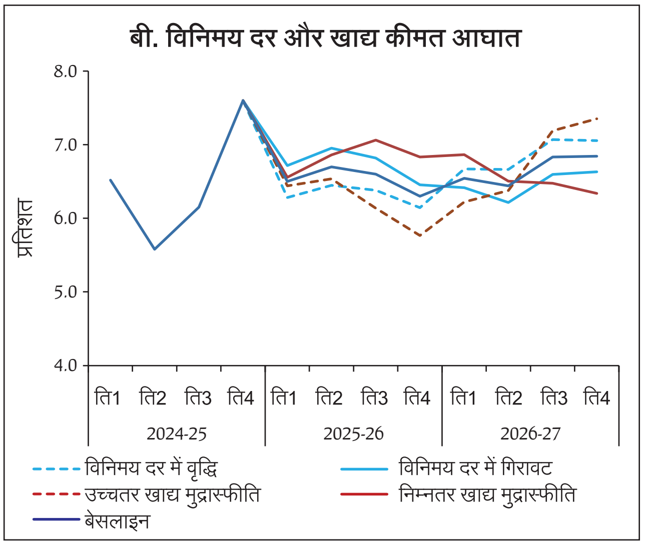
वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों ने गिरावट का रुझान दर्शाया, जिसमें ब्रेंट क्रूड अक्तूबर 2024 की शुरुआत में 82 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के उच्च स्तर से गिरकर मार्च 2025 में औसतन 73 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गया है। इसके विपरीत, कमजोर वैश्विक मांग की स्थिति, ओपेक+ और गैर-ओपेक देशों से निरंतर आपूर्ति में वृद्धि और भू-राजनीतिक संघर्षों के सुव्यवस्थित समाधान के प्रभाव से कच्चे तेल की कीमत कम होने की संभावना है। इस परिदृश्य में, यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन के सापेक्ष 10 प्रतिशत तक गिरती हैं, तो मुद्रास्फीति लगभग 30 बीपीएस तक कम हो सकती है, जिससे भारत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि में 15 बीपीएस की बढ़त हो सकती है। वैश्विक मांग में सुधार और भू-राजनीतिक तनाव जारी रहने के कारण तेल आपूर्ति में अंकुश से कच्चे तेल की कीमतों पर दबाव बढ़ सकता है। ऐसे परिदृश्य में, जब कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन अनुमान से 10 प्रतिशत अधिक होती हैं और घरेलू उत्पाद की कीमतों पर इसका पूरा पास-थ्रू होने की स्थिति में, घरेलू मुद्रास्फीति 30 बीपीएस तक बढ़ सकती है और वृद्धि लगभग 15 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

(iii) विनिमय दर

अक्तूबर 2024-मार्च 2025 के दौरान अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपये में गिरावट आई, जो मुख्य रूप से वैश्विक व्यापार में व्यवधानों, अमेरिकी डॉलर की मजबूती और 'सुरक्षा के लिए उड़ान' के मद्देनजर पूंजी बहिर्वाह के कारण अनिश्चितताओं को दर्शाती है। आगे बढ़ते हुए, वित्तीय बाजार ने वर्तमान में जो सोच रखा था उसकी अपेक्षा अमेरिकी फेडरल रिज़र्व की प्रतिबंधात्मक मौद्रिक नीति से ईएमई आस्तियों का आकर्षण और कम हो सकता है। बढ़ते व्यापार संबंधी संरक्षणवाद, मुद्रा युद्ध के खतरे और कच्चे तेल की उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतें भी कुछ ऐसे कारक हैं जिससे भारतीय रुपये पर नीचे गिरने का दबाव पैदा हो सकता है। इस परिदृश्य में, यदि बेसलाइन के सापेक्ष भारतीय रुपये में 5 प्रतिशत मूल्यह्रास होता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 35 बीपीएस तक बढ़

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





स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सकती है, जबकि जीडीपी वृद्धि को अल्पावधि में व्यापार चैनल के माध्यम से लगभग 25 बीपीएस तक लाभ हो सकता है। दूसरी ओर, भारतीय अर्थव्यवस्था निरंतर सुदृढ़ता दर्शाती है जिसमें मुद्रास्फीति संबंधी परिदृश्य स्थिर है और वैश्विक मांग स्थितियों के पुनरुत्थान में योगदान करने की उम्मीद है। इन घटनाक्रमों के साथ-साथ व्यापार संरक्षणवाद के तीव्र समाधान और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं द्वारा मौद्रिक नीति में उम्मीद से जल्द ढील देने से भारतीय रुपए में मजबूती आएगी। इस परिदृश्य में, यदि बेसलाइन के सापेक्ष भारतीय रुपये में 5 प्रतिशत मूल्यवृद्धि 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

अक्तूबर 2024 में अपनी ऊंचाइयों को छूने के बाद खाद्य मुद्रास्फीति में 2024-25 की दूसरी छमाही में कमी पाई गई, जिसमें सब्जियों की कीमतों में तेजी से गिरावट, अनाज और दाल में कम मुद्रास्फीति और मसालों में अपस्फीति की प्रमुख भूमिका थी। आने वाले समय में, खरीफ फसल के मजबूत उत्पादन और रबी की बंपर आवक की वजह से खाद्य कीमतें तेजी से कम हो सकती हैं। ऐसे परिदृश्य में, हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन के सापेक्ष लगभग 50 बीपीएस तक कम हो सकती है। दूसरी ओर, खराब होने वाली खाद्य वस्तुओं की कीमतों में अचानक उलटफेर और प्रतिकूल जलवायु परिस्थितियों के कारण कृषि उपज में कमी से खाद्य कीमतों में वृद्धि का दबाव उत्पन्न हो सकता है। इन कारकों के कारण बेसलाइन की तुलना में हेडलाइन मुद्रास्फीति 50 बीपीएस तक बढ़ सकती है (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

I.5 निष्कर्ष

घरेलू आर्थिक गतिविधि सुधार की राह पर है और उपभोग मांग की बदौलत सुदृढ़ बने रहने की उम्मीद है। यह स्वीकार करने की आवश्यकता है कि भारत की विशेषता उसकी उच्च विकास क्षमता और मजबूत समष्टि-आर्थिक आधार है। उपभोग और पूंजीगत व्यय पर सरकार का जोर, सुदृढ़ सेवा क्षेत्र, कृषि क्षेत्र के मजबूत परिदृश्य और मजबूत कॉर्पोरेट और बैंक बैलेंस शीट से आने वाले समय में वृद्धि की गति को बल मिलता है। केंद्रीय बजट 2025-26 में घोषित उपाय घरेलू उपभोग में सुधार के लिए अच्छे हैं। इसके अलावा, व्यय की गुणवत्ता से समझौता किए बिना

राजकोषीय समेकन और ऋण मार्ग का पालन करने से सॉवरेन रेटिंग में सुधार करने, पूंजी अंतर्वाह को आकर्षित करने, वित्तीय स्थितियों को सहज बनाने और समग्र मनोभाव एवं परिदृश्य में सुधार करने में मदद मिलेगी। सुसंगठित राजकोषीय और मौद्रिक नीति साथ मिलकर निस्संदेह बेहतर वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन के संदर्भ में अच्छे परिणाम दे सकती है। अमेरिकी प्रशासन द्वारा हाल ही में की गई टैरिफ घोषणाओं ने नीतिगत अनिश्चितता को बढ़ा दिया है जिससे वैश्विक वृद्धि और मुद्रास्फीति के लिए नई बाधाएं उत्पन्न हो गई हैं। हालांकि भारत इन घटनाक्रमों से अछूता नहीं रह सकता है, लेकिन अवस्फीति के मोर्चे पर हुई प्रगति मौद्रिक नीति को वृद्धि-मुद्रास्फीति परिणाम को संतुलित करने पर ध्यान केंद्रित करने के लिए गुंजाइश प्रदान करती है।

II. मूल्य और लागत

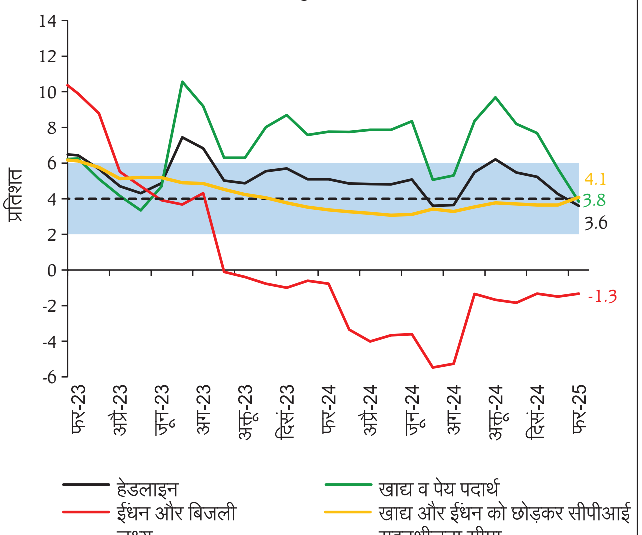
वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान मुख्य मुद्रास्फीति में काफी उतार-चढ़ाव देखने को मिला है, जो खाद्य कीमतों में उतार-चढ़ाव के कारण हुआ है। जैसे-जैसे आघातों का असर कम हुआ, एक तेज सुधार हुआ, जिसके परिणामस्वरूप फरवरी 2025 तक मुख्य मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत की लक्ष्य दर से नीचे आ गई। दूसरी छमाही में मुख्य मुद्रास्फीति का दबाव कम रहा, हालांकि फरवरी में इसमें उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई। औद्योगिक और कृषि इनपुट लागत में कमी आई। कृषि मजदूरी के कारण नाममात्र ग्रामीण मजदूरी वृद्धि उच्च बनी रही, जबकि संगठित क्षेत्र के कर्मचारियों की लागत वृद्धि में कमी आई।

अगस्त 2024 से हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति[1] में गति अतिव्यापी खाद्य मूल्य आघातों के कारण उत्पन्न काफी अस्थिरता देखी गई, जिसके कारण अक्तूबर 2024 में हेडलाइन मुद्रास्फीति 6 प्रतिशत की अधिकतम सहनीय सीमा से ऊपर हो गया। आघातों का प्रभाव कम होते ही इसमें, तेज सुधार हुआ, जिसके परिणामस्वरूप फरवरी 2025 तक हेडलाइन मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत की लक्षित दर से नीचे आ गई।

अक्तूबर 2024 तक हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अगस्त के 3.7 प्रतिशत से बढ़कर 6.2 प्रतिशत हो गई, यह सब्जियों, तेल और वसा की कीमतों में बढ़ोतरी होने के कारण खाद्य मुद्रास्फीति में उछाल की वजह से हुआ था। आगामी महीनों में, सब्जियों की कीमतों में सुधार के कारण खाद्य मुद्रास्फीति में कमी आई, जनवरी 2025 में हेडलाइन मुद्रास्फीति क्रमिक रूप से कम होकर 4.3 प्रतिशत और फरवरी में 3.6 प्रतिशत हो गई। खाद्य मुद्रास्फीति में अस्थिरता को दर्शाते हुए, खाद्य और पेय पदार्थ समूह (सीपीआई बास्केट में लगभग 46 प्रतिशत भार के साथ) का हेडलाइन मुद्रास्फीति में योगदान अक्तूबर 2024 में 74 प्रतिशत से गिर कर फरवरी 2025 में 50 प्रतिशत हो गया। ईंधन समूह में अपस्फीति बनी रही, हालांकि अपस्फीति की दर अगस्त 2024 में (-) 5.3 प्रतिशत से कम होकर फरवरी 2025 में (-) 1.3 प्रतिशत हो गई। कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) मुद्रास्फीति[2] स्थिर रही, जो फरवरी 2025 में 4.1 प्रतिशत तक मजबूत होने से पहले, सितंबर 2024 से जनवरी 2025 के दौरान 3.5 प्रतिशत से 3.8 प्रतिशत की सीमा में रही (चार्ट II.1)।

आरबीआई अधिनियम,1934 (2016 में संशोधित), आरबीआई को अनुमानों से वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों के विचलन, यदि कोई हो, को निर्धारित करने और इसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करने का निर्देश देता है। अक्तूबर 2024 के एमपीआर ने 2024-25 की तीसरी तिमाही में 4.8 प्रतिशत और 2024-25 की चौथी तिमाही में 4.2 प्रतिशत मुद्रास्फीति अनुमानित की थी (चार्ट II.2)। वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों का विचलन अनुमानों से द्वि-दिशात्मक था – जिसमें मुद्रास्फीति 2024-25 की तीसरी तिमाही में अनुमानों से अधिक और चौथी तिमाही में अनुमानों से कम थी। तीसरी तिमाही में अनुमानों से 80 आधार अंकों की कमी मुख्य रूप से मौसम व्यवधान के कारण टमाटर की कीमतों में अप्रत्याशित क्षणिक तेजी और आयात की उच्च लागत के कारण घरेलू खाद्य तेल की कीमतों में तेजी से बढ़ोतरी के कारण हुई। इसके बाद, जनवरी और फरवरी 2025 के दौरान सब्जियों की कीमतों में अनुमानित शीतकालीन मौसम मूल्य सुधार की तुलना में तीव्र वृद्धि दर्ज की गई, जिससे अब तक (फरवरी तक) चौथी तिमाही में 3.9 प्रतिशत पर वास्तविक

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

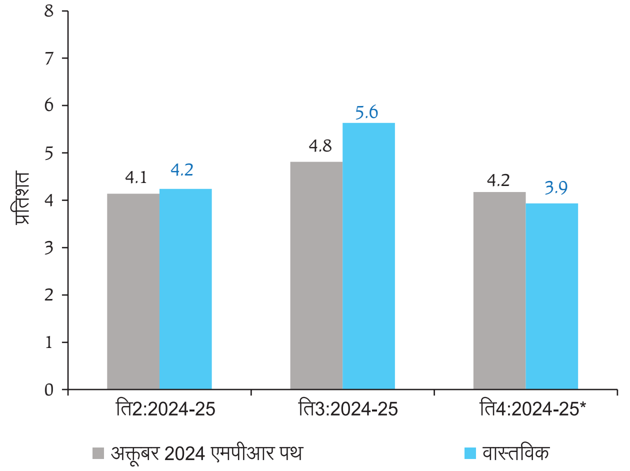


स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ): और आरबीआई स्टॉफ अनुमान।

[1] हेडलाइन मुद्रास्फीति को राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा बनाए गए अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) परिवर्तन के आधार पर मापा जाता है।

[2] कोर सीपीआई, अर्थात खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई, मुख्य सीपीआई से 'खाद्य एवं पेय पदार्थ' तथा 'ईंधन एवं बिजली' समूहों को हटाते हुए तैयार किया जाता है।

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



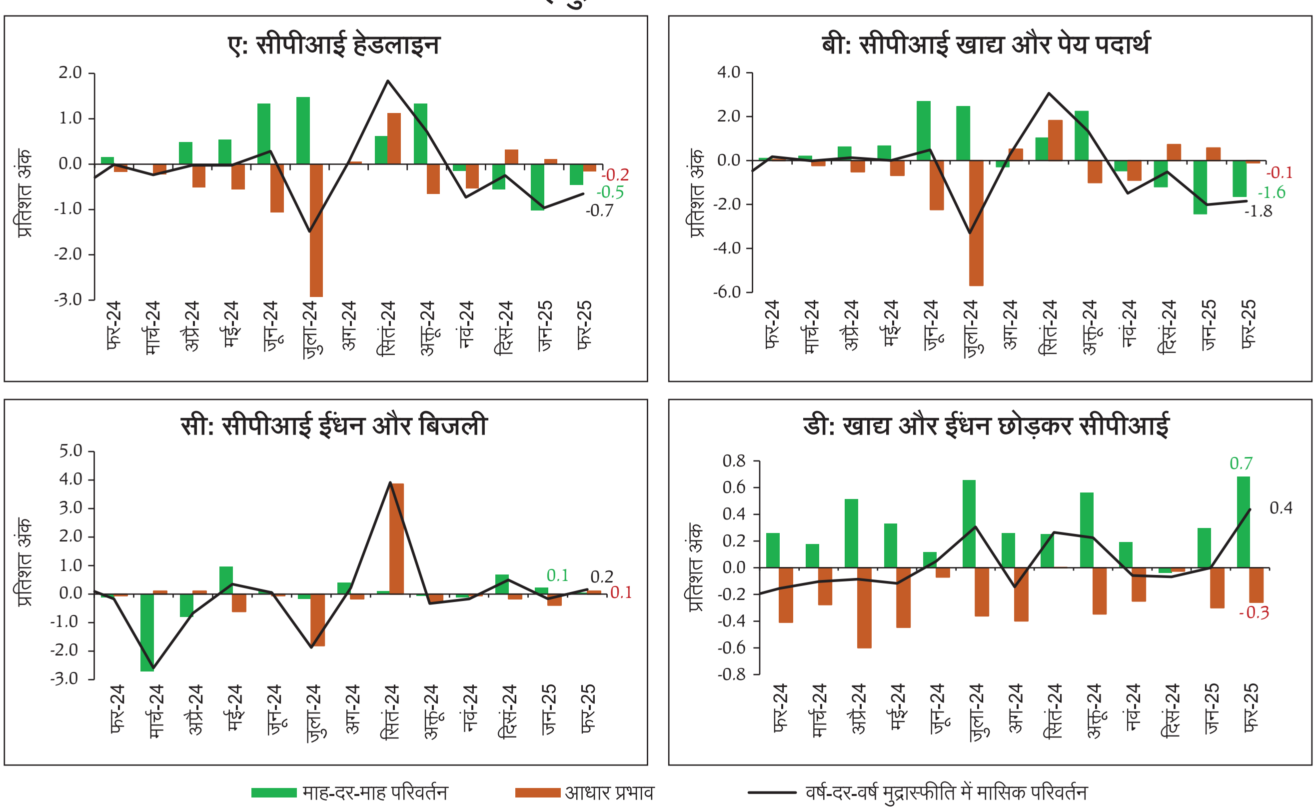
*: 2024-2025 की संपूर्ण चौथी तिमाही के लिए पूर्वानुमानों की तुलना में जनवरी-फरवरी 2025 के दौरान वास्तविक औसत मुद्रास्फीति।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

हेडलाइन मुद्रास्फीति अक्तूबर एमपीआर में निर्धारित अनुमानों की तुलना में 25 बीपीएस कम हो गई।

II.1 उपभोक्ता मूल्य

अगस्त में 3.7 प्रतिशत से सितंबर में 5.5 प्रतिशत तक हेडलाइन मुद्रास्फीति में 1.8 प्रतिशत अंकों की वृद्धि मूल्य गति[3] में तेजी के साथ-साथ तीव्र प्रतिकूल आधार प्रभावों से हुई। अक्तूबर में हेडलाइन सीपीआई गति में तेजी आई, ऐसा मुख्य रूप से खाद्य कीमतों में तेज वृद्धि के कारण हुआ जिसमें - अक्तूबर तक हेडलाइन मुद्रास्फीति 6.2 प्रतिशत तक बढ़ गई, जो महत्वपूर्ण अनुकूल आधार प्रभावों के बावजूद ऊपरी सहनशीलता सीमा को पार कर गया। इसके बाद, खाद्य मूल्य गति में तेज सुधार के कारण, हेडलाइन गति ने नवंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान लगातार गिरावट दर्ज करना शुरू कर दिया, जिसके परिणामस्वरूप इस अवधि के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति में 2.6 प्रतिशत अंकों की कमी आई और फरवरी में यह 3.6 प्रतिशत के निचले स्तर पर पहुंच गई। यह गिरावट फरवरी में कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) गति में तेज उछाल के बावजूद थी (चार्ट II.3)।

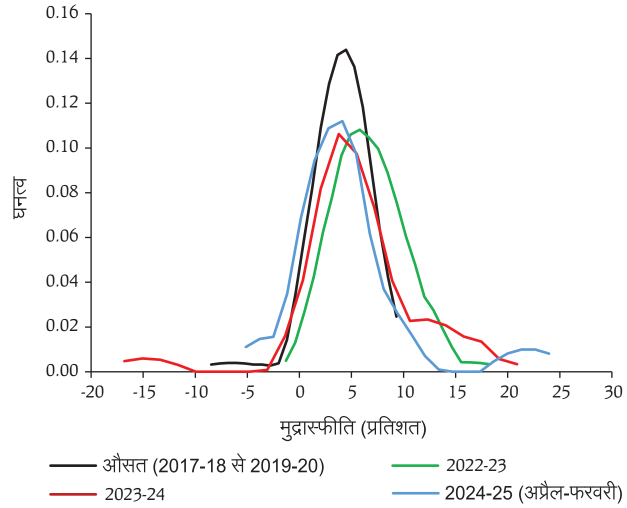
चार्ट II.3: सीपीआई मुद्रास्फीति – गति तथा आधार प्रभाव



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

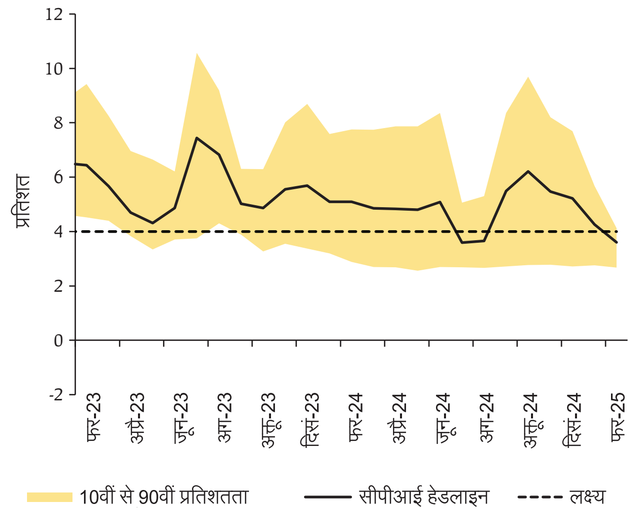
3 किसी भी दो महीनों के बीच सीपीआई वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) मुद्रास्फीति में परिवर्तन मूल्य सूचकांक (गति) में वर्तमान माह-दर-माह (एम-ओ-एम) परिवर्तन और 12 महीने पहले से मूल्य सूचकांक में एम-ओ-एम परिवर्तन (आधार प्रभाव) के बीच का अंतर है। अधिक जानकारी के लिए, एमपीआर, सितंबर 2014 महीने का बॉक्स I.1 देखें।

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।

2024-25 में सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण अब तक (अप्रैल 2024-फरवरी 2025) 2023-24 की तुलना में उच्च सकारात्मक झुका हुआ और अपेक्षाकृत उच्च मानक विचलन को दर्शाता है, जो सतत हेडलाइन मुद्रास्फीति को उत्पन्न करने में निरंतर क्षेत्रीय आपूर्ति पक्ष के आघातों के बड़े प्रभाव को दर्शाता है (चार्ट II.4)। सितंबर-अक्तूबर के दौरान मुद्रास्फीति में तेजी सीपीआई उप-समूहों में मुद्रास्फीति विचलन के बढ़ने से भी चिह्नित की गई थी, जो कुछ उप-समूहों में मुद्रास्फीति में तेज वृद्धि को दर्शाती है। दिसंबर से इन उप-समूहों में मुद्रास्फीति के दबाव में कमी के बाद, विभिन्न मात्राओं में मुद्रास्फीति विचलन में भी कमी आई (चार्ट II.5)। स्थानिक मुद्रास्फीति गतिशीलता के विश्लेषण से पता चलता है कि आपूर्ति आघातों के कारण मुद्रास्फीति और सापेक्ष मूल्यों में तेज उतार-चढ़ाव के बावजूद, लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) अवधि के दौरान राज्यों में मुद्रास्फीति राष्ट्रीय औसत के अनुरूप हो गई है (बॉक्स II.1)

बॉक्स II.1: भारत में स्थानिक मुद्रास्फीति अभिसरण

कई अतिव्यापी आघातों के कारण 2020 के बाद से इस अवधि को लगातार मुद्रास्फीति दबाव का माना जा रहा है। इसने इस बात पर भी चिंता बढ़ाई है कि समय के साथ इसकी स्थानिक अस्थिरता और अभिसरण के संदर्भ में क्या इनसे भारत में स्थानिक मुद्रास्फीति की गतिशीलता में मौलिक परिवर्तन आया है। जिसका मौद्रिक नीति और 4 प्रतिशत सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति लक्ष्य की विश्वसनीयता पर प्रभाव पड़ेगा।

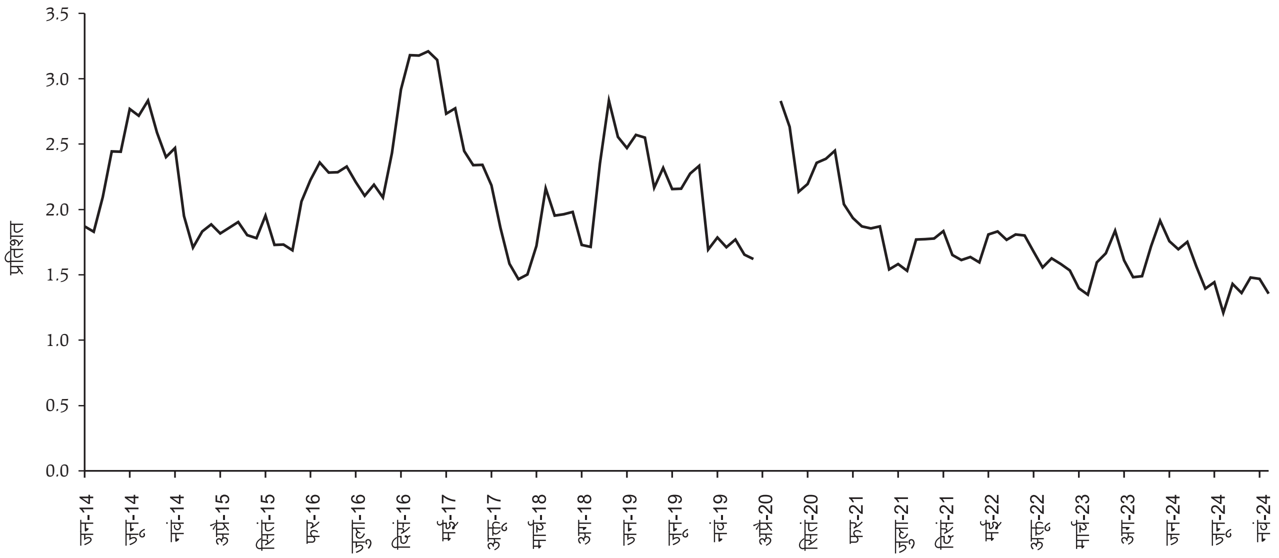
इस पृष्ठभूमि में, 2016 में लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) के कार्यान्वयन के बाद से समग्र सीपीआई मुद्रास्फीति के स्थानिक अभिसरण गुणों की जांच की गई है, जिसमें कोविड-पश्चात अवधि पर ध्यान केंद्रित किया गया है। विश्लेषण के लिए अक्तूबर 2016 से दिसंबर 2024[4] तक 35 भारतीय राज्यों और केंद्र शासित प्रदेशों में मुद्रास्फीति के माप के रूप में सीपीआई संयुक्त सूचकांक में मासिक वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) परिवर्तनों का उपयोग किया गया है। यह देखा गया है कि राज्यों में हेडलाइन मुद्रास्फीति प्रसार समय के साथ कम हुआ है (चार्ट II.1.1)।

स्थानिक अभिसरण गुणों की आगे जांच (ए) पैनल यूनिट रूट परीक्षणों *जैसे* कि लेविन-लिन-चू (एलएलसी) और इम-पेसरन-

(जारी)

[4] अप्रैल से जून 2020 के आंकड़ों को कोविड-19 लॉकडाउन के कारण छूटे अवलोकनों को ध्यान में रखते हुए पिछले सीपीआई मूल्यों का उपयोग करके भरा गया था।

चार्ट II.1.1: राज्यों में सीपीआई-संयुक्त (वर्ष-दर-वर्ष) मुद्रास्फीति प्रसार की प्रवृत्ति



टिप्पणी: अप्रैल और मई 2020 के लिए लगाए गए सीपीआई प्रिंट को सीपीआई श्रृंखला में एक विराम माना गया है ।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान ।

शिन (आईपीएस) द्वारा स्थिरता के लिए की गई, और (बी) बीटा (β) अभिसरण विश्लेषण यह पता लगाने के लिए किया गया कि क्या राष्ट्रीय मुद्रास्फीति स्तर के साथ उच्च प्रारंभिक अंतर वाले राज्यों ने समय के साथ मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट का अनुभव किया, अर्थात एक सामान्य स्थिर स्थिति में अभिसरण। तदनुसार, निम्नलिखित विनिर्देश के साथ एक पैनल प्रतिगमन ढांचे का उपयोग किया जाता है (1)।

$$\Delta\pi\text{diff}_{it} = \alpha + \beta\pi\text{diff}_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

जहाँ $\Delta\pi\text{diff}_{it}$ उसी अवधि में राष्ट्रीय स्तर के संबंध में अवधि t में राज्य i के मुद्रास्फीति अंतर की दर में परिवर्तन है, πdiff_{it-1} एक-अवधि विलंबित मुद्रास्फीति अंतर है, β अभिसरण की गति को मापने वाला गुणांक है, और α और ε क्रमशः स्थिर और त्रुटि शब्द हैं।

इसके अलावा, समय के दौरान मुद्रास्फीति[5] के क्रॉस-सेक्शनल प्रसार (मानक विचलन) की गतिविधियों के परीक्षण के लिए सिग्मा (σ)-अभिसरण; और (d) लॉग- t और अभिसरण क्लब परीक्षण, यह जांचने के लिए कि क्या सभी इकाइयां एक ही संतुलन में परिवर्तित होती हैं या क्या वे क्लस्टर या 'क्लब' में विभाजित हैं, अर्थात, कई संतुलन की उपस्थिति की भी जांच की जाती है।[5]

दोनों पैनल यूनिट रूट परीक्षणों के परिणाम 'पैनल में यूनिट रूट होते हैं' की शून्य परिकल्पना को खारिज करते हैं, जो स्थिरता को दर्शाता है, यानी समस्त राज्यों में मुद्रास्फीति प्रसार को दर्शाता है। इसी तरह, पूल किए गए साधारण न्यूनतम वर्ग (ओएलएस) प्रतिगमन ढांचे का उपयोग करके β-प्रसार परीक्षण के परिणाम एफ़आईटी और कोविड-पश्चात अवधि दोनों के लिए नकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण बीटा गुणांक दिखाते हैं, जो राष्ट्रीय स्तर पर स्थानिक मुद्रास्फीति प्रसार की मौजूदगी की पुष्टि करते हैं। इसके अलावा, σ-प्रसार परीक्षण, *जिसमें* समय की प्रवृत्ति पर राज्यों में मुद्रास्फीति के मानक विचलन को वापस लेना शामिल है, एक नकारात्मक और महत्वपूर्ण गुणांक देता है, जो समय के साथ मुद्रास्फीति प्रसार में कमी को दर्शाता है, जिसमें कोविड-पश्चात अवधि भी शामिल है। फिलिप्स और सुल (पीएस) लॉग-टी परीक्षण भी एफ़आईटी अवधि के लिए प्रसार का संकेत देता है, जिसमें क्लब प्रसार परीक्षण सभी 35 राज्यों (सारणी II.1.1) वाले एकल क्लब की उपस्थिति की पुष्टि करता है। ये निष्कर्ष 2020 के बाद से कई प्रतिकूल आपूर्ति पक्ष आघातों के प्रभाव के बावजूद कम प्रसार के साथ राष्ट्रीय औसत की ओर राज्यों में मुद्रास्फीति के चल रहे प्रसार को इंगित करते हैं, जिससे एफआईटी के दौरान आर्थिक एकीकरण और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं के स्थिर होने का संकेत मिलता है।

(*जारी*)

[5] मुद्रास्फीति माप का मानक विचलन $\sigma_t = \sqrt{\frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N}(\pi_{it} - \overline{\pi_t})^2}$ के रूप में निर्मित किया गया है, जहाँ π_{it} अवधि t में राज्य i की मुद्रास्फीति दर है और $\overline{\pi_t}$ राष्ट्रीय स्तर की मुख्य मुद्रास्फीति है।

[6] यादृच्छिक प्रभावों के लिए ब्रेश और पैगन लैग्रेंज गुणक (एलएम) परीक्षण शून्य परिकल्पना को अस्वीकार करने में विफल रहता है कि राज्यों में पैनल-स्तरीय प्रभाव का विचरण शून्य (पी = 0.116) है, जो दर्शाता है कि एक पूल ओएलएस प्रतिगमन अधिक उपयुक्त है। सुदृढ़ और क्लस्टर मानक त्रुटियों का उपयोग संभावित विषमता और क्रमिक स्वत: सहसंबंध (ऑटोकोरिलेशन) के लिए किया जाता है।

सारणी II.1.1: स्थानिक सम्मिलन परीक्षण के परिणाम

ए. पैनल यूनिट रूट परीक्षण		
परीक्षण	*सांख्यिकी*	*शून्य परिकल्पना*
लेविन-लिन-चू इकाई-मूल परीक्षण	-12.021***	पैनल में यूनिट रूट शामिल हैं
इम-पेसरन-शिन इकाई-मूल परीक्षण	-11.634***	सभी पैनलों में यूनिट रूट शामिल हैं
बी. बीटा-सम्मिलन विश्लेषण		
व्याख्यात्मक वेरिएबल	**एफ़आईटी** (अक्तूबर 2016 - दिसंबर 2024)	**कोविड-पश्चात** (जून 2020 - दिसंबर 2024)
विलंबित मुद्रास्फीति विभेदक	-0.040*** (0.011)	-0.060*** (0.009)
स्थिर	-0.083 (0.247)	-0.001 (0.358)
सी. सिग्मा- सम्मिलन विश्लेषण		
समय की प्रवृत्ति	-0.002*** (0.0003)	-0.007*** (0.0009)
स्थिर	3.224*** (0.266)	6.769*** (0.656)
डी. फिलिप्स और सुल लॉग-टी परीक्षण		
लॉग(टी)	-0.878 (0.829)	
टी-स्टेट	-1.059	
पहचाने गए क्लबों की संख्या	1 (सभी 35 राज्य सम्मिलित)	

टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े मज़बूत त्रुटि दर्शाते हैं। *** और ** क्रमशः 1% और 5% स्तर पर महत्त्व दर्शाते हैं।

संदर्भ:

रे, एस., सुगंथी, डी., भाटिया, एस., और जॉर्ज, ए. टी. (2025)। भारत में स्थानिक मुद्रास्फीति सम्मिलन, *माइमियो*

सीपीआई प्रसार सूचकांक (डीआई)[7] सितंबर से दिसंबर 2024 तक विस्तार क्षेत्र में रहते हुए मजबूत हुए। अगस्त में गिरावट के बाद, हेडलाइन सीपीआई डीआई ने सितंबर से लगातार क्रमिक वृद्धि देखी, जो मुख्य रूप से वस्तु उप-घटक द्वारा संचालित थी। हालांकि जनवरी-फरवरी 2025 में सीमा में बने रहने के बावजूद, हेडलाइन सीपीआई डीआई में तेजी से गिरावट आई, जो सीपीआई बास्केट में मूल्य वृद्धि की घटनाओं में मंदी का संकेत है। यह नरमी मुख्य रूप से सीपीआई वस्तुओं में उतार-चढ़ाव के कारण हुई, जबकि सीपीआई सेवाओं में तेजी आई (चार्ट II.6ए)। मौसमी समायोजित वार्षिक दर (एसएएआर) के आधार पर 4 प्रतिशत से अधिक और साथ ही 6 प्रतिशत मूल्य वृद्धि के लिए थ्रेशहोल्ड (डीआई)[8] 50-स्तर के निशान से काफी नीचे बनी रही, जो दर्शाता है कि अधिकांश सीपीआई वस्तुओं में मूल्य वृद्धि की सीमा अभी भी धीमी बनी हुई है (चार्ट II.6बी)।

II.2 मुद्रास्फीति के चालक

वेक्टर स्वत: प्रतिगमन (वीएआर)[9] मॉडल का उपयोग करके मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक पृथक्करण यह दर्शाता है कि 2024-25 की चौथी तिमाही में मुद्रास्फीति में तेज गिरावट तीसरी

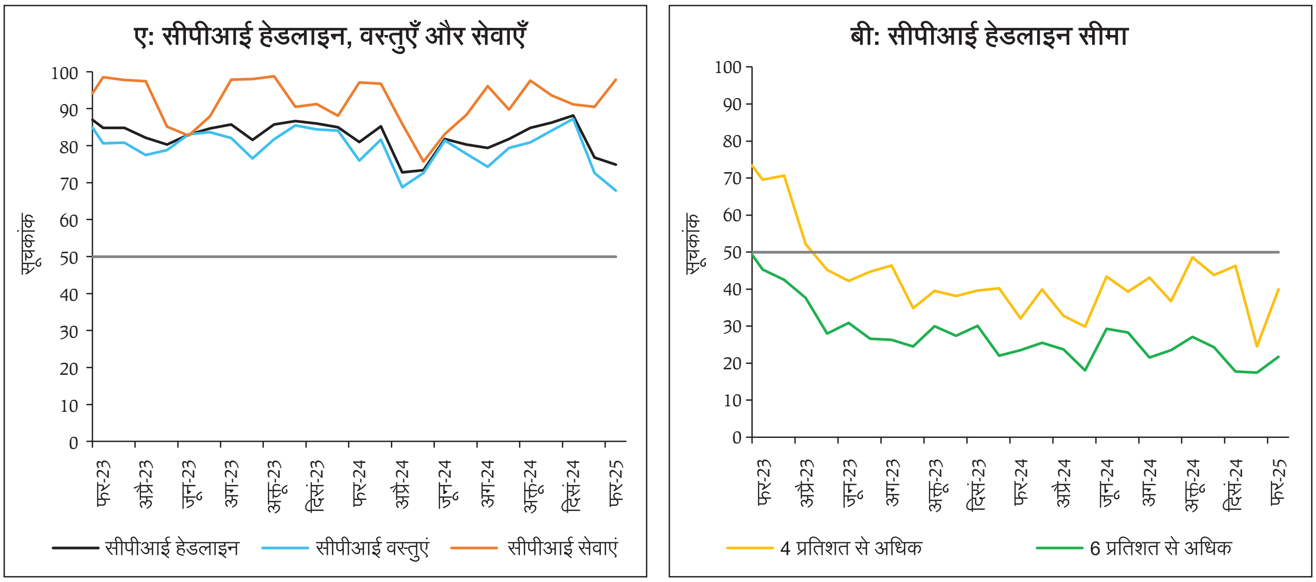
---

[7] सीपीआई प्रसार सूचकांक, मूल्य परिवर्तनों के फैलाव का एक उपाय है, सीपीआई बास्केट में वस्तुओं को इस आधार पर वर्गीकृत करता है कि क्या उनके मासिक मौसमी रूप से समायोजित मूल्य पिछले महीने के मुकाबले बढ़े हैं, स्थिर रहे हैं या गिरे हैं। 50 से ऊपर की गणना जितनी अधिक होगी, मूल्य वृद्धि का विस्तार या सामान्यीकरण उतना ही व्यापक होगा; 50 से नीचे की गणना जितनी अधिक होगी, वस्तुओं में मूल्य में गिरावट उतनी ही व्यापक होगी।

[8] सीमा प्रसार सूचकांक सीपीआई बास्केट में 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत की निर्दिष्ट प्रारंभिक सीमा से परे मूल्य वृद्धि के प्रसार को दर्शाता है।

[9] ऐतिहासिक पृथककरण एक वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) के आधार पर नमूना अवधि (ति4:2010-11 से ति4:2024-25) में मुद्रास्फीति की गतिविधियों में प्रत्येक आघात के योगदान का अनुमान निम्नलिखित चर (वेक्टर Y_t के रूप में दर्शाया गया है) के साथ संरेखित पॉलिसी रेपो दर; और धन आपूर्ति (एम3) दर है। पॉलिसी रेपो दर के अलावा सभी चर साल-दर-साल वृद्धि दर हैं। वीएआर को कम किए गए रूप में इस प्रकार लिखा जा सकता है: $Y_t = c + A\,Y_{t-1} + e_t$; जहां et आघातों के एक वेक्टर का प्रतिनिधित्व करता है। वोल्ड अपघटन का उपयोग करते हुए, Y_t को इसकी नियतात्मक प्रवृत्ति के एक प्रकार्य और सभी आघातों e_t के योग के रूप में दर्शाया जा सकता है। यह सूत्रीकरण मुद्रास्फीति के विचलन को उसकी नियतात्मक प्रवृत्ति से विभिन्न आघातों के योगदान के योग में पृथककरण की सुविधा देता है।

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



स्रोत: एनएसओ, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

तिमाही में देखे गए आपूर्ति पक्ष के आघातों के प्रतिलोमित होने से आई (चार्ट II.7ए)।

वस्तु मुद्रास्फीति (समग्र सीपीआई में 76.6 प्रतिशत के भार के साथ) ने सितंबर 2024 और जनवरी 2025 के बीच औसतन हेडलाइन मुद्रास्फीति के 85 प्रतिशत से अधिक का योगदान दिया और सेवाओं (23.4 प्रतिशत के भार के साथ) ने शेष 15 प्रतिशत का योगदान दिया। हालाँकि, फरवरी 2025 में, सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति में बड़ी गिरावट के बाद समग्र मुद्रास्फीति में वस्तुओं का योगदान तेजी से गिरकर लगभग 76 प्रतिशत हो गया, जबकि सेवाओं का योगदान बढ़ गया (चार्ट II.7बी)।

2024-25 की तीसरी तिमाही में नाशवान वस्तुओं (7-दिन की वापसी[10] के साथ गैर-टिकाऊ) का योगदान - जिसमें सब्जियां, मसाले, फल, और अन्य खाद्य पदार्थ जैसे दूध, मांस और मछली, और तैयार भोजन शामिल हैं - बढ़ गया, जिसने जनवरी-फरवरी 2025 में कमी आने से पहले हेडलाइन मुद्रास्फीति में स्थिरता लाने में योगदान दिया। दूसरी ओर, अर्ध-नाशवान वस्तुओं (30-दिन की वापसी के साथ गैर-टिकाऊ सामान) का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान तीसरी तिमाही में घट गया। ऐसा मुख्य रूप से दालों और चीनी में मुद्रास्फीति में कमी के कारण हुआ, जबकि व्यक्तिगत देखभाल की वस्तुओं में स्थिरता बनी रही। यह जनवरी-फरवरी 2025 में फिर से मजबूत होने लगी। टिकाऊ वस्तुओं (365-दिन की वापसी वाली वस्तुएं) का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान भी सितंबर-दिसंबर 2024 के दौरान कमोबेश स्थिर रहने के बाद जनवरी-फरवरी में मामूली रूप से बढ़ा, जो कि सितंबर -दिसंबर 2024 की अवधि के दौरान स्थिर बना रहा था । यह सोने और चाँदी की कीमतों में बढ़ी हुई अधिक मुद्रास्फीति को दर्शाता है।

हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों[11] के योगदान में अक्तूबर से क्रमिक वृद्धि दर्ज की गई और फरवरी 2025 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में इसका योगदान लगभग 21 प्रतिशत रहा (0.8 प्रतिशत का योगदान जो 3.6 प्रतिशत की मुख्य मुद्रास्फीति दर की ओर इंगित करता है), जो मुख्य रूप से सोने और चांदी की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि और रुपये के मूल्यह्रास से प्रेरित है (चार्ट II.7सी)।

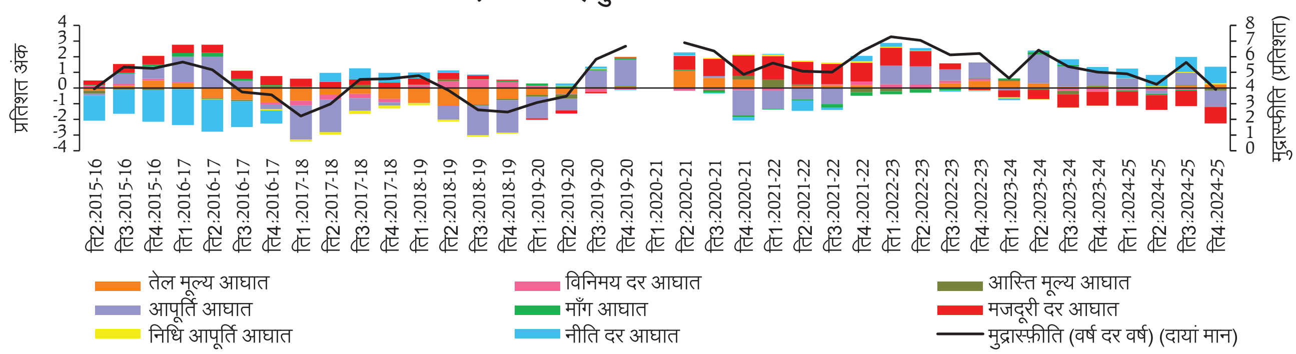
---

[10] 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 नशीले पदार्थों जैसी अक्सर खरीदी जाने वाली वस्तुओं के लिए पिछले सात दिनों के दौरान किए गए व्यय पर डेटा एकत्र किया जाता है; पिछले 365 दिनों के दौरान कपड़े, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुओं जैसी वस्तुओं पर किया गया व्यय; और पिछले 30 दिनों में अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुओं और सेवाओं सहित गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाओं, किराए और करों पर किया गया व्यय इसमें शामिल है।

[11] वैश्विक वस्तुएं जो घरेलू कीमतों को बढ़ाती हैं उनमें 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 हिस्सा 36.4 प्रतिशत होता है।

चार्ट II.7: सीपीआई मुद्रास्फीति के चालक

ए: सीपीआई मुद्रास्फीति का वियोजन*

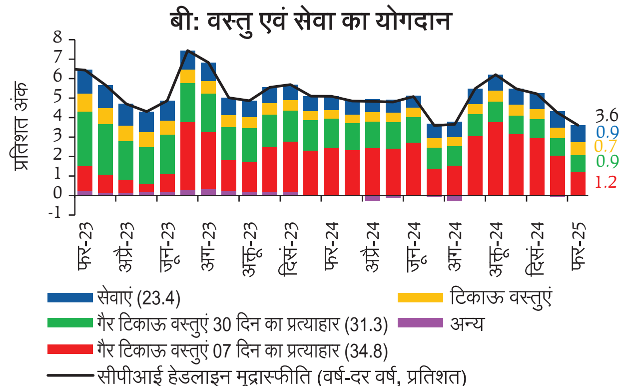


* नियतात्मक प्रवृत्ति से विचलन।

टिप्पणी: वेक्टर ऑटो रिग्रेशन का उपयोग करके अनुमान लगाया गया (विवरण के लिए फुटनोट 6 देखें)। ति4:2024-25 जनवरी-फरवरी 2025 से संबंधित है।

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

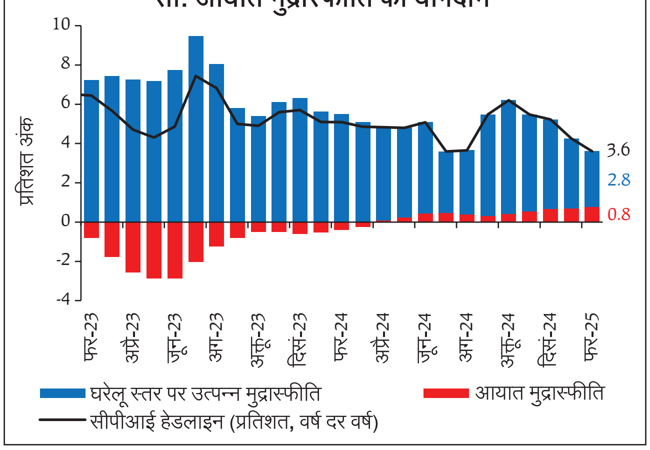
बी: वस्तु एवं सेवा का योगदान



*ऊर्ध्वाधर रूप से समग्र सीपीआई मद सूचकांक और प्रकाशित समग्र सीपीआई सूचकांक के बीच संतुलन अवधि का प्रतिनिधित्व करते हैं।

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

सी: आयात मुद्रास्फीति का योगदान



स्रोत :एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

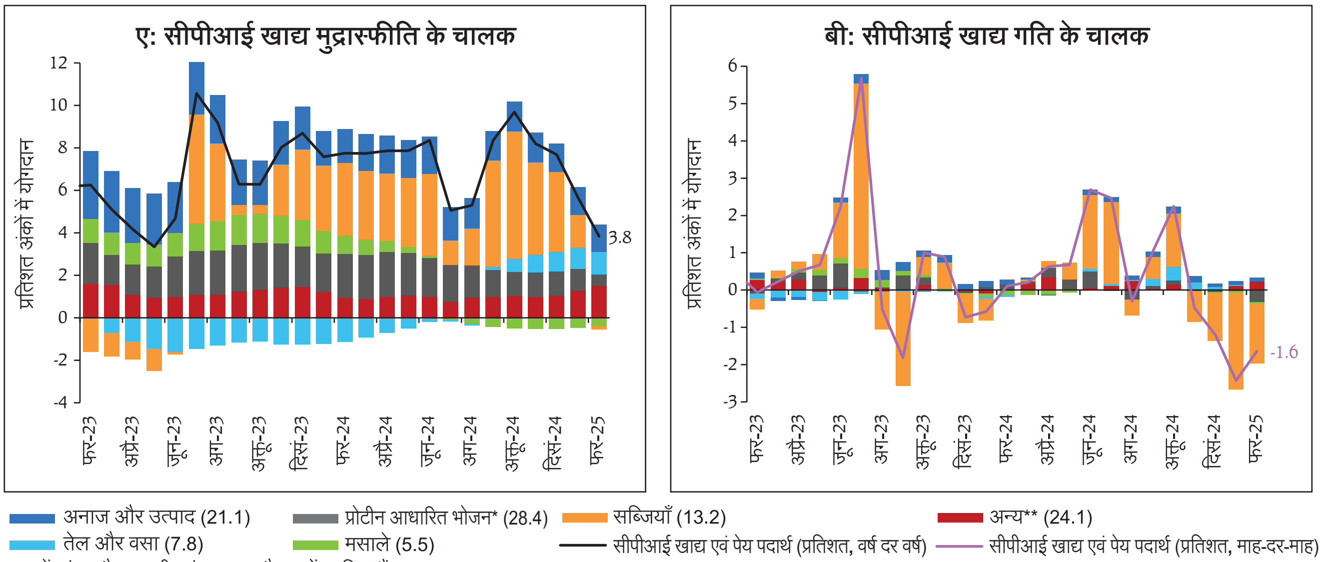
सीपीआई खाद्य समूह

खाद्य और पेय पदार्थ (सीपीआई बास्केट में 45.9 प्रतिशत का भार) समूह ने अब तक 2024-25 की दूसरी छमाही में उच्च अस्थिरता प्रदर्शित की है। सितंबर में मूल्य दबाव उत्पन्न हुए, जो अक्तूबर में और बढ़ गए। नवंबर के बाद से नई फसल की आवक और मौसमी सर्दी के कम होने से सब्जियों की कीमतों में तेजी से सुधार हुआ, साथ ही दालों की कीमतों पर दबाव कम हुआ। इससे फरवरी 2025 तक खाद्य मुद्रास्फीति में पर्याप्त कमी आई और यह 3.8 प्रतिशत पर आ गई (चार्ट II.8)।

2024-25 में अब तक (फरवरी तक) खाद्य कीमतों में वृद्धि पिछले साल और ऐतिहासिक स्तरों की तुलना में काफी कम रही है। हालांकि, इस साल खाद्य कीमतों में वृद्धि के कारक पिछले साल की तुलना में बदल गए हैं। जबकि तेल और वसा, फल, तैयार भोजन और गैर-मादक पेय पदार्थों में पिछले साल की तुलना में अधिक मूल्य वृद्धि दर्ज की गई, दालों, अनाज, चीनी और अंडों में पिछले साल की तुलना में काफी कम वृद्धि दर्ज की गई। पिछले साल के विपरीत, मसालों और सब्जियों की कीमतों में औसतन काफी गिरावट दर्ज की गई। हालांकि सब्जियों में साल के दौरान बड़ी मूल्य अस्थिरता गिरावट देखी गई। मांस और मछली, और दूध में भी अल्प मूल्य वृद्धि देखी गई (चार्ट II.9)।

अनाज की मुद्रास्फीति (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 21.1 प्रतिशत का भार) उच्च स्तर पर रही,

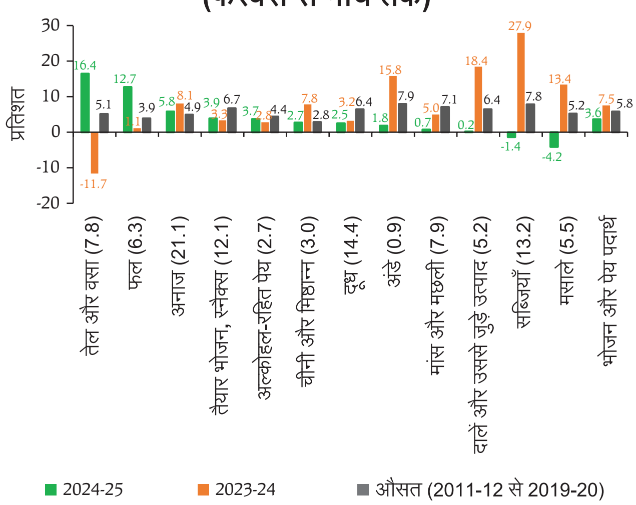
चार्ट II.8 सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति



*: इसमें मांस और मछली, अंडा, दूध और दालें शामिल हैं।
**: इसमें फल, चीनी, अल्कोहल-रहित पेय और तैयार भोजन शामिल हैं।
टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में खाद्य और पेय पदार्थों का भार दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

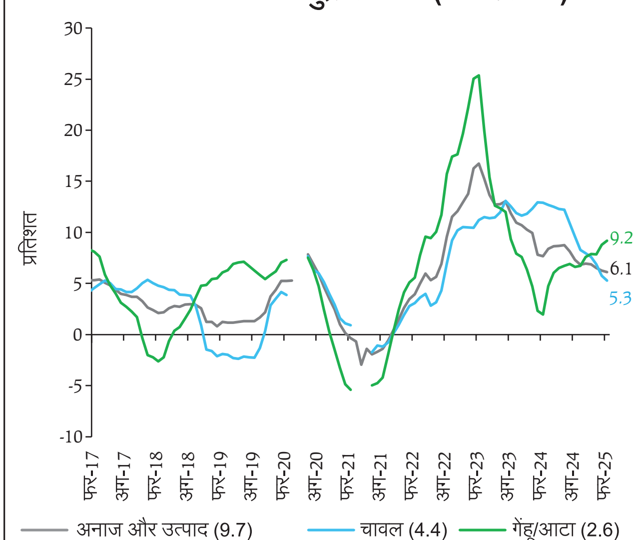
हालांकि यह अक्तूबर 2024 में 6.9 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2025 में 6.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.10)। यह कमी मुख्य रूप से चावल से आई, क्योंकि आपूर्ति की स्थिति में सुधार हुआ, जैसा कि उच्च उत्पादन (2023-24 की तुलना में दूसरे अग्रिम अनुमान (एई) 2024-25 के अनुसार 6.7 प्रतिशत) और पिछले वर्ष की तुलना में अधिक मंडी आवक में परिलक्षित होता है, सितंबर के दौरान निर्यात प्रतिबंधों में ढील के बावजूद अक्तूबर 2024 में चावल के पर्याप्त बफर स्टॉक (16 मार्च 2025 तक मानक से 8.7 गुना), राज्यों को चावल की सीधी बिक्री और निरंतर खुदरा बिक्री ने आपूर्ति की स्थिति को आसान बनाने और मूल्य दबाव को नियंत्रित करने में सहायता की है। दूसरी ओर, गेहूं की मुद्रास्फीति सितंबर 2024 में 6.7 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2025 में 9.2

चार्ट II.9: वित्तीय वर्ष मूल्य वृद्धि (फरवरी से मार्च तक)



टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में खाद्य और पेय पदार्थों का भार दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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



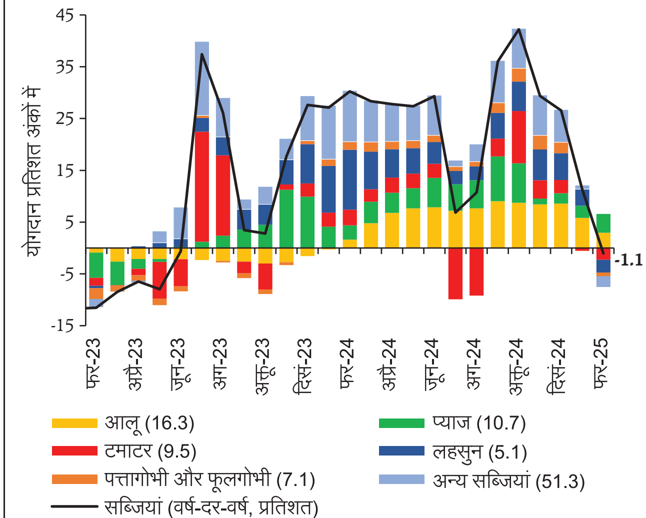
टिप्पणी: कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

प्रतिशत हो गई, जो कि कम मंडी आवक और कम बफर स्टॉक (16 मार्च 2025 तक मानक से 0.9 गुना) में परिलक्षित आपूर्ति की स्थिति के कारण है। मूल्य दबाव को नियंत्रित करने के लिए, सरकार द्वारा आपूर्ति प्रबंधन उपायों को लागू किया गया, जिसमें खुला बाजार बिक्री योजना (ओएमएसएस) के तहत ई-नीलामी के माध्यम से मार्च 2025 तक एक निश्चित आरक्षित मूल्य पर 2.5 मिलियन टन गेहूं की बिक्री, दिसंबर 2024 में मौजूदा स्टॉक सीमा में कमी और फरवरी 2025 में आगे संशोधन और गेहूं के निर्यात पर प्रतिबंध जारी रखना शामिल है। कृषि उत्पादन के दूसरे अग्रिम अनुमानों से रबी गेहूं उत्पादन में सुधार (2023-24 की तुलना में 1.9 प्रतिशत वृद्धि) हुआ है।

कई और एक साथ आने वाले मौसम संबंधी आघातों के कारण सब्जियों (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 13.2 प्रतिशत का भार) की मुद्रास्फीति अक्टूबर 2024 में 42.2 प्रतिशत के शिखर पर पहुंच गई, जिससे अस्थिर और उच्च मुद्रास्फीति का एक और वर्ष चिह्नित हुआ। इसके बाद, नवंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान मजबूत उत्पादन और ताजा बाजार आवक के परिणामस्वरूप एक असामान्य रूप से तेज शीतकालीन कीमतों में कमी के कारण सब्जियों की मुद्रा-स्फीति फरवरी 2025 तक तेजी से घटकर (-) 1.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.11)।

प्रमुख सब्जियों में वर्ष 2023-24 में आलू की कीमतों में कम उत्पादन [वर्ष 2022-23 में (-) 5.0 प्रतिशत] के कारण सितंबर-दिसंबर 2024 के दौरान औसतन लगभग 66.2 प्रतिशत की वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष आधार पर) हुई। हालांकि, पिछले वर्ष कम उत्पादन के कारण कीमतों में हुई तीव्र वृद्धि को बाद में 2024-25 के लिए उत्पादन में वृद्धि (2023-24 की तुलना में प्रथम अग्रिम अनुमान 2024-25 के अनुसार 4.4 प्रतिशत) और बाजार में अधिक आवक से जनवरी-फरवरी 2025 में कम कर लिया गया। प्याज की कीमतों में वृद्धि, सितम्बर 2024 में 66.1 प्रतिशत से फरवरी 2025 में 30.4 प्रतिशत तक वर्ष-दर-वर्ष आधार पर तेजी से कम हो गई, ऐसा निर्यात प्रतिबंधों पर ढील के बावजूद अधिक उत्पादन (2023-24 की तुलना में प्रथम अग्रिम अनुमान 2024-

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

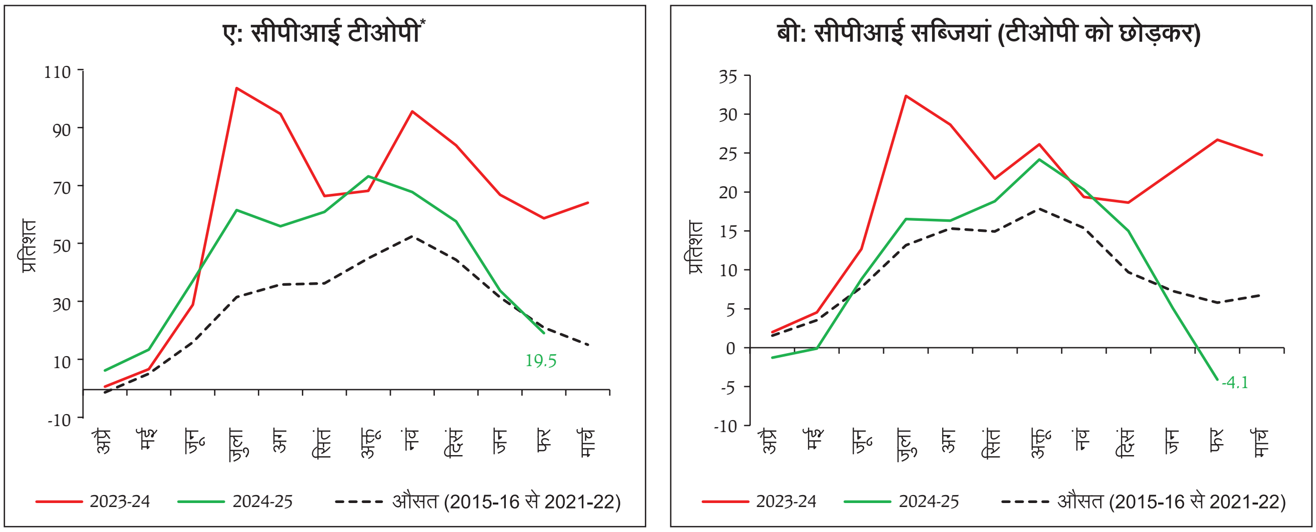


टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई-सब्जियों में वस्तुओं के भार को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

25 के अनुसार 18.9 प्रतिशत) और खरीफ की विलंबित आवक में वृद्धि के कारण हुआ। कीमत दबाव को नियंत्रित करने के लिए, सरकार ने सितंबर 2024 में प्रमुख उपभोग केंद्रों में 35 रुपये प्रति किलोग्राम की रियायती दर पर खुले बाजार में बिक्री के माध्यम से अपने बफर स्टॉक से प्याज जारी किया। इसके अलावा, अधिशेष से घाटे वाले राज्यों में तेजी से वितरण के लिए अक्टूबर 2024 में एक विशेष ट्रेन, कांदा एक्सप्रेस शुरू की गई। टमाटर की कीमतों में, बेमौसम वर्षा के कारण दक्षिणी राज्यों में कम मंडी आवक के कारण अगस्त 2024 में (-) 47.9 प्रतिशत की अपस्फीति से अक्टूबर 2024 में वर्ष -दर-वर्ष आधार पर 161 प्रतिशत की तीव्र वृद्धि के बाद, फरवरी 2025 में बाजार में आपूर्ति में सुधार के साथ (-) 28.5 प्रतिशत की अपस्फीति दर्ज करते हुए तेजी से कम हुई।

टीओपी (टमाटर, प्याज और आलू) को छोड़कर सब्जियों में, लहसुन में लगातार उच्च मुद्रास्फीति का अनुभव हुआ, जो कि 2023-24 में मामूली उत्पादन वृद्धि (2021-22 की तुलना में 2022-23 में (-) 8.1 प्रतिशत की गिरावट के बाद 2022-23 में 2.3 प्रतिशत की वृद्धि) के कारण सितंबर-दिसंबर 2024 के दौरान औसतन लगभग 75 प्रतिशत रही। इसके बाद, गैर-टीओपी सब्जियों में मुद्रास्फीति का दबाव फरवरी 2025 तक कम हो गया, जिसका कारण बेहतर उत्पादन (2023-24 की तुलना

चार्ट II.12: सीपीआई सब्जियों में कीमत वृद्धि

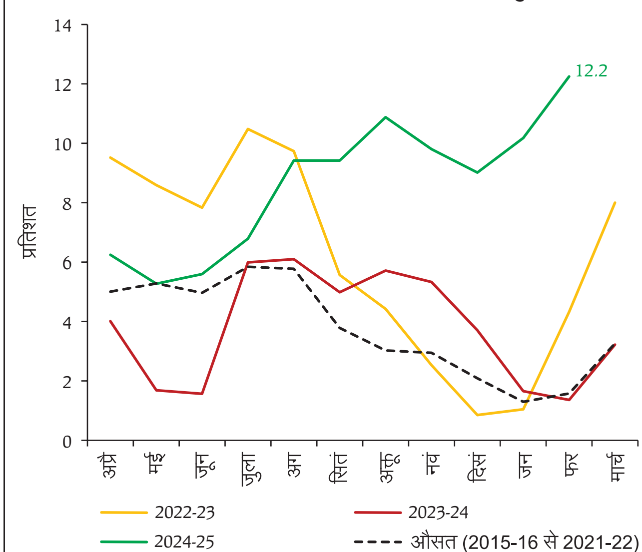


*: टीओपी का अर्थ है टमाटर, प्याज और आलू।
स्रोत: एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

में पहले एई 2024-25 के अनुसार 3.2 प्रतिशत की वृद्धि) के कारण लहसुन की कीमतों में तेज गिरावट थी। नतीजतन, दिसंबर 2024 तक टीओपी और गैर- टीओपी दोनों श्रेणियों में कीमत वृद्धि ऐतिहासिक स्वरूप से अधिक रही। इसके बाद, सब्जियों की कीमतों में व्यापक आधार पर तीव्र सुधार के परिणामस्वरूप टीओपी और गैर- टीओपी श्रेणियों में कीमत वृद्धि में उल्लेखनीय गिरावट आई (चार्ट II.12)।

फलों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 6.3 प्रतिशत का भार) अगस्त 2024 से उच्च स्तर पर बनी हुई है। फरवरी 2025 में, यह बढ़कर 14.8 प्रतिशत हो गई, जो अक्टूबर 2014 के बाद से उच्चतम प्रिंट है, जो कीमत दबावों में वृद्धि के कारण है, जो प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण और बढ़ी है। इस वर्ष फलों में कीमत वृद्धि पिछले वर्ष और इसके ऐतिहासिक रुझान की तुलना में काफी अधिक रही है (चार्ट II.13) । कीमतों पर दबाव मुख्य रूप से नारियल की वजह से था, क्योंकि केरल, तमिलनाडु, कर्नाटक और आंध्र प्रदेश जैसे प्रमुख नारियल उत्पादक राज्यों में कम उत्पादन के कारण आपूर्ति की स्थिति खराब थी, साथ ही त्योहारों के दौरान भी मांग अधिक थी। दिसंबर 2024 से सेब की कीमतों में भी तेजी आई है, जो भारत में सेब विपणन मौसम के अंत में आयात में गिरावट को दर्शाता है। सितंबर-दिसंबर 2024 के दौरान नरमी के बाद, फरवरी 2025 में केले की महंगाई दर में तेजी से वृद्धि हुई, जो काफी हद तक प्रतिकूल आधार प्रभाव को दर्शाती है। हालांकि, उच्च खरीफ उत्पादन (2023-24 की तुलना में दूसरे अग्रिम अनुमान 2024-25 के अनुसार 20.4 प्रतिशत) के कारण अगस्त 2024 से मूंगफली की कीमतें अपस्फीति में रहीं।

चार्ट II.13: सीपीआई फलों में कीमत वृद्धि

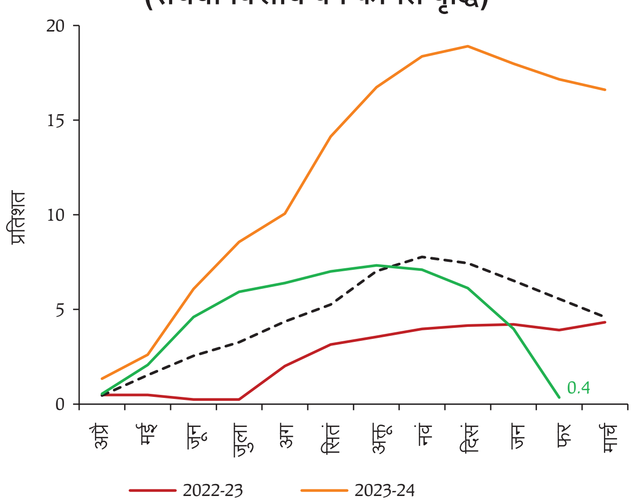


स्रोत: एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पौधे-आधारित प्रोटीन का प्राथमिक स्रोत दालें (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 5.2 प्रतिशत का भार), जिसने अप्रैल-अगस्त 2024 के दौरान दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति दर्ज की, उसके बाद उच्च उत्पादन (2023-24 की तुलना में दूसरे अग्रिम अनुमान 2024-25 के अनुसार तुअर के लिए 2.8 प्रतिशत और मूंग के लिए 28 प्रतिशत) और मजबूत आयात के कारण निरंतर कम होते हुए फरवरी 2025 में (-) 0.3 प्रतिशत हो गई। हालांकि, रबी उत्पादन में सुधार के बावजूद चने की मुद्रास्फीति उच्च स्तर पर बनी रही [2022-23 के मुकाबले 2023-24 में (-) 10.0 प्रतिशत के बाद 2023-24 के मुकाबले दूसरे अग्रिम अनुमान के अनुसार 2024-25 में 4.5 प्रतिशत]। कुल मिलाकर, दालों में कीमत वृद्धि पिछले वर्ष की तुलना में अप्रैल 2024-फरवरी 2025 के दौरान कम रही, जो *भारत दाल* ब्रांड नाम के तहत सब्सिडी वाले चना, मूंग और मसूर दालों की खुदरा बिक्री और 31 मई, 2025 तक चरणों में पीली मटर और 31 मार्च, 2026 तक तुअर के मुफ्त आयात के विस्तार के माध्यम से आपूर्ति की स्थिति को आसान बनाने की दिशा में सरकारी हस्तक्षेप को दर्शाती है (चार्ट II.14)। इसी प्रकार, सितंबर 2024-मार्च 2025 के दौरान स्टॉक-टू-यूज़ अनुपात 6.3 रहा, जबकि 2023-24 में इसी अवधि में यह 5.9 था, जो दालों की आपूर्ति की स्थिति में सुधार का संकेत था (चार्ट II.15)।

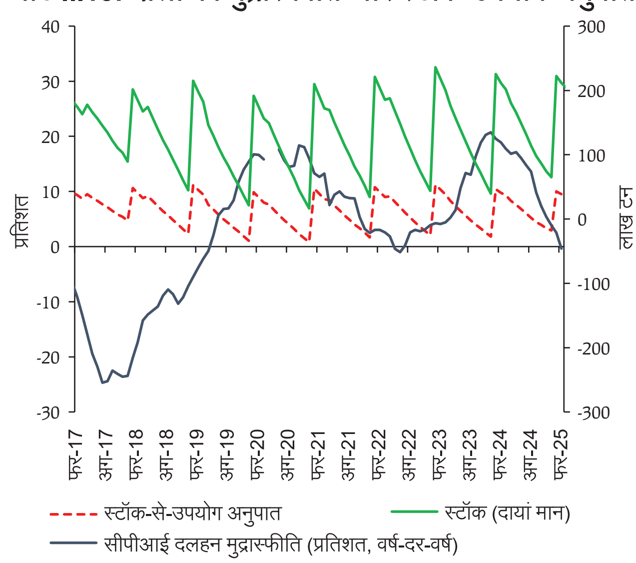
2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान पशु-आधारित प्रोटीन वस्तुओं की कीमतों में मामूली वृद्धि हुई, जिसका कारण दूध और उत्पाद तथा अंडे रहे। हालांकि, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, मांस और मछली (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 7.9 प्रतिशत का भार) में कीमत मुद्रास्फीति दिसंबर 2024-जनवरी 2025 के दौरान क्रमिक रूप से औसतन 5.3 प्रतिशत तक बढ़ गई, जो कुछ राज्यों में बर्ड फ्लू के कारण चिकन की मांग में कमी के कारण फरवरी 2025 में 2.1 प्रतिशत तक कम हो गई। अंडों (सीपीआई में 0.4 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 0.9 प्रतिशत का भार) की कीमतों में तेजी और अस्थिर उतार-चढ़ाव देखने को मिला, जो तेज सर्दियों की मांग और चारा लागत में वृद्धि के कारण दिसंबर में 6.9 प्रतिशत तक बढ़ जाने के पूर्व अप्रैल-सितंबर 2024 के दौरान औसतन 6.5 प्रतिशत से नवंबर 2024 में 4.8 प्रतिशत हो गया। जनवरी-फरवरी 2025 में हल्की सर्दी और बर्ड फ्लू की चिंताओं के कारण मांग में कमी और अनुकूल आधार प्रभाव से कीमतों में तेज गिरावट के कारण अंडे की मुद्रास्फीति कम हो गई। दूध और उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह के भीतर 14.4 प्रतिशत का भार) में मुद्रास्फीति इनपुट लागत के कारण सितंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान लगभग 2.9 प्रतिशत पर कम रही (चार्ट II.16)।

चार्ट II.14: सीपीआई दलहन और उत्पाद (संचयी वित्तीय वर्ष कीमत वृद्धि)



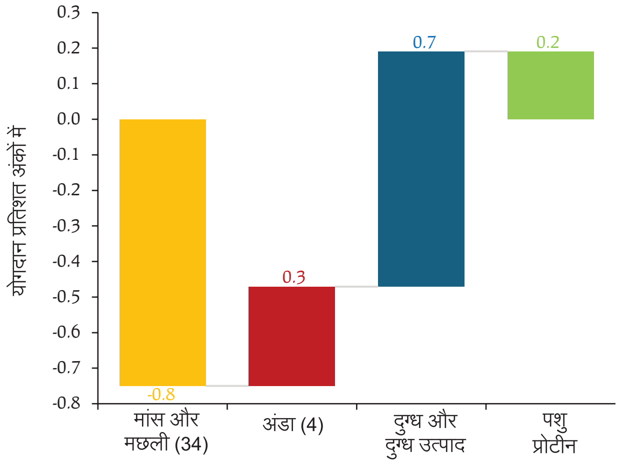
स्रोत: एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.15: दालों की मुद्रास्फीति और स्टॉक-उपयोग अनुपात



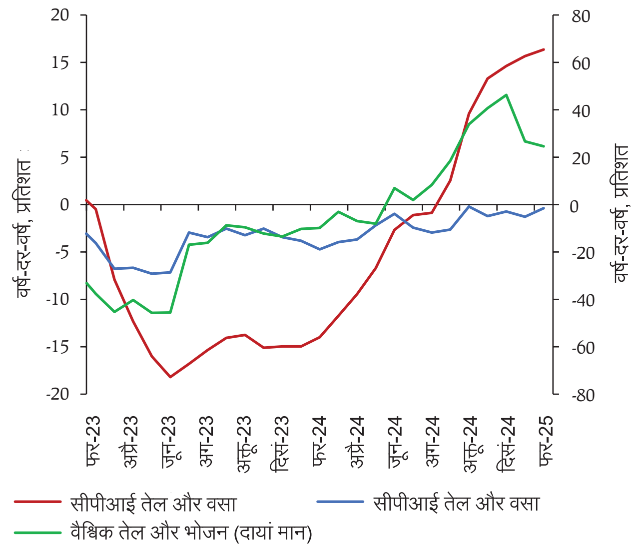
स्रोत: एमओएसपीआई; डीजीसीआई एंड एस, सीएसीपी; कृषि मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.16: पशु प्रोटीन मुद्रास्फीति के चालक (2023-24 की दूसरी छमाही के सापेक्ष 2024-25 की दूसरी छमाही)



टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई-पशु प्रोटीन समूह में भार दर्शाते हैं। 2024-25 की दूसरी छमाही सितंबर 2024-फरवरी 2025 को संदर्भित करती है।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.17: खाद्य तेल की कीमतें: घरेलू और वैश्विक



स्रोत: विश्व बैंक पिंक शीट; एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लगातार 19 महीनों तक अपस्फीति दर्ज करने के बाद, तेल और वसा (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 7.8 प्रतिशत का भार), कीमत मुद्रास्फीति सितंबर 2024 में 2.5 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2025 तक 16.4 प्रतिशत हो गई। सितंबर 2024 में कच्चे और परिशोधित खाद्य तेलों पर मूल सीमा शुल्क में 20 प्रतिशत अंकों की बढ़ोतरी के साथ-साथ अंतरराष्ट्रीय खाद्य तेल की कीमतों में तेजी के कारण खाद्य तेल की कीमतों में तेज उछाल आया। हालांकि, महीने-दर-महीने आधार पर, नवंबर 2024 से कीमतों में वृद्धि की दर में नरमी आई है, जो तिलहन के उच्च घरेलू उत्पादन (2023-24 के मुकाबले दूसरे एई 2024-25 के अनुसार 8.4 प्रतिशत) और वैश्विक खाद्य तेल की कीमतों में कमी के कारण बेहतर आपूर्ति स्थितियों को दर्शाता है (चार्ट II.17)। तेल और वसा उप-समूह में, घी और मक्खन की कीमतों में मुद्रास्फीति मोटे तौर पर कम रही, जो दूध की कीमतों में कम मुद्रास्फीति का संकेत है।

चीनी और कन्फेक्शनरी (सीपीआई में 1.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 3.0 प्रतिशत का भार) की मुद्रास्फीति 2024-25 में अब तक अधिक स्टॉक और गन्ना पेराई मौसम के दौरान ताजा आवक के कारण कम हुई है। हालांकि, कम अनुमानित खरीफ उत्पादन [2023-24 की तुलना में दूसरे एई 2024-25 के अनुसार (-) 4.0 प्रतिशत] और निर्यात प्रतिबंधों को आंशिक रूप से हटाने के साथ-साथ अगस्त 2024 में इथेनॉल उत्पादन के लिए चीनी के व्यपवर्तन पर प्रतिबंध हटाने से चीनी की कीमतों में वृद्धि का जोखिम है।

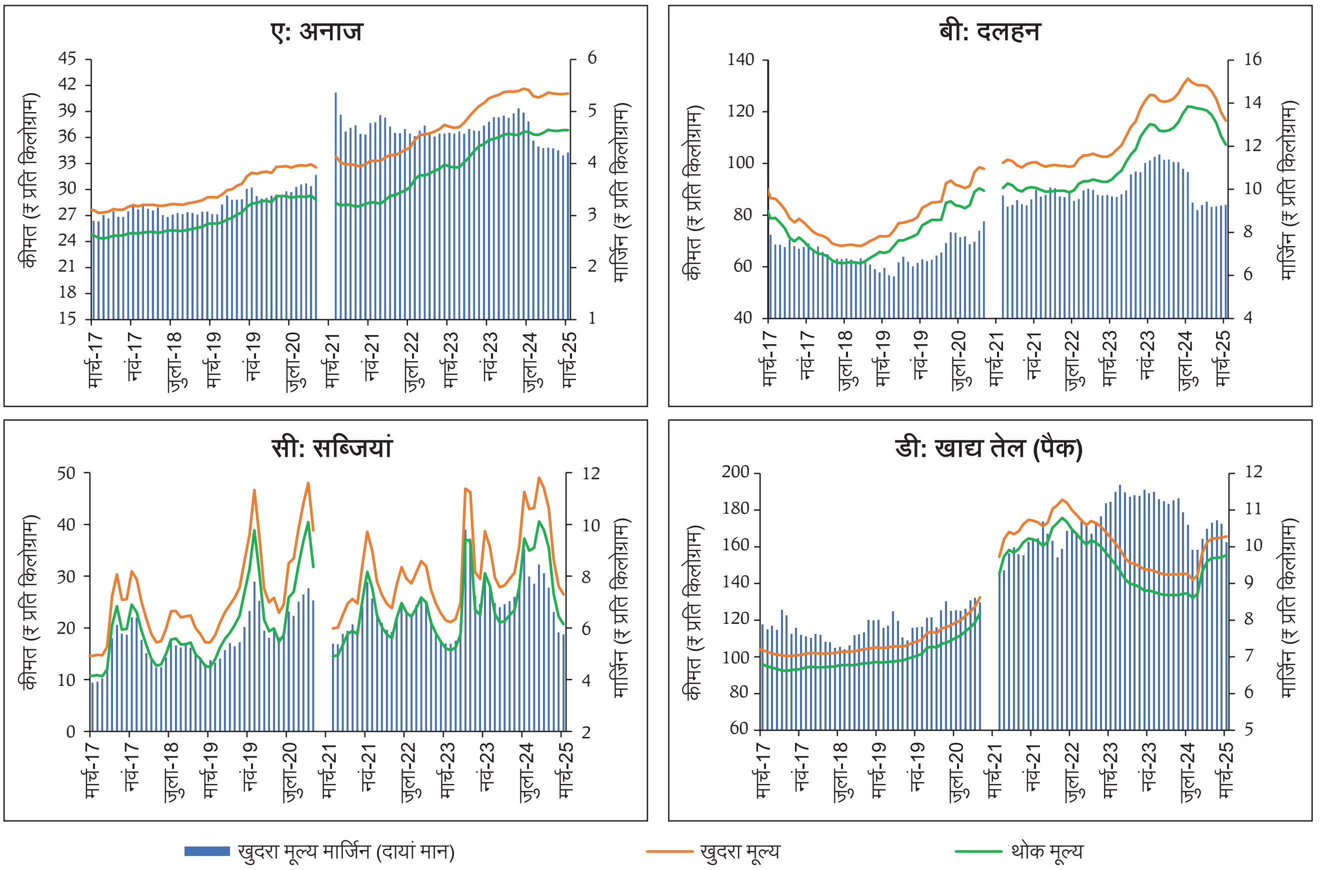
अन्य खाद्य पदार्थों में, मसालों में अपस्फीति फरवरी 2025 में (-) 5.8 प्रतिशत तक कम होने से पहले जुलाई 2024 में (-) 1.4 प्रतिशत से बढ़कर नवंबर और दिसंबर 2024 के दौरान औसतन (-) 7.4 प्रतिशत हो गई थी, जो मुख्य रूप से जीरा और सूखी मिर्च द्वारा संचालित है। तैयार भोजन की कीमतों में मुद्रास्फीति में अब तक दूसरी छमाही में क्रमिक वृद्धि देखी गई है, हालांकि यह अभी भी कम बनी हुई है।

खुदरा मार्जिन

अनाज के मामले में खुदरा और थोक कीमतों[12] के बीच अंतर के रूप में परिभाषित पूर्ण खुदरा कीमत मार्जिन में फरवरी-मार्च 2025 में 4.2 रुपए प्रति किलोग्राम तक की मामूली गिरावट जो कि दिसंबर 2020 से सबसे कम है, देखी जाने के पूर्व अक्तूबर 2024-जनवरी 2025 के दौरान स्थिर रहीं। अक्टूबर-नवंबर 2024 के दौरान दालों की खुदरा कीमत मार्जिन में वृद्धि हुई,

[12] मद-स्तरीय खुदरा और थोक कीमतों को मद-स्तरीय सीपीआई भार का उपयोग करके संबंधित उपसमूहों में एकत्रित किया जाता है। डीओसीए द्वारा जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को कीमत संग्रहण तंत्र और मद के प्रकारों में बदलाव के कारण बाहर रखा गया है।

चार्ट II.18: खुदरा, थोक मूल्य और मार्जिन



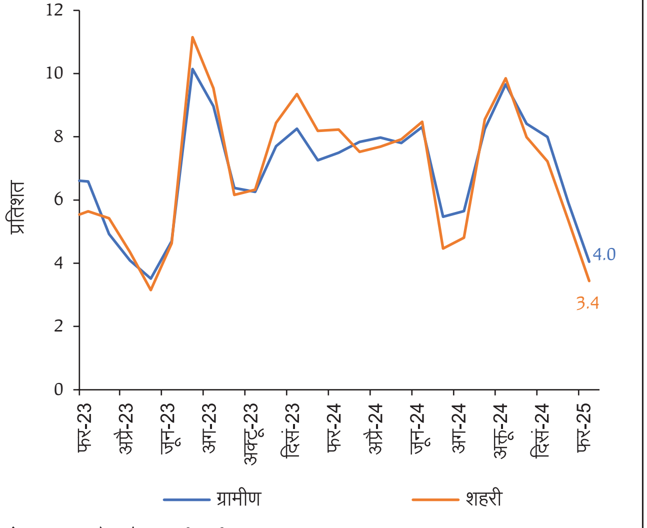
स्रोत: उपभोक्ता मामले विभाग, उपभोक्ता मामले, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लेकिन उसके बाद मार्च 2025 में मामूली बढ़ोतरी होकर 9.3 रुपये प्रति किलोग्राम हो जाने से पूर्व फरवरी 2025 तक लगभग 9.2 रुपये प्रति किलोग्राम के आसपास रही। सभी खाद्य तेलों – सोयाबीन, सूरजमुखी, सरसों और परिशोधित तेलों के मार्जिन में वृद्धि के कारण अक्टूबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान खाद्य तेलों के खुदरा कीमत मार्जिन में धीरे-धीरे बढ़ोतरी देखी गई। इसके बाद, मार्च 2025 में खुदरा मार्जिन घटकर ₹10.1 प्रति किलोग्राम रह गया, साथ ही खाद्य तेलों की खुदरा और थोक कीमतों में भी कमी आई। टीओपी सब्जियों के मामले में, खुदरा कीमत मार्जिन में अक्टूबर 2024 से क्रमिक गिरावट दर्ज की गई और मार्च 2025 में यह ₹5.7 प्रति किलोग्राम पर पहुंच गया, जो मुख्य रूप से टमाटर और आलू के कारण हुआ (चार्ट II.18)।

खाद्य मुद्रास्फीति का क्षेत्रीय और स्थानिक वितरण

ग्रामीण खाद्य मुद्रास्फीति की तुलना में शहरी खाद्य मुद्रास्फीति के अधिक कम होने के साथ ही नवंबर 2024 से ग्रामीण और शहरी दोनों क्षेत्रों में सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति दबाव कम हो गया है (चार्ट II.19)।

चार्ट II.19: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) : शहरी और ग्रामीण



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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

खाद्य मुद्रा-स्फीति कार्यक्षेत्र	2023-24 (अप्रै-फर)	2024-25 (अप्रै-फर)
2 प्रतिशत से कम	1	1
2 से 4 प्रतिशत के बीच	4	0
4 से 6 प्रतिशत के बीच	11	12
6 प्रतिशत के बीच	20	23

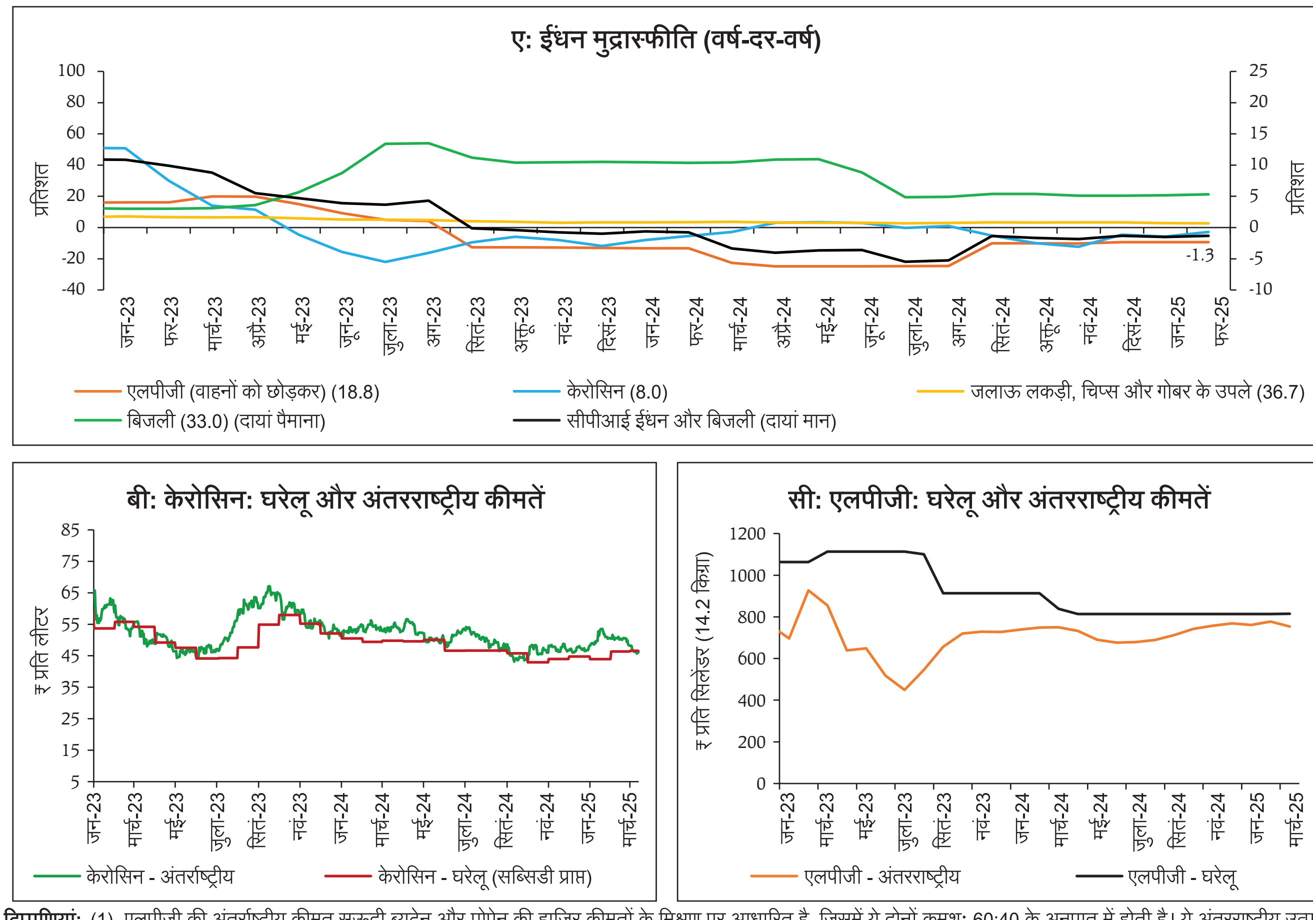
#दमन और दीव का दादरा और नगर हवेली के एकीकरण तथा लद्दाख के केंद्र शासित प्रदेश (यूटी) बनने को शामिल करते हुए।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अप्रैल 2024-फरवरी 2025 के दौरान खाद्य मुद्रास्फीति का दबाव स्थानिक रूप से मजबूत हुआ है क्योंकि औसतन 6.0 प्रतिशत से अधिक खाद्य मुद्रास्फीति का अनुभव करने वाले राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों की संख्या, एक वर्ष पहले की इसी अवधि में, 20 की तुलना में बढ़कर 23 हो गई है। हालांकि, क्रमिक रूप से, राज्यों में खाद्य मुद्रास्फीति के दबाव में काफी नरमी आई है क्योंकि 6.0 प्रतिशत से अधिक खाद्य मुद्रास्फीति का अनुभव करने वाले राज्यों की संख्या में उल्लेखनीय कमी (नवंबर 2024 में ऐसे राज्यों की संख्या 32 थी जो कि घटकर फरवरी 2025 में 05 राज्य हो गई) देखी गई (सारणीII.1)।

सीपीआई ईंधन समूह

2024-25 की दूसरी छमाही में सीपीआई ईंधन अब तक अपस्फीति में रहा, हालांकि उक्त अपस्फीति अगस्त 2024 में (-) 5.3 प्रतिशत से सितंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान औसतन (-) 1.5 प्रतिशत तक तेजी से कम हुई। प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण एलपीजी में नरम अपस्फीति, और दिसंबर में कीमतों में

चार्ट II.20: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



टिप्पणियां: (1) एलपीजी की अंतर्राष्ट्रीय कीमत सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन की हाजिर कीमतों के मिश्रण पर आधारित है, जिसमें ये दोनों क्रमशः 60:40 के अनुपात में होती है। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद कीमतें सांकेतिक आयात कीमतें हैं। अधिक विवरण www.ppac.org.in पर उपलब्ध हैं।
(2) केरोसिन की सांकेतिक अंतर्राष्ट्रीय कीमत सिंगापुर जेट केरो हाजिर कीमत है।
(3) इंडियन ऑयल कॉर्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) द्वारा दी गई जानकारी के अनुसार, एलपीजी और केरोसिन की घरेलू कीमतें क्रमशः चार और तीन महानगरों की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं।
(4) कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई-ईंधन समूह में मदों के भार को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

तेज उछाल के कारण केरोसिन में, साथ ही वर्ष-दर-वर्ष आधार पर जलाऊ लकड़ी और चिप्स की कीमतों में तेजी के कारण, दूसरी छमाही में सीपीआई ईंधन में अपस्फीति कम हुई। घरेलू केरोसिन की कीमतों में उतार-चढ़ाव काफी हद तक अंतरराष्ट्रीय मूल्य में हुए उतार-चढ़ावों को दर्शाता है, जबकि एलपीजी के मामले में, अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेजी के बावजूद दूसरी छमाही में घरेलू कीमतें अपरिवर्तित बनी हुई हैं, जिसने इसकी निरंतर अपस्फीति में योगदान दिया। बिजली की कीमतें, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, फरवरी 2025 में 5.3 प्रतिशत तक घटने से पहले अगस्त में 4.9 प्रतिशत से सितंबर-अक्टूबर में 5.4 प्रतिशत तक एक सीमित दायरे में बढ़ीं (चार्ट II.20)।

कोर सीपीआई (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)

कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) अगस्त 2024 में 3.3 प्रतिशत के निचले स्तर से बढ़कर अक्टूबर में 3.8 प्रतिशत हो गई और नवंबर 2024-जनवरी 2025 के दौरान 3.6-3.7 प्रतिशत के आसपास स्थिर रही। मुख्य रूप से सोने की कीमतों में तेज वृद्धि के कारण, फरवरी 2025 में कोर मुद्रास्फीति बढ़कर 4.1 प्रतिशत हो गई जो कि 15 महीनों में सबसे अधिक थी। अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अपवर्जन-आधारित उपाय, जो खाद्य और ईंधन के अलावा पेट्रोल और डीजल, सोना और चांदी जैसी अस्थिर वस्तुओं को हटाते हैं, भी फरवरी में कम परिमाण की उल्लेखनीय वृद्धि देखने से पहले जनवरी तक मंदित रहे (सारणी II.2)।

सितंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान एक्सक्लूजन-आधारित सीपीआई प्रारंभिक सीमा प्रसार सूचकांक कोर सीपीआई बास्केट में मंद मूल्य दबावों की निरंतरता की ओर इंगित करते हैं। खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर 4 प्रतिशत (एसएएआर) से अधिक की मूल्य वृद्धि के लिए सीपीआई डीआई पूरी दूसरी छमाही में संकुचन क्षेत्र में रहा, जो कि यह दर्शाता है कि अधिकांश वस्तुओं ने 4 प्रतिशत से कम के एसएआर पर मूल्य वृद्धि प्रदर्शित की। 6 प्रतिशत (एसएएआर) से अधिक की मूल्य वृद्धि के लिए डीआई भी सितंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान गहन संकुचन क्षेत्र में रहा, जो कि यह दर्शाता है कि सीपीआई कोर में अधिकांश वस्तुओं ने इस अवधि के दौरान 6 प्रतिशत एसएआर सीमा से नीचे मूल्य वृद्धि प्रदर्शित की (चार्ट II.21)। हालांकि प्रारंभिक सीमा डीआई अभी भी संकुचन क्षेत्र में होने के बावजूद उसमें फरवरी माह में उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई।

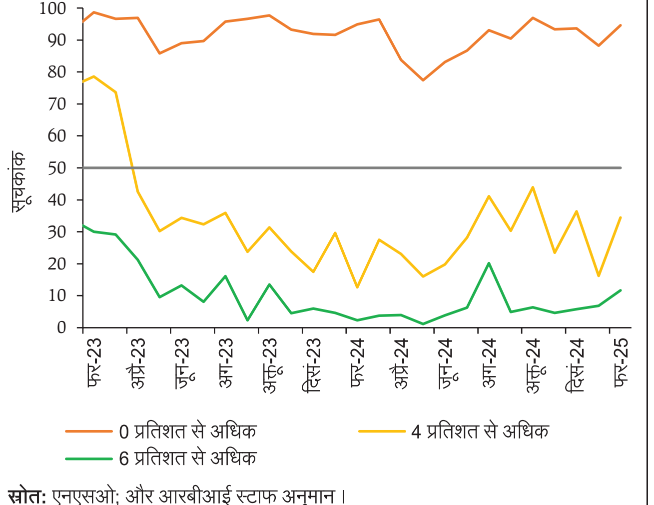
सारणी II.2: मुद्रास्फीति के एक्सक्लूजन-आधारित माप (वर्ष-दर-वर्ष)

माह	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल और डीज़ल को छोड़कर सीपीआई (45.0)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीज़ल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
जन-24	3.5	3.7	3.4
फर-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
सित-24	3.5	3.8	3.2
अक्तू-24	3.8	4.0	3.3
नवं-24	3.7	3.9	3.3
दिसं-24	3.6	3.9	3.3
जन-25	3.6	3.9	3.2
फर-25	4.1	4.3	3.4

टिप्पणियां: (1) कोष्ठकों में दिए गए आंकडें सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।
(2) हेडलाइन सीपीआई से अवशिष्ट के रूप में व्युत्पन्न।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

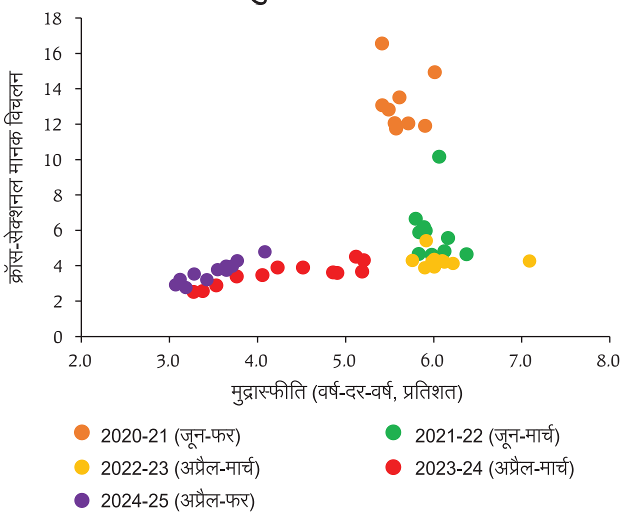
अप्रैल-फरवरी 2024-25 के दौरान कोर मुद्रास्फीति ने पिछले वर्ष की तुलना में उच्च मुद्रास्फीति परिवर्तनशीलता के कुछ संकेत प्रदर्शित किए, लेकिन मुद्रास्फीति का स्तर और इसकी परिवर्तनशीलता अन्य कोविड-पश्चात वर्षों की तुलना में बहुत कम थी (चार्ट II.22)। 2024-25 में अब तक कोर मुद्रास्फीति दबाव औसतन कम था और यह व्यापक था, जिसमें कोर वस्तु

चार्ट II.21: खाद्य और ईंधन, पैट्रोल, डीज़ल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति: थ्रेसहोल्ड द्वारा प्रसार सूचकांक (माह-दर-माह मौसमी रूप से समायोजित)



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.22: खाद्य और ईंधन,को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति: निरंतरता



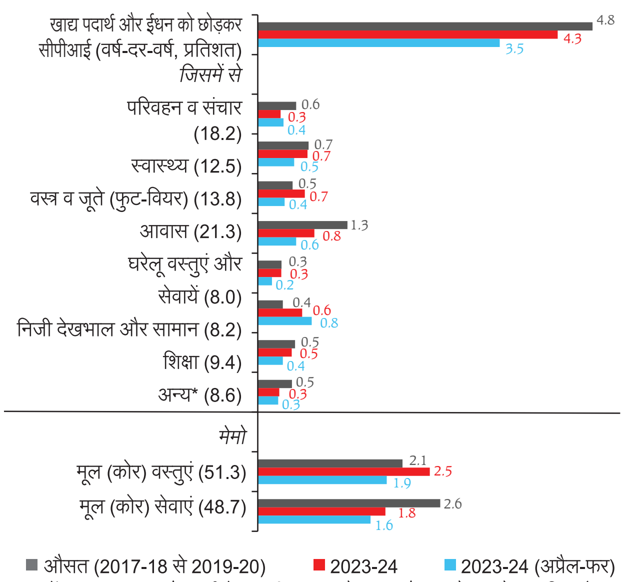
स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान ।

और सेवाएं दोनों श्रेणियां शामिल थी। सभी उप-समूहों/समूहों (परिवहन और संचार, और व्यक्तिगत देखभाल और सामान को छोड़कर) के योगदान ने पिछले वर्षों और कोविड-पूर्व पैटर्न की तुलना में मुद्रास्फीति की कम दर दर्ज की (चार्ट II.23)।

अगस्त 2024 और फरवरी 2025 के बीच कोर मुद्रास्फीति में उछाल का मुख्य कारण व्यक्तिगत देखभाल और सामान उप-समूह था, जो सोने और चांदी की कीमतों में उछाल को दर्शाता है। उल्लेखनीय रूप से, वृद्धि का एक महत्वपूर्ण हिस्सा सांख्यिकीय विसंगति[13] के लिए जिम्मेदार संतुलन मद से भी उपजा है। सोने और चांदी की कीमतों में उछाल और सांख्यिकीय विसंगतियों के लिए समायोजित, कोर मुद्रास्फीति में वृद्धि कम रही है, जिसमें आवास, घरेलू सामान और सेवाएं, परिवहन और संचार, मनोरंजन और स्वास्थ्य के मामूली योगदान को, जो कुछ हद तक शिक्षा, पान, तंबाकू और नशीले पदार्थों और कपड़ों और फुटवेयर के समग्र कोर मुद्रास्फीति में योगदान में गिरावट द्वारा प्रतिसंतुलित कर दिया है। (चार्ट II.24)।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी की मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई को उसके माल (मुख्य सीपीआई में 20.7 प्रतिशत का भार) और सेवाएं (23.0 प्रतिशत का भार) घटकों में विघटित करके प्राप्त वस्तु मुद्रास्फीति, अब तक दूसरी छमाही में (फरवरी 2025 तक) मोटे तौर पर स्थिर रही, हालांकि अगस्त-

चार्ट II.23: खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान (प्रतिशतता अंक)

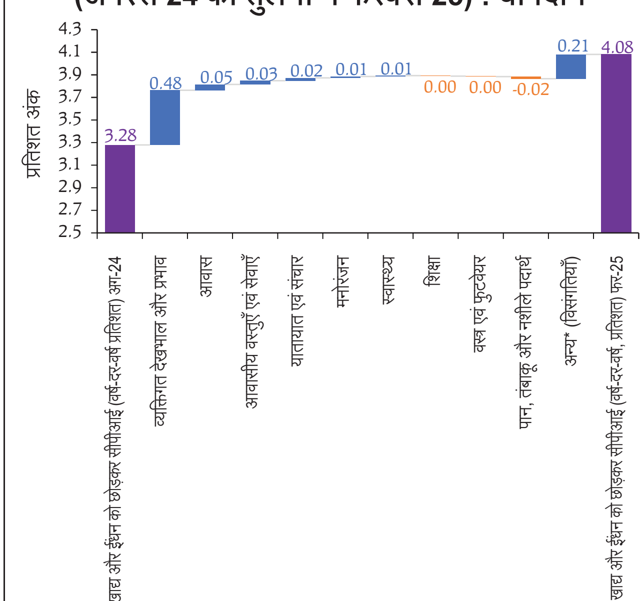


* अन्य में पान, तम्बाकू और नशीले पदार्थ; तथा मनोरंजन और आमोद-प्रमोद शामिल हैं ।

टिप्पणी: कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े भोजन और ईंधन को छोड़कर सीपीआई में भार को दर्शाते हैं ।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान ।

चार्ट II.24: कोर मुद्रास्फीति में वृद्धि (अगस्त 24 की तुलना में फरवरी 25) : योगदान

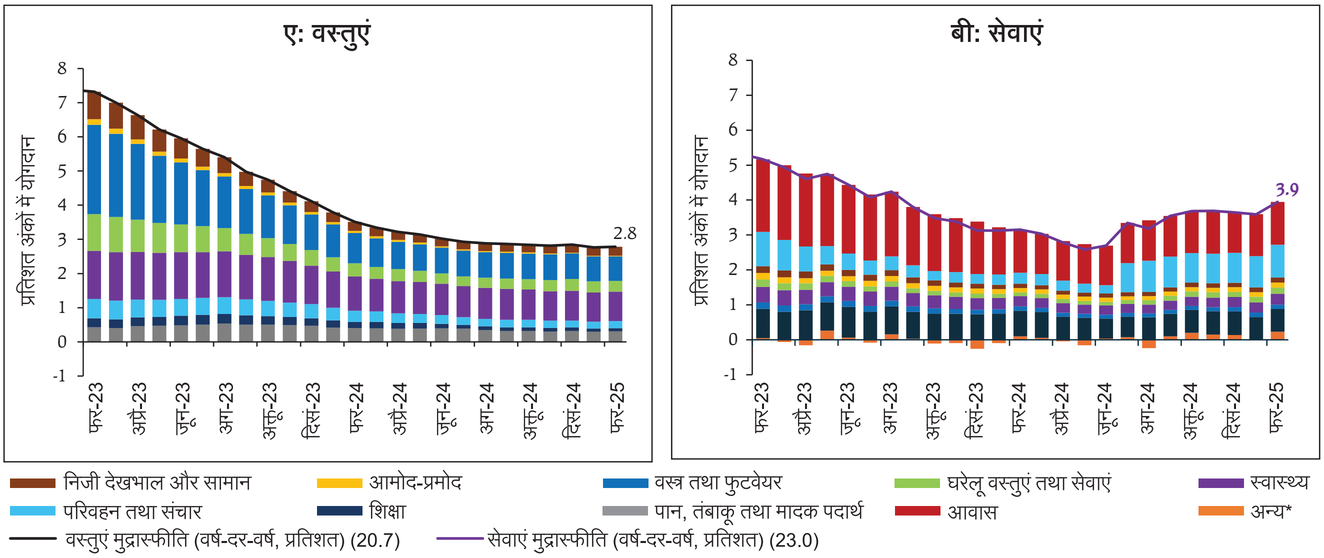


* अन्य में संतुलन मद शामिल है जो सांख्यिकीय विसंगति को ध्यान में रखता है।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[13] सीपीआई कोर में विचलन के कारण सीपीआई खाद्य और सीपीआई ईंधन के सीपीआई हेडलाइन नेट से बकाया के रूप में गणना की जाती है और सीपीआई कोर उप-समूह सूचकांकों के एकत्रीकरण से प्राप्त होती है। इस पर आगे की चर्चा के लिए देखें: दास और जॉर्ज (2023), 'द अग्रीगेशन मेथड मैटर्स', आरबीआई बुलेटिन, मार्च।

चार्ट II.25: खाद्य पदार्थ, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



* 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 है।
टिप्पणी: कोष्ठक में दिये गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सितंबर 2024 में मामूली कमी दिखाते हुए 2.9 प्रतिशत से अक्टूबर 2024 में 2.8 प्रतिशत हो गई, जहां यह फरवरी 2025 तक उस स्तर पर स्थिर रही। घरेलू और व्यक्तिगत देखभाल और प्रभाव वस्तुओं को छोड़कर, सभी उप-समूहों में मुद्रास्फीति नरम हुई (चार्ट II.25ए)। कोर सेवाओं की मुद्रास्फीति अगस्त 2024 में 3.4 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2025 में 3.7 प्रतिशत हो गई। उक्त वृद्धि का महत्वपूर्ण कारण सांख्यिकीय समायोजन प्रभाव[14] था। इसका सार यह है कि मुख्य सेवाओं की मुद्रास्फीति में वृद्धि मुख्य रूप से आवास (मकान किराया, आवासीय भवन और भूमि, जल शुल्क), स्वास्थ्य, सामान और परिवहन तथा संचार सेवाओं के कारण हुई (चार्ट II.25बी)।

दूसरी छमाही में मुद्रास्फीति के सूक्ष्म समंजित माध्य[15] उपाय मंद रहे। हालांकि उक्त उपायों में महीनों के दौरान भिन्नताएँ थीं तथापि मुद्रास्फीति के सभी सूक्ष्म समंजितमाध्य उपायों में अक्टूबर 2024 से फरवरी 2025 तक धीरे-धीरे कमी हुई (सारणी II.3)।

मुद्रास्फीति के अन्य माप

कृषि श्रमिकों (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण श्रमिकों (सीपीआई -आरएल) के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति में सितंबर 2024 से क्रमिक रूप से कमी दर्ज की गई है। इसके अलावा, सीपीआई-एएल

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

माह	5% कम करके सुव्यवस्थित	10% कम करके सुव्यवस्थित	25% कम करके सुव्यवस्थित	भारित माप
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
सितं-24	4.4	3.9	3.5	3.0
अक्टू-24	4.6	4.1	3.5	3.0
नव-24	4.6	4.1	3.5	3.2
दिसं-24	4.5	4.1	3.5	3.1
जन-25	4.1	3.7	3.4	2.9
फर-25	3.7	3.5	3.2	2.9

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[14] अधिक जानकारी के लिए फुटनोट 12 देखें।

[15] जबकि अपवर्जन-आधारित उपायों में प्रत्येक अवधि में अस्थिर वस्तुओं (उदाहरण के लिए, खाद्य और ईंधन) का एक निश्चित समूह हटा दिया जाता है, सूक्ष्म उपायों में मुद्रास्फीति वितरण के अंतिम छोर पर स्थित वस्तुओं को छोड़ दिया जाता है - प्रत्येक माह कीमतों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक परिवर्तन प्रदर्शित करने वाली वस्तुओं को छोड़ दिया जाता है तथा माह दर माह अलग-अलग वस्तुएं हटाई जाती हैं।

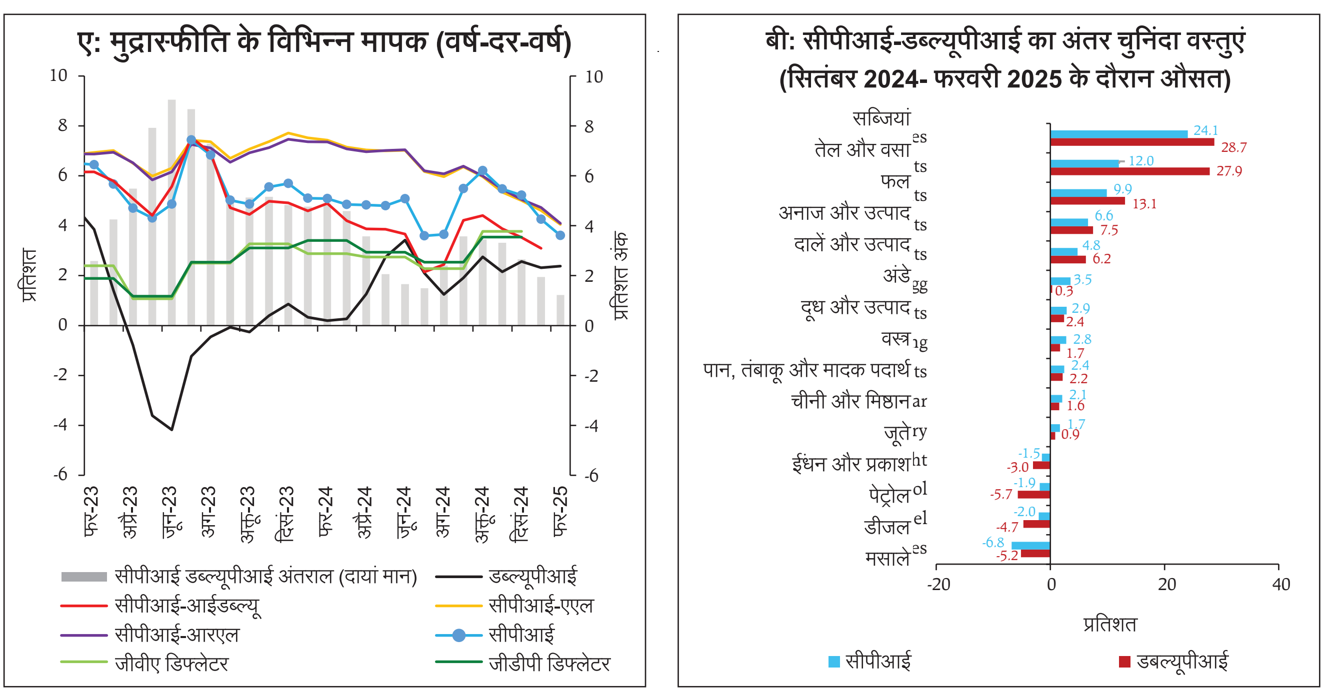
(और आरएल) के बीच सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति के संबंध में अंतर पिछले वर्ष की तुलना में कम हुआ है, क्योंकि सीपीआई-एएल और आरएल दोनों में खाद्य मुद्रास्फीति में उल्लेखनीय कमी आई है। दूसरी ओर, औद्योगिक श्रमिकों (सीपीआई-आई डब्ल्यू) के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति उसी अवधि के दौरान हेडलाइन सीपीआई से कम थी, जिसका मुख्य कारण हेडलाइन सीपीआई की तुलना में खाद्य मुद्रास्फीति में कमी और सीपीआई -आई डब्ल्यू में ईंधन में अधिक अपस्फीति थी। थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यू पीआई) मुद्रास्फीति, साल-दर-साल, अक्टूबर 2024 में 2.8 प्रतिशत तक बढ़ गई, जिसमें खाद्य मुद्रास्फीति एक दशक से अधिक समय में 12.1 प्रतिशत के रिकॉर्ड उच्चतम स्तर को छू गई। इसके बाद, खाद्य मुद्रास्फीति में कमी के बाद, नवंबर में डब्ल्यू पीआई मुद्रास्फीति नरम होकर 2.2 प्रतिशत हो गई। दिसंबर में 2.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज करने के बाद, डब्ल्यू पीआई मुद्रास्फीति में नरमी आई है और जनवरी-फरवरी 2025 के दौरान यह 2.3 से 2.4 प्रतिशत की संकरी सीमा के भीतर रही, क्योंकि खाद्य मुद्रास्फीति में नरमी गैर-खाद्य विनिर्मित उत्पादों की मुद्रास्फीति में वृद्धि और ईंधन समूह में अपस्फीति के संकुचन से ऑफसेट हो गई थी। समग्र डब्ल्यू पीआई में 2024-25 की तीसरी तिमाही के दौरान वृद्धि दर्ज करने के साथ, सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के लिए डिफ्लेटर द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई। जीडीपी डिफ्लेटर दूसरी तिमाही में 2.5 प्रतिशत से बढ़कर तीसरी तिमाही में 3.5 प्रतिशत हो गया और जीवीए डिफ्लेटर दूसरी तिमाही में 2.3 प्रतिशत से बढ़कर तीसरी तिमाही में 3.8 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.26ए)।

सीपीआई और डब्ल्यूपीआई में समान उप-समूहों/वस्तुओं ने भी विविध मुद्रास्फीति उतार-चढ़ावों का प्रदर्शन किया। जबकि अनाज, दालें, फल, तेल और वसा, और सब्जियों जैसे खाद्य उप-समूहों में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति संबंधित सीपीआई समूहों/उपसमूहों से ऊपर रही, वहीं चीनी, दूध और अंडे की कीमतें डब्ल्यूपीआई की तुलना में सीपीआई में अधिक थी। इसी तरह कपड़ों, और पान, तंबाकू और मादक पदार्थों में मुद्रास्फीति डब्ल्यूपीआई की तुलना में सीपीआई माप में अधिक थी। दूसरी ओर, ईंधन और प्रकाश ने सीपीआई में सकारात्मक वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर्ज की, जबकि यह डब्ल्यूपीआई में अपस्फीति में रहा। इसी तरह, पेट्रोल और डीजल में अपस्फीति डब्ल्यूपीआई की तुलना में सीपीआई में कम थी (चार्ट II.26बी)।

II.3 लागत

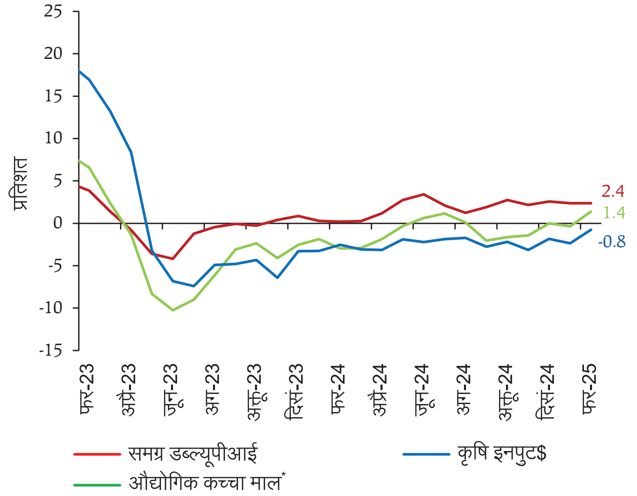
औद्योगिक कच्चे माल और कृषि इनपुट में डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई लागतें, सितंबर 2024 से बड़े पैमाने

चार्ट II.26: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापक



स्रोत: एनएसओ; श्रम ब्यूरो; आर्थिक सलाहकार का कार्यालय मंत्रालय; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.27: कृषि तथा गैर-कृषि कार्य इनपुट लागत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)

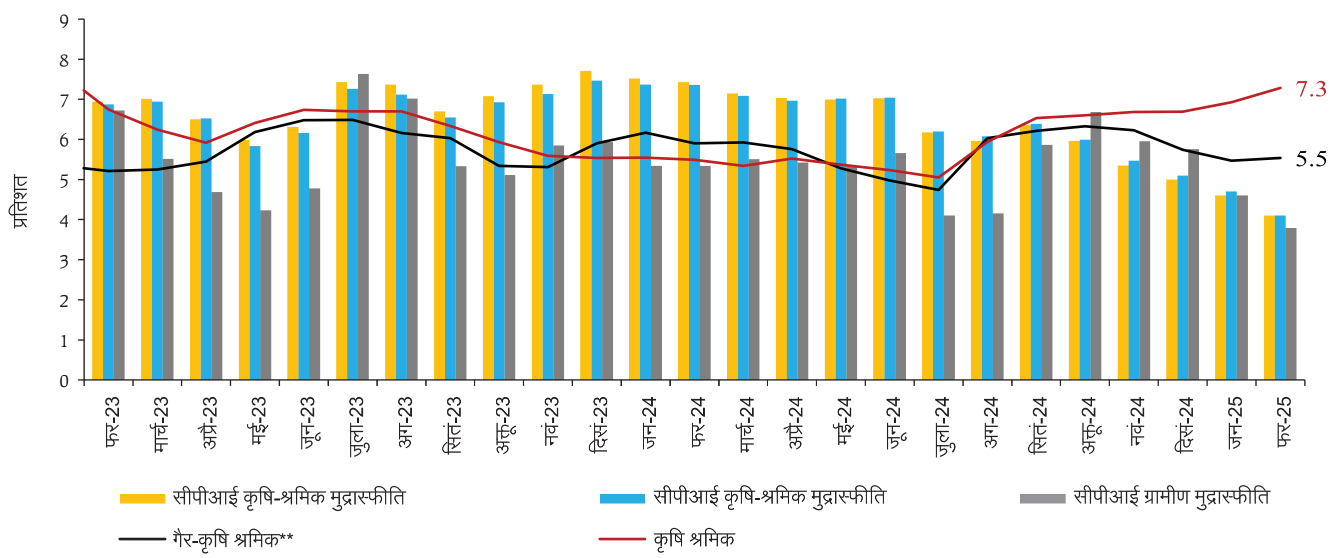


*: डब्ल्यूपीआई से प्राथमिक गैर-खाद्य वस्तुएं, खनिज, कोयला, विमानन टरबाइन ईंधन, उच्च गति डीजल, नेफ्था, बिटुमेन, फर्नेस तेल, चिकनाई तेल, पेट्रोलियम कोक, बिजली, सूती धागे और कागज व लुगदी शामिल है।
$: डब्ल्यूपीआई से उच्च गति डीजल, चारा, बिजली, उर्वरक, कीटनाशक और कृषि एवं वानिकी मशीनरी शामिल है।
स्रोत : आर्थिक सलाहकार का कार्यालय; और आरबीआई स्टाफ अनमान।

पर अपस्फीति में रहीं, जो अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी कीमतों में कमी द्वारा संचालित थी और मुख्य रूप से बिजली, चारा, विमानन टरबाइन ईंधन (एटीएफ़), हाई स्पीड डीजल (एचएसडी), और कीटनाशकों के कारण थी (चार्ट II.27)। अन्य योगदान देने वाले कारक गैर-खाद्य वस्तुएँ थीं - विशेष रूप से कच्चा कपास और तिलहन - जिनकी कीमतें इस अवधि के दौरान अधिकतर अपस्फीति में थीं। खनिज तेल भी अपस्फीति में रहे, जो मुख्य रूप से एचएसडी, एटीएफ़, केरोसिन और पेट्रोल द्वारा संचालित थे। हालाँकि, फरवरी 2025 में, औद्योगिक इनपुट लागत में वृद्धि हुई और कृषि इनपुट लागत में अपस्फीति औद्योगिक क्षेत्र में फर्नेस ऑयल, नेफ्था और कागज और लुगदी उत्पादों की कीमतों में वृद्धि और कृषि क्षेत्र में चारा और मशीनरी की उच्च लागत के साथ कम हुई। दूसरी ओर, खनिज मुद्रास्फीति, 2024-25 की दूसरी छमाही में सकारात्मक रही, जिसका मुख्य कारण लौह अयस्क रहा, क्योंकि चीन की उच्च मांग और कम आपूर्ति के कारण वैश्विक लौह अयस्क की कीमतों में वृद्धि हुई।

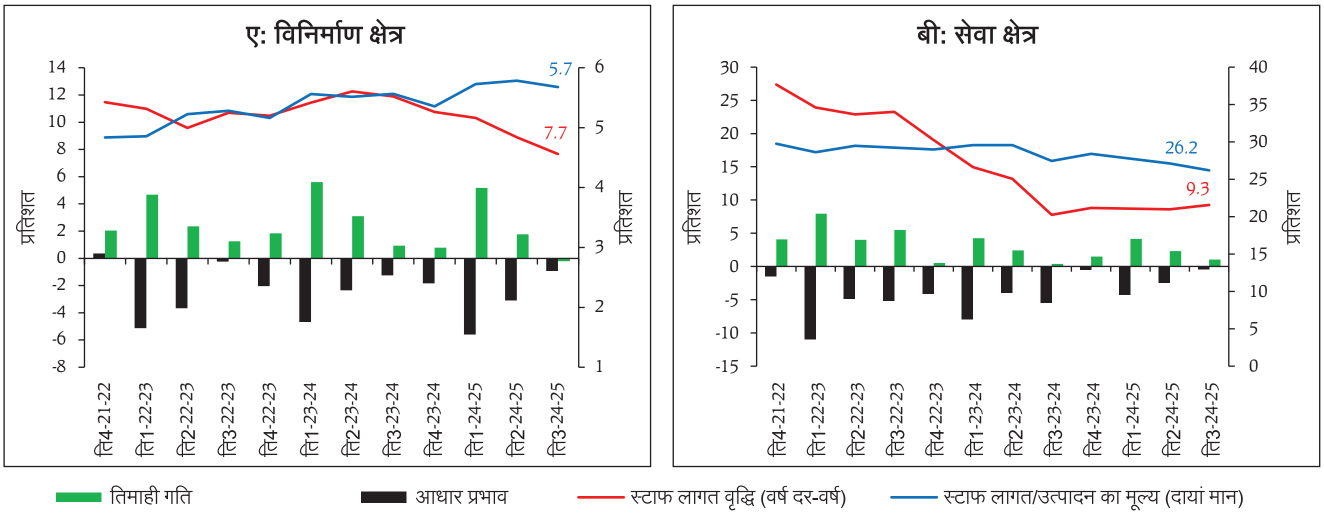
अक्टूबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान नाममात्र ग्रामीण मजदूरी वृद्धि औसतन 6.3 प्रतिशत रही। जबकि इस अवधि के दौरान कृषि क्षेत्र की मजदूरी में क्रमिक वृद्धि देखी गई, गैर-कृषि क्षेत्र की मजदूरी वृद्धि में मंदी देखी गई (चार्ट II.28)। कृषि मजदूरी वृद्धि मुख्य रूप से बागवानी श्रमिकों, अंतर्देशीय मछुआरों, कटाई करने वाले श्रमिकों और जुताई और बुवाई

चार्ट II.28: ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) और मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



*: जुताई, बुवाई, कटाई, तुड़ाई, बागवानी मजदूर, मछुआरे, मछुआरे तटीय, लकड़हारे और लकड़ी काटनेवाले, पशुपालन, पैकेजिंग, सामान्य कृषि मजदूर, पौध सरंक्षण मजदूर शामिल है।
**: बढ़ई, लोहार, राज मिस्त्री, बुनकर, बीड़ी बनानेवाले, बांस-बेंत टोकरी बुनकर, हस्तशिल्प कामगार, नलसाज (प्लंबर), इलेक्ट्रीशियन, निर्माण मजदूर, एलएमवी और ट्रैक्टर चालक, झाड़-पोछ/सफाई कर्मचारी और अन्य गैर-कृषि मजदूर शामिल हैं।
स्रोत: एनएसओ; श्रम ब्यूरो; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.29: विनिर्माण और सेवाओं में स्टाफ लागत



टिप्पणी: स्टाफ़ लागत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) कंपनियों के सामान्य समूह पर आधारित है।
स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ़ अनुमान।

करने वाले श्रमिकों द्वारा संचालित थी; जबकि ग्रामीण क्षेत्र में गैर-कृषि मजदूरी प्लंबर, इलेक्ट्रीशियन और एलएमवी और ट्रैक्टर चालकों के कारण थी।

संगठित क्षेत्र में, पिछली तिमाही की तुलना में 2024-25 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों दोनों के लिए स्टाफ लागत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) धीमी हो गई, जो अनुकूल आधार प्रभावों के कारण स्टाफ लागत की गति में गिरावट से प्रेरित थी (चार्ट II.29)।

लागत स्थितियों के आकलन और दृष्टिकोण पर, रिज़र्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों[16] में शामिल विनिर्माण फर्मों ने संकेत दिया है कि 2025-26 की पहली तिमाही में इनपुट लागत दबाव कम हो सकता है, लेकिन वेतन व्यय से दबाव बढ़ सकते हैं। विनिर्माण फर्मों को भी कम इनपुट लागत के साथ-साथ पहली तिमाही में बिक्री मूल्यों की वृद्धि में कमी आने का अनुमान है, जबकि सेवा फ़र्मों के लिए 2025-26 की पहली तिमाही के दौरान इनपुट और मजदूरी लागत दबाव के साथ-साथ बिक्री की कीमतें बढ़ने की संभावना है। दूसरी ओर, बुनियादी संरचनागत फर्मों को 2025-26 की पहली तिमाही में बिक्री मूल्यों में उच्च वृद्धि के साथ-साथ इनपुट लागत और मजदूरी लागत दबाव और भी बढ़ने की अपेक्षा है (चार्ट II.30)।

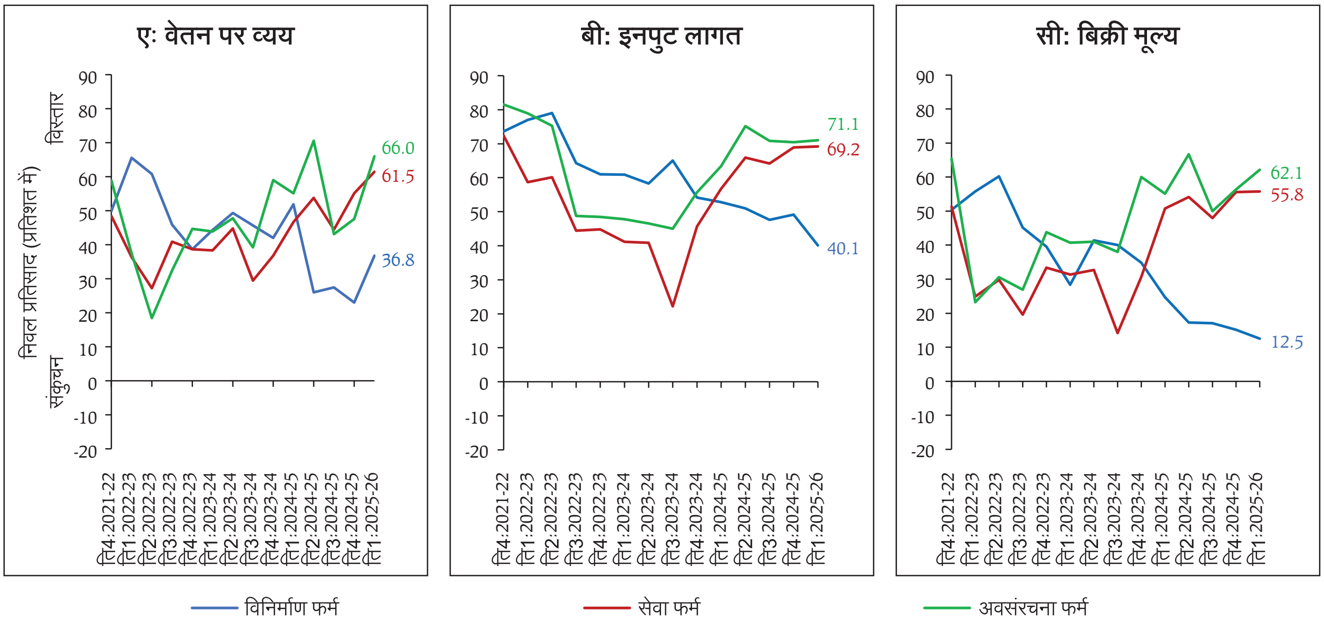
एक वर्ष आगे के व्यापारिक मुद्रास्फीति पूर्वानुमान[17] में, नवंबर में 4.18 प्रतिशत से दिसंबर 2024 में 4.79 प्रतिशत तक बढ़ने के बाद, जनवरी 2025 में 4.24 प्रतिशत तक तेज़ी से कम हुए और फरवरी 2025 में और कम होकर 4.06 प्रतिशत हो गए। सर्वेक्षण में शामिल व्यवसायों ने लागत दबाव में मामूली कमी की अपेक्षा की, हालांकि, बिक्री के मंद आंकड़ों के परिणामस्वरूप पिछले दौर की तुलना में लाभ मार्जिन के लिए उम्मीदें कम रहीं।

क्रय प्रबंधकों के सूचकांक (पीएमआई) के लिए अपना मत देने वाली विनिर्माण फर्मों ने लगातार तीन महीनों की मंदी के बाद मार्च-25 में इनपुट कीमतों में बढ़ोतरी की सूचना दी। दिसंबर 2024 से मार्च 2025 के दौरान, विनिर्माण क्षेत्र में आउटपुट कीमतों की वृद्धि दर में मंदी देखी गई, हालांकि इनका इनपुट लागत की तुलना में तेज़ गति से बढ़ना जारी रहा। दूसरी ओर, पीएमआई सेवा क्षेत्र ने मार्च 2025 में अपेक्षाकृत स्थिर इनपुट कीमतों की सूचना देना जारी रखा।

[16] औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण; और सेवा और बुनियादी ढांचा आउटलुक सर्वेक्षण।

[17] भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद के मासिक व्यवसाय मुद्रास्फीति अपेक्षा सर्वेक्षण (बीआईईएस) पर आधारित है। सर्वेक्षण मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र से व्यवसाय के प्रमुखों के एक पैनल से अल्प और मध्यम अवधि में उनकी मुद्रास्फीति अपेक्षाओं के बारे में पूछता है।

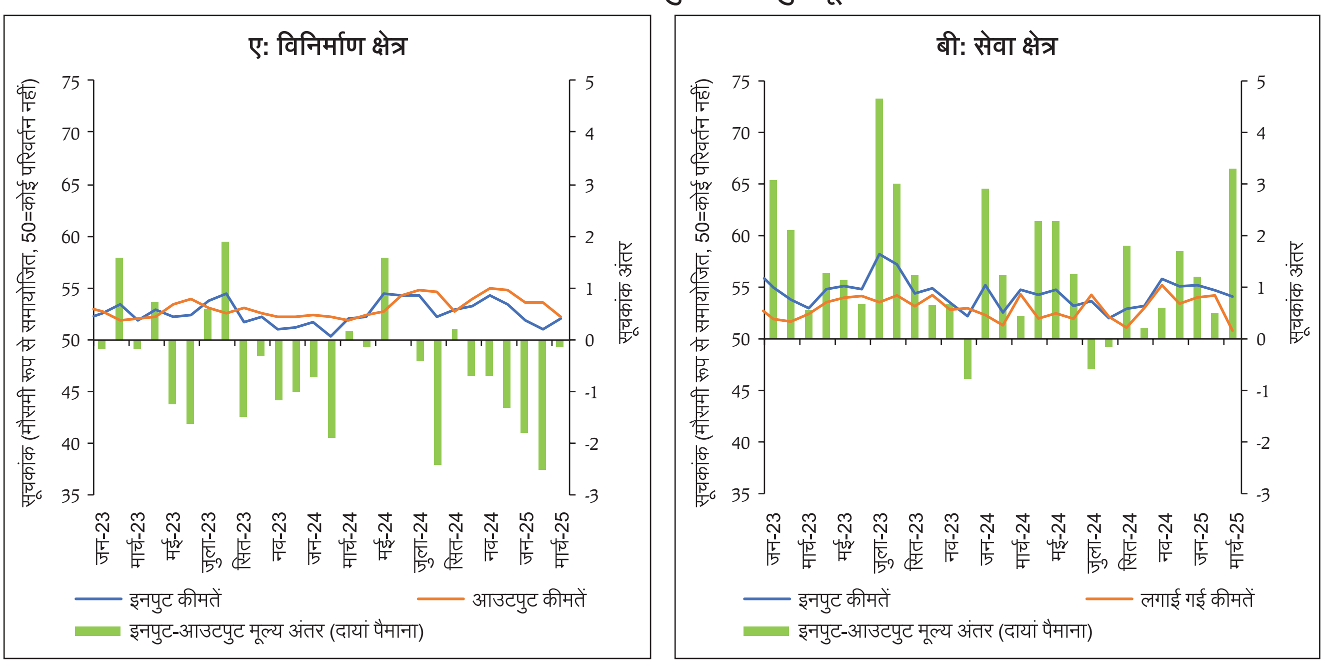
चार्ट II.30: लागत और मूल्य स्थितियों संबंधी प्रत्याशाएं



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

विनिर्माण क्षेत्र के लिए इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर अक्टूबर 2024 से आउटपुट मूल्य वृद्धि के अपरिवर्तित बने रहने के बावजूद कोई दबा हुआ पास-थ्रू नहीं दर्शाता है, जबकि सेवा क्षेत्र द्वारा लगाए गए मूल्यों में वृद्धि सितंबर 2024 से इनपुट कीमतों की तुलना में कम रही (चार्ट II.31)।

चार्ट II.31: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर



स्रोत: एसएंडपी ग्लोबल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

II.4 निष्कर्ष

वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में खाद्य मूल्य आघातों के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति ने उल्लेखनीय अस्थिरता प्रदर्शित की। आपूर्ति पक्ष के आघातों की पुनरावृत्ति के बावजूद, पूर्व-निवारक मौद्रिक नीति कार्रवाइयों ने अंतर्निहित मुद्रास्फीति प्रवृत्तियों पर उनके दूसरे दौर के प्रभावों को सीमित करने और अवस्फीति प्रक्रिया को बनाए रखने में मदद की है। इस संदर्भ में, आपूर्ति पक्ष के उपायों ने सामान्य मुद्रास्फीति प्रवृत्तियों पर क्षेत्रवार मूल्य आघातों के प्रभाव को कम करने में भी भूमिका निभाई है। खाद्य मुद्रास्फीति में तेज गिरावट के कारण अब तक वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही में सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति में महत्वपूर्ण नरमी के, मजबूत कृषि उत्पादन के कारण बने रहने की संभावना है। आगे यदि प्रतिकूल मौसम की घटनाओं और भू-राजनीतिक तथा बाह्य क्षेत्र की अनिश्चितताओं के नकारात्मक प्रभाव न हों तो यह स्थिति हेडलाइन मुद्रास्फीति को 4 प्रतिशत के लक्ष्य के साथ टिकाऊ रूप से संरेखित करने तथा मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को प्रभावी रूप से स्थिर करने में सहायक हो सकती है, जिससे मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता बढ़ेगी। अमेरिका द्वारा व्यापार शुल्क में की गई वृद्धि का घरेलू मुद्रास्फीति पर प्रभाव फिलहाल अनिश्चित है। शुल्क घोषणाओं के बाद, हालांकि कमोडिटी की कीमतों में तेज उतार-चढ़ाव देखा गया है जहां ऊर्जा और धातु की कीमतें घट गई, वहीं स्वर्ण की कीमतों में काफी अस्थिरता देखी गई। वैश्विक आर्थिक परिदृश्य के इर्द-गिर्द व्याप्त भारी अनिश्चितताओं के बीच, मुद्रास्फीति-विरोधी मोर्चे पर हुई उल्लेखनीय प्रगति ने मौद्रिक नीति को विकास-मुद्रास्फीति संतुलन को प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने में अधिक गुंजाइश प्रदान की है।

III. मांग और उत्पादन

घरेलू आर्थिक गतिविधि 2024-25 की दूसरी तिमाही से 2024-25 की दूसरी छमाही में बहाल हुई, जिसका मुख्य कारण उपभोग मांग रही। कृषि और ग्रामीण अर्थव्यवस्था की संभावनाएं बेहतर रहने, सेवाओं में सतत उछाल, मांग उत्पन्न करने के लिए सरकार के प्रयासों, और बैंकों तथा कॉर्पोरेटों के तुलन-पत्र बढ़िया होने से परिदृश्य उज्ज्वल हुआ है। दूसरी ओर, अमेरिका द्वारा हाल ही में टैरिफ घोषणाओं से भारत की शुद्ध बाहरी मांग पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ने की संभावना है। व्यापार नीति की बढ़ती अनिश्चितताएं, भू-आर्थिक विखंडन, भू-राजनीतिक तनाव, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता और मौसम की गड़बड़ी घरेलू विकास परिदृश्य के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा करती है।

घरेलू आर्थिक गतिविधियों ने दूसरी तिमाही में सुस्ती के बाद 2024-25 की दूसरी छमाही में गति पकड़ी। निजी खपत मजबूत रही, जो मजबूत ग्रामीण मांग और शहरी मांग में सुधार से प्रेरित थी, और सरकार के अंतिम उपभोग व्यय में दूसरी छमाही में तेजी आई। पिछले वर्षों की ऊंचाइयों की तुलना में निवेश गतिविधियों में कमी आई है। निवल बाह्य मांग में उछाल बना रहा जिसे सुदृढ़ सेवाओं के निर्यात से बल मिला। आपूर्ति पक्ष पर, जबकि कृषि ने एक मजबूत वृद्धि दर्ज की और सेवाओं में सुदृढ़ता बनी रही, विनिर्माण गतिविधि में मंदी के कारण औद्योगिक वृद्धि कम थी।

III.1 समग्र मांग

वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के पिछली तिमाही में 5.6 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 की तीसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष)[1] हो जाने के कारण समग्र मांग परिस्थितियों में सुधार हुआ (सारणी III.1 एवं चार्ट III.1ए)। सकल घरेलू उत्पाद में बढ़ोतरी – तिमाही-दर-तिमाही मौसम के अनुसार समायोजित वार्षिक संवृद्धि दर (एसएएआर) – में भी पिछली तिमाही की तुलना में सुधार हुआ (चार्ट III.1बी)।

जीडीपी अनुमान *बनाम* वास्तविक परिणाम

अक्तूबर 2024 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में वास्तविक जीडीपी वृद्धि दूसरी तिमाही के लिए 7.0 प्रतिशत और 2024-25 की तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही दोनों के लिए 7.4 प्रतिशत का अनुमान लगाया गया था। दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में वास्तविक वृद्धि बहुत कम हो गई (चार्ट III.2), जो मुख्य रूप से सरकारी पूंजीगत व्यय के कम होने से निवेश में कमी आने की वजह से थी। चौथी तिमाही के लिए डेटा राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा 30 मई 2025 को जारी किए जाने वाले हैं।

सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी वृद्धि

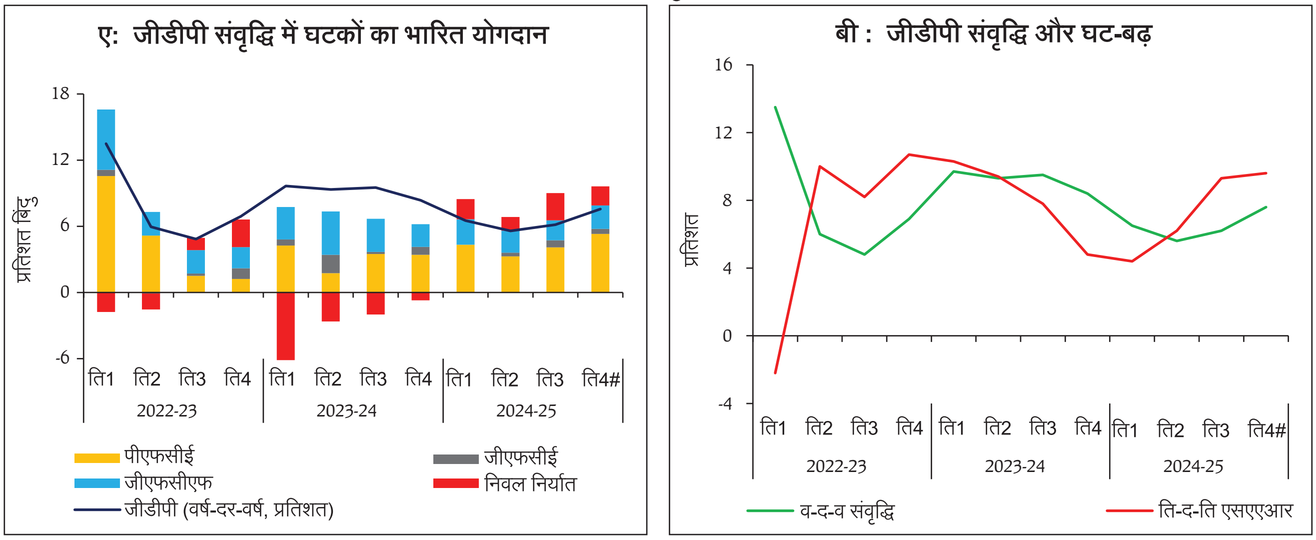
(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

मद	2023-24	2024-25	भारित योगदान*		2023-24				2024-25			
	(एफआरई)	(एसएई)	2023-24	2024-25	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
अंतिम निजी उपभोग व्यय	5.6	7.6	3.2	4.3	7.4	3.0	5.7	6.2	7.7	5.9	6.9	9.9
अंतिम सरकारी उपभोग व्यय	8.1	3.8	0.8	0.4	5.3	20.1	2.3	6.6	-0.5	3.8	8.3	4.2
सकल स्थायी पूंजी निर्माण	8.8	6.1	3.0	2.1	8.4	11.7	9.3	6.0	6.7	5.8	5.7	6.4
निर्यात	2.2	7.1	0.5	1.5	-7.0	4.6	3.0	7.7	8.1	2.5	10.4	7.6
आयात	13.8	-1.1	3.3	-0.3	18.0	14.3	11.3	11.4	-0.7	-2.5	-1.1	-0.1
बाजार मूल्य पर जीडीपी	**9.2**	**6.5**	**9.2**	**6.5**	**9.7**	**9.3**	**9.5**	**8.4**	**6.5**	**5.6**	**6.2**	**7.6**

टिप्पणियां * : संवृद्धि का घटक-वार योग जीडीपी संवृद्धि से मेल नहीं खाता क्योंकि भंडार, बहुमूल्य वस्तुओं और अनियमितताओं को इसमें शामिल नहीं किया गया है।
एफआरई : प्रथम संशोधित अनुमान; एसएई : द्वितीय अग्रिम अनुमान। #: अंतर्निहित
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[1] इस अध्याय में संवृद्धि संबंधी सभी विमर्श, जब तक अन्यथा विनिर्दिष्ट न किया जाए, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर हैं।

चार्ट III.1: जीडीपी संवृद्धि और इसके घटक

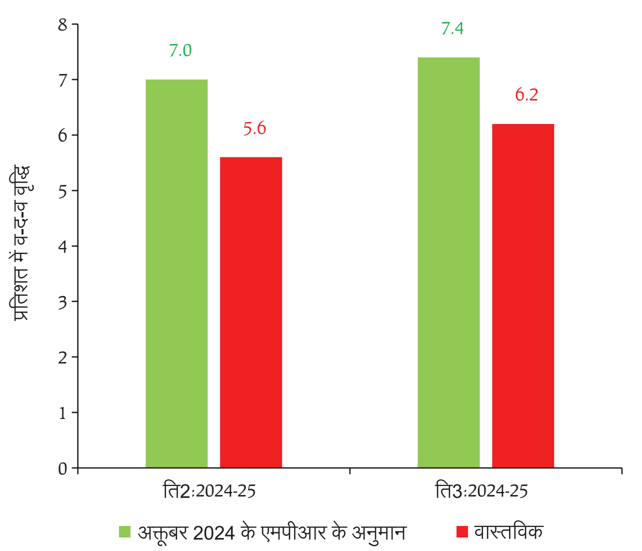


टिप्पणियां : # अंतर्निहित; एसएएआर – मौसम के अनुसार समायोजित वार्षिकीकृत दर।
स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई), जो समग्र मांग का मुख्य अवयव है, में बहाली हुई और 2024-25 की तीसरी तिमाही में इसमें 6.9 प्रतिशत की संवृद्धि दर्ज की गई, जिसका समग्र घरेलू उत्पाद की संवृद्धि में 4.1 प्रतिशत बिंदु का योगदान रहा। शहरी उपभाग के उच्च आवृत्ति संसूचकों (एचएफआई) के अंतर्गत घरेलू हवाई यात्री करों में तीसरी तिमाही में 11.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई और यह वृद्धि जनवरी-फरवरी 2025 में भी बनी रही। यात्री वाहन की बिक्री में दूसरी तिमाही में कमी आने के बाद दूसरी छमाही में अब तक (अक्तूबर-फरवरी) धनात्मक वृद्धि हुई है। उपभोक्ता टिकाऊ उत्पादन में तीसरी तिमाही में 9.1 प्रतिशत और जनवरी में 7.2 प्रतिशत की दर से अच्छी बढ़ोतरी हुई, जो अपने विवेक से व्यय करने में हुई सतत् वृद्धि का सूचक है। हाउसहोल्ड को दिए जाने वाले बैंक ऋण में गैर-प्रतिभूतिकृत वैयक्तिक ऋणों तथा क्रेडिट कार्डों के बकाया में कमी आने के बाद भी द्विअंकीय वृद्धि हुई। तीसरी तिमाही तथा जनवरी-फरवरी 2025 में तेजी से बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुओं (एफएमसीजी) की बिक्री की मात्रा की वृद्धि में उनके ग्रामीण समकक्षों के पिछड़े रहने के बाद भी सुधार दिखाई दिया (सारणी III.2)।

चार्ट III.2: जीडीपी संवृद्धि - अनुमान बनाम वास्तविक



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

फसल उत्पादन अच्छे होने और जलाशय के स्तर में सुधार होने से मिली सहायता के साथ ग्रामीण मांग में बढ़ोतरी हो रही है। ग्रामीण क्षेत्रों में एफएमसीजी की बिक्री की मात्रा, जो तीसरी तिमाही और जन-फर 2025 में काफी अच्छी थी, शहरी क्षेत्रों से आगे जारी रही। ट्रैक्टर की बिक्री पहली छमाही में मंद रहने के बाद 2024-25 की दूसरी छमाही में अब तक (अक्तूबर-फरवरी) उत्साही वृद्धि देखी गई है। उर्वरक की बिक्री में वृद्धि दूसरी तिमाही मे गिरावट के बाद तीसरी तिमाही और जनवरी में में धनात्मक हो गई। हालांकि, मोटरसाइकिल की बिक्री में 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान अब तक गिरावट देखी गई है (सारणी III.2)।

भारत में निजी उपभोग और जीडीपी में एक मजबूत सह संचरण दिखाई देता है और यह किसी भी प्रकार के आघातों से विचलन के प्रति तेजी से समायोजित हो जाता है। हालांकि, अभिसरण की

सारणी III.2: उपभोग संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25				
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	जन	फर
शहरी मांग									
घरेलू हवाई यात्री शुल्क	19.1	23.0	9.1	5.2	5.6	7.2	11.4	14.1	12.1
यात्री वाहन की बिक्री#	9.6	5.8	8.7	10.8	3.4	-1.3	5.0	3.5	3.3
आईआईपी उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएँ	-2.7	1.1	5.3	11.2	10.7	6.6	9.1	7.2	
वैयक्तिक ऋण	21.3	18.2	17.6	17.6	16.6	16.4	14.9	14.2	14.0
वाहन ऋण	23.0	21.2	19.7	17.6	14.9	13.3	8.8	9.7	9.6
क्रेडिट कार्ड की बकाया राशि	37.6	31.4	32.6	25.6	23.3	18.0	15.6	13.0	11.2
ग्रामीण मांग									
ट्रैक्टर की बिक्री	-1.9	-5.8	-4.9	-22.9	0.5	0.7	13.5	11.4	35.9
मोटरसाइकिल की बिक्री	13.8	-2.9	22.1	27.0	16.8	10.2	-1.9	-3.1	-12.9
आईआईपी उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएँ	6.8	7.0	2.5	0.7	-0.2	-2.2	-1.8	-0.2	
उर्वरक की बिक्री	-2.8	4.2	0.2	-7.4	5.5	-6.1	2.8	8.2	
एफ़एमसीजी बिक्री की मात्रा									
ग्रामीण	3.1	5.4	4.9	7.2	4.9	5.8	9.2	10.5	10.5*
शहरी	9.6	10.2	6.9	5.3	1.3	1.9	4.2	4.8	3.5*
अखिल-भारतीय	6.7	8.2	6.0	6.1	2.8	3.6	6.3	7.2	6.4*

टिप्पणी : *: फरवरी में लीप वर्ष के प्रभाव को समायोजित किया गया है। #: टाटा मोटर्स के आंकड़े शामिल नहीं हैं।
स्रोत : नागरी विमानन महानिदेशालय (डीजीसीए), भारतीय आटोमोबाइल विनिर्माणकर्ता सोसायटी (एसआईएएम); एनएसओ; आरबीआई।
ट्रैक्टर एवं मेकनाइजेशन संघ (टीएमए); तथा रसायन और उर्वरक मंत्रालय; नीलसनआईक्यू की खुदरा लेखापरीक्षा सेवा; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

गति में कोविड के बाद कोविड के पूर्व की तुलना में कमी आई है (बॉक्स III.1)।

जैसा कि शहरी आवधिक श्रम शक्ति सर्वेक्षण (पीएलएफएस) के अंतर्गत श्रम शक्ति सहभागिता दर (एलएफपीआर) और रोजगार

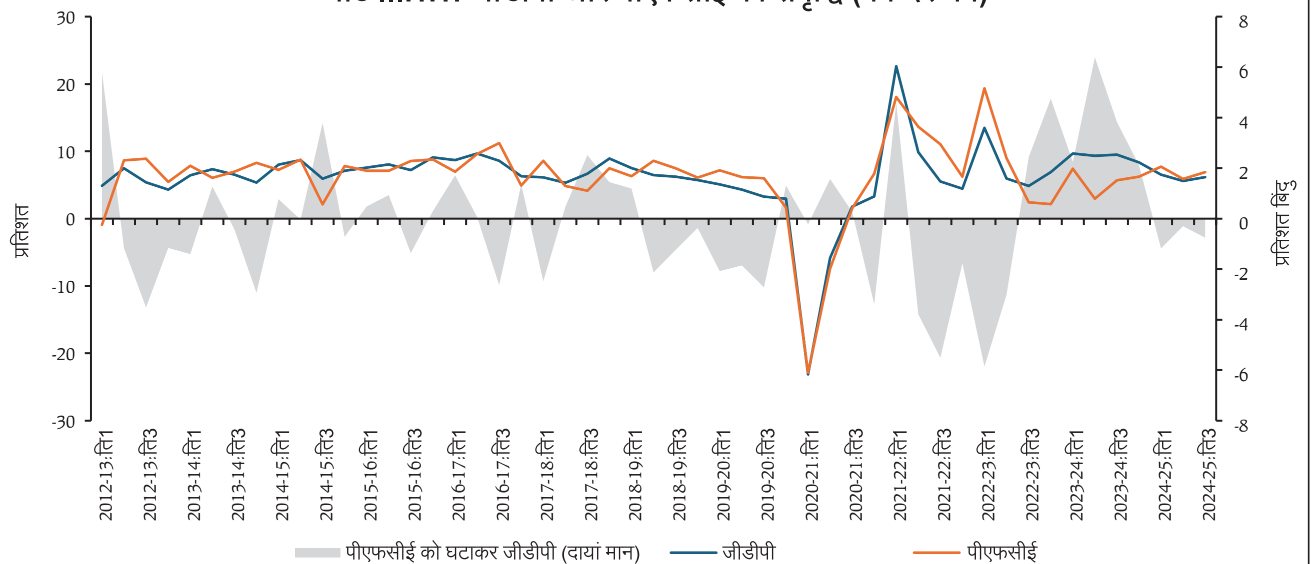
बॉक्स III.1 : उपभोग की पहेली को सुलझाना : दीर्घावधि संबंध और आघात के पश्चात जीडीपी से अभिसरण

सकल घरेलू उत्पाद की संवृद्धि को दिशा प्रदान करने में निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) का सुस्थापित महत्व है क्योंकि यह समग्र मांग का प्राथमिक कारक है, जो उत्पादन को सीधे तौर पर प्रभावित करता है (कीन्स, 1936)। भारत में भी अंतिम निजी उपभोग व्यय का वर्षों से समग्र मांग में सबसे बड़ा योगदान रहा है। भारत के संदर्भ में पीएफसीई और जीडीपी के बीच के संबंध की पड़ताल करने के लिए 1996-97 की पहली तिमाही से 2024-25 की तीसरी तिमाही तक के त्रैमासिक आंकड़ों का उपयोग करते हुए सह-समाकलन तकनीक का प्रयोग किया गया है।

इसके परिणामों से पीएफसीई और जीडीपी के बीच दृढ़ दीर्घावधि संबंध की पुष्टि होती है। अल्पावधि परिणाम यह इंगित करते हैं कि दीर्घावधि साम्य से विचलन में सुधार प्राथमिक रूप से निजी उपभोग के समायोजन के माध्यम से होता है। इसका तात्पर्य यह है कि आर्थिक आघात के पश्चात साम्य को पुनर्स्थापित करने के लिए अंतिम निजी उपभोग व्यय की प्रतिक्रिया अधिक तीव्र गति से होती है। इसके साथ ही, कोविड से पहले की अवधि और पूर्ण प्रतिदर्श अवधि (कोविड और कोविड के बाद की अवधि को शामिल करते हुए) के परिणामों की तुलना से यह ज्ञात होता है कि पूर्ण प्रतिदर्श अवधि के लिए निजी उपभाग में समायोजन की गति कोविड पूर्व की अवधि की तुलना में धीमा थी। संभवत: ऐसा बढ़ी हुई अनिश्चितता पर धीमी हो रही प्रतिक्रिया के कारण हुआ। तथापि, ये तथ्य भारत के आर्थिक पथ को आकार देने और बाहरी आघातों के प्रति इसकी आघातसहनीयता में अंतिम निजी उपभोग व्यय की महत्वपूर्ण भूमिका को मजबूती प्रदान करते हैं।

(जारी)

चार्ट III.1.1: जीडीपी और पीएफसीई की संवृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.1.1: जीडीपी और पीएफसीई : सह-समाकलन और त्रुटि सुधार के अनुमान

कोविड से पहले (1998 ति1 – 2019 ति4)		
लॉन्ग-रन ईक्वेशन		
एलएन (जीडीपी)	0.96***	
	(-53.53)	
शॉर्ट-रन ईक्वेशन		
	डी(एलएनपीएफसीई)	डी(एलएनजीडीपी)
त्रुटि सुधार टर्म	-0.28***	-0.13
	(-2.92)	(-1.9)
समायोजित आर-स्क्वायर्ड	0.45	0.07
पूर्ण सैम्पल (1998 ति1 – 2024 ति3)		
लॉन्ग-रन ईक्वेशन		
एलएन (जीडीपी)	0.98***	
	(-48.77)	
शॉर्ट-रन ईक्वेशन		
	डी(एलएनपीएफसीई)	डी(एलएनजीडीपी)
त्रुटि सुधार टर्म	-0.19***	-0.06
	(-3.06)	(-1.37)
समायोजित आर-स्क्वायर्ड	0.77	0.83

टिप्पणियां: (1) जीडीपी और पीएफसीई शृंखलाएं मौसम के अनुसार समायोजित हैं; (2) वैश्विक महामारी से उत्पन्न अल्पावधि महत्वपूर्ण व्यवधानों को शामिल करने के लिए कोविड-19 डमीज का प्रयोग किया गया है, जिसमें 2020 की प्रारंभिक तिमाहियों के दौरान ऋणात्मक प्रभाव देखे गए, उसके बाद की अवधि में आंशिक बहाली देखी गई । (3) ट्रेस परीक्षण और मैक्स-आइजनवेल्यु परीक्षण महत्व के 5 प्रतिशत के स्तर पर सह-समाकलन संबंध को इंगित करते हैं; (4) कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े टी-स्टेटिक्स हैं; (5) *** 1 प्रतिशत के स्तर पर महत्व को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओं और आरबीआई स्टाफ के अनुमान।

संदर्भ :

1. इन्गल, आर एफ एवं ग्रैंगर, सी डब्लू जे (1987) सह-समाकलन और त्रुटि संशोधन : प्रतिनिधित्व, आकलन और परीक्षण – इकोनोमेट्रिका, 55(2), 252-276.
2. जोहान्सेन, एस (1988)। सहसमाकलन वेक्टर का सांख्यिकीय विश्लेषण। आर्थिक गतिशीलता और नियंत्रण पत्रिका, 12(2-3), 231-254.
3. कीन्स, जे एम (1937)। रोजगार का सामान्य सिद्धांत। अर्थशास्त्र की तिमाही पत्रिका, 15(2), 209-223.

सारणी III.3: भारत में रोजगार की स्थिति

(प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3
श्रम शक्ति प्रतिभागिता दर	48.8	49.3	49.9	50.2	50.1	50.4	50.4
श्रमिक जनसंख्या अनुपात	45.5	46	46.6	46.9	46.8	47.2	47.2
बेरोजगारी की दर	6.6	6.6	6.5	6.7	6.6	6.4	6.4
ईपीएफओ के दस्तावेजों में हुई निवल पेयरोल बढ़ोतरी (वर्ष-दर-वर्ष)	-9.2	-0.6	12.5	22.7	7.8	-3.4	4.2

स्रोत: एनएसओ; और कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ)।

दर (ईआर) से पता चलता है, 2024-25 की तीसरी तिमाही में रोजगार परिस्थितियां अच्छी बनी रही हैं। शहरी क्षेत्रों में बेरोजगारी की दर तीसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत बनी रही, जो (पीएलएफएस) शृंखला में सबसे कम रही है। औपचारिक रोजगार में बेहतरी होने का प्रमाण कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) के पेरोल आंकड़ों से मिलता है। तीसरी तिमाही में पेयरोल में 4.2 प्रतिशत की निवल बढ़ोतरी हुई, जबकि पिछली तिमाही में इसमें कमी हुई थी (सारणी III.3)।

III.1.2 सकल स्थायी पूंजी निर्माण

सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) विस्तार तीसरी तिमाही: 2024-25 में 5.7 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष की समान अवधि में 9.3 प्रतिशत की तुलना में कम था। चौथी तिमाही में, सहारा प्रदान करने वाले मुख्य संसूचकों के अंतर्गत पूजींगत वस्तुओं के आयात में जनवरी-फरवरी 2025 में 7.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिनमें इलेक्ट्रॉनिक सामानों, विद्युत और गैर-विद्युत मशीनों, लोहा और इस्पात, तथा मशीनी औजार अग्रणी रहे। जनवरी 2025 में पूंजीगत वस्तुओं के घरेलू उत्पादन में सुधार हुआ। निर्माण गतिविधि के संयोग संकेतकों में, इस्पात की खपत और सीमेंट उत्पादन दोनों जनवरी-फरवरी 2025 में दोहरे अंकों की वृद्धि पर लौट आए। हालांकि, मार्च 2025 में इस्पात की खपत में मामूली संकुचन हुआ (सारणी III.4)।

विनिर्माण क्षेत्र[2] में क्षमता उपयोग (सीयू) 2024-25 की तीसरी तिमाही में बढ़कर 75.4 प्रतिशत हो गया, जो पिछले वर्ष की समान तिमाही में 74.7 प्रतिशत था। मौसम के अनुसार 75.3 प्रतिशत रहा समायोजित क्षमता उपयोग 73.8 प्रतिशत[3] के दीर्घावधिक औसत से काफी बेहतर रहा (चार्ट III.3)। निजी निवेश को बढ़ाने में क्षमता उपयोग का मजबूत होना महत्वपूर्ण निर्धारक के रूप में कार्य करता है (बॉक्स II.2)। पिछली कुछ तिमाहियों में क्षमता उपयोग के दीर्घावधि रुझान से अधिक के स्तर पर रहने के कारण बढ़ी हुई राजनीतिक अनिश्चितता निजी पूंजीगत व्यय की बहाली को कम करने वाली शक्ति के रूप में कार्य कर सकती है।

सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के ब्याज व्याप्ति अनुपात (आईसीआर)[4] 2024-25 की तीसरी तिमाही में पर्याप्त रहे, जो कर्ज चुकाने की बेहतर क्षमता को इंगित करता है और वित्तीय

सारणी III.4: निवेश मांग के संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25					
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
पूंजीगत वस्तुओं का आयात	9.2	9.6	5.6	8.9	10.0	11.7	6.0	15.5	-0.5	
आईआईपी : पूंजीगत वस्तुएं	5.1	8.8	7.5	4.1	3.0	4.9	7.3	7.8		
तैयार इस्पात का उपभोग	12.1	17.7	14.7	10.4	15.0	12.0	7.8	10.9	10.9	-0.5
सीमेंट का उत्पादन	12.7	10.3	5.1	7.6	0.4	3.2	6.7	14.5	10.5	

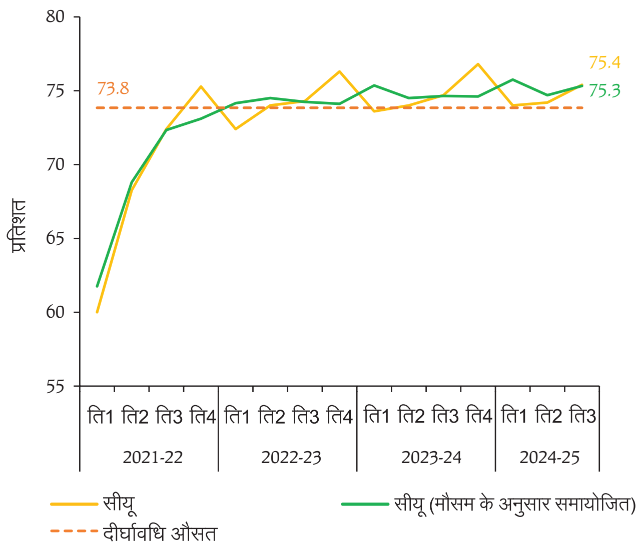
स्रोत: वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस); संयुक्त प्लांट समिति; तथा आर्थिक सलाहकार का कार्यालय।

[2] भारतीय रिज़र्व बैंक की आदेश बही, माल-सूची और क्षमता उपयोग सर्वेक्षण (ओबीआईसीयूएस) पर आधारित।

[3] दीर्घावधि औसत 2008-09 की पहली तिमाही से 2024-25 की तीसरी तिमाही से संबंधित हैं, जिसमें 2020-21 की पहली तिमाही को शामिल नहीं किया गया है।

[4] ब्याज व्याप्ति अनुपात ब्याज पर होने वाले व्यय की तुलना में ब्याज और कर के पूर्व आय का अनुपात होता है और यह कंपनियों के कर्ज पर ब्याज के भुगतान करने की उसकी क्षमता की माप करता है। व्यवहार्य आईसीआर की न्यूनतम माप 1 होती है।

चार्ट III.3: विनिर्माण में क्षमता का उपयोग



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

परिस्थितियों के सुगम होने के साथ में यह क्षमता विस्तार के लिए शुभ संकेत है। सेवा क्षेत्र के अंतर्गत, गैर-आईटी कंपनियों के ब्याज व्याप्ति अनुपात में तीसरी तिमाही के दौरान सुधार हुआ जबकि आईटी कंपनियों का ब्याज व्याप्ति अनुपात कम होने के बाद भी उच्च स्तर पर बना रहा (सारणी III.5)।

2023-24 में निवेश दर[5] 31.4 प्रतिशत थी जो पिछले वर्ष के स्तर (32.6 प्रतिशत) से कम हुई। दूसरी तरफ, 2023-24 में घरेलू बचत दर निरंतर सकल घरेलू उत्पाद के 30.7 प्रतिशत के स्तर पर बनी रही, जो बाह्य वित्तपोषण पर निर्भरता में कमी को इंगित करता है (चार्ट III.4)। निवल हाउसहोल्ड वित्तीय बचत मामूली वृद्धि के साथ सकल घरेलू उत्पाद के 5.2 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गई जो पिछल वर्ष 5.0 प्रतिशत थी, जो मुख्य रूप से हाउसहोल्डों की वित्तीय आस्तियों में वृद्धि होने की वजह से थी (सारणी III.6)।

बॉक्स III.2 : क्षमता उपयोग के नजरिए से निवेश की गतिशीलता

सार्वजनिक क्षेत्र ने सकल स्थायी निवेश के महामारी के बाद की बहाली में एक प्रमुख भूमिका निभाई, जबकि निजी कॉर्पोरेट क्षेत्र पिछड़ रहा है, जो अर्थव्यवस्था की उत्पादक क्षमता) के विस्तार में महत्वपूर्ण है (आईएमएफ, 2025)। क्षमता उपयोग (सीयू) स्तर यह समझने के लिए एक महत्वपूर्ण संकेतक है कि क्या क्या निजी कॉर्पोरेट क्षेत्र द्वारा किए जाने वाले नए निवेशों से घरेलू मांग की स्थितियों में सुधार की शुरुआत हो सकती है। हाल की अवधि में विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग इसके दीर्घकालिक औसत से अधिक रहा है। आमतौर पर यह समझा जाता है कि सकारात्मक आर्थिक परिदृश्य के साथ मिलकर क्षमता उपयोग का उच्च स्तर नई क्षमता परिवर्धन को प्रोत्साहित करता है। हालांकि, उत्पादकता में सुधार से क्षमता उपयोग का स्तर कम हो सकता है। इस प्रकार, क्षमता उपयोग के न्यूनतम स्तर की जांच करना महत्वपूर्ण है; विशेष रूप से, वर्तमान समय में जब स्वस्थ बैलेंस शीट और वित्तीय स्थितियों में ढील के साथ निजी पूंजीगत व्यय चक्र में बदलाव के लिए वातावरण अनुकूल प्रतीत होता है। क्षमता उपयोग और निजी निवेश के बीच गतिशील संबंध को अनुभवजन्य रूप से पता लगाया जाता है ताकि क्षमता उपयोग के न्यूनतम स्तर का पता लगाया जा सके जो निवेश को ट्रिगर करता है।

संरचनात्मक वेक्टर ऑटो-रिग्रेशन (एसवीएआर) मॉडल का आकलन पांच चरों[6] अर्थात कारोबार प्रत्याशा, सीयू, सकल स्थायी निवेश, मुद्रास्फीति (जीएफसीएफ डिफ्लेटर) और रेपो दर का उपयोग करके 2008-09 की दूसरी तिमाही से 2024-25 की तीसरी तिमाही की अवधि के लिए किया जाता है। चूंकि यह माना जाता है कि अनिश्चितता के कारण वर्तमान और भावी निवेश में कमी होती है, इसे बहिर्जात चर[7] के रूप में शामिल किया गया है। अनुभवजन्य परिणामों से यह पता चलता है कि निजी निवेश में हुई लगभग 50.0 प्रतिशत वृद्धि की व्याख्या क्षमता उपयोग के द्वारा हो जाती है, जो निजी निवेश के निर्धारक के रूप में इसकी प्रभावी भूमिका को दर्शाता है (चार्ट III.2.1)। यह पाया गया है कि आर्थिक नीति की अनिश्चितता से नए निवेश कम होने का प्रभाव पड़ता है। सीयू के न्यूनतम स्तर, आने वाले समय में निजी कॉर्पोरेट निवेश को ट्रिगर कर सकता है, का अनुमान चर के एक ही सेट के साथ

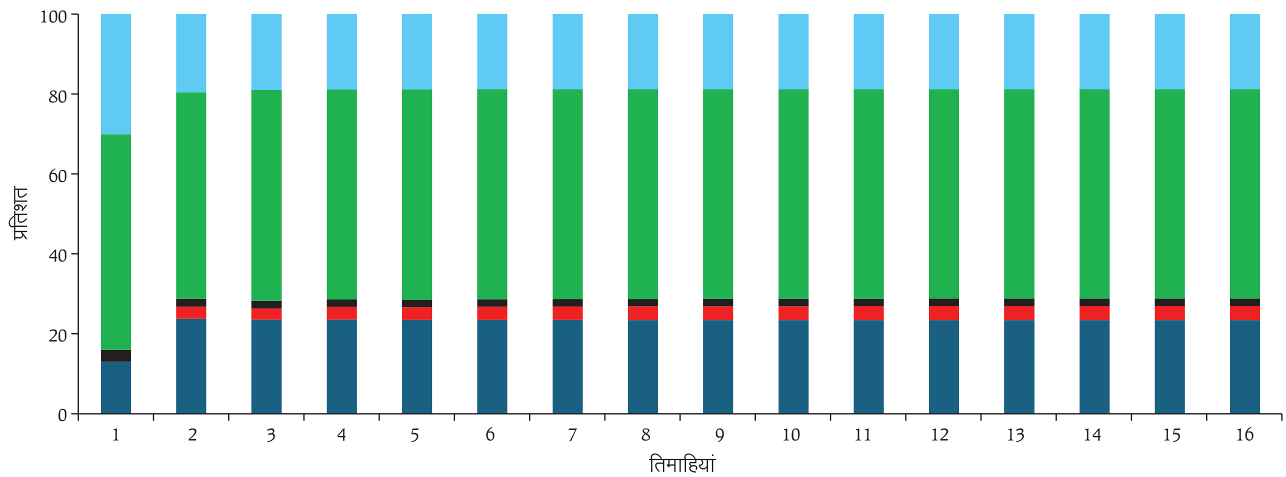
(जारी)

[5] वर्तमान मूल्यों पर सकल घरेलू उत्पाद की तुलना में सकल पूंजी निर्माण का अनुपात।

[6] कारोबारी संभावना सूचकांक भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा किए जाने वाले तिमाही औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण (आईओएस) के अनुसार है; क्षमता उपयोग (सीयू) भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा किए जाने वाले तिमाही आदेश बही, माल-सूची और क्षमता उपयोग सर्वेक्षण (ओबीआईसीयूएस) के अनुसार है; निजी कॉर्पोरेट क्षेत्र द्वारा तिमाही सकल स्थायी पूंजी निर्माण की गणना अर्थमितीय पद्धति का प्रयोग करके वार्षिक अनुमान से की गई है।

[7] अनिश्चितता की माप बैकर, ब्लूम और डैविस द्वारा प्रकाशित भारत से संबंधित आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक द्वारा की गई है।

चार्ट III.2.1: जीएफसीएफ वृद्धि के परिवर्तनों का विश्लेषण



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लगाया जाता है लेकिन थ्रेसहोल्ड वीएआर मॉडल (बाल्के, 2000) के वैकल्पिक विनिर्देश का उपयोग किया जाता है। परिणामों से सीयू के न्यूनतम स्तर का 72.4 से 74.4 प्रतिशत के अंतर्गत होने का पता चलता है।

संदर्भ :

1. आईएमएफ (2025), 'इंडिया 2024 आर्टिकल IV कन्सल्टेशन', अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष कंट्री रिपोर्ट नं. 25/54.
2. एन बाल्के (2000), 'ऋण और आर्थिक गतिविधि : ऋण के दौर और आघातों का अरैखिक नमूने' द रिव्यू ऑफ इकोनॉमिक्स एंड स्टेटिस्टिक्स, खंड 82(2), 334-349.

III.1.3 सरकारी उपभोग

वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) में 8.3 प्रतिशत की वृद्धि के साथ तीव्र सुधार दर्ज किया गया, जबकि पहली छमाही में यह वृद्धि केवल 1.6 प्रतिशत थी, जिसका मुख्य कारण आम चुनावों के दौरान आदर्श आचार संहिता का होना था। उल्लेखनीय है कि, ब्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी को छोड़कर वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में केंद्र सरकार के राजस्व व्यय में 11.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, और पूंजीगत व्यय में 20.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.5)। हालांकि, वर्ष 2024-25 के लिए जीएफसीई वृद्धि पिछले वर्ष के 8.1 प्रतिशत की तुलना में घटकर 3.8 प्रतिशत हो गई।

सारणी III.5: ब्याज व्याप्ति अनुपात

(अनुपात)

क्षेत्र	2023-24				2024-25		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3
विनिर्माण	6.8	7.5	7.4	7.5	7.9	7.9	7.6
सेवाएं (गैर-आईटी)	1.6	1.4	1.8	1.7	1.8	1.7	2.1
आईटी	44.5	43.2	41.2	44.1	42.9	45.6	40.9

टिप्पणी: 2024-25 की तीसरी तिमाही के आंकड़े सूचीबद्ध 2,924 गैर-सरकारी और गैर-वित्तीय कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.4: बचत-निवेश अंतराल

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.6: घरेलू बचत

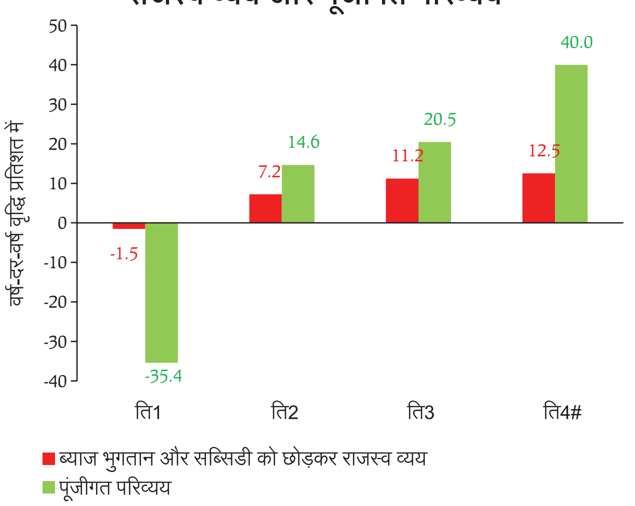
(जीडीपी का प्रतिशत)

क्षेत्र		2011-12 से 2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24
हाउसहोल्ड की बचत	भौतिक (1)	13.3	10.7	11.6	12.4	11.4	11.0	12.8	13.7	13.0
	सकल वित्तीय आस्तियां (2)	10.6	10.5	12.0	12.0	11.6	15.4	11.1	10.9	11.4
	सकल वित्तीय देयताएँ (3)	3.1	3.0	4.4	4.1	3.9	3.7	3.8	5.9	6.2
	निवल वित्तीय बचत (4=2-3)	7.5	7.4	7.6	7.9	7.7	11.7	7.3	5.0	5.2
	कुल हाउसहोल्ड बचत (5=1+4)	20.8	18.1	19.3	20.3	19.1	22.7	20.1	18.6	18.1
निजी कॉर्पोरेट बचत (6)		10.8	10.8	11.5	11.2	10.5	10.2	10.5	11.2	11.0
सार्वजनिक बचत (7)		1.2	1.2	1.7	1.6	0.9	0.2	-4.1	-0.1	1.1
सकल घरेलू बचत (5+6+7)		**32.8**	**32.8**	**31.3**	**32.1**	**31.7**	**29.6**	**29.1**	**31.2**	**30.7**

टिप्पणी: भौतिक बचत में भौतिक आस्तियों में बचत और सोना तथा चाँदी के गहनों के रूप में बचत शामिल हैं।
स्रोत: एनएसओ।

वर्ष 2024-25 (आरई) के दौरान केंद्र सरकार के राजस्व व्यय (ब्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी को छोड़कर) में 7.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि पूंजीगत व्यय में 7.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। राजकोषीय सुदृढ़ीकरण का अनुसरण करते हुए, केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) वर्ष 2024-25 (आरई) में सकल घरेलू उत्पाद का 4.7 प्रतिशत था, जो इसके बजट अनुमान से 20 आधार अंक कम था, और पिछले वर्ष की तुलना में 75 आधार अंक कम था। वर्ष 2025-26 के लिए केंद्र के जीएफडी को सकल घरेलू उत्पाद का 4.4 प्रतिशत रखा गया है, जो 2025-26 तक जीएफडी-जीडीपी अनुपात को 4.5 प्रतिशत से कम करने के मध्यम अवधि के लक्ष्य के अनुरूप है। वर्ष 2025-26 (बीई) में केंद्र सरकार के राजकोषीय सुदृढ़ीकरण की योजना मुख्य

चार्ट III.5: वर्ष 2024-25 के दौरान केंद्र सरकार का राजस्व व्यय और पूंजीगत परिव्यय



टिप्पणी: #: निहित
स्रोत: लेखा महानियंत्रक (सीजीए); और केंद्रीय बजट 2025-26

रूप से राजस्व व्यय में तर्कसंगत रूप से बनाई गई है, जबकि पूंजीगत व्यय पर जोर दिया गया है, जिसे जीडीपी के 3.1 प्रतिशत पर बजट में रखा गया है। सकल कर राजस्व वर्ष 2024-25 के संशोधित अनुमान में 11.6 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2025-26 (बीई) में जीडीपी के 12.0 प्रतिशत पर पहुंचने का अनुमान है (सारणी III.7)। पूंजीगत व्यय अनुपात की तुलना में राजस्व व्यय

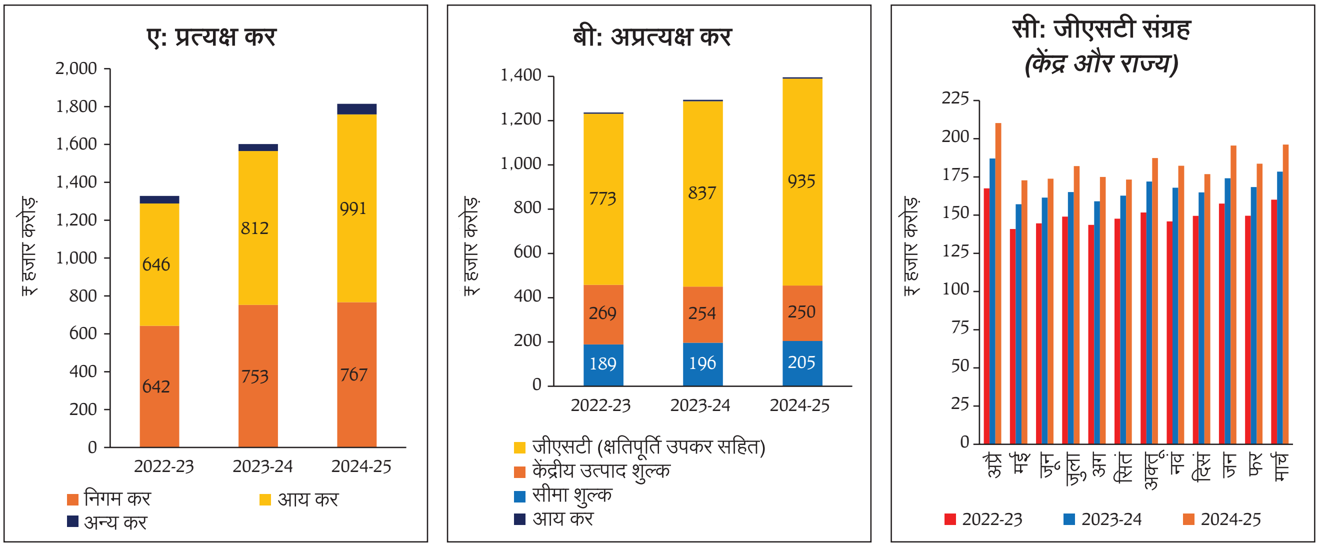
सारणी III.7: केंद्र सरकार का वित्त

(जीडीपी का प्रतिशत)

संकेतक	2022-23	2023-24	2024-25 (आरई)	2025-26 (बीई)
1. सकल कर राजस्व	11.4	11.5	11.6	12.0
2. राजस्व प्राप्तियां	8.9	9.1	9.3	9.6
ए. कर राजस्व (निवल)	7.8	7.7	7.7	7.9
बी. गैर-कर राजस्व	1.1	1.3	1.6	1.6
3. गैर-कर्ज पूंजी प्राप्तियाँ	0.3	0.2	0.2	0.2
4. राजस्व व्यय	12.8	11.6	11.2	11.0
ए. ब्याज भुगतान	3.5	3.5	3.4	3.6
बी. प्रमुख सब्सिडी	2.0	1.4	1.2	1.1
5. ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर राजस्व व्यय	7.4	6.7	6.6	6.4
6. पूंजीगत व्यय	2.8	3.2	3.1	3.1
7. पूंजीगत परिव्यय	2.3	2.6	2.6	2.5
8. प्रभावी पूंजीगत व्यय	3.9	4.2	4.0	4.3
9. कुल व्यय	15.6	14.8	14.2	14.2
10.सकल राजकोषीय घाटा	6.5	5.5	4.7	4.4
11.राजस्व घाटा	4.0	2.5	1.8	1.5
12.प्राथमिक घाटा	3.0	2.0	1.3	0.8

टिप्पणी: आरई: संशोधित अनुमान; बीई: बजट अनुमान।
प्रभावी पूंजीगत व्यय में पूंजीगत परिसंपत्तियों के सृजन के लिए राज्यों को सहायता अनुदान शामिल है।
जीडीपी में संशोधन के कारण आंकड़े केंद्रीय बजट में प्रकाशित आंकड़ों से भिन्न हो सकते हैं।
स्रोत: केंद्रीय बजट 2025-26 और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.6: केंद्र सरकार कर संग्रह: अप्रैल-फरवरी



स्रोत: सीजीए; पत्र सूचना कार्यालय (पीआईबी); और जीएसटी पोर्टल

(आरईसीओ), जो व्यय की गुणवत्ता का एक प्रमुख संकेतक है, वर्ष 2025-26 (बीई) में 4.4 रहा, जो पिछले दो वर्षों के समान है और तीन दशकों में सबसे कम है।

अप्रैल-फरवरी 2024-25 के दौरान, ब्याज और प्रमुख सब्सिडी भुगतान को छोड़कर केंद्र सरकार के राजस्व व्यय में 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि पूंजीगत व्यय में 0.8 प्रतिशत की मामूली वृद्धि देखी गई। केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व में 10.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जिसका कारण प्रत्यक्ष कर संग्रह में उछाल रहा। प्रत्यक्ष करों में 13.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि आयकर में 22.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। अप्रत्यक्ष कर संग्रह में वर्ष-दर-वर्ष 7.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसमें माल और सेवा कर (जीएसटी) और सीमा शुल्क में क्रमशः 11.6 और 4.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। वर्ष 2024-25 के दौरान मासिक औसत जीएसटी संग्रह (केंद्र और राज्य) ₹1.84 लाख करोड़ था, जिसमें पिछले वर्ष की तुलना में 9.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई है (चार्ट III.6)।

राज्यों और केंद्र शासित प्रदेशों के लिए कुल सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) वर्ष 2024-25 (बीई) के लिए सकल घरेलू उत्पाद का 3.2 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया था (सारणी III.8)। राज्यों ने कर और गैर-कर दोनों घटकों से प्रेरित 2024-25 (बीई) की राजस्व प्राप्तियों में वृद्धि का अनुमान लगाया है। विशेष रूप से, राज्यों ने 2024-25 में 22.4 प्रतिशत की बजटीय वृद्धि के साथ पूंजीगत व्यय बढ़ाने पर अपना जोर जारी रखा है।

अप्रैल-जनवरी 2024-25 के दौरान राज्यों का जीएफडी उनके बजट अनुमान का 61.3 प्रतिशत तक पहुंच गया, जो पिछले वर्ष में दर्ज किए गए स्तर से अधिक है (चार्ट III.7.ए)। अप्रैल-जनवरी 2024-25 के दौरान भले ही गैर-कर राजस्व में वृद्धि धीमी रही किंतु राज्यों के लिए कुल राजस्व प्राप्तियों में उछाल बना रहा, जो मुख्य रूप से कर राजस्व में मजबूत वृद्धि की वजह से थी। व्यय पक्ष पर नजर डालें तो पूंजीगत व्यय अप्रैल-जनवरी 2024-25 के दौरान मामूली रूप से 0.6 प्रतिशत कम हुआ, जबकि इस अवधि के दौरान राजस्व व्यय में वृद्धि तेजी से हुई (चार्ट III.7.बी)।

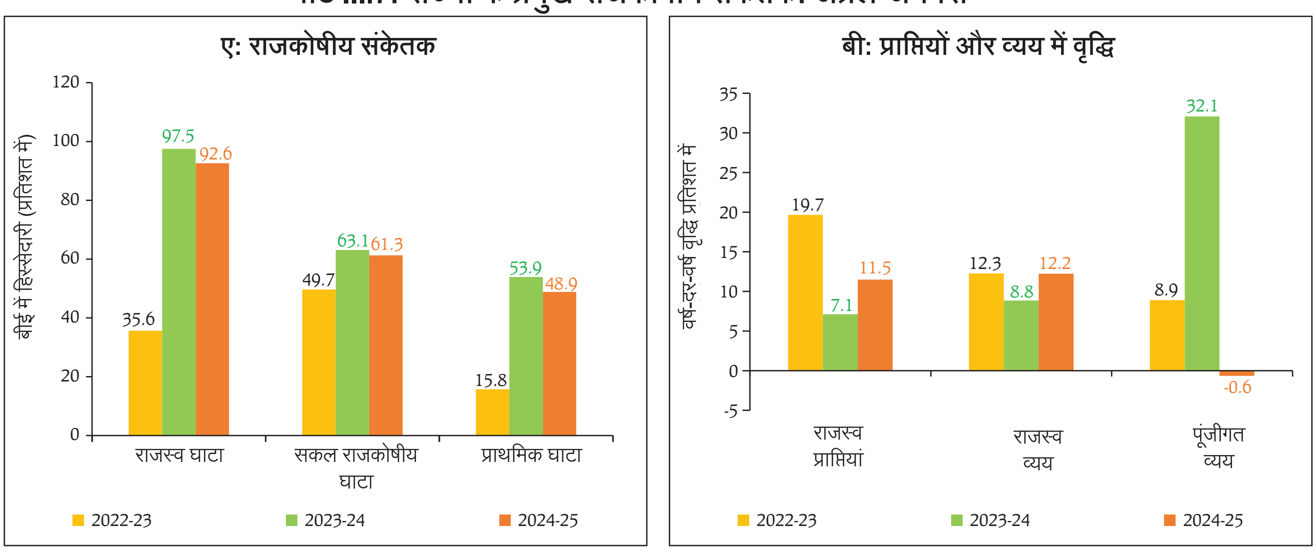
सारणी III.8: राज्य सरकार का वित्त - मुख्य राजकोषीय संकेतक

(जीडीपी का प्रतिशत)

मदें	2022-23 (ए)	2023-24 (पीए)	2024-25 (बीई)
राजस्व घाटा	0.2	0.2	0.2
सकल राजकोषीय घाटा	2.7	2.9	3.2
प्राथमिक घाटा	1.0	1.4	1.5

टिप्पणी: आंकड़े 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है
ए: वास्तविक; पीए: अनंतिम लेखा; बीई: बजट अनुमान
स्रोत: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज और भारत के नियंत्रक एवं महालेखापरीक्षक (सीएजी)।

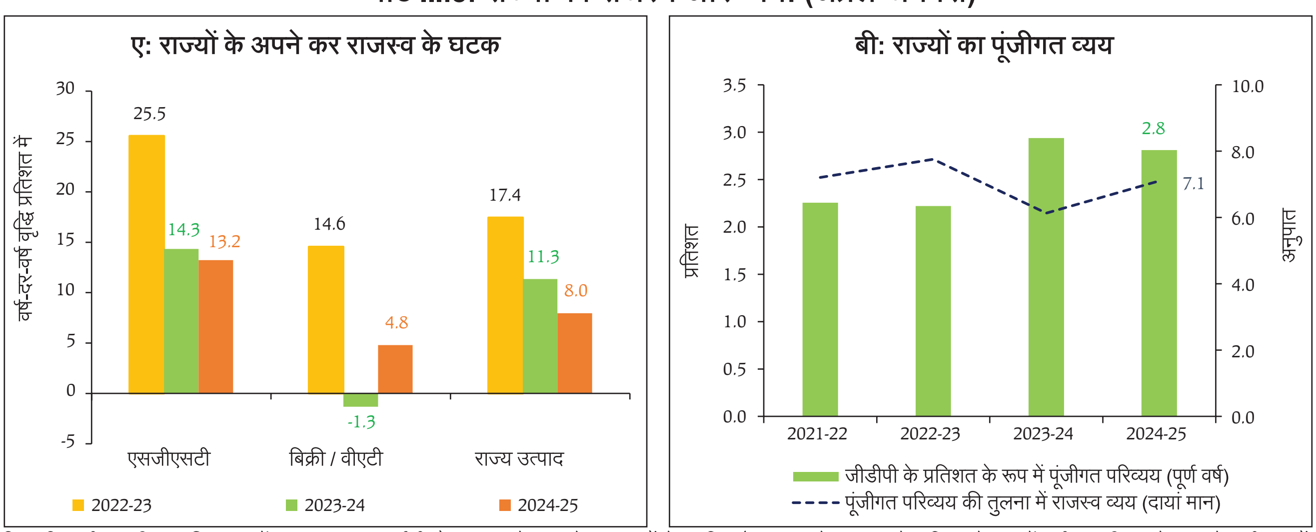
चार्ट III.7: राज्यों के प्रमुख राजकोषीय संकेतक: अप्रैल-जनवरी



टिप्पणी: आंकड़े 21 राज्यों से संबंधित है
स्रोत: राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज़; और सीएजी

राजस्व व्यय में वृद्धि के साथ-साथ पूंजीगत व्यय में कमी ने राज्य व्यय की गुणवत्ता को कम कर दिया है (चार्ट III.8)। राज्यों के पूंजीगत व्यय को पूंजीगत निवेश के लिए राज्यों को विशेष सहायता की योजना का सहारा प्राप्त है। इस पहल के तहत, केंद्र ने 31 जनवरी 2025 तक कुल ₹1,22,180 करोड़ के ऋण स्वीकृत किए हैं, जिनमें से लगभग ₹1,10,792 करोड़ संवितरित किए जा चुके हैं।[8] निवेश और संवृद्धि को बढ़ावा देने में इसकी महत्वपूर्ण भूमिका को देखते हुए केंद्रीय बजट में इस योजना को वर्ष 2025-26 के लिए विस्तारित कर दिया गया है।

चार्ट III.8: राज्यों का राजस्व और व्यय: (अप्रैल-जनवरी)



टिप्पणी: पूंजीगत परिव्यय की तुलना में राजस्व व्यय (आरईसीओ) अनुपात के आंकड़े 23 राज्यों से संबंधित हैं। सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में पूंजीगत परिव्यय के आंकड़े सभी राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित हैं और वर्ष 2024-25 के आंकड़े बजट अनुमान हैं।
स्रोत: सीएजी; और आरबीआई।

[8] लोकसभा अतारांकित प्रश्न संख्या 1080, https://sansad.in/getFile/loksabhaquestions/annex/184/AU1080_mHyVcX.pdf?source=pqals पर उपलब्ध है।

सारणी III.9: सरकारी बाज़ार उधारियां

(₹ करोड़)

	2022-23			2023-24			2024-25		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधारियां	11,08,261	5,18,830	16,27,091	11,80,456	7,17,140	18,97,596	10,39,275	7,53,345	17,92,620
सकल उधारियां	14,21,000	7,58,392	21,79,392	15,43,000	10,07,058	25,50,058	14,00,697	10,73,310	24,74,007

स्रोत: भारत सरकार; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

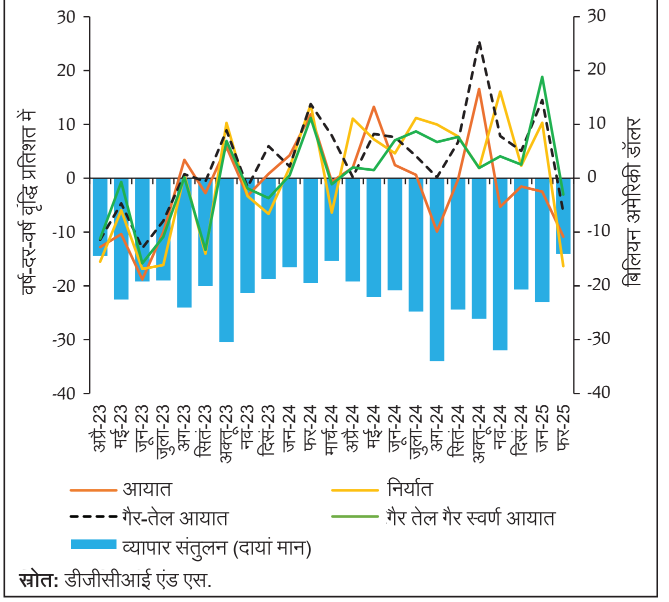
वर्ष 2024-25 में, केंद्र की सकल बाजार उधारी ₹14.01 लाख करोड़ थी, जो बजट अनुमानों से थोड़ी कम थी। सक्रिय ऋण समेकन के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक ने केंद्र सरकार की ओर से आठ स्विच नीलामी आयोजित की, जिनकी कुल राशि ₹1.47 लाख करोड़ थी। इन नीलामियों में अल्प-परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों को दीर्घ परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों से प्रतिस्थापित करना शामिल था। वर्ष 2024-25 के दौरान निर्गमों पर भारित औसत प्रतिफल घटकर 7.0 प्रतिशत हो गया, जो वर्ष 2023-24 में 7.2 प्रतिशत था। दूसरी ओर, उधारियों की भारित औसत परिपक्वता पिछले वर्ष के 18.1 वर्षों से बढ़कर 20.7 वर्ष हो गई। दूसरी तरफ, राज्यों ने वर्ष 2024-25 में ₹10.73 लाख करोड़ की बाजार उधारी जुटायी, जो वित्तीय वर्ष के लिए संस्वीकृत कुल राशि ₹11.72 लाख करोड़ से कम है (सारणी III.9)। प्राप्तियों और भुगतानों के बीच अस्थायी विसंगतियों को पूरा करने के लिए केंद्र सरकार के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) की सीमा पिछले वर्ष की तुलना में अपरिवर्तित रही, जो कि पहली छमाही के लिए ₹1.5 लाख करोड़ और वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के लिए ₹50,000 करोड़ है। राज्यों और केंद्र शासित प्रदेशों के लिए (डब्ल्यूएमए) सीमा को पहले के ₹47,010 करोड़ से बढ़ाकर ₹60,118 करोड़ कर दिया गया, जो 1 जुलाई 2024 से प्रभावी है[9]। वर्ष 2025-26 (बीई) के लिए केंद्र के सकल बाजार उधार और निवल उधार क्रमशः ₹14.82 लाख करोड़ और ₹11.54 लाख करोड़ रखे गए हैं।

III.1.4 बाह्य मांग

अप्रैल-फरवरी 2024-25 के दौरान, व्यापारिक निर्यात में 0.1 प्रतिशत की मामूली वृद्धि देखी गई, जबकि व्यापारिक आयात में 5.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) में, भारत के व्यापारिक निर्यात में 1.2 प्रतिशत की कमी आई, जबकि आयात में 2.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, व्यापारिक व्यापार घाटा 2024-25 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) के दौरान बढ़कर 115.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में 106.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर था (चार्ट III.9)। दूसरी छमाही के दौरान व्यापारिक निर्यात में संकुचन मुख्य रूप से पेट्रोलियम, तेल और लूब्रिकेंट्स (पीओएल), रत्न और आभूषण, लौह अयस्क, कार्बनिक और अकार्बनिक रसायन, तथा खली (ऑइल मिल्स) के कारण हुआ, जबकि इलेक्ट्रॉनिक सामान, इंजीनियरिंग सामान, चावल, सभी वस्त्रों में से रेडीमेड परिधान (आरएमजी), और दवाओं तथा फार्मास्यूटिकल्स ने सकारात्मक योगदान दिया (चार्ट III.10)।

वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) के दौरान व्यापारिक आयात में वृद्धि मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक सामान, सोना, मशीनरी (इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिकल दोनों), वनस्पति तेल और रासायनिक सामग्री और उत्पादों के आयात

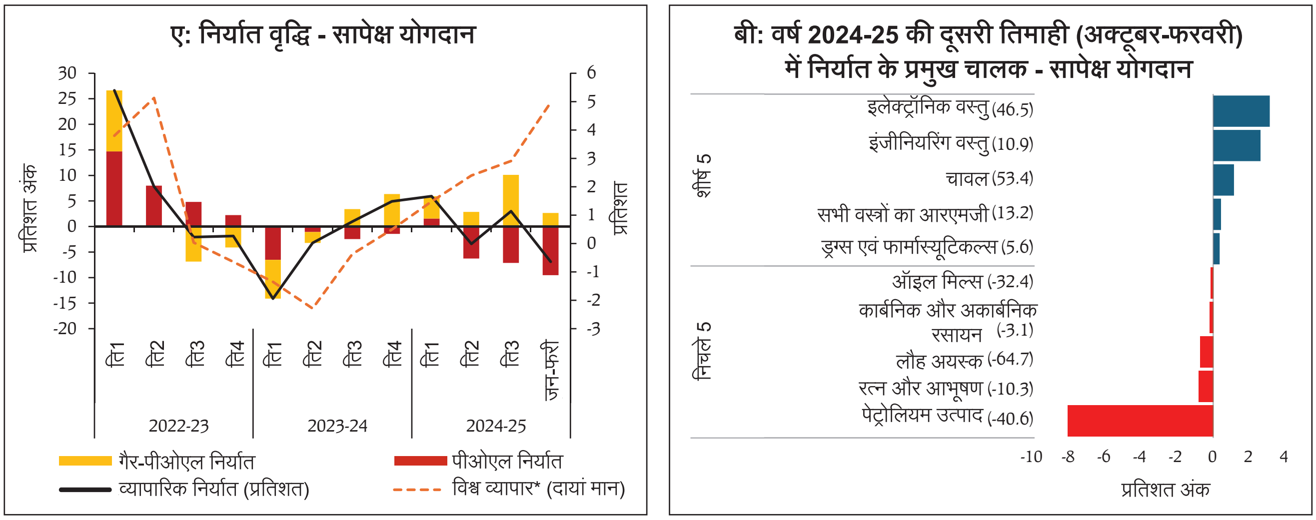
चार्ट III.9: व्यापारिक वस्तु का व्यापार



स्रोत: डीजीसीआई एंड एस.

9 आरबीआई द्वारा गठित समूह द्वारा की गई सिफारिशों के आधार पर, जिसमें चुनिंदा राज्य वित्त सचिव शामिल हैं।

चार्ट III.10: व्यापारिक निर्यात

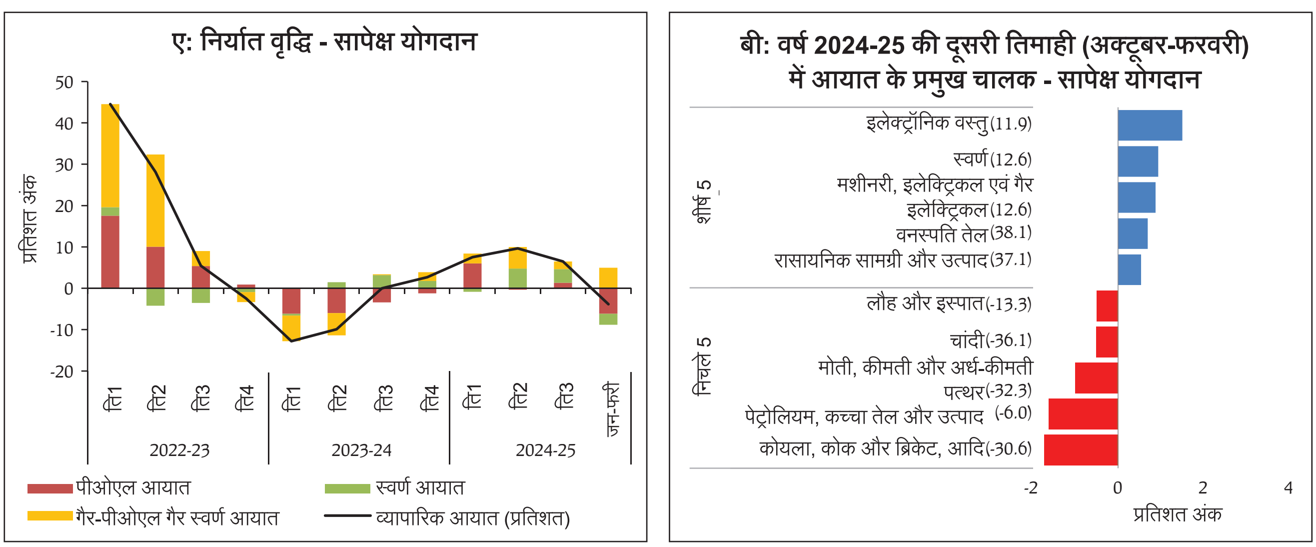


टिप्पणी: चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े इस अवधि के दौरान कमोडिटी के निर्यात में वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत परिवर्तन हैं।
*: विश्व व्यापार के आंकड़े जनवरी 2025 तक उपलब्ध हैं।
स्रोत: डीजीसीआईएंडएस; सीपीबी नीदरलैंड; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

की वजह से थी (चार्ट III.11)। दूसरी ओर, कोयला, कोक और ब्रिकेट, पेट्रोलियम, कच्चे तेल और उत्पाद, मोती, कीमती और अर्ध-कीमती पत्थर, चांदी, और लौह एवं इस्पात के आयात ने समग्र आयात वृद्धि में नकारात्मक योगदान दिया। दूसरी छमाही के दौरान गैर-तेल निर्यात में 8.7 प्रतिशत की मजबूत वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर्ज की गई, जबकि गैर-तेल गैर-सोना आयात 4.7 प्रतिशत बढ़कर इस अवधि के दौरान 199.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंचा।

वर्ष 2024-25 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान सेवाओं के निर्यात में 13.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में दर्ज 5.5 प्रतिशत की वृद्धि से उल्लेखनीय वृद्धि है, जो भारतीय सेवाओं की मजबूत वैश्विक मांग को दर्शाता है। वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) में, सेवाओं के निर्यात में पिछले वर्ष की मामूली 6.0 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में 15.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.12)। दूसरी छमाही में वृद्धि मुख्य रूप से

चार्ट III.11: व्यापारिक आयात



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

चार्ट III.12: सेवा व्यापार

स्रोत: आरबीआई

सॉफ्टवेयर, व्यवसाय और परिवहन सेवाओं में मजबूत प्रदर्शन की वजह से थी। दुनिया के अग्रणी सेवा-निर्यातक देशों में, भारत ने वर्ष 2024-25 (दिसंबर 2024 तक) में शीर्ष पांच देशों में अपना स्थान बनाए रखा। संकुचन के बाद सेवा आयात में उछाल आया, तथा वर्ष 2024-25 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान 12.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि घरेलू मांग में तेजी के कारण दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) में 14.6 प्रतिशत की उल्लेखनीय वृद्धि हुई।

भुगतान संतुलन (बीओपी) के आधार पर, भारत का चालू खाता घाटा (सीएडी) वर्ष 2023-24 की तीसरी तिमाही के 10.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 1.1 प्रतिशत) से मामूली रूप से बढ़कर वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में 11.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 1.1 प्रतिशत) हो गया, लेकिन 2024-25 की दूसरी तिमाही के 16.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 1.8 प्रतिशत) से कम हो गया।

वित्तीय खातों में, भारत में निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) प्रवाह अप्रैल-जनवरी 2024-25 में पिछले वर्ष की समान अवधि के 11.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर से घटकर 2.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जिसका मुख्य कारण प्रत्यावर्तन में उछाल और जावक एफडीआई में वृद्धि है (सारणी III.10)। हालांकि, कुल एफडीआई प्रवाह वर्ष 2024-25 (जनवरी तक) में 69.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर मजबूत रहा, जो

सारणी III.10: निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश और पोर्टफोलियो निवेश

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

	2023-24				2024-25			
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4
निवल एफ़डीआई	4.7	-0.8	4.0	2.3	6.6	-2.3	-2.8	0.9#
निवल एफपीआई*	16.1	5.3	11.7	11.6	0.9	19.8	-11.4	-6.8

टिप्पणीयां: #: वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही के लिए निवल एफडीआई जनवरी 2025 तक है;
*: 2024-25 की तीसरी तिमाही तक के निवल एफपीआई डेटा आरबीआई के भुगतान संतुलन (बीओपी) सांख्यिकी पर आधारित हैं, जबकि 2024-25 की चौथी तिमाही के डेटा एनएसडीएल द्वारा प्रकाशित दैनिक डेटा से लिए गए हैं।

स्रोत: नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल); और आरबीआई।

पिछले वर्ष की तुलना में 15.3 प्रतिशत बढ़ा, जो पिछले वर्ष की समान अवधि के 2.6 प्रतिशत की कमी की तुलना में उल्लेखनीय उछाल है। एफडीआई प्रवाह के प्रमुख स्रोतों में सिंगापुर, मॉरीशस, यूएसए, यूएई, नीदरलैंड और जापान शामिल हैं, जिनकी कुल एफडीआई में हिस्सेदारी 80.0 प्रतिशत है। अधिकांश एफडीआई इक्विटी अंतर्वाह विनिर्माण, वित्तीय सेवाओं, बिजली उत्पादन, वितरण और संचरण, संचार सेवाओं, खुदरा और थोक व्यापार तथा कंप्यूटर सेवाओं में था, जिन्हें कुल मिलाकर एफडीआई इक्विटी अंतर्वाह का 77.0 प्रतिशत प्राप्त हुआ।

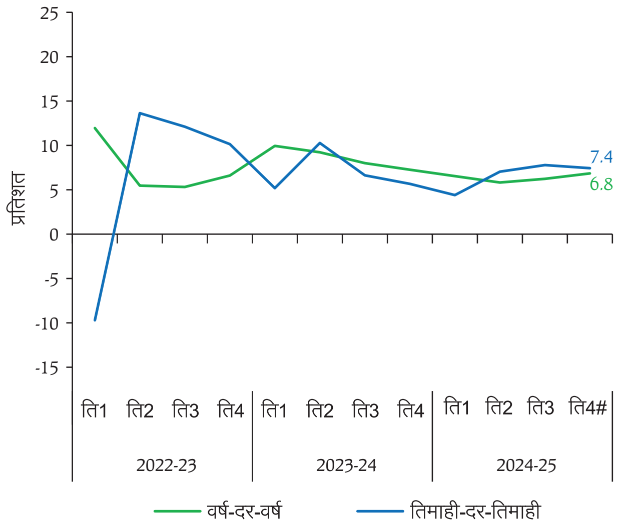
भारत में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) में वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में 18.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल बहिर्वाह दर्ज किया गया, क्योंकि पोर्टफोलियो निवेशक मुख्य रूप से बढ़ी हुई वैश्विक अनिश्चितताओं के कारण इक्विटी में निवल विक्रेता बन गए। हालाँकि, कर्ज खंड (डेट सेगमेंट) में एफपीआई प्रवाह वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में कम हुआ, लेकिन वे पूरे वर्ष के लिए सकारात्मक रहे, जो जे.पी. मॉर्गन के बेंचमार्क उभरते बाजार सूचकांक और अन्य सूचकांकों में भारतीय सरकारी बॉण्ड के समावेश को दर्शाता है। कुल मिलाकर, एफपीआई में वर्ष 2024-25 में 2.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल अंतर्वाह दर्ज किया गया, जो पिछले वर्ष की समान अवधि में 44.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर के निवल अंतर्वाह से काफी कम है। अनिश्चित वैश्विक आर्थिक परिदृश्य, बढ़ते अमेरिकी बॉण्ड प्रतिफल और कॉर्पोरेट आय में नरमी ने एफपीआई की धारणा को कमजोर कर दिया है। मार्च 2025 में एफपीआई प्रवाह फिर से बढ़ा है और 3.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल अंतर्वाह दर्ज किया गया है।

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) प्रवाह में उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई, जो अप्रैल-फरवरी 2024-25 के दौरान 15.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंच गया, जो एक वर्ष पहले 2.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। सभी तीनों खातों, अर्थात, एफसीएनआर(बी), एनआरई और एनआरओ में जमाराशियों में मजबूत वृद्धि के कारण अप्रैल-जनवरी 2024-25 में अनिवासी जमाराशियों में निवल वृद्धि पिछले वर्ष के 10.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 14.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई। 28 मार्च 2025 तक भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 665.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो भुगतान संतुलन के आधार पर 11.0 महीने के वार्षिक व्यापारिक आयात के बराबर है और दिसंबर 2024 तक बकाया विदेशी कर्ज का 92.7 प्रतिशत है।

III.2 सकल आपूर्ति

मूल कीमतों पर वास्तविक सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) द्वारा मापित सकल आपूर्ति में वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत (2023-24 की तीसरी तिमाही में 8.0 प्रतिशत) की वृद्धि हुई जो पिछली तिमाही (2024-25 की दूसरी तिमाही में 5.8 प्रतिशत की वृद्धि) से काफी सुधार दर्शाती है। तीसरी तिमाही में इस सुधार में कृषि और संबद्ध क्षेत्र की गतिविधि में मजबूत वृद्धि और सेवा गतिविधि में लचीलेपन द्वारा सहायता मिली (सारणी III.11 और चार्ट III.13)।

चार्ट III.13: जीवीए वृद्धि और गति



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

III.2.1 कृषि

कृषि और संबद्ध गतिविधियों में वास्तविक जीवीए ने अच्छे खरीफ उत्पादन के दम पर 2024-25 की तीसरी तिमाही में 5.6 प्रतिशत की सात तिमाही की उच्च वृद्धि दर्ज की (एक वर्ष पहले 1.5 प्रतिशत)।

27 मार्च 2025 तक, भारत भर के प्रमुख जलाशयों में जल भंडारण का स्तर पूर्ण क्षमता का 42 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष की तुलना

सारणी III.11: वास्तविक जीवीए वृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

क्षेत्र	2023-24	2024-25	भारित योगदान		2023-24				2024-25			
	(एफआरई)	(एसएई)	2023-24	2024-25	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
कृषि, वानिकी और फिशिंग	**2.7**	**4.6**	**0.4**	**0.7**	**5.7**	**3.7**	**1.5**	**0.9**	**1.7**	**4.1**	**5.6**	**6.2**
उद्योग	**11.0**	**4.3**	**2.4**	**0.9**	**6.6**	**15.3**	**12.6**	**9.9**	**7.7**	**2.0**	**3.5**	**4.3**
खनन और उत्खनन	3.2	2.8	0.1	0.1	4.1	4.1	4.7	0.8	6.8	-0.3	1.4	2.4
विनिर्माण	12.3	4.3	2.1	0.8	7.3	17.0	14.0	11.3	7.5	2.1	3.5	4.3
बिजली, गैस, जलापूर्ति और अन्य उपयोगिताएं	8.6	6.0	0.2	0.1	4.1	11.7	10.1	8.8	10.2	3.0	5.1	6.0
सेवाएँ	**9.2**	**7.5**	**5.8**	**4.7**	**12.1**	**8.3**	**8.5**	**8.0**	**7.2**	**7.4**	**7.3**	**8.0**
निर्माण	10.4	8.6	0.9	0.8	9.2	14.6	10.0	8.7	10.1	8.7	7.0	8.9
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	7.5	6.4	1.4	1.2	11.0	5.4	8.0	6.2	5.4	6.1	6.7	7.0
वित्तीय, अचल संपत्ति और व्यावसायिक सेवाएं	10.3	7.2	2.4	1.7	15.0	8.3	8.4	9.0	6.6	7.2	7.2	8.0
लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं	8.8	8.8	1.1	1.1	9.3	8.9	8.4	8.7	9.0	8.8	8.8	8.7
मूल कीमतों पर जीवीए	**8.6**	**6.4**	**8.6**	**6.4**	**9.9**	**9.2**	**8.0**	**7.3**	**6.5**	**5.8**	**6.2**	**6.8**

टिप्पणियां: एफआरई : प्रथम संशोधित अनुमान; एसएई : द्वितीय अग्रिम अनुमान; #: निहित।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.12: 2024-25 में कृषि उत्पादन

(लाख टन)

फसल	2023-24 अंतिम अनुमान	2024-25		2024-25 में परिवर्तन (प्रतिशत) 2023-24 की तुलना में
		लक्ष्य	एसएई	
1. खाद्यान्न	3157.7	3259.2	3309.2	4.8
खरीफ़	1557.7	1613.7	1663.9	6.8
रबी	1600.1	1645.5	1645.3	2.8
क. चावल	1278.6	1260.5	1364.4	6.7
ख. गेहूँ	1132.9	1150.0	1154.3	1.9
ग. दलहन	221.7	276.5	230.2	3.8
2. तिलहन	384.4	434.0	416.7	8.4
3. गन्ना	4531.6	4700.0	4350.8	-4.0
4. कपास #	325.2	350.0	294.3	-9.5
5. पटसन और मेस्टा##	96.9	105.0	86.2	-11.0

टिप्पणियां: सारणी केवल खरीफ और रबी मौसम को कवर करता है।
#: प्रत्येक 170 किग्रा की लाख गांठ, ##: प्रत्येक 180 किग्रा की लाख गांठ।
एसएई: दूसरे अग्रिम अनुमान।
स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय; भारत सरकार।

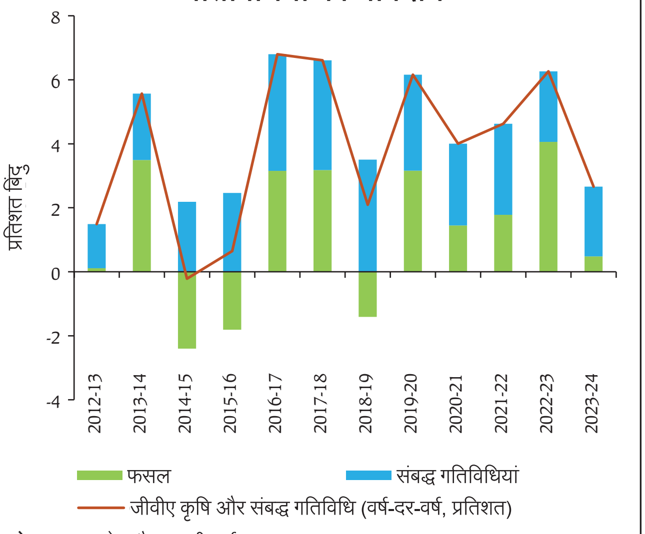
में 16.5 प्रतिशत और दशकीय औसत से 14.6 प्रतिशत अधिक है। विशेष रूप से, उत्तरी और पूर्वी क्षेत्रों को छोड़कर सभी क्षेत्रों में भंडारण का स्तर दशकीय औसत से अधिक हो गया।

वर्ष 2024-25 के लिए दूसरे अग्रिम अनुमान (एसएई) में खाद्यान्न उत्पादन 3309.2 लाख टन रखा गया, जो पिछले वर्ष की तुलना में 4.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाता है (सारणी III.12)। प्रमुख फसलों में खरीफ और रबी दोनों फसलों में चावल उत्पादन में 6.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि गेहूं के उत्पादन में 1.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दालों के उत्पादन में 3.8 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान है। वाणिज्यिक फसलों में तिलहन उत्पादन में 8.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि कपास और गन्ने के उत्पादन में पिछले वर्ष की तुलना में गिरावट दर्ज की गई।

वर्ष 2024-25 में बागवानी फसलों का उत्पादन पहले अग्रिम अनुमानों (एफएई) के अनुसार 3620.9 लाख टन तक पहुँच गया, जो वर्ष 2023-24 के अंतिम अनुमानों से 2.1 प्रतिशत अधिक था। उत्पादन में वृद्धि को मुख्य रूप से प्याज और आलू के उच्च उत्पादन के लिए जिम्मेदार ठहराया गया था।

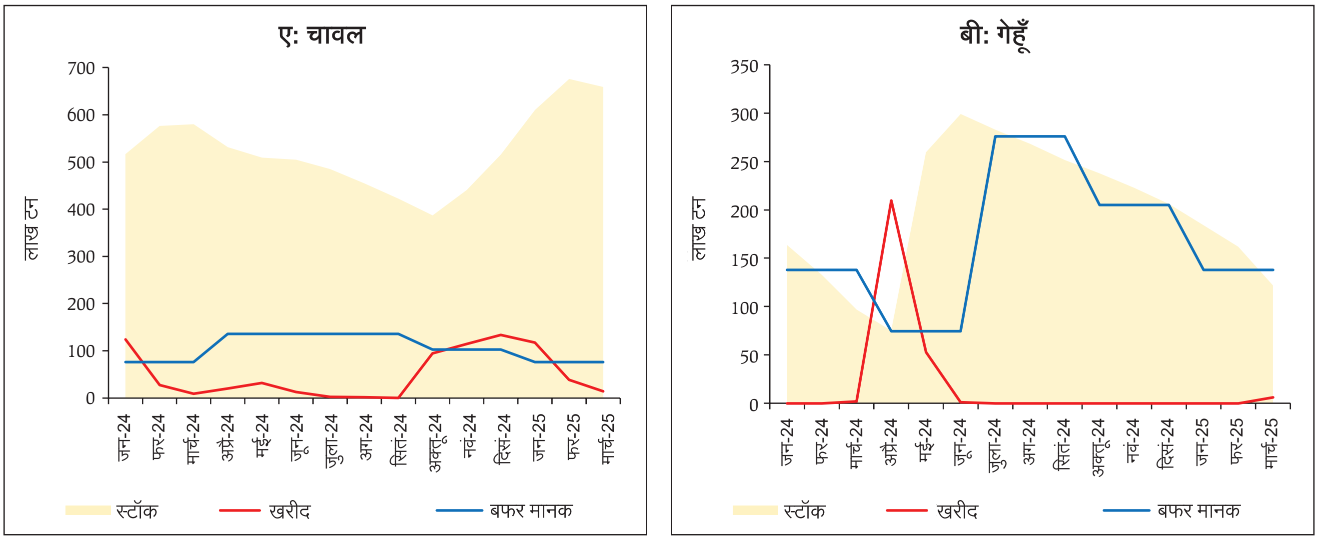
पशुधन, वानिकी और मछली पकड़ने जैसी संबद्ध गतिविधियों ने 2023-24 में कृषि जीवीए वृद्धि में लगभग 82.0 प्रतिशत का योगदान दिया (चार्ट III.14)। कृषि और संबद्ध गतिविधियों का वास्तविक जीवीए 2023-24 (एफआरई) में 2.7 प्रतिशत बढ़ा, ऐसा मुख्य रूप से पशुधन में 5.4 प्रतिशत की वृद्धि और मत्स्य

चार्ट III.14: फसल और संबद्ध गतिविधियां का योगदान



स्रोत: एनएसओ, और आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट III.15: स्टॉक और खरीद – चावल और गेहूँ



टिप्पणी: स्टॉक डेटा 16 मार्च 2025 के हैं।
स्रोत: भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई); और केन्द्रीय खाद्यान्न क्रय पोर्टल (सीएफपीपी)।

पालन और जलीय कृषि क्षेत्र में 5.9 प्रतिशत की वृद्धि से हुआ है। वर्ष 2023-24 में, कुल मांस उत्पादन में 4.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि दूध उत्पादन में 3.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

31 मार्च 2025 तक, वर्ष 2024-25 के खरीफ़ विपणन सीजन के लिए चावल की खरीद 511.5 लाख टन तक पहुंच गई, जो पिछले वर्ष की तुलना में 6.9 प्रतिशत अधिक है। 16 मार्च 2025 तक चावल का स्टॉक 659.3 लाख टन था, जो बफर आवश्यकता का 8.7 गुना था, जबकि 121.7 लाख टन गेहूं का स्टॉक बफर मानदंडों से थोड़ा कम था (चार्ट III.15)।

ट्रैक्टर, उर्वरक बिक्री और कृषि निर्यात जैसे उच्च आवृत्ति संकेतकों ने वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान ग्रामीण अर्थव्यवस्था में उछाल दर्शाया, जबकि महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) के तहत रोजगार की मांग और कृषि ऋण वृद्धि में नरमी देखी गई (सारणी III.13)। बेहतर जलाशय स्तरों के साथ मिलकर उच्च खरीफ और रबी उत्पादन ग्रामीण आर्थिक गतिविधि के लिए सहायक हैं। बागवानी उत्पादन के लिए एफएई भी पिछले वर्ष की तुलना में सकारात्मक रुझान दर्शाता है।

सारणी III.13: ग्रामीण अर्थव्यवस्था - उच्च आवृत्ति संकेतक

मद	यूनिट	पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर)			दुसरी छमाही (अक्तूबर-मार्च)		
		2022-23	2023-24	2024-25	2022-23	2023-24	2024-25
ट्रैक्टर की बिक्री*	संख्या (लाख में)	4.9	4.7	4.7	3.8	3.3	3.9
टू-व्हीलर सेल्स*	संख्या (लाख में)	84.0	87.4	101.6	61.7	77.5	77.9
उर्वरक की बिक्री#	लाख टन	335.4	338.5	335.5	248.8	243.8	253.6
रोजगार की मांग (मनरेगा)	करोड़ परिवार	13.9	15.1	12.6	12.0	11.5	12.0
कृषि और संबद्ध क्षेत्र का निर्यात#	बिलियन अमेरिकी डॉलर	26.4	23.3	23.4	16.4	15.4	18.2
कृषि ऋण वृद्धि*	वर्ष-दर-वर्ष	13.4	16.7	16.4	14.9	20.	11.4
चावल स्टॉक से बफर मानदंड**	अनुपात	2.8	3.1	3.8	5.8	7.6	8.7
गेहूं स्टॉक से बफर मानदंड**	अनुपात	1.1	1.2	1.2	0.7	0.6	0.9

टिप्पणियां: *: फरवरी तक; #: जनवरी तक; **: 16 मार्च 2025 तक।
स्रोत: टीएमए; सियाम; एमओसी एंड एफ; ग्रामीण विकास मंत्रालय (एमओआरडी); सीएमआईई; आरबीआई; और भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई)।।

III.2.2 उद्योग

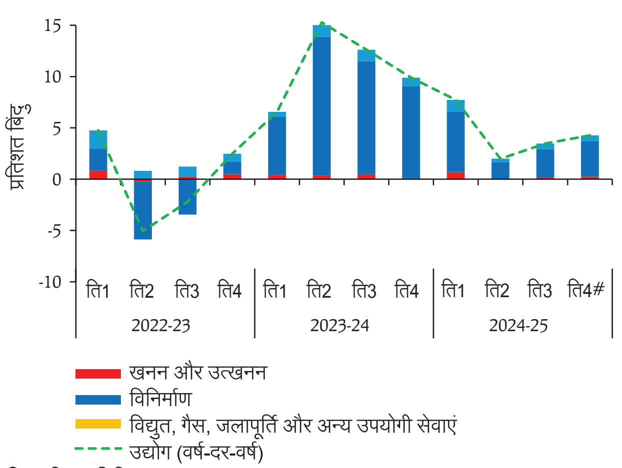
एसएई के अनुसार, औद्योगिक क्षेत्र की वृद्धि 2024-25 में घटकर 4.3 प्रतिशत हो गई, जो पिछले वर्ष में 11.0 प्रतिशत थी, जिसका मुख्य कारण विनिर्माण में तेज मंदी के साथ-साथ खनन गतिविधि में मंदी थी। हालांकि, औद्योगिक क्षेत्र ने मामूली रूप से जोर पकड़ा और 2024-25 की तीसरी तिमाही में 3.5 प्रतिशत तक विस्तार किया, जबकि दूसरी तिमाही में 2.0 प्रतिशत था, जो विनिर्माण गतिविधि में सुधार से समर्थित था। विनिर्माण क्षेत्र में बिक्री वृद्धि और परिचालन लाभ में धीरे-धीरे सुधार देखा गया। खनन और उत्खनन गतिविधियों में तीसरी तिमाही में कोयला उत्पादन में मंदी और कच्चे तेल और प्राकृतिक गैस के उत्पादन में संकुचन देखा गया। विद्युत, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं का जीवीए तीसरी तिमाही के दौरान 5.1 प्रतिशत बढ़ा, जो अपेक्षाकृत गर्म सर्दियों के साथ-साथ औद्योगिक गतिविधि में मंदी के कारण था (चार्ट III.16)।

औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही के दौरान 4.1 प्रतिशत और जनवरी में 5.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.17 और सारणी III.14)। खनन और उत्खनन क्षेत्र में तीसरी तिमाही में 1.8 प्रतिशत और जनवरी में 4.4 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की गई। विनिर्माण क्षेत्र की वृद्धि दर तीसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत रही जो पिछले वित्त वर्ष में 5.4 प्रतिशत थी। जबकि बुनियादी धातुओं, विद्युत उपकरणों, कोक और परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पादों, गढ़े धातु उत्पादों, और मशीनरी और उपकरणों के उत्पादन ने तीसरी तिमाही में वृद्धि हुई, लेकिन खाद्य उत्पादों, फार्मास्यूटिकल्स, मुद्रण और चमड़े के उत्पादों के निर्माण ने वृद्धि को थोड़ा धीमा किया। उपयोग आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में प्राथमिक, पूंजी, मध्यवर्ती, बुनियादी ढांचा और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं में तीसरी तिमाही और जनवरी के दौरान वृद्धि दर्ज की गई। हालांकि, इस अवधि के दौरान उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में संकुचन देखा गया।

बिजली, गैस, जलापूर्ति और अन्य उपयोगी सेवाओं में दूसरी छमाही में 5.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में बिजली उत्पादन में 4.0 प्रतिशत (एक साल पहले 9.2 प्रतिशत) की मामूली वृद्धि हुई, कम कठोर सर्दियों के कारण कम मांग के बीच थर्मल पावर उत्पादन मंद रहा। नवीकरणीय ऊर्जा, जिसकी कुल उत्पादन में 12.7 प्रतिशत की हिस्सेदारी है, तीसरी तिमाही में 17.2 प्रतिशत की तेजी से बढ़ी। चौथी तिमाही (फरवरी तक) में बिजली उत्पादन में 3.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

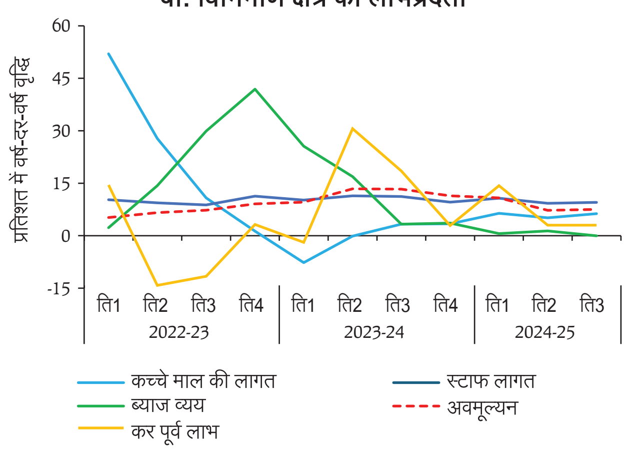
चार्ट III.16: औद्योगिक जीवीए वृद्धि

ए: औद्योगिक जीवीए वृद्धि के लिए भारित योगदान



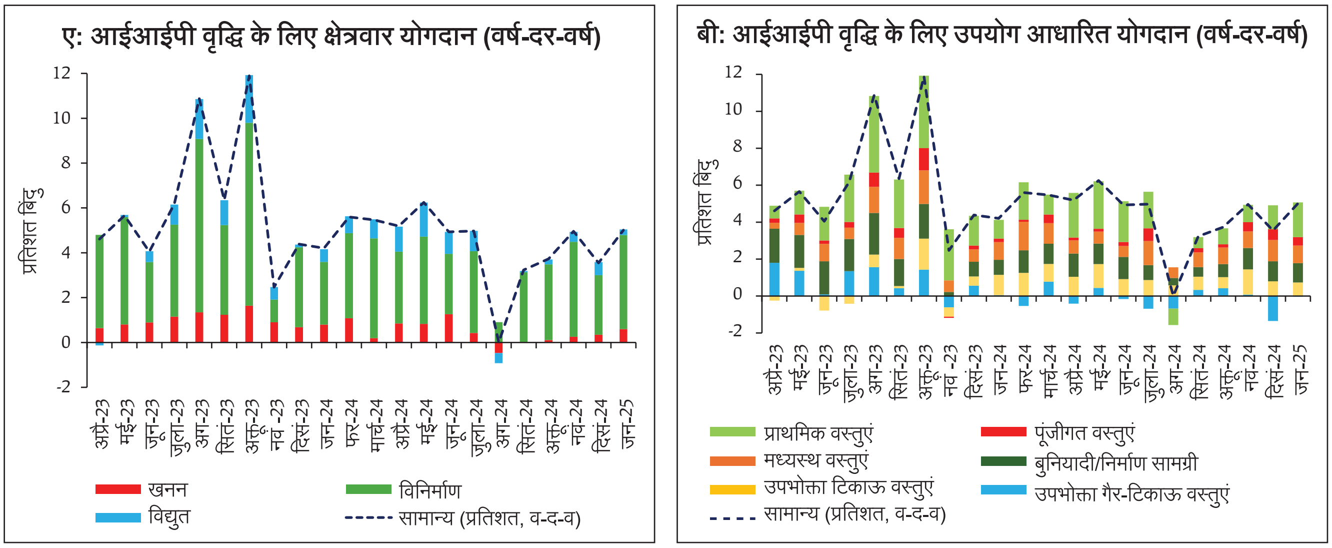
टिप्पणी: #: निहित
स्रोत: एनएसओ, और आरबीआई स्टाफ अनुमान

बी: विनिर्माण क्षेत्र की लाभप्रदता



टिप्पणी: वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही के 1,675 सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ के अनुमान सूचीबद्ध कंपनियों द्वारा प्रकाशित आंकड़ों पर आधारित हैं।

चार्ट III.17: औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)



स्रोत: एनएसओ, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

क्षेत्र-वार, बिजली की मांग ने विचलन प्रदर्शित किया – जबकि उत्तरी क्षेत्र ने मजबूत मांग बनाए रखी, अन्य क्षेत्रों में मांग में कमी दर्ज की गई, दक्षिणी क्षेत्र में तीसरी तिमाही में संकुचन देखा गया। चौथी तिमाही में, बिजली की मांग में वृद्धि 3.5 प्रतिशत तक बढ़ गई, जिसमें पश्चिमी क्षेत्र वृद्धि में आगे है, इसके बाद पूर्वी, दक्षिणी और उत्तरी क्षेत्र हैं (सारणी III.15)।

सारणी III.14: औद्योगिक क्षेत्र में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि

(प्रतिशत)

	संकेतक	2024-25					
		ति1	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
1	पीएमआई : विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	58.2	57.4	56.8	57.7	56.3	58.1
2	औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)	5.5	2.7	4.1	5.0		
3	आईआईपी: विनिर्माण	4.3	3.3	4.4	5.5		
4	आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	1.1	1.6	3.0	5.5		
5	आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	3.0	4.9	7.3	7.8		
6	आईआईपी: बुनियादी ढांचा और निर्माण सामान	8.1	3.9	6.7	7.0		
7	आईआईपी: कंज्यूमर ड्यूरेबल्स	10.7	6.6	9.1	7.2		
8	आईआईपी: कंज्यूमर नॉन-ड्यूरेबल्स	-0.2	-2.2	-1.8	-0.2		
9	आठ मुख्य उद्योग (ईसीआई)	6.3	2.4	4.8	5.1	2.9	
10	ईसीआई: स्टील	8.4	4.3	7.8	4.7	5.6	
11	ईसीआई: सीमेंट	0.4	3.2	6.6	14.6	10.5	
12	बिजली की मांग	10.2	-0.7	2.6	1.3	2.4	6.6
	ऑटोमोबाइल का उत्पादन						
13	यात्री वाहन	5.8	-0.7	-8.9	3.7	4.5	
14	दुपहिया वाहन	19.6	12.5	8.0	10.3	1.6	
15	तीन पहिया वाहन	9.4	6.3	-2.1	16.2	6.5	
16	ट्रैक्टर	1.0	3.2	12.1	23.7	-7.8	

स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; सियाम और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.15: बिजली उत्पादन और खपत

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25					
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
बिजली उत्पादन										
थर्मल	2.1	14.7	14.3	10.1	12.1	-1.3	0.0	-2.9	1.0	3.1
न्यक्लियर	-6.4	16.7	10.0	-2.2	28.3	18.4	11.4	15.1	18.6	16.8
हाइड्रो	-10.0	-13.4	-30.7	-20.2	1.0	6.2	28.3	16.3	17.6	24.2
नवीकरणीय	8.1	21.9	7.0	5.6	7.0	7.3	17.2	31.9	12.2	
बिजली की खपत										
उत्तरी क्षेत्र	-8.9	8.4	6.0	8.3	22.0	3.1	9.5	-2.9	2.4	6.0
पश्चिमी क्षेत्र	3.5	20.8	7.7	7.1	5.5	-6.7	0.4	3.3	3.0	9.5
दक्षिणी क्षेत्र	10.7	16.3	18.2	9.3	3.3	0.8	-2.3	3.1	2.1	3.9
पूर्वी क्षेत्र	4.9	6.6	9.2	7.9	9.8	0.6	3.9	2.7	1.7	6.6
अखिल भारतीय	1.5	13.4	9.9	8.1	10.2	-0.7	2.6	1.3	2.4	6.6

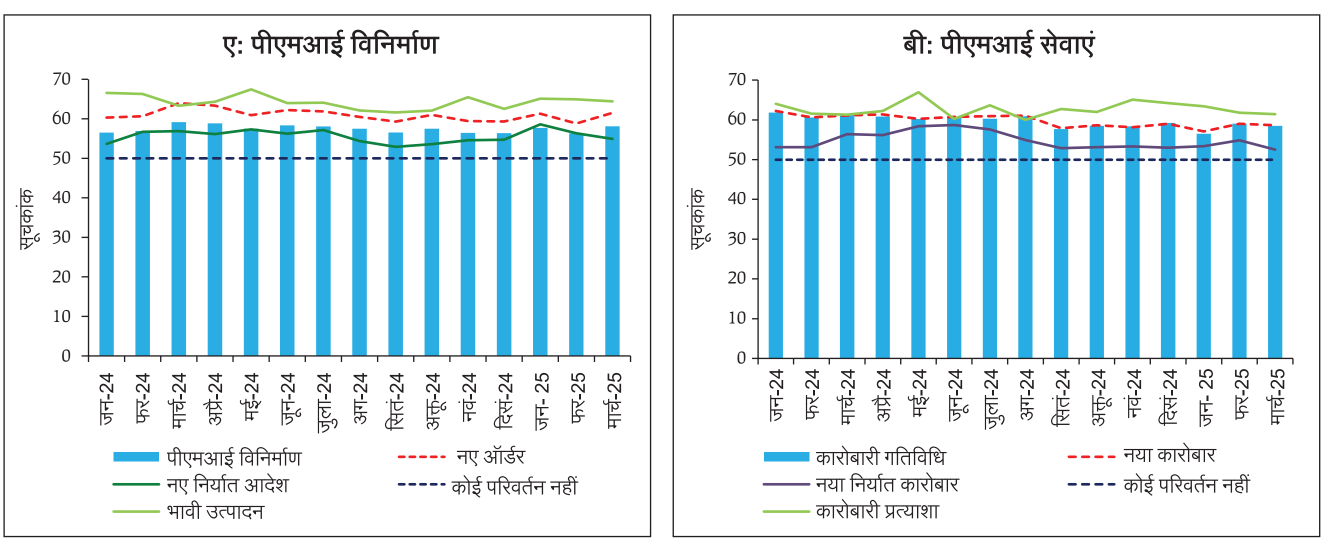
स्रोत: केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण (सीईए); और पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड (पीओएसओसीओ)।

विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में विस्तार हुआ और यह तीसरी तिमाही में 56.8 रहा, जो नए निर्यात आदेशों और रोजगार में तेजी के साथ चौथी तिमाही में बढ़कर 57.4 हो गया। विनिर्माण के लिए व्यावसायिक अपेक्षाएं आशावादी बनी रहीं, जैसा कि भविष्य के उत्पादन मूल्यांकन (चार्ट III.18ए) द्वारा इंगित किया गया है।

III.2.3 सेवाएं

सेवा क्षेत्र भारतीय अर्थव्यवस्था का मुख्य आधार बना हुआ है, जिनका योगदान 2024-25 में जीवीए वृद्धि में लगभग 75 प्रतिशत है। भारत के सेवा क्षेत्र में एक उल्लेखनीय परिवर्तन देखा गया है जो उच्च-कौशल और उच्च-मूल्य सेवाओं की बढ़ती हिस्सेदारी से पता चलता है। सेवा क्षेत्र ने व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण; वित्तीय, अचल संपत्ति और पेशेवर सेवाओं; और लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं में प्रोत्साहन के साथ 2024-25 की तीसरी तिमाही में अपनी गति बनाए रखी; (चार्ट III.19ए)। एसएई के अनुसार, सेवा क्षेत्र 2024-25 में 7.5 प्रतिशत की मजबूती से बढ़ा, जो एक साल पहले 9.2 प्रतिशत की वृद्धि के शीर्ष पर था। तैयार इस्पात की उपभोग वस्तुओं और सीमेंट

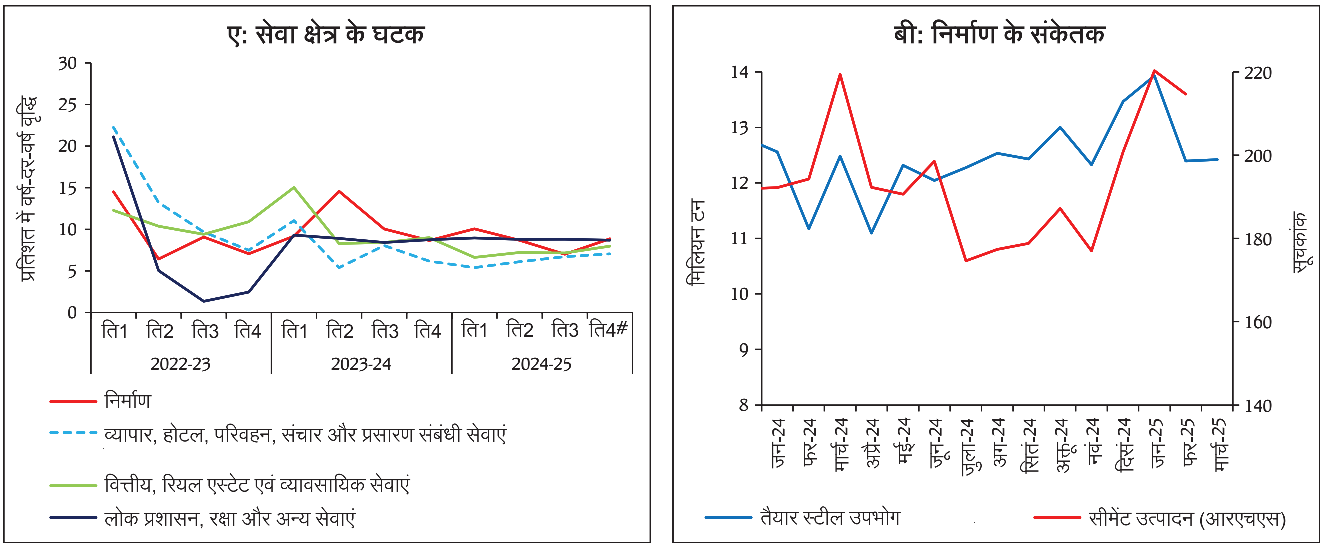
चार्ट III.18: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



टिप्पणी: पीएमआई>50: विस्तार, पीएमआई< 50: संकुचन।

स्रोत: एचएसबीसी, एस एंड पी ग्लोबल।

चार्ट III.19: सेवा क्षेत्र



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

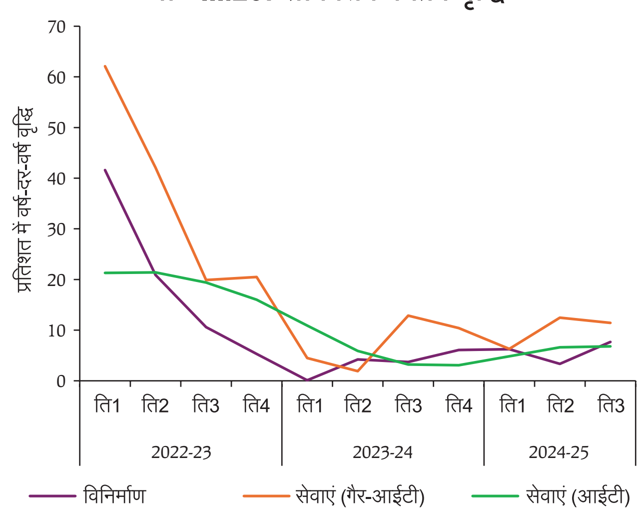
उत्पादन जो निर्माण गतिविधि के अनुमानित संकेतक हैं, में तीसरी तिमाही से सुधार देखा गया और जनवरी-फरवरी 2025 के दौरान दोहरे अंकों में वृद्धि दर्ज की गई। हालांकि, इस्पात का उपभोग मार्च में मामूली रूप से घटा (चार्ट III.19बी)।

व्यापार, होटल, परिवहन और संचार ने वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में 6.7 प्रतिशत (दूसरी तिमाही में 6.1 प्रतिशत) की वृद्धि दर्ज की। चौथी तिमाही में जीएसटी संग्रह में सुधार हुआ है, जो स्वस्थ घरेलू व्यापारिक गतिविधि का संकेत है। घरेलू हवाई यात्री यातायात ने जनवरी-फरवरी 2025 में मजबूत वृद्धि को बनाए रखा, जो पर्यटन और व्यवसाय से संबंधित यात्राओं में स्थिर वृद्धि को दर्शाता है। परिवहन सेवाओं के संकेतकों ने मिश्रित तस्वीर प्रदर्शित की - टोल संग्रह चौथी तिमाही में मजबूत रहा और कमजोर तीसरी तिमाही के बाद चौथी तिमाही में पोर्ट कार्गो में काफी सुधार हुआ, जबकि यात्री वाहन बिक्री ने इस अवधि के दौरान मंद वृद्धि दर्ज की।

वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाओं में 2024-25 की तीसरी तिमाही में 7.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई और यह सेवा क्षेत्र जीवीए वृद्धि (33.1 प्रतिशत) के साथ-साथ समग्र जीवीए वृद्धि (23.9 प्रतिशत) में एक प्रमुख योगदानकर्ता था। मार्च 2025 में बैंक क्रेडिट और डिपॉजिट में क्रमशः 12.1 प्रतिशत और 10.5 प्रतिशत का विस्तार हुआ। गैर-जीवन क्षेत्रों में बीमा प्रीमियम दूसरी छमाही में (अक्तूबर-फरवरी) में अच्छी दर से बढ़ा, जबकि जीवन बीमा प्रीमियम में संकुचन देखा गया (सारणी III.16)।

गैर-आईटी सेवाओं की नॉमिनल बिक्री पार्याप्त रही और इसमें तीसरी तिमाही में दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की गई। वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों के बावजूद तीसरी तिमाही में आईटी क्षेत्र का कार्य-निष्पादन भी बढ़ा (चार्ट III.20)।

चार्ट III.20: सांकेतिक बिक्री वृद्धि



टिप्पणी: वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए परिणाम 2,924 सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों पर आधारित हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.16: सेवा क्षेत्र में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि

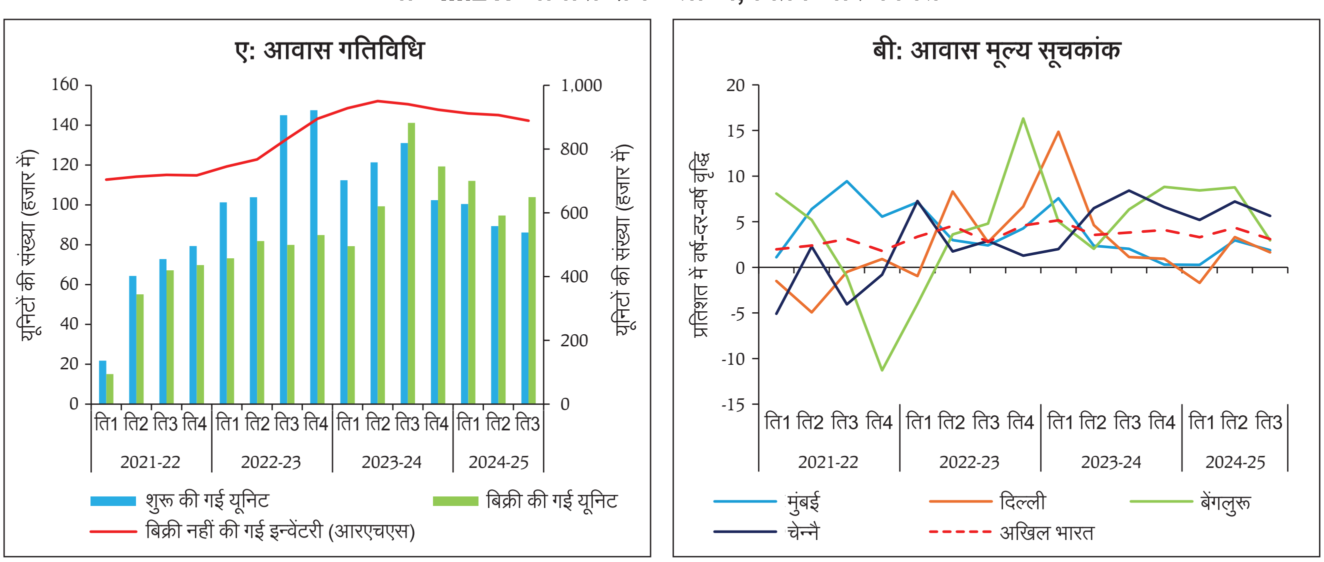
(प्रतिशत)

	संकेतक	2024-25					
		ति1	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
1	पीएमआई: सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	60.5	59.6	58.7	56.5	59.0	58.5
	निर्माण						
2	स्टील की खपत	15.0	12.0	7.8	10.9	10.9	-0.5
3	सीमेंट उत्पादन	0.4	3.2	6.6	14.6	10.5	
	व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएं						
4	वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री	3.5	-11.0	1.2			
5	घरेलू हवाई यात्री यातायात	5.6	7.2	11.4	14.1	12.1	
6	घरेलू एयर कार्गो	7.1	7.6	4.6	6.9	-2.5	
7	अंतर्राष्ट्रीय एयर कार्गो	18.4	21.9	15.0	7.1	-6.3	
8	पोर्ट कार्गो	3.9	6.2	-1.7	6.2	7.4	13.3
9	टोल संग्रह: मात्रा	5.6	7.6	9.9	14.8	18.7	11.9
10	पेट्रोलियम की खपत	3.9	1.0	5.4	3.0	-5.2	-3.1
11	जीएसटी ई-वे बिल	16.0	16.8	16.9	23.1	14.7	20.2
12	जीएसटी राजस्व	10.2	8.9	8.3	12.3	9.1	9.9
	वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएं						
13	बकाया ऋण	13.9	14.4	12.4	12.5	12.0	12.1
14	बैंक जमा	10.6	12.0	10.2	10.6	10.6	10.5
15	जीवन बीमा प्रीमियम	22.9	16.5	-6.6	-8.1	-11.6	
16	गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	13.3	1.9	10.8	6.6	-2.8	

स्रोत: सीईआईसी; एचएसबीसी; आईआरडीएआई; एमओएसपीआई; एनएसओ; एस एंड पी ग्लोबल; सियाम; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वर्ष 2024-25 की तीसरी तिमाही में रियल एस्टेट गतिविधि ने कम नए लॉन्च के साथ मिश्रित संकेत प्रस्तुत किए, जो भविष्य की मांग के बारे में अनिश्चितता को दर्शाते हैं, जबकि बिक्री की गति में कुछ वृद्धि दर्ज की गई। जैसे-जैसे बिक्री लॉन्च से आगे बढ़ी, न बेची गई इन्वेंट्री में मामूली गिरावट दर्ज की गई (चार्ट III.21ए)। अखिल भारतीय आवास की कीमतों में वृद्धि तीसरी तिमाही में कम हो गई, इसकी गति सभी प्रमुख शहरों में कम हो गई (चार्ट III.21बी)। लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं (पीएडीओ) तीसरी तिमाही

चार्ट III.21: आवास क्षेत्र - लॉन्च, बिक्री और कीमतें



स्रोत: प्रॉपटाइगर और आरबीआई।

में 8.8 प्रतिशत की दर से बढ़ीं, जो मुख्य रूप से स्वास्थ्य, शिक्षा और मनोरंजन जैसी अन्य सेवाओं की वजह से थी। ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर केंद्र का राजस्व व्यय जनवरी-फरवरी 2025 में 3.0 प्रतिशत तक संकुचित होने से पहले तीसरी तिमाही के दौरान 11.2 प्रतिशत तक बढ़ा।

सेवा पीएमआई तीसरी तिमाही में 58.7 और चौथी तिमाही में 58.0 रही, हालांकि यह 2024-25 की पहली छमाही में 60.1 से कम हो गया है, जिसे विदेशों से रोजगार और नई व्यावसायिक गतिविधि द्वारा सहायता मिली (चार्ट III.18बी और सारणी III.8)। समग्र पीएमआई सूचकांक 2024-25 की पहली छमाही में 60.4 के उच्च स्तर से घटकर तीसरी तिमाही में 58.9 और चौथी तिमाही में 58.6 हो गया, लेकिन आसानी से 50-अंक से ऊपर रहा जो निरंतर वृद्धि का संकेत देता है। भारत के लिए पीएमआई विनिर्माण और पीएमआई सेवाओं के अंक क्रमशः जुलाई 2022 और अप्रैल 2023 के बाद से विश्व स्तर पर सबसे अधिक बने हुए हैं।

III.3 निष्कर्ष

वर्ष 2024-25 की दूसरी तिमाही में क्षणिक मंदी देखने के बाद, मजबूत निजी खपत और सरकार के पूंजीगत व्यय में सुधार के कारण तीसरी में आर्थिक गतिविधि में सुधार हुआ। इसके अलावा, ग्रामीण अर्थव्यवस्था में उछाल, सुदृढ़ सेवा क्षेत्र, कर प्रोत्साहन के माध्यम से घरेलू मांग को बढ़ाने के लिए सरकार के प्रयास, वित्तीय संस्थाओं और कॉर्पोरेट की मजबूत बैलेंस शीट के साथ-साथ वित्तपोषण की स्थिति में ढील से विकास को गति मिलने की उम्मीद है। दूसरी ओर, निरंतर भू-राजनीतिक अनिश्चितताएं, वैश्विक व्यापार व्यवधान, वैश्विक वित्तीय बाजारों में उच्च अस्थिरता के बीच मौसम संबंधी गड़बड़ी, परिदृश्य के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा करते हैं। जबकि अमेरीका द्वारा पारस्परिक टैरिफ भारत की निवल बाह्य मांग पर प्रतिकूल प्रभाव डालेगा, भारत की समकक्ष अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में भारत के सापेक्ष टैरिफ लाभ का प्रभाव कम हो सकता है।

IV. चलनिधि स्थितियां और वित्तीय बाजार

वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान अस्थिर वैश्विक बाजारों के विपरीत घरेलू वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत स्थिर और लचीले बने रहे। मुद्रा बाजार की दरें नीतिगत रुख और चलनिधि की स्थितियों में बदलाव के साथ तालमेल बिठाते हुए विकसित हुईं, जबकि घरेलू गविविधियां और वैश्विक संकेतों के फलस्वरूप बॉण्ड प्रतिफल में कमी आई। उधार और जमा दरों में संचरण मजबूत बना हुआ है । वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में बैंक ऋण वृद्धि में नरमी आई। रिज़र्व बैंक ने व्यवस्थित बाजार स्थितियों को सुनिश्चित करने के लिए चलनिधि बढ़ाने के कई उपाय किए।

परिचय

वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान, वैश्विक वित्तीय बाजार उच्च व्यापार और नीति अनिश्चितताओं तथा निरंतर भू-राजनीतिक तनावों के बीच अस्थिर बने रहे। उन्नत अर्थव्यवस्था के केंद्रीय बैंक अस्थिरता में उछाल और धुंधले समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण के मद्देनजर मौद्रिक नीति के लिए सावधानीपूर्वक सुविचारित रुख अपना रहे हैं। सभी देशों में वैश्विक बॉण्ड प्रतिफल, विशेष रूप से लंबी अवधि वाले, बदलते आर्थिक परिदृश्य और मौद्रिक नीति प्रक्षेप पथ के विपरित बढ़ रही अपेक्षाओं के अनुरूप रहा। अत्यधिक अस्थिरता और क्षेत्रीय स्तर पर उतार-चढ़ाव के बीच, वैश्विक इक्विटी बाजारों में वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही में तेज गिरावट आई। अस्थिर पूंजी प्रवाह और विनिमय दरें तथा घरेलू वित्तीय स्थितियों पर उनके प्रभाव से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में जटिल नीतिगत चुनौतियाँ पैदा हुईं (ब्योरे के लिए अध्याय V देखें)।

IV.1 चलनिधि की स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया

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

वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने अक्टूबर 2024 में समायोजन वापस लेते हुए तटस्थ रुख को अपनाया ताकि वृद्धि को ध्यान में रखते हुए यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति क्रमिक रूप से 4 प्रतिशत के लक्ष्य के अनुरूप रहे। । चलनिधि की स्थिति को आसान बनाने के लिए, बैंकों के आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) को दिसंबर 2024 में 50 आधार अंक कम करते हुए उसे निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएन) के 4.0 प्रतिशत तक कर दिया गया, जिससे बैंकिंग प्रणाली में ₹1.16 लाख करोड़ की प्राथमिक चलनिधि जारी करते हुए सीआरआर को महामारी से पहले के स्तर पर बहाल किया जा सका। अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पर्याप्त चलनिधि की उपलब्धता के बारे में बाजारों को आश्वस्त करने और विश्वास पैदा करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने 2024-25 की चौथी तिमाही में चलनिधि बढ़ाने के कई उपाय किए। इसने सभी कार्य दिवसों पर दैनिक परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामी शुरू की, जो अगले कार्य दिवस में 16 जनवरी 2025 से वापस लेते हुए प्रभावी हुआ। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक ने टर्म रेपो नीलामी, खुले बाजार खरीद परिचालन और यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप के माध्यम से टिकाऊ चलनिधि समाविष्ट की। रिज़र्व बैंक ने 2 अप्रैल, 2025 से स्थायी चलनिधि सुविधा (एसएलएफ) के तहत एकल प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) के लिए उपलब्ध कुल सीमा को ₹10,000 करोड़ से बढ़ाकर ₹15,000 करोड़ कर दिया और अप्रैल 2025 के लिए खुले बाजार खरीद परिचालन के मासिक कैलेंडर की घोषणा की। साथ ही, एमपीसी ने फरवरी 2025 में नीति रेपो दर को 25 आधार अंकों से घटाकर 6.25 प्रतिशत कर दिया।

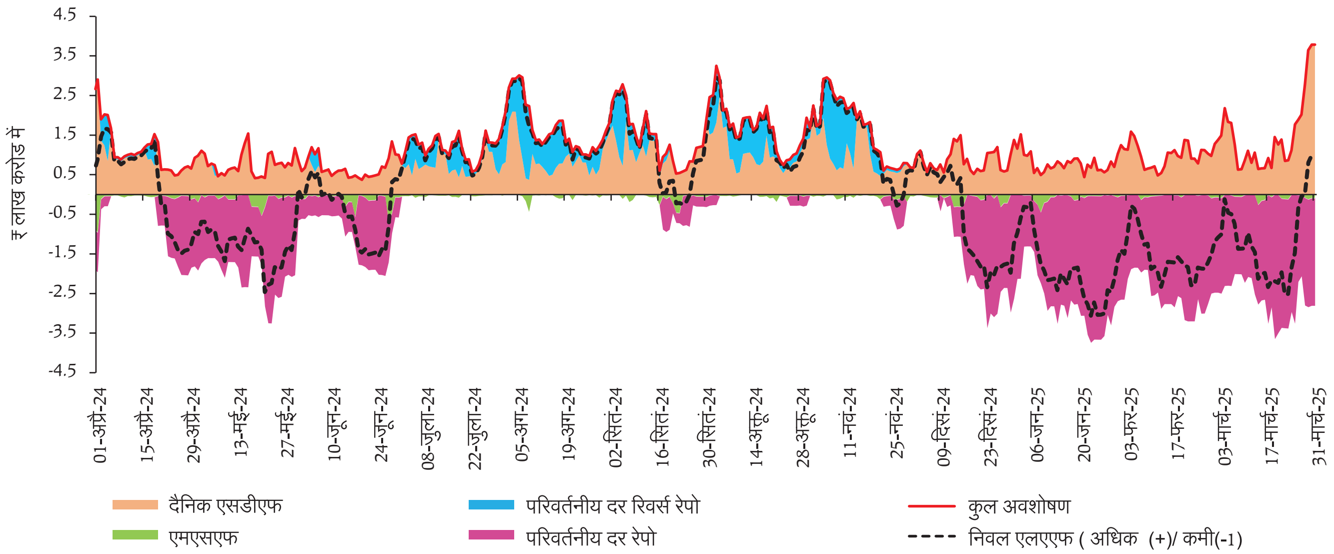
चलनिधि के चालक और प्रबंधन

चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत निवल शेष राशि द्वारा गणना की गई प्रणालीगत चलनिधि वर्ष 2024-25 की पहली छमाही में अधिशेष की स्थिति से 2024-25 की दूसरी छमाही में घाटे में चली गई (चार्ट IV.1)।

निवल आधार पर, एलएएफ के तहत दूसरी छमाही में औसत दैनिक अंतःक्षेपण ₹0.36 लाख करोड़ था, जबकि पहली छमाही में औसत दैनिक निवल अवशोषण ₹0.39 लाख करोड़ था।

[1] संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे की घोषणा 6 फरवरी, 2020 को विकासात्मक और नियामक नीतियों पर वक्तव्य में की गई और 14 फरवरी, 2020 को इसे लागू किया गया। ढांचे की मुख्य विशेषताएं अप्रैल 2024 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में दी गई हैं।

चार्ट IV.1: चलनिधि स्थितियां



स्रोत: आरबीआई।

दूसरी छमाही के दौरान भारत सरकार के नकदी शेष में परिवर्तन, प्रचलन में मुद्रा (सीआईसी) में विस्तार और अस्थिर पूंजी प्रवाह चलनिधि के प्रमुख चालक बनकर उभरे। मुद्रा की मांग में वृद्धि और रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा बाजार परिचालन के कारण बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में क्षरण को भारत सरकार के नकदी शेष में कमी, सीआरआर में कमी और दूसरी छमाही के दौरान रिज़र्व बैंक की चलनिधि बढ़ाने के उपायों द्वारा आंशिक रूप से ऑफसेट किया गया (सारणी IV.1)।

दूसरी छमाही में, अक्टूबर-नवंबर के दौरान (नवंबर के अंत में एक छोटी अवधि को छोड़कर) उच्च सरकारी खर्च के कारण प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में थी, हालांकि अक्टूबर में त्योहार संबंधी मांग और नवंबर में महत्वपूर्ण पूंजी बहिर्वाह के कारण सीआईसी में वृद्धि

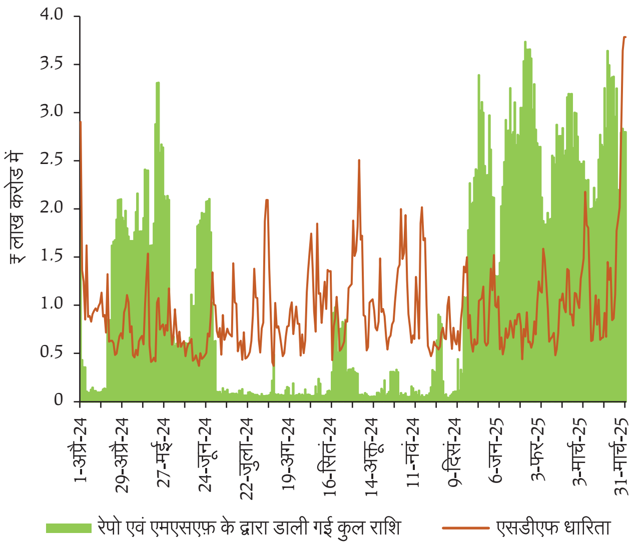
सारणी IV.1: चलनिधि – प्रमुख चालक और प्रबंधन

(राशि ₹ करोड़ में)

	2023-24		2024-25			
	एच1	एच2	एच1	Q3	Q4*	एच2*
चालक						
(i) सीआईसी [निकासी (-) / प्रतिफल (+)]	89,356	-2,26,366	33,556	-78,963	-1,59,204	-2,38,167
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+) / बिक्री (-)	1,44,667	1,94,861	70,402	-3,27,601	-2,52,034 ^	-5,79,635 ^
(iii) भारत सरकार के नकद शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-4,17,850	1,42,694	-1,50,494	1,06,873	78,358	1,85,231
(iv) अतिरिक्त रिज़र्व [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	34,925	-46,886	36,768	41,534	-39,962	1,572
प्रबंधन						
(i) निवल ओएमओ खरीद (+)/बिक्री (-)	-8,480	-10,025	-24,040	0	2,83,386	2,83,386
(ii) अपेक्षित रिज़र्व [एनडीटीएलऔर सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	-1,35,220	7,503	-55,613	39,349	37,101	76,450
(iii) दीर्घकालिक फ़ॉरेक्स स्वैप खरीद/बिक्री (+)/ बिक्री/ खरीद (-)	-	-	-	-	2,18,000 ^	2,18,000 ^
(iv) आवधिक रेपो नीलामी	-	-	-	-	1,82,964	1,82,964
मेमो आइटम						
अंतिम अवधि के अनुसार निवल अवशोषण (+)/इंजेक्शन (-)	-97,015	-52,918	84,651	-1,82,788	-172	-172

टिप्पणीयां: 1 (+) / (-) चिह्न बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में वृद्धि/कमी को दर्शाता है। 2 डेटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है। 3 निवल विदेशी मुद्रा खरीद या बिक्री में रिज़र्व बैंक द्वारा घोषित दीर्घकालिक विदेशी मुद्रा स्वैप का पहला चरण शामिल नहीं है।
*: ति4 और एच2:2024-25 के लिए डेटा 28 मार्च, 2025 तक है। ^: अनुमानित मूल्य।
स्रोत: आरबीआई।

चार्ट IV.2: बैंकों की चलनिधि मांग और एसडीएफ धारिता/ होल्डिंग



स्रोत: आरबीआई।

हुई थी। अग्रिम कर भुगतान, पूंजी बहिर्वाह और मुद्रा अवमूल्यन के संयुक्त प्रभाव के कारण दिसंबर की दूसरी छमाही के दौरान प्रणालीगत चलनिधि घाटे में बदल गई। सीआरआर में कमी, भारत सरकार के नकदी शेष में आहरण के कारण हुई कमी और अतिरिक्त भंडार सीआईसी में वृद्धि के कारण बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि की निकासी और रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा बाजार परिचालन के कारण दब गया। नतीजतन, एलएएफ (एमएसएफ सहित) के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषण पिछली तिमाही में ₹1.3 लाख करोड़ की तुलना में 2024-25 की तीसरी तिमाही में घटकर ₹0.80 लाख करोड़ हो गया। इसके विपरीत सीआईसी में मौसमी वृद्धि और लगातार पूंजी बहिवार्ह के कारण चौथी तिमाही के अधिकांश हिस्सों में चलनिधि स्थितियां घाटे में बनी रहीं। चौथी तिमाही में एलएएफ के अंतर्गत औसत निवल अंतःक्षेपण ₹1.6 लाख करोड़ रहा जो चलनिधि की सख्य स्थिति को दर्शाता है। चलनिधि की स्थिति का प्रबंधन करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने 16 जनवरी, 2025 से सभी कार्य दिवसों के लिए उभरती चलनिधि की स्थितियों के साथ तालमेल बिठाते हुए अधिसूचित राशि के साथ दैनिक वीआरआर की नीलामी शुरू की। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक ने सिस्टम में टिकाऊ चलनिधि डालने के लिए खुला बाजार परिचालन (ओएमओ) खरीद, यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप और दीर्घकालिक वीआरआर जैसे कई उपाय किए। नतीजतन, 3 महीने से अधिक के अंतराल के बाद मार्च के अंत तक प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में बदल गई।

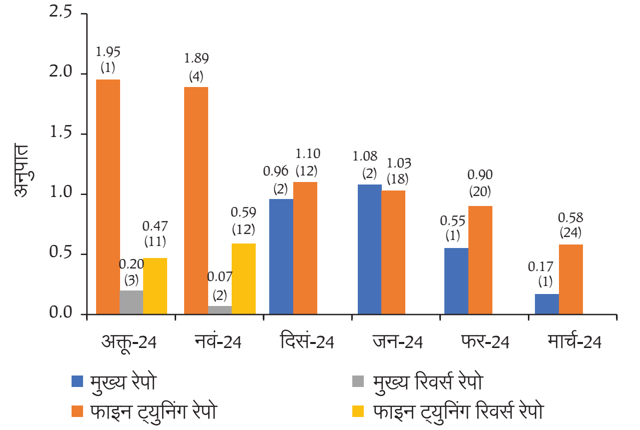
दूसरी छमाही में बैंकों द्वारा प्रतिदिन औसतन ₹0.06 लाख करोड़ की सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) पहली छमाही की तुलना में ₹0.08 लाख करोड़ से कम थी। दूसरी छमाही के दौरान एलएएफ के तहत औसत कुल अवशोषण ₹1.26 लाख करोड़ में से, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) के तहत औसत प्लेसमेंट लगभग 82.6 प्रतिशत (₹1.04 लाख करोड़) था, जबकि शेष राशि परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामी के माध्यम से अवशोषित की गई थी। एसडीएफ के तहत पर्याप्त फंड प्लेसमेंट के साथ-साथ चलनिधि घाटे की स्थिति का एक साथ होना बैंकिंग प्रणाली के भीतर चलनिधि के विषम वितरण के साथ-साथ बैंकों की ओर से बढ़ी हुई चलनिधि वरीयता को दर्शाता है (चार्ट IV.2)।

रिज़र्व बैंक अपने चलनिधि प्रबंधन में चुस्त और लचीला बना रहा और बदलती चलनिधि गतिशीलता के मद्देनजर एलएएफ के तहत दो-तरफ़ा परिचालनों को संचालित किया। तीसरी तिमाही के दौरान प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में रहने के साथ, पाँच मुख्य और 23 फाइन ट्यूनिंग वीआरआरआर नीलामियाँ (1-4 दिन की परिपक्वता) आयोजित की गईं, जिससे अक्टूबर-नवंबर 2024[2] में बैंकिंग सिस्टम से संचयी रूप से लगभग ₹11.7 लाख करोड़ की राशि प्राप्त हुई। बैंक रिज़र्व बैंक के पास चलनिधि रखने के प्रति अनिच्छुक दिखाई दिए, जैसा कि मुख्य और साथ ही फाइन-ट्यूनिंग वीआरआरआर परिचालनों के लिए उनके कम बोली-प्रस्ताव अनुपात में परिलक्षित होता है (चार्ट IV.3ए)। दिसंबर के मध्य से फरवरी के दौरान चलनिधि की माँग ऊँची बनी रही, जैसा कि रेपो नीलामियों के लिए उच्च बोली-कवर अनुपात में परिलक्षित होता है। दिसंबर के उत्तरार्ध से चलनिधि की कमी होने के कारण, दो मुख्य और 12 फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर नीलामियां आयोजित की गईं, जिनसे संचयी रूप से प्रणाली में 9.4 लाख करोड़ रुपये डाले गए। दैनिक वीआरआर के बोली-कवर अनुपात में परिलक्षित चलनिधि की मांग मार्च में कम हुई क्योंकि कई चलनिधि बढ़ाने वाले उपायों के मद्देनजर चलनिधि की स्थिति में नरमी देखी गई(चार्ट IV.3बी)। कुल मिलाकर, रिज़र्व बैंक ने 2024-25 की चौथी तिमाही के दौरान चलनिधि की कमी को कम करने के लिए चार मुख्य और 62 फाइन-ट्यूनिंग

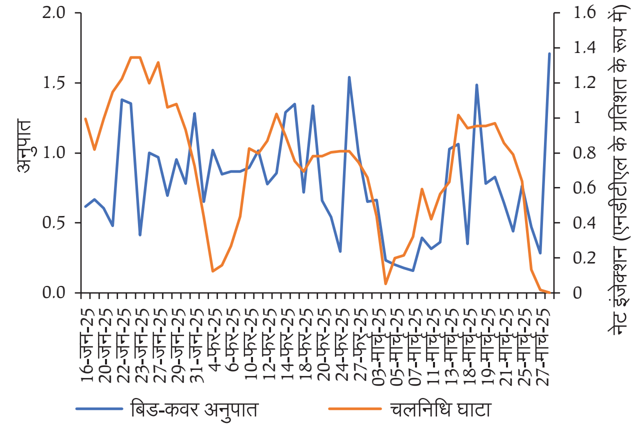
[2] जीएसटी से संबंधित भुगतानों के कारण चलनिधि की कमी को कम करने के लिए 22-28 नवंबर के दौरान चार फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर नीलामियां आयोजित की गईं।

चार्ट IV.3: बोली-प्रस्ताव(ऑफर)/ कवर अनुपात और बैंकों की चलनिधि के प्रति प्राथमिकता

ए: परिवर्तनीय दर परिचालन का प्रस्ताव/बोली-कवर अनुपात



बी दैनिक वीआरआर की चलनिधि स्थिति और बोली-कवर अनुपात



नोट: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े परिचालनों की संख्या को दर्शाते हैं।
स्रोत: आरबीआई

वीआरआर नीलामियाँ आयोजित कीं, जिससे बैंकिंग प्रणाली में कुल मिलाकर ₹48.7 लाख करोड़ डाले गए।

टिकाऊ चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान सीआरआर में कटौती, ओपन मार्केट खरीद, मीयादी वीआरआर नीलामी और यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप के संयोजन के माध्यम से लगभग ₹8.0 लाख करोड़ की चलनिधि डाली (सारणी IV.2)। ओएमओ और एफएक्स स्वैप के लिए उच्च बोली-कवर अनुपात

सारणी IV.2: एच2:2024-25 के दौरान टिकाऊ चलनिधि उपाय

(राशि ₹ करोड़ में)

उपाय	नीलामी तिथि	विवरण	बिड कवर अनुपात	Liquidity injected
सीआरआर में कटौती	6 दिसंबर, 2024 को घोषित	14 दिसंबर और 28 दिसंबर से शुरू होने वाले पखवाड़े से 25 बीपीएस की दो बराबर किस्तों में सीआरआर में 50 बीपीएस की कटौती		1,16,000*
ओएमओ खरीद	Q4:2024-25	एनडीएस-ओएम के माध्यम से		38,825
ओएमओ खरीद नीलामी	जनवरी 30, 2025	अधिसूचित राशि: 20,000	6.03	20,020
	फरवरी 13, 2025	अधिसूचित राशि: 40,000	4.53	40,000
	फरवरी 20, 2025	अधिसूचित राशि: 40,000	4.69	40,000
	मार्च 12, 2025	अधिसूचित राशि: 50,000	2.51	50,000
	मार्च 18, 2025	अधिसूचित राशि: 50,000	2.02	50,000
	मार्च 25, 2025	अधिसूचित राशि: 50,000	1.35	44,541
आवधिक रेपो नीलामी	फरवरी 07, 2025	56-दिवसीय वीआरआर नीलामी अधिसूचित राशि: 50,000	2.17	50,010
	फरवरी 14, 2025	49-दिवसीय वीआरआर नीलामी अधिसूचित राशि: 75,000	1.33	75,003
	फरवरी 21, 2025	45-दिवसीय वीआरआर नीलामी अधिसूचित राशि: 75,000	0.77	57,951
यूएसडी/आइएनआर खरीद/बिक्री स्वैप नीलामी	जनवरी 31, 2025 (4 फरवरी 2025 को निपटान)	अवधि: 6 माह अधिसूचित राशि: यूएसडी 5 बिलियन	5.12	44,000* (यूएसडी 5.10 बिलियन)
	फरवरी 28, 2025 (4 मार्च 2025 को निपटान)	अवधि: 3 वर्ष अधिसूचित राशि: यूएसडी 10 बिलियन	1.62	88,000* (यूएसडी 10.06 बिलियन)
	मार्च 24, 2025 26 मार्च 2025 को निपटान)	अवधि: 3 वर्ष अधिसूचित राशि: यूएसडी 10 बिलियन	2.23	86,000* (यूएसडी 10.04 बिलियन)
कुल				**8,00,350***

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

ने टिकाऊ चलनिधि की उच्च मांग का संकेत दिया। इसे और भावी वित्तीय वर्ष के अंत में चलनिधि में कमी को ध्यान में रखते हुए, रिज़र्व बैंक ने मार्च के दौरान छत्तीस महीनों की अवधि के लिए ₹1,50,000 करोड़ की अतिरिक्त ओएमओ खरीद नीलामी और यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप नीलामी के माध्यम से और अधिक टिकाऊ चलनिधि सहायता प्रदान की।

28 मार्च, 2025 की स्थिति के अनुसार , आरक्षित मुद्रा (आरएम) में एक साल पहले के 6.7 प्रतिशत की तुलना में 3.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई। आरएम में कम वृद्धि दिसंबर 2024 में आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में कमी के कारण आरबीआई के पास बैंकरों की जमाराशियों में गिरावट को दर्शाती है। सीआरआर परिवर्तन के लिए समायोजित किए गए, आरएम में वृद्धि 5.8 प्रतिशत (एक साल पहले 6.7 प्रतिशत) रही। 21 मार्च, 2025 तक, मुद्रा आपूर्ति (एम3) में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) एक वर्ष पहले के 11.2 प्रतिशत से घटकर 9.6 प्रतिशत हो गई। 21 मार्च, 2025 तक मुद्रा गुणक एक वर्ष पहले के 5.4 से बढ़कर 5.7 हो गया, जो सीआरआर कटौती और कम मुद्रा-जमा अनुपात दोनों के दोहरे प्रभाव को दर्शाता है।

IV.2 घरेलू वित्तीय बाजार

वैश्विक गतिविधियों के विपरीत, घरेलू वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत स्थिर और लचीले बने रहे। मुद्रा बाजार की दरें नीतिगत रुख और चलनिधि की स्थिति में बदलाव के साथ तालमेल बिठाकर विकसित हुईं घरेलू गतिविधियां और वैश्विक संकेतों के प्रतिसाद स्वरूप दीर्घकालिक सरकारी बॉण्ड के प्रतिफल में गिरावट हुई। कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल में आम तौर पर नरमी आई, जबकि 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान स्प्रेड में वृद्धि हुई, जो जी-सेक प्रतिफल में अधिक नरमी को दर्शाता है। एक साथ बढ़ती अनिश्चितताओं और चलनिधि कठिनाइयों ने बाजार के सभी खंडों में स्प्रेड को बढ़ा दिया (बॉक्स IV.1)। भू-राजनीतिक, व्यापार

बॉक्स IV.1: प्रतिफल और स्प्रेड को कौन प्रेरित करता है - चलनिधि या अनिश्चितता?

हाल के समय में, वैश्विक वित्तीय बाजार व्यापार और नीति अनिश्चितताओं, लंबे समय से चल रहे भू-राजनीतिक तनावों और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों की मौद्रिक नीति प्रक्षेप पथ के बारे में बदलती अपेक्षाओं के बीच अस्थिर बने हुए हैं। इन वैश्विक प्रभाव-विस्तारों का उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) में घरेलू वित्तीय स्थितियों पर एक निराशाजनक प्रभाव पड़ता है, जिसके कारण नीतिगत हस्तक्षेप की आवश्यकता होती है। उच्च अनिश्चितताओं के चलते घरेलू चलनिधि स्थितियों पर इस तरह के हस्तक्षेपों का प्रभाव बाजार खंडों में प्रतिफल और प्रसार पर पड़ता है, जो नीतिगत दृष्टिकोण से गहन जांच के योग्य है।

संबंधित साहित्य से पता चलता है कि मुद्रा और बॉण्ड बाजारों में स्प्रेड मौजूदा चलनिधि स्थितियों के अलावा अनिश्चितता से प्रेरित होते हैं। अनिश्चितता चलनिधि स्थितियों में अस्थिरता से उत्पन्न हो सकती है, जिसका अपना स्वतंत्र प्रभाव स्प्रेड पर पड़ सकता है जिसके कारण एहतियाती रूप से बचत के प्रति मांग बढ़ जाती है (एमिसानो और ट्रिस्टानी, 2019)। इसके अतिरिक्त, आर्थिक और नीतिगत अनिश्चितता भी ऋण आपूर्ति को सख्त करने और उधारकर्ताओं के डिफ़ॉल्ट प्रीमियम को बढ़ाने के कारण प्रसार को बढ़ा सकती है (अशरफ और यिनजी, 2019)। तदनुसार, जनवरी 2012 से जनवरी 2025 की अवधि के लिए मुद्रा और बॉण्ड बाजारों के मासिक आंकड़ों के आधार पर स्प्रेड पर चलनिधि की स्थिति और अनिश्चितता के प्रभाव की जांच की जाती है, जिसमें निम्नलिखित रिग्रेशन विनिर्देश का उपयोग किया जाता है:

$$S_t = \beta_0 + \beta_1 * \text{Liq_Cond}_t + \beta_2 * \text{Liq_Uncert}_t + \beta_3 * \text{Liq_Cond}_t * \text{Liq_Uncert}_t + \beta_4 * \text{Eco_Pol_Uncert}_t + \rho * S_{t-1} + \varepsilon_t$$

जहां St मुद्रा और बॉण्ड बाजार खंडों[3] में स्प्रेड को दर्शाता है; Liq_Condt चलनिधि की स्थिति है, जिसे एनडीटीएल के अनुपात के रूप में निवल चलनिधि समायोजन सुविधा द्वारा दर्शाया जाता है, जिसमें कम मूल्य अपेक्षाकृत सख्त चलनिधि की स्थिति को दर्शाता हैं; Liq_Uncertt उच्च चलनिधि अनिश्चितता[4] के महीनों के लिए एक संकेतक वेरिएबल है; और Eco_Pol_Uncert वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता[5] को दर्शाता है। इसके अलावा, उच्च अनिश्चितता की अवधि के दौरान स्प्रेड पर चलनिधि की स्थिति के विषम प्रभाव को दर्ज करने के लिए चलनिधि की स्थिति और चलनिधि अनिश्चितता की एक अंतःक्रिया अवधि विशेष रूप से शामिल की गई है (चार्ट IV.1.1)। स्प्रेड में निरंतरता को दर्ज करने के लिए विलंबित आश्रित वेरिएबल को शामिल किया गया है।

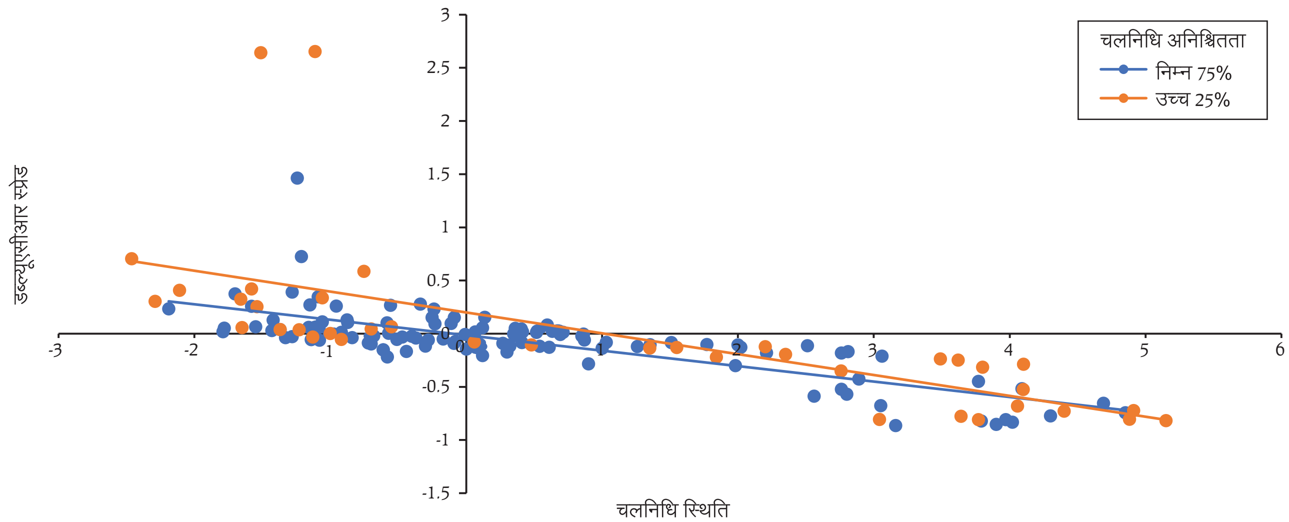
(*Cont.*)

[3] भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) और भारित औसत मुद्रा बाजार दर (डब्ल्यू एएमएमआर) स्प्रेड की गणना नीति रेपो दर पर की जाती है, जबकि सीपी और बॉण्ड बाजार स्प्रेड की गणना संबंधित परिपक्वताओं की जोखिम-मुक्त दरों पर की जाती है।

[4] चलनिधि अनिश्चितता को सशर्त अस्थिरता द्वारा दर्शाया जाता है, जिसका अनुमान चलनिधि स्थितियों के दैनिक डेटा पर निर्धारित किए गए जीएआरसीएच (1,1) मॉडल का उपयोग करके लगाया जाता है। उच्चतर अनिश्चितता वाले महीनों (सशर्त अस्थिरता के शीर्ष दशमलव में) को 1 का मान दिया जाता है, और बाकी को 0 दिया जाता है।

[5] लॉगरिथमिक में क्रय शक्ति समानता (पीपीपी)-समायोजित वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक (बेकर और अन्य., 2016) के रिग्रेशन रूप का उपयोग किया जाता है।

चार्ट IV.1.1: डब्ल्यू एसीआर स्प्रेड और चलनिधि स्थितियां



स्रोत: आरबीआई

अनुमानों से यह संकेत मिलता है कि चलनिधि की स्थिति में नरमी से सभी खंडों में सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण तरीके से स्प्रेड कम हो जाता है, जो बॉण्ड बाजारों की तुलना में मुद्रा में अधिक होता है (तालिका IV.1.1)। चलनिधि की अनिश्चितता में वृद्धि ओवरनाइट मुद्रा बाजार में उच्च स्प्रेड से जुड़ी हैं, लेकिन वाणिज्यिक पत्र (सीपी) और बॉण्ड बाजारों में स्प्रेड से इसका प्रभाव नगण्य हो गया है। इसका कारण सीपी और बॉण्ड मार्केट में स्प्रेड हो सकता है, जो निवल क्रेडिट जोखिम प्रीमियम को दर्शाता है, जबकि चलनिधि अनिश्चितता प्रीमियम जोखिम-मुक्त दरों में दर्ज होता है। उल्लेखनीय रूप से, चलनिधि की स्थिति और चलनिधि अनिश्चितता की परस्पर क्रिया अवधि मुद्रा बाजार स्प्रेड के लिए सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण होती है, जिसका अर्थ उच्च अनिश्चितता की अवधि के दौरान चलनिधि की स्थिति का तीव्र प्रभाव है। नीतिगत दृष्टिकोण से, परिणाम बताते हैं कि पर्याप्त चलनिधि प्रदान करने से स्प्रेड पर अधिक स्पष्ट प्रभाव पड़ता है, खासकर अनिश्चित समय के दौरान। इसके अलावा, वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता का काफी प्रभाव सीपी और कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजारों में पर पड़ता है। कुल मिलाकर, परिणाम यह बताते हैं कि चलनिधि और अनिश्चितता वित्तीय बाजारों में स्प्रेड को प्रेरित करती हैं और उनके एक साथ होने से बड़ा प्रभाव पड़ता है, लेकिन उनका सापेक्ष महत्व बाजार खंडों और वित्तीय चक्रों में भिन्न होता है।

सारणी IV.1.1: मुद्रा और बॉण्ड बाजार में स्प्रेड के चालक

रिग्रेसर्स	आश्रित वेरिएबल						
	डब्ल्यू एसीआर स्प्रेड	डब्ल्यूएएमएमआर स्प्रेड	सीपी स्प्रेड	एए 3-वर्ष स्प्रेड	एएए 3-वर्ष स्प्रेड	एए 5-वर्ष स्प्रेड	एएए 5-वर्ष स्प्रेड
चलनिधि स्थिति	-0.033***	-0.031**	-0.046***	-0.024***	-0.026***	-0.021***	-0.020***
चलनिधि अनिश्चितता	0.192***	0.194***	0.039	0.054	0.022	-0.006	-0.026
चलनिधि की स्थिति*चलनिधि अनिश्चितता	-0.056**	-0.089***	0.043	0.013	0.021	0.009	0.012
वैश्विक ईपीयू			0.154**	0.103**	0.040	0.096***	0.050**
स्थिर	-0.014	-0.029	-0.554	-0.230	-0.057	-0.289**	-0.176
पिछड़ा आश्रित वेरिएबल	0.749***	0.751***	0.707***	0.774***	0.815***	0.840***	0.890***
टिप्पणियों की संख्या	156	156	156	156	156	156	156
समायोजित आरस्क्वायर	0.782	0.768	0.615	0.712	0.785	0.800	0.882

नोट: '***', '**' और '*' क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत स्तर पर सांख्यिकीय महत्व दर्शाते हैं।

संदर्भ:

एमिसानो, जी, और ट्रिस्टानी, ओ (2019)। अनसर्टीनिटी शॉक्स,मॉनिटरी पोलिसी एडं लांग टर्म इंटेरेस्ट रेट्स। ईसीबी वर्किंग पेपर नंबर 2279।

अशरफ, बीएन, और यिनजी, एस (2019)। इकॉनामिक पोलिसी अनसर्टीनिटी एंड बैंक्स लोन प्राइसिंग। जर्नल ऑफ फाइनेंशियल स्टेबिलिटी, वॉल्यूम 44।

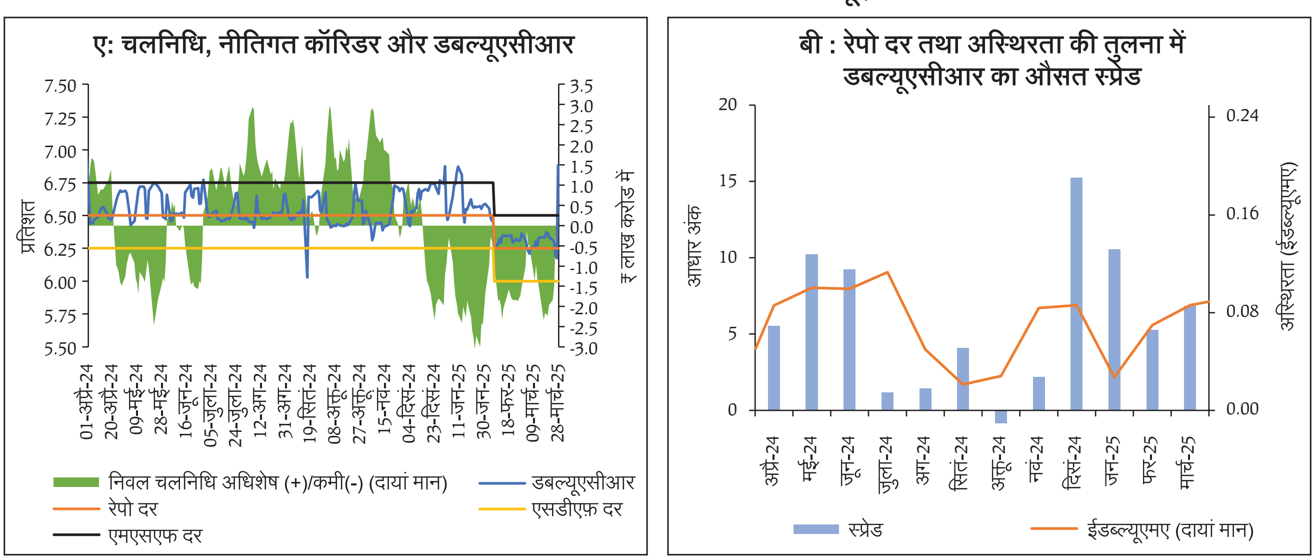
बेकर, एसआर, ब्लूम, एन, डेविस, एसजे (2016)। मेज़रिंग इकॉनामिक पोलिसी अनसर्टीनिटी। जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स, 131, 1593-1636।

और नीतिगत अनिश्चितताओं और विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) के बहिर्वाह के बीच 2024-25 की दूसरी छमाही में इक्विटी बाजारों में लगातार गिरावट देखी गई। फरवरी तक आईएनआर ने अमेरिकी डॉलर के मुकाबले मूल्यह्रास की तरफ झुका रहा, लेकिन मार्च में इसके कुछ नुकसान की भरपाई हुई और वह सबसे कम अस्थिर प्रमुख ईएमई मुद्राओं में से एक रहा। क्रेडिट मार्केट में, कुछ नरमी के बावजूद, बैंक ऋण में वृद्धि 2024-25 की दूसरी छमाही में जमा विस्तार से आगे निकल गई।

IV.2.1 मुद्रा बाजार

मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य अर्थात भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर), नीतिगत रेपो दर और उभरती चलनिधि स्थितियों के साथ तालमेल में आगे बढ़ा। 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान, डब्ल्यूएसीआर बढ़कर नीतिगत कॉरिडोर के भीतर बना रहा और अक्तूबर-नवंबर के दौरान नीतिगत रेपो दर के करीब बना रहा तथा दिसंबर के उत्तरार्ध और जनवरी की शुरुआत में एलएएफ कॉरिडोर (एमएसएफ दर) उच्चतम सीमा के करीब रहा, तथा कभी-कभी कॉरिडोर उच्चतम सीमा (एमएसएफ दर) के बाहर चला गया। इसका आंशिक रूप से श्रेय मांग मुद्रा बाजार में कम ऋण देने की मात्रा को दिया जाता है क्योंकि बैंक इस तिमाही में गैर-संपार्श्विक बाजार में उधार देने के लिए तैयार नहीं थे, इसके बजाय उन्होंनें एसडीएफ के तहत धन जमा करना पसंद किया। जनवरी की शुरुआत में, डब्ल्यूएसीआर नीतिगत रेपो दर के करीब वापस आ गया क्योंकि दूसरे सप्ताह में फिर से कड़े होने से पहले चलनिधि की स्थिति आसान हो गई। जनवरी के मध्य से दैनिक वीआरआर की शुरुआत, फरवरी में नीतिगत रेपो दर में कटौती और आरबीआई के चलनिधि बढ़ाने के उपायों के साथ डब्ल्यूएसीआर में नरमी आई। सामान्यत: डब्ल्यूएसीआर में उतार-चढ़ाव मुख्य रूप से क्षणिक चलनिधि की स्थिति को दर्शाते हैं, जो उच्च सरकारी खर्च की वजह से महीने की शुरुआत में नरम और कर बहिर्वाह के कारण तीसरे सप्ताह के दौरान सख्त (चार्ट IV.4.ए) रहती है। अंतिम स्थिति (शॉर्ट-एंड) पर चलनिधि की कठोरता में कमी को दर्शाते हुए, नीतिगत रेपो दर पर डब्ल्यूएसीआर का औसत स्प्रेड मार्च 2025 में घटकर 7 आधार अंक (बीपीएस) हो गया, जो दिसंबर 2024 में 15 बीपीएस के उच्च स्तर पर था (चार्ट IV.4.बी)। डब्ल्यूएसीआर की अस्थिरता, जैसा कि एक्सपोनेंशियल वेटेड मूविंग एवरेज (ईडब्ल्यूएमए)[6] द्वारा मापा जाता है, हालांकि, मार्च 2025 तक ऊंचा बना रहा। संपार्श्विक खंड अर्थात् त्रिपक्षीय रेपो (टीआरईपीएस) और बाजार रेपो में ओवरनाइट दरें मोटे तौर पर डब्ल्यूएसीआर के साथ संरेखित रहीं।

चार्ट IV.4: नीतिगत कॉरिडर और डब्ल्यूएसीआर



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

---

[6] ईडब्ल्यूएमए सरल विचरण पर एक सुधार है क्योंकि यह हाल के अवलोकनों को अधिक भार प्रदान करता है। ईडब्ल्यूएमए हाल के अवलोकनों को सौंपे गए उच्च भार के साथ पिछली अस्थिरता के भारित औसत के रूप में अस्थिरता व्यक्त करता है।

सारणी IV.3 : एक-दिवसीय मुद्रा बाजार की औसत मात्रा एवं हिस्सा

(₹ लाख करोड़)

	2023-24		2024-25			
	पहली छमाही	दूसरी छमाही	पहली छमाही	तिसरी तिमाही	चौथी तिमाही	दूसरी छमाही
कॉल/नोटिस	0.10(2)	0.10(2)	0.10(2)	0.10(2)	0.13(2)	0.11(2)
त्रिपक्षीय रेपो	2.87(64)	3.14(68)	3.30(68)	3.74(72)	3.51(69)	3.62(70)
बाजार रेपो	1.51(34)	1.37(30)	1.48(30)	1.37(26)	1.48(29)	1.42(28)
कुल	**4.47(100)**	**4.62(100)**	**4.88(100)**	**5.20(100)**	**5.11(100)**	**5.16(100)**

टिप्पणी: कोष्टक में दिए गए आंकड़े एक-दिवसीय मुद्रा बाजार के प्रत्येक खंड का हिस्सा दर्शाते है। आंकड़ों को राउन्ड ऑफ किए जाने के कारण उनका जोड़ कुल जोड़ के बराबर नहीं हो सकता है।

स्रोत : सीसीआईएल; आरबीआई

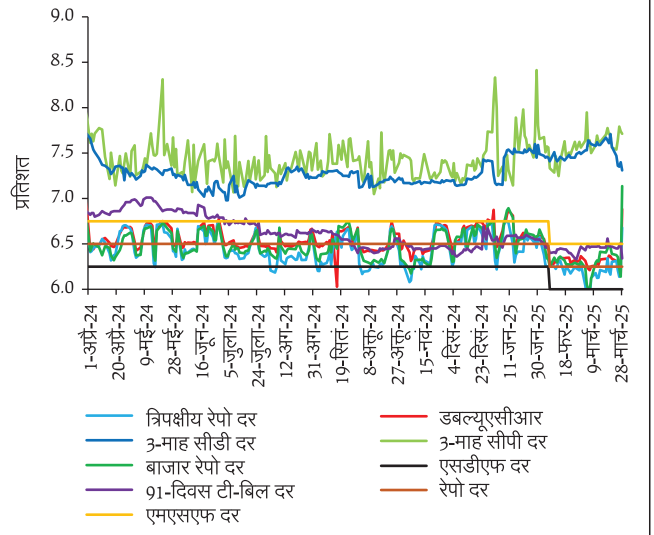
मुद्रा बाजार की गतिविधियों में संपार्श्विक (त्रिपक्षीय और बाजार रेपो) खंडों का दबदबा बना रहा, जिसमें रातोंरात मुद्रा बाजार की मात्रा में उनकी हिस्सेदारी ज्यादातर 98 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रही। (सारणी IV.3)।

म्यूचुअल फंड (एमएफ) त्रिपक्षीय रेपो (टीआरईपीएस) बाजार में प्रमुख ऋणदाता बने रहे, जिनकी हिस्सेदारी 2024-25 की पहली छमाही में 65 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 67 प्रतिशत हो गई। बाजार रेपो खंड में, म्यूचुअल फंड (एमएफ) की उधार देने की हिस्सेदारी 2024-25 की पहली छमाही में 41 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 46 प्रतिशत हो गई, विदेशी बैंकों की हिस्सेदारी 34 प्रतिशत से घटकर 31 प्रतिशत हो गई। उधार पक्ष पर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) टीआरईपीएस में प्रमुख खिलाड़ी बने रहे, हालांकि उनका हिस्सा 2024-25 की पहली छमाही के 47 प्रतिशत से घटकर दूसरी छमाही में 40 प्रतिशत हो गया। हालांकि बाजार रेपो में उनकी हिस्सेदारी इसी अवधि में 4 प्रतिशत से बढ़कर 6 प्रतिशत हो गई।

मुद्रा बाजार के दीर्घावधि खंडों में, वाणिज्यिक पत्र (सीपी) तथा जमा प्रमाण पत्र (सीडी) पर दरें बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की तंगी के कारण 2024-25 की पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही के दौरान बढ़ी (चार्ट IV.5)। इसके विपरीत टी-बिल दर इसी अवधि में कम हो गए। नीतिगत रेपो दर की तुलना में सीडी और सीपी का औसत स्प्रेड 2024-25 की पहली छमाही में क्रमशः 74 बीपीएस और 92 बीपीएस से बढ़कर दूसरी छमाही में क्रमशः 91 बीपीएस और 105 बीपीएस हो गया। जबकि नीतिगत रेपो दर पर टी-बिलों का औसत स्प्रेड उसी अवधि के दौरान 25 आधार अंक से कम होकर 4 बीपीएस हो गया।

सीडी के नए निर्गम दूसरी छमाही में बढ़कर ₹ 6.6 लाख करोड़ रुपये हो गए, जो 2024-25 की पहली छमाही में ₹5.4 लाख

चार्ट IV.5 : मुद्रा बाजार दरें और नीतिगत कॉरिडोर



स्रोत : फाइनैन्शल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लि. (एफ़बीआईएल) और आरबीआई

करोड़ थे। फलस्वरूप 21 मार्च 2025 को समाप्त पखवाड़े के लिए सीडी जारी करने की कुल बकाया राशि ₹5.3 लाख करोड़ रुपये के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गई, क्योंकि बैंकों ने जमा वृद्धि के बीच सीडी के माध्यम से धन जुटाने पर भरोसा करना जारी रखा। दूसरी छमाही के भीतर, छोटी अवधि (91-दिनों तक) में सीडी जारी करने में गिरावट आई, कुल निर्गमों में उनकी हिस्सेदारी अक्तूबर 2024 में 68 प्रतिशत से घटकर मार्च 2025 में 58 प्रतिशत हो गई। इसके साथ ही, लंबी अवधि की सीडी (181-365 दिन) की हिस्सेदारी अक्तूबर 2024 में 30 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2025 में 40 प्रतिशत हो गई (सारणी IV.4)।

दूसरी छमाही के दौरान सीपी के नए निर्गमों के माध्यम से संसाधन जुटाना बढ़कर ₹8.2 लाख करोड़ रुपये (मार्च 2025 तक) हो

सारणी IV.4 सीडी निर्गमों का अवधि वार ब्यौरा

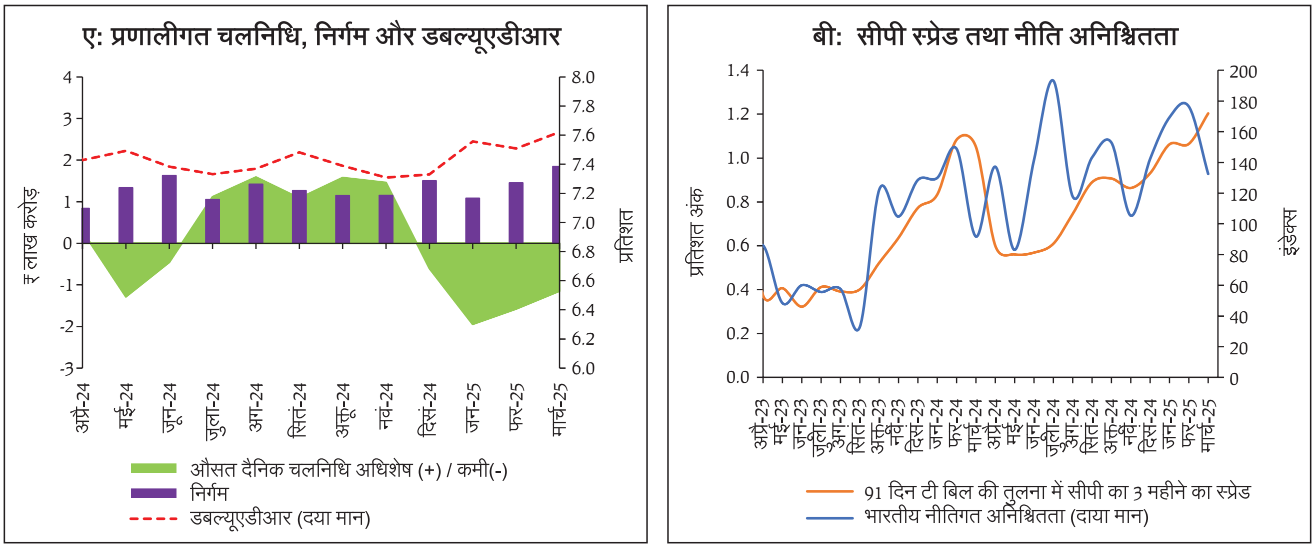
(₹ लाख करोड़)

	2023-24		2024-25			
	पहली छमाही	दूसरी छमाही	पहली छमाही	तिसरी तिमाही	चौथी तिमाही	दूसरी छमाही
90 दिन तक	2.37(76)	3.76(68)	3.93(73)	1.75(61)	1.99(54)	3.74(57)
92-180 दिन	0.18(6)	0.18(3)	0.20(4)	0.09(3)	0.08(2)	0.17(3)
181-365 दिन	0.58(19)	1.59(29)	1.22(23)	1.02(36)	1.63(44)	2.64(40)
कुल	**3.13(100)**	**5.52(100)**	**5.35(100)**	**2.86(100)**	**3.70(100)**	**6.56(100)**

टिप्पणी: कोष्टक में दिए गए आंकड़े एक-दिवसीय मुद्रा बाजार के प्रत्येक खंड का हिस्सा दर्शाते है। आंकड़ों को राउन्ड ऑफ किए जाने के कारण उनका जोड़ कुल जोड़ के बराबर नहीं हो सकता है।

स्रोत : सीसीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान

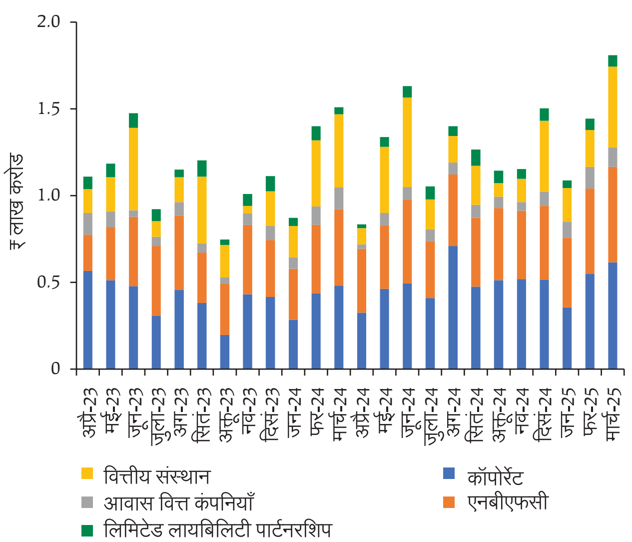
चार्ट IV.6 : वाणिज्यिक पत्र के प्राथमिक निर्गम



स्रोत : आरबीआई; सीसीआईएल-एफ-टीआरएसी; wwwpolicyuncertaintycom और आरबीआई स्टाफ अनुमान

गया, जो 2024-25 की पहली छमाही में ₹7.6 लाख करोड़ रुपये था (चार्ट IV.6ए)। सीपी की भारित औसत छूट दर आम तौर पर 2024-25 की चौथी तिमाही के दौरान बढ़ जाती है, जो मार्च 2025 के उत्तरार्द्ध में मुख्य रूप से चलनिधि घाटे के कारण कम हो जाती है। फरवरी 2025 की नीति दर में कटौती से पहले टी-बिलों के स्प्रेड की तुलना में सीपी दर के स्प्रेड में वृद्धि हुई, जिसका मुख्य कारण सख्त चलनिधि स्थितियों के बीच नीतिगत अनिश्चितता थी (चार्ट IV.6.बी)।

चार्ट IV.7 : वाणिज्यिक पत्र जारी करनेवालों का प्रोफाइल



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

नए निर्गमों में, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) की औसत हिस्सेदारी 2024-25 की दूसरी छमाही में 2024-25 की पहली छमाही के 32 प्रतिशत से बढ़कर 33 प्रतिशत हो गई। वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में सीपी बाजार में, कॉर्पोरेट कुल निर्गम में 38 प्रतिशत की औसत हिस्सेदारी के साथ प्रमुख खिलाड़ी थे (चार्ट IV.7)।

परिपक्वता बकेट वार, नए सीपी जारी करने का सबसे बड़ा हिस्सा 91-180 दिनों के खंड में था (सारणी IV.5)। ब्याज दर नरमी चक्र की शुरुआत के मद्देनजर पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में दीर्घावधि सीपी के उच्च निर्गम की वजह से निवेशकों में इनकी बहुत मांग है।

सारणी IV.5 : सीपी निर्गमों की परिपक्वता प्रोफाइल

(₹ लाख करोड़)

अवधि	2023-24 की पहली छमाही	2023-24 की दूसरी छमाही	2024-25 की पहली छमाही	2024-25 की दूसरी छमाही
7- 30 दिन	0.45(6)	0.48(7)	0.63(8)	0.51(6)
31-90 दिन	3.18(45)	2.32(35)	2.35(31)	2.33(28)
91-180 दिन	2.75(39)	3.11(47)	3.94(52)	4.24(52)
181-365 दिन	0.70(10)	0.77(12)	0.64(8)	1.11(14)
कुल	**7.09(100)**	**6.67(100)**	**7.55(100)**	**8.19(100)**
बकाया (समाप्ति-अवधि के अनुसार)	**4.12**	**3.89**	**3.98**	**4.43**

टिप्पणी: कोष्टक में दिए गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता प्रोफाइल का हिस्सा दर्शाते है। पूर्णांकन के कारण आंकड़े कुल में नहीं जुड़ सकते हैं।

स्रोत : सीसीआईएल-एफ-टीआरएसी; और आरबीआई

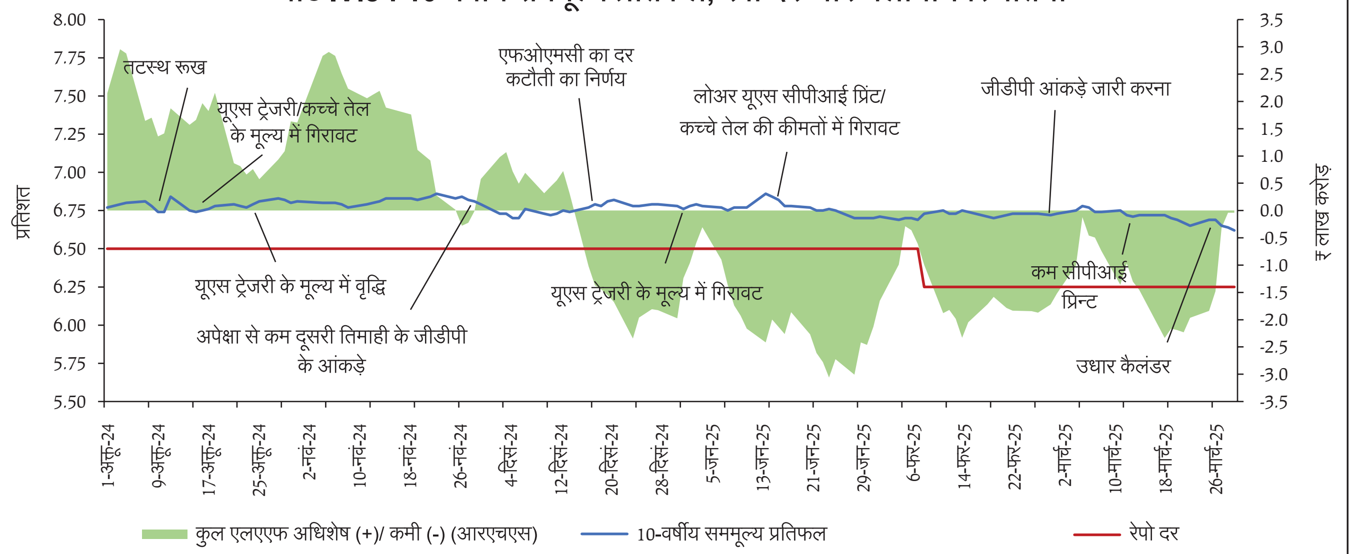
IV.2.2 सरकारी प्रतिभूतियां (जी-सेक) बाजार

10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों का प्रतिफल 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान 6.62 से 6.86 प्रतिशत के बीच रहा। दूसरी छमाही की शुरुआत में प्रतिफल में मजबूती आई, जिसका कारण अमेरिकी प्रतिफल में उतार-चढ़ाव और कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि थी। हालांकि, उभरते बाजार सरकारी बॉण्ड सूचकांक (ईएमजीबीआई) में भारतीय सरकारी बॉण्डों को शामिल किए जाने पर सकारात्मक भावनाओं के बीच प्रतिफल में नरमी आई। नवंबर के दौरान, मुख्य रूप से 2024-25 की दूसरी तिमाही के सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि अनुमानों में तेज गिरावट और मौद्रिक नीति चक्र में जल्द ही ढील दिए जाने की प्रत्याशा के कारण प्रतिफल में नरमी आई।

दिसंबर में प्रतिफल में गिरावट जारी रही, लेकिन अपरिवर्तित रेपो दर और दिसंबर नीति में तटस्थ रुख जारी रहने से यह कम हो गई। इसके बाद फेडरल ओपन मार्केट्स कमेटी (एफएमओसी) द्वारा दरों में कटौती की धीमी गति के संकेत के बाद प्रतिफल में वृद्धि हुई और उसके बाद यह स्थिर रहा। जनवरी की शुरुआत में, अमेरिकी प्रतिफल और बायबैक घोषणाओं के अनुरूप प्रतिफल में कुछ नरमी देखी गई। जनवरी के उत्तरार्ध में प्रतिफल में कमी आई, क्योंकि अमेरिका में सीपीआई मुद्रास्फीति के आंकड़े अपेक्षा से कम रहे, कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट आई और उभरते बाजार स्थानीय मुद्रा सूचकांक (ईएमएलसीआई) में भारतीय सरकारी बॉण्ड को शामिल किया गया। फरवरी के दौरान प्रतिफल सीमित दायरे में रहा और फरवरी के अंत में स्थिर रहा, ऐसा तीसरी तिमाही के जीडीपी डेटा जारी होने और अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल में गिरावट के कारण हुआ। मार्च के दौरान, उम्मीद से कम सीपीआई आंकड़ा , आरबीआई द्वारा एक और खुला बाजार परिचालन की प्रत्याशा, अप्रैल-सितंबर में केंद्र सरकार का प्रत्याशा से कम का उधार कैलेंडर और दरों में एक और कटौती की प्रत्याशा के मद्देनजर प्रतिफल में नरमी आई (चार्ट IV.8)।

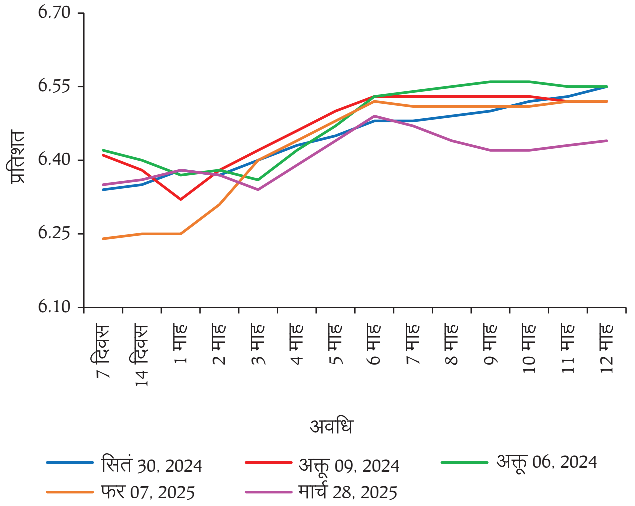
वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ती अस्थिरता के बीच अक्तूबर के दौरान टी-बिल पर प्रतिफल में तेजी आई। नवंबर के दौरान अल्पावधि के लिए उनमें नरमी आई लेकिन दिर्घावधि के लिए उनमें वृद्धि हो गयी । सख्त चलनिधि की स्थिति और दरों में कटौती की उम्मीदों में कमी के कारण दिसंबर में सख्त पूर्वाग्रह जारी रहा। जनवरी के दौरान, टी-बिल दरें परिपक्वता काल में नरम हो गईं, घरेलू प्रतिफल में गिरावट पर नज़र रखी, और नीति में ढील की उम्मीदों से उत्साहित हुईं। ट्रेजरी बिल की नीलामी रद्द होने के बीच प्रतिफल सख्त होने के साथ फरवरी में छोटी अवधि के लिए नरम पूर्वाग्रह जारी रहा। मार्च के दौरान, वैश्विक और घरेलू विकास पर नज़र रखते हुए टी-बिल दरों में नरमी आई (चार्ट IV.9)।

चार्ट IV.8 : 10-वर्षीय सममूल्य प्रतिफल, रेपो दर और चलनिधि स्थितियाँ



स्रोत : आरबीआई और एफबीआईएल

चार्ट IV.9 : एफबीआईएल – टी-बिल बेंचमार्क
(परिपक्वता प्रतिफल)



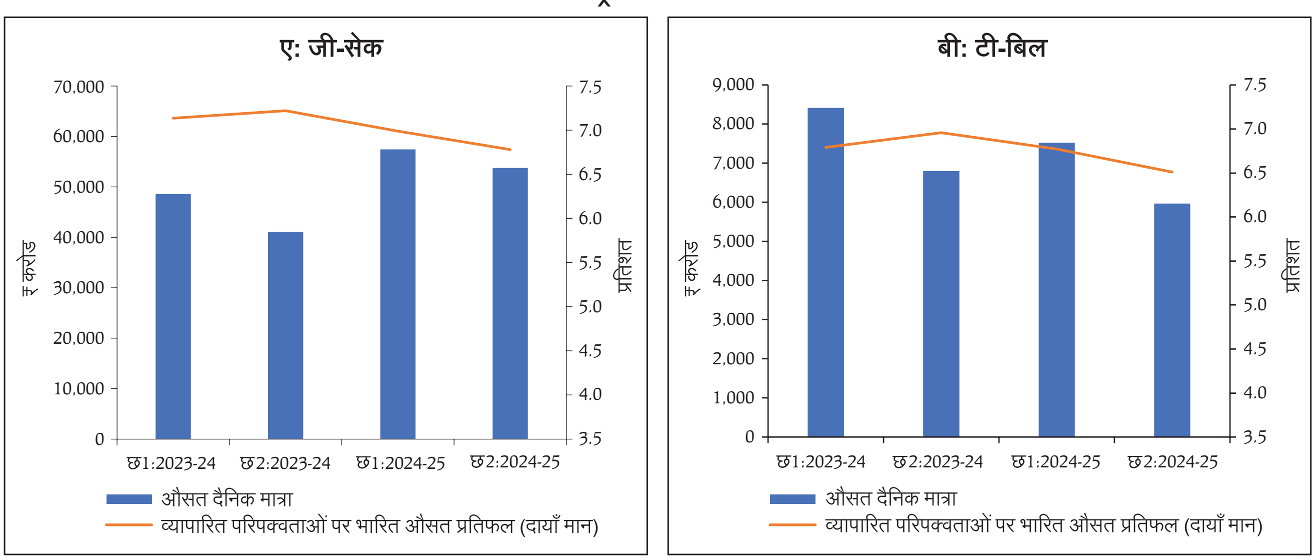
स्रोत: एफबीआईएल

जी-सेक और टी-बिलों में औसत ट्रेडिंग वॉल्यूम पहली छमाही (चार्ट IV.10) के सापेक्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में नरम हुआ। जी-सेक और टी-बिलों के लिए ट्रेडेड मेच्योरिटी पर भारित औसत प्रतिफल (डब्लयूएवाई) 2024-25 की पहली छमाही तुलना में दूसरी छमाही में क्रमशः 21 बीपीएस और 26 बीपीएस कम हो गई.

प्रतिफल वक्र की समग्र गतिशीलता को इसके गुप्त कारकों जैसे, स्तर, ढलान और वक्रता[7] द्वारा कैप्चर किया जाता है। दीर्घावधि में अवधि संरचना में प्रतिफल नरम हो गई है जैसा कि 2024-25 की दूसरी छमाही (चार्ट IV.11ए) के दौरान प्रतिफल वक्र के नीचे की ओर बदलाव में परिलक्षित होता है, प्रतिफल का औसत स्तर 8 बीपीएस कम हो जाता है जबकि प्रतिफल वक्र का ढलान 10 बीपीएस (चार्ट IV.11बी) बढ़ जाता है। दूसरी ओर, वक्रता में 20 बीपीएस की गिरावट आई, जो अल्प और दीर्घ अवधि की तुलना में मिड-सेगमेंट में नरम पूर्वाग्रह को दर्शाती है। भारतीय संदर्भ में, प्रतिफल वक्र के स्तर और वक्रता में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के विपरीत, बाजार विभाजन के कारण ढलान की तुलना में भविष्य के व्यापक आर्थिक परिणामों पर अधिक जानकारी सामग्री पाई जाती है (पात्रा एवं अन्य, 2022)[8]।

ऋण समेकन की सुविधा के लिए, रिज़र्व बैंक ने 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान भारत सरकार की ओर से ₹31,424 करोड़ की दो स्विच नीलामी आयोजित की। जी-सेक के बकाया

चार्ट IV.10 : ट्रेडिंग मात्रा और प्रतिफल

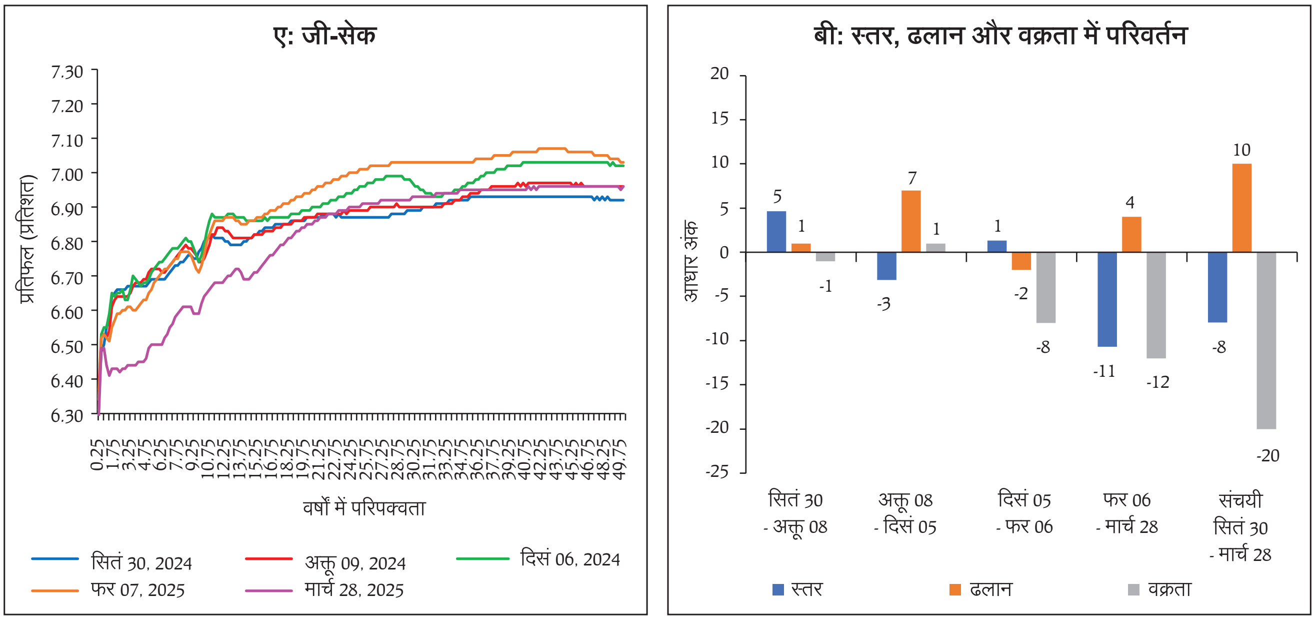


स्रोत : सीसीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान

[7] स्तर एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30 साल तक की सभी अवधि के बराबर प्रतिफल का औसत है और ढलान (टर्म स्प्रेड) 3 महीने और 30 साल की परिपक्वता के प्रतिफल में अंतर है। वक्रता की गणना 15 साल की प्रतिफल से 30 साल और 3 महीने की प्रतिफल के योग से दोगुनी के रूप में की जाती है।

[8] पात्रा, एमडी, जॉयस, जे., कुशवाहा, केएम, और आई. भट्टाचार्य (2022), "अर्थव्यवस्था के बारे में हमें बताने वाला यील्ड कर्व क्या है?", भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, जून।

चार्ट IV.11: जी-सेक प्रतिफल वक्र



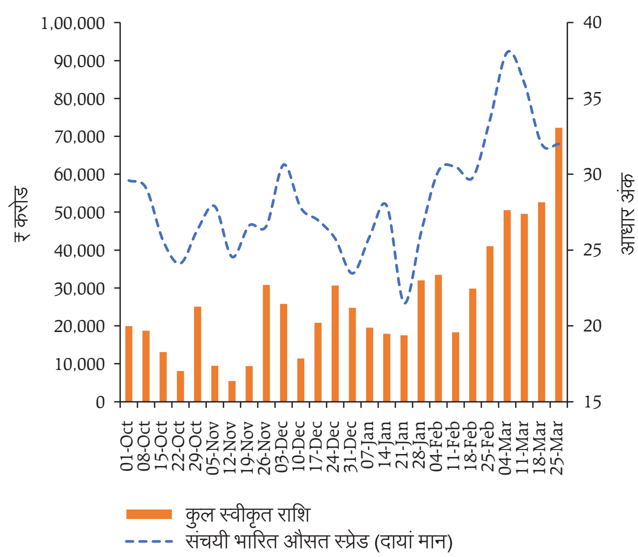
स्रोत : एफबीआईएल; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएएम) मार्च, 2025 के अंत तक बढ़कर 13.29 वर्ष हो गई, जो सितंबर 2024 के अंत में 12.96 वर्ष थी, भारित औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) इसी अवधि (7.28 प्रतिशत के मुकाबले 7.25 प्रतिशत) से कम था।

2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान, विशेष रूप से सरकार की बेहतर नकदी स्थिति की पृष्ठभूमि में, ₹ 1.25 लाख करोड़ रुपये की कुल राशि के लिए, पांच बायबैक नीलामियों की घोषणा की गई थी, जिसका उद्देश्य भारत सरकार के कुछ ऋणों को चुकाना था[9]। हालांकि, नीलामियों के प्रति बाजार की प्रतिक्रिया धीमी रही, जिसमें रिज़र्व बैंक को ₹1.25 लाख करोड़ रुपये की अधिसूचित राशि के मुकाबले केवल ₹0.88 लाख करोड़ रुपये के प्रस्ताव प्राप्त हुए।

2024-25 की दूसरी छमाही में तुलनीय परिपक्वताओं वाले भारत सरकार के जी-सेक प्रतिफल तथा राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) पर अधिकतम प्रतिफलों के भारित औसत स्प्रेड का अंतर 30 बीपीएस था (चार्ट IV.12) जबकि पहली छमाही में यह 31 बीपीएस था। 10-वर्ष की अवधि (नए निर्गम) वाली प्रतिभूतियों का औसत अंतर-राज्य स्प्रेड पहली छमाही के 2 बीपीएस की तुलना में दूसरी छमाही में 4 बीपीएस था।

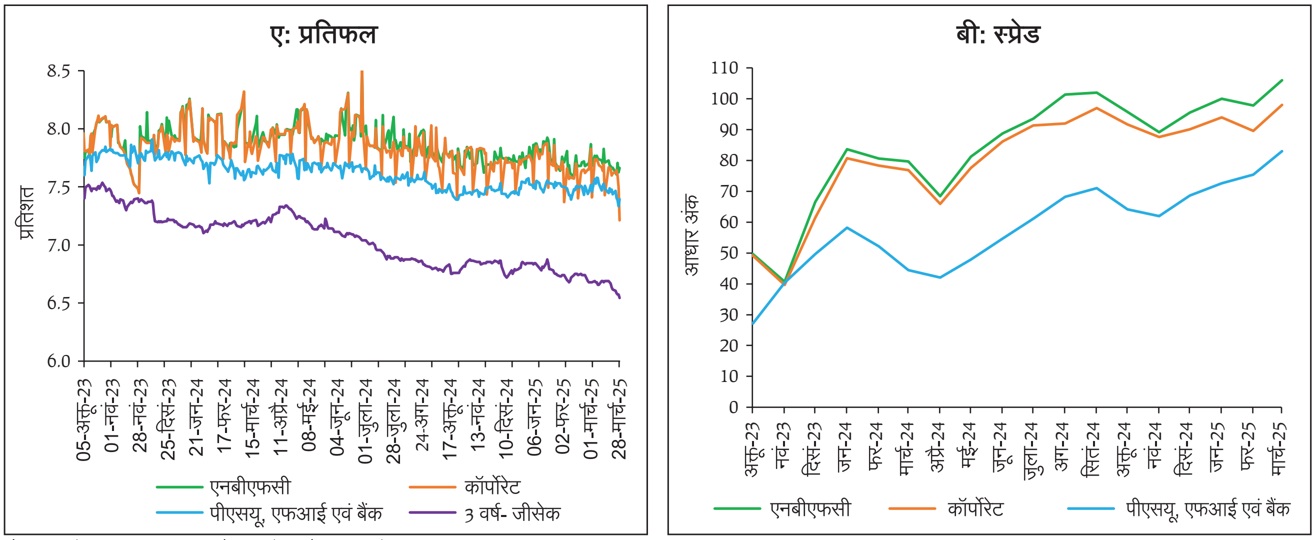
चार्ट IV.12: एसजीएस- जुटाई गई राशि और स्प्रेड



स्रोत: आरबीआई।

[9] 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.13: एएए-रेटेड 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड



नोट: जी-सेक पर पर मासिक औसत स्प्रेड को दर्शाता है।
स्रोत: भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ (फिम्डा)।

IV.2.3 कॉर्पोरेट बॉण्ड मार्केट

2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल सामान्यतः कम हुआ जबकि स्प्रेड बढ़ गया। निर्गमकर्ता-वार, सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) और बैंकों द्वारा जारी एएए-रेटेड 3-वर्षीय बॉण्ड पर औसत प्रतिफल 5 बीपीएस की कमी के साथ 7.48 प्रतिशत तक हो गया, जबकि गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और कॉरपोरेट्स द्वारा द्वारा जारी किए बॉण्ड पर प्रतिफल में क्रमशः मार्च 2025 में सितंबर 2024 की तुलना में 14 बीपीएस की कमी के साथ 7.70 प्रतिशत और 18 बीपीएस की कमी के साथ 7.62 प्रतिशत तक की गिरावट आई (चार्ट IV.13ए)। इसके बावजूद, 2024-25 की दूसरी छमाही में जोखिम प्रीमियम (3-वर्षीय एएए कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल का 3-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल की तुलना में स्प्रेड) पीएसयू, एफआई और बैंकों के लिए 71 बीपीएस से बढ़कर 83 बीपीएस, एनबीएफसी के लिए 102 बीपीएस से बढ़कर 106 और कॉर्पोरेट्स के लिए 97 बीपीएस से बढ़कर 98 बीपीएस हो गया (चार्ट IV.13बी)।

2024-25 की तीसरी तिमाही में कॉर्पोरेट प्रदर्शन में नरमी और वित्त वर्ष 2024-25 के लिए नरम आर्थिक विकास परिदृश्य के बीच सभी अवधियों तथा रेटिंग स्पेक्ट्रम में जोखिम प्रीमियम में वृद्धि देखी गई (सारणी IV.6)। इसी तरह, 2024-25 की पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक के लिए विदेशों में होने वाले औसत 3-वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड में क्रमशः 2 बीपीएस और 4 बीपीएस की वृद्धि हुई।

सारणी IV.6: वित्तीय बाजार- दरें और स्प्रेड

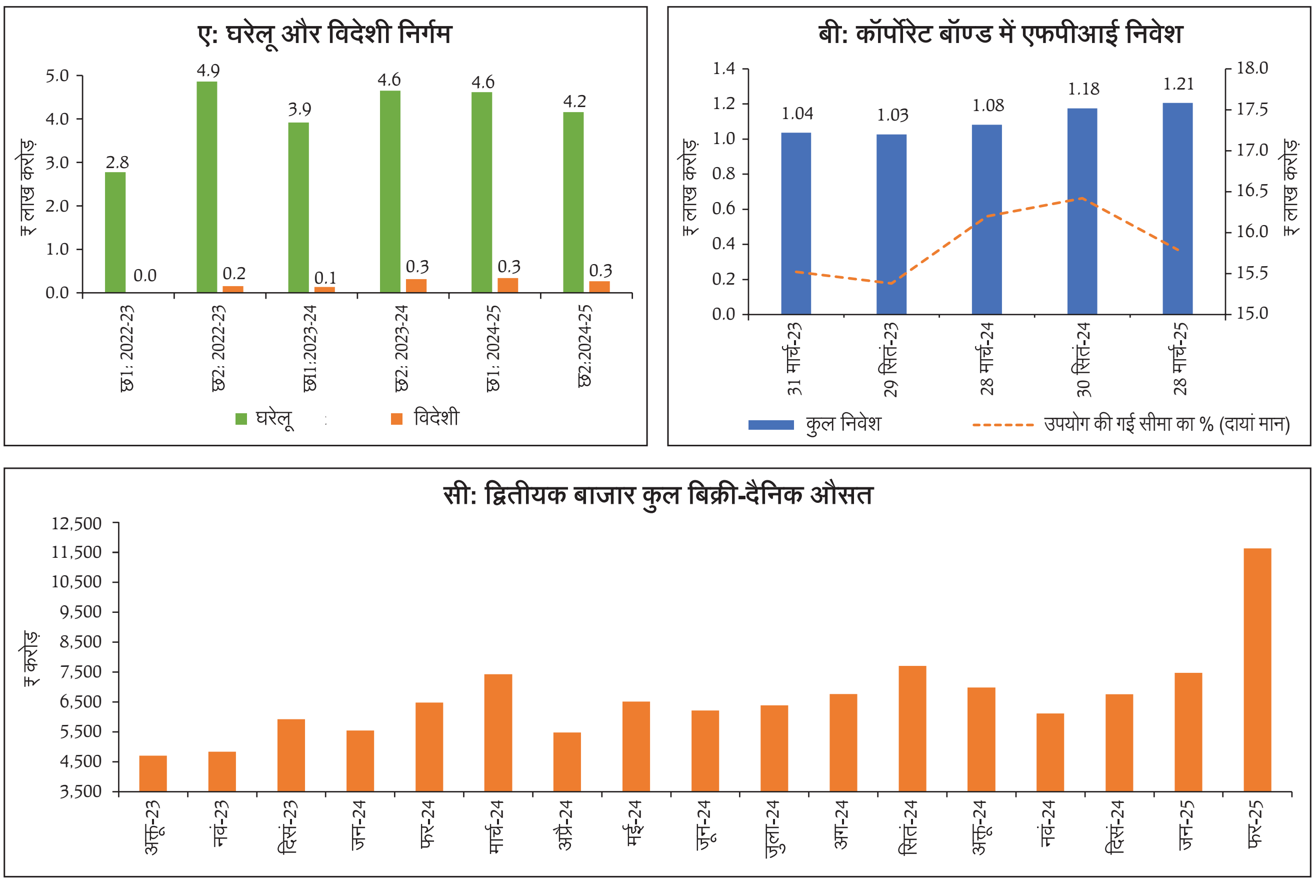
	ब्याज दरें (प्रतिशत)			स्प्रेड (बीपीएस) (तदनरूपी जोखिम-मुक्त दर पर)		
लिखत	मार्च 2024	सितंबर 2024	मार्च 2025	मार्च 2024	सितंबर 2024	मार्च 2025
1	2	3	4	5	6	7
कॉर्पोरेट बॉण्ड						
(i) एएए (1-वर्ष)	7.97	7.92	7.76	77	117	115
(ii) एएए (3-वर्ष)	7.95	7.80	7.62	77	97	98
(iii) एएए (5-वर्ष)	7.74	7.70	7.60	54	86	89
(iv) एए (3-वर्ष)	8.55	8.55	8.43	137	172	178
(v) बीबीबी-माइनस (3-वर्ष)	12.19	12.14	12.09	500	531	544

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

घरेलू बाजारों में सूचीबद्ध कॉरपोरेट बॉण्ड का प्राथमिक निर्गम दूसरी छमाही (फरवरी 2025 तक) के दौरान ₹4.2 लाख करोड़ रहा, जबकि 2024-25 की पहली छमाही के दौरान यह ₹4.6 लाख करोड़ था[10] (चार्ट IV.14ए)। वैश्विक अनिश्चितता बढ़ने और घरेलू कॉरपोरेट बॉण्डों के प्रतिफल में गिरावट के बीच दूसरी छमाही के दौरान ₹26,494 करोड़ का विदेशी निर्गम 2024-25 की पहली छमाही के दौरान ₹33,952 करोड़ के निर्गम की तुलना में कम था। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार में संसाधनों का लगभग पूरा संग्रहण (99.3 प्रतिशत) निजी तौर पर शेयर आबंटन मार्ग (फरवरी 2025 तक) के माध्यम से हुआ। मार्च 2025 के अंत में कॉर्पोरेट बॉण्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया निवेश ₹1.21 लाख करोड़ रहा जबकि यह सितंबर 2024 के अंत में ₹1.18 लाख करोड़ था जिससे अनुमोदित सीमाओं का उपयोग 16.4 प्रतिशत से घटकर 15.8 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.14बी)। हालांकि, द्वितीयक बाजार की गतिविधि में तेजी आई है, जिसमें 2024-25 की दूसरी छमाही (फरवरी 2025 तक) के दौरान दैनिक औसत कारोबार की राशि ₹7,715 करोड़ रही जो 2024-25 की पहली छमाही के दौरान ₹6,533 करोड़ थी (चार्ट IV.14सी)।

कॉरपोरेट बॉण्ड के लिए द्वितीयक बाजार में चलनिधि की कमी की समस्या दूर करने के लिए, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने चलनिधि विंडो सुविधा शुरू करने के लिए दिशानिर्देश जारी किए हैं, जिसके द्वारा बॉण्ड जारीकर्ता निवेशकों को स्वैच्छिक पुट ऑप्शन देने की अनुमति दी गई, जो विशिष्ट अंतराल पर बॉण्ड को परिपक्वता से पहले जारीकर्ता को वापस बेचने का अधिकार होता है। इसके अलावा, विनियामक ने भारत में जारी किए गए कॉरपोरेट बॉण्ड पर जानकारी का एक एकल प्रामाणिक स्रोत

चार्ट IV.14: कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार गतिविधि



नोट: * घरेलू निर्गमों का डेटा फरवरी 2025 तक है जबकि विदेशी निर्गमों का डेटा मार्च 2025 तक है; दैनिक औसत की गणना मासिक टर्नओवर को ट्रेडिंग दिनों की संख्या से विभाजित करके की जाती है।

स्रोत: सेबी, एनएसडीएल और प्राइम डेटाबेस।

[10] वित्तीय वर्ष की पहली छमाही में जारी किए गए ऋण आम तौर पर दूसरी छमाही की तुलना में कम होते हैं क्योंकि कॉरपोरेट्स 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 कॉरपोरेट्स को दूसरी छमाही में संसाधन जुटाने के लिए अधिक समय प्रदान करता है।

बनाने के उद्देश्य से कॉरपोरेट बॉण्ड के लिए एक केंद्रीकृत डेटाबेस की स्थापना की भी घोषणा की।

IV.2.4 इक्विटी बाजार

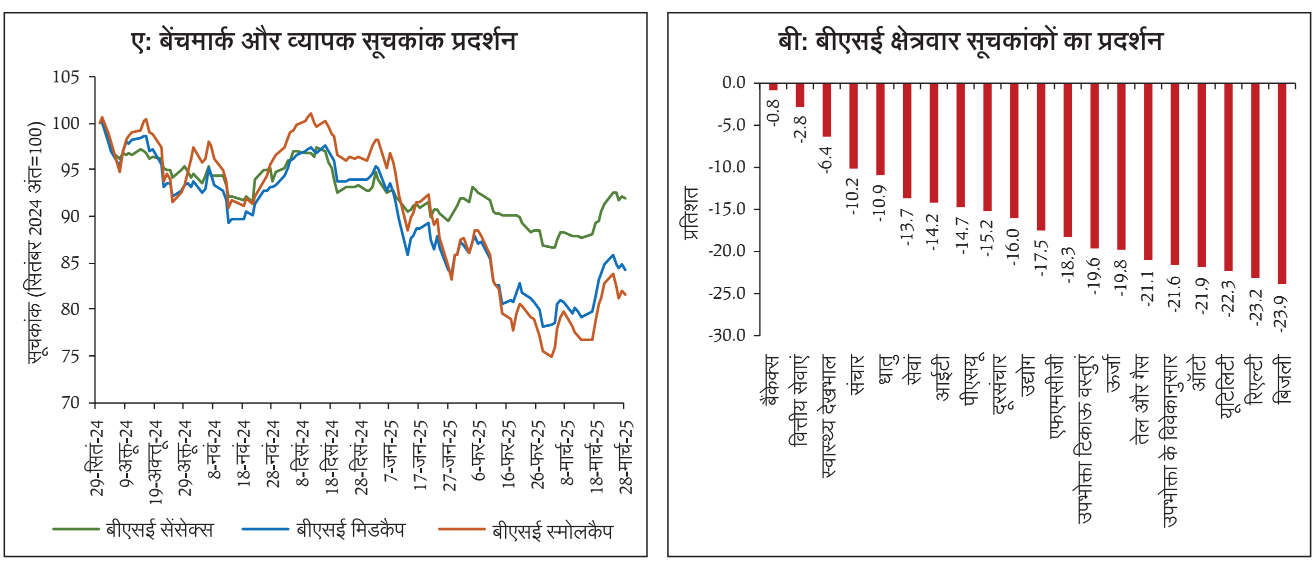
वैश्विक टैरिफ युद्धों और भू-राजनीतिक तनावों के बीच अनिश्चितता के चलते जोखिम से दूर रहने की भावना बढ़ी और एफपीआई के बहिर्वाह के कारण 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान भारतीय इक्विटी बाजार में में लगातार गिरावट देखी गई। भू-राजनीतिक तनावों के बीच एफपीआई की बिकवाली और 2024-25 की दूसरी तिमाही में उम्मीद से कम कॉर्पोरेट आय के कारण बेंचमार्क बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज (बीएसई) सेंसेक्स में अक्टूबर में गिरावट आई। अनुकूल वैश्विक संकेतों के कारण नवंबर के अंत और दिसंबर की शुरुआत में बाजारों में नुकसान की कुछ भरपाई हुई। इसके बाद, 2025 के लिए यूएस फेड की मौद्रिक नीति के दृष्टिकोण में बदलाव के कारण वैश्विक बिकवाली के बीच बाजारों को प्रतिकूल परिस्थितियों का सामना करना पड़ा।

2024-25 के लिए जीडीपी अनुमानों के आधार पर उम्मीद से कम घरेलू विकास दृष्टिकोण के कारण बाजारों में जोखिम से दूर रहने की भावना से नकारात्मक भावना के साथ 2025 की शुरुआत हुई। इसके अलावा, अमेरिकी नीति परिवर्तनों, लगातार एफपीआई की बिकवाली और 2024-25 की तीसरी तिमाही के लिए मिश्रित घरेलू कॉर्पोरेट आय के बारे में अनिश्चितताओं के कारण भी निवेशकों में उत्साह की भावना कम हुई। हालांकि, अनुकूल वैश्विक संकेतों और एफपीआई प्रवाह में तेजी के बीच मार्च के दूसरे पखवाड़े में बाजार में सुधार दिखा। कुल मिलाकर, बीएसई सेंसेक्स 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान 8.2 प्रतिशत की गिरावट के साथ मार्च 2025 के अंत में 77,415 पर बंद हुआ। व्यापक बाजार सूचकांकों ने बेंचमार्क से कम प्रदर्शन किया, जिसमें बीएसई मिडकैप और बीएसई स्मॉलकैप सूचकांक में क्रमशः 15.8 प्रतिशत और 18.4 प्रतिशत की गिरावट आई (चार्ट IV.15ए)। भारत का अस्थिरता सूचकांक (वीआईएक्स), जो निफ्टी 50 की अल्पकालिक अपेक्षित अस्थिरता की एक माप है, 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान औसतन 14.5 रहा, जबकि 2024-25 की पहली छमाही में यह 14.9 था। सभी बीएसई क्षेत्रवार सूचकांकों में दूसरी छमाही के दौरान हानि हुई (चार्ट IV.15बी)।

20 नवंबर 2024 से इक्विटी डेरिवेटिव्स ढांचे को मजबूत करने के लिए सेबी के विशिष्ट उपायों के कार्यान्वयन के अनुसार, औसत दैनिक नोशनल इक्विटी डेरिवेटिव्स वॉल्यूम में पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में गिरावट का रुझान दिखा (चार्ट IV.16)।

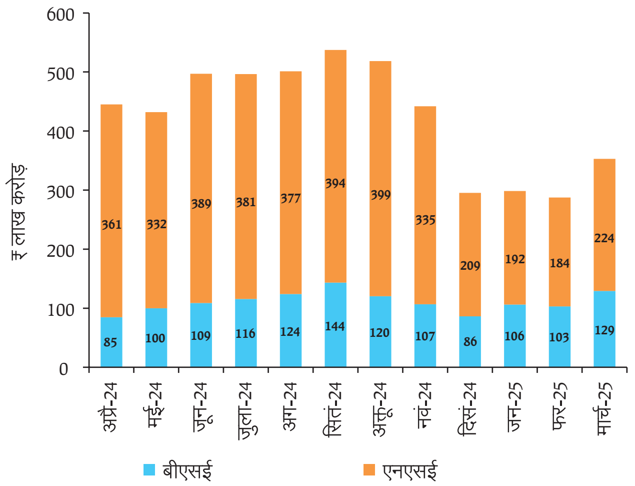
2024-25 की दूसरी छमाही में घरेलू इक्विटी बाजारों में निवल एफपीआई प्रवाह ऋणात्मक हो गया। इसके विपरीत, घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई) से प्रवाह मजबूत बना रहा। कुल मिलाकर, एफपीआई ₹2.2 लाख करोड़ के निवल विक्रेता थे, जबकि डीआईआई ₹3.6 लाख करोड़ के निवल खरीदार थे (चार्ट IV.17ए)। सापेक्ष आधार पर, यानी, जब एफपीआई बहिर्वाह को कुल बाजार पूंजीकरण के संबंध में मापा जाता है, तो अक्तूबर 2021 से जुलाई 2022 के दौरान देखी गई 1 प्रतिशत की बिक्री

चार्ट IV.15: शेयर बाजार का प्रदर्शन



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

चार्ट IV.16: डेरिवेटिव सेगमेंट में औसत दैनिक कारोबार



स्रोत: बीएसई और एनएसई।

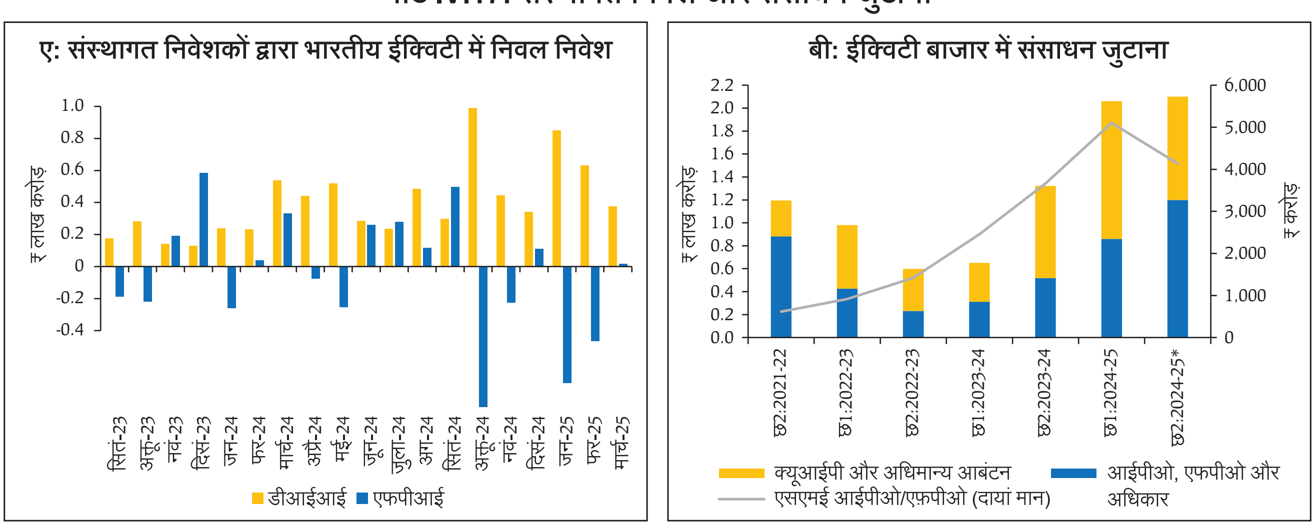
की तुलना में अब तक बहिर्वाह बाजार पूंजीकरण के 0.5 प्रतिशत के मामूली स्तर पर बना हुआ है।

इक्विटी बाजारों में प्राथमिक बाजार संसाधन जुटाना 2024-25 की पहली छमाही में ₹2.09 लाख करोड़ की तुलना में 2024-25 की दूसरी छमाही (फरवरी 2025 तक) के दौरान ₹2.07 लाख करोड़ पर बना रहा(चार्ट IV.17बी)। दिसंबर तक मजबूत रहने के बाद, जोखिम भावना कम होने के कारण जनवरी और फरवरी में निर्गमों में काफी गिरावट आई। कुल प्राथमिक बाजार संग्रहण में से, सार्वजनिक निर्गमों के माध्यम से एसएमई कंपनियों द्वारा जुटाई गई राशि 2024-25 की पहली छमाही में ₹5,253 करोड़ की तुलना में दूसरी छमाही (फरवरी 2025 तक) के दौरान कुल ₹4,178 करोड़ थी।

IV.2.5 विदेशी मुद्रा बाजार

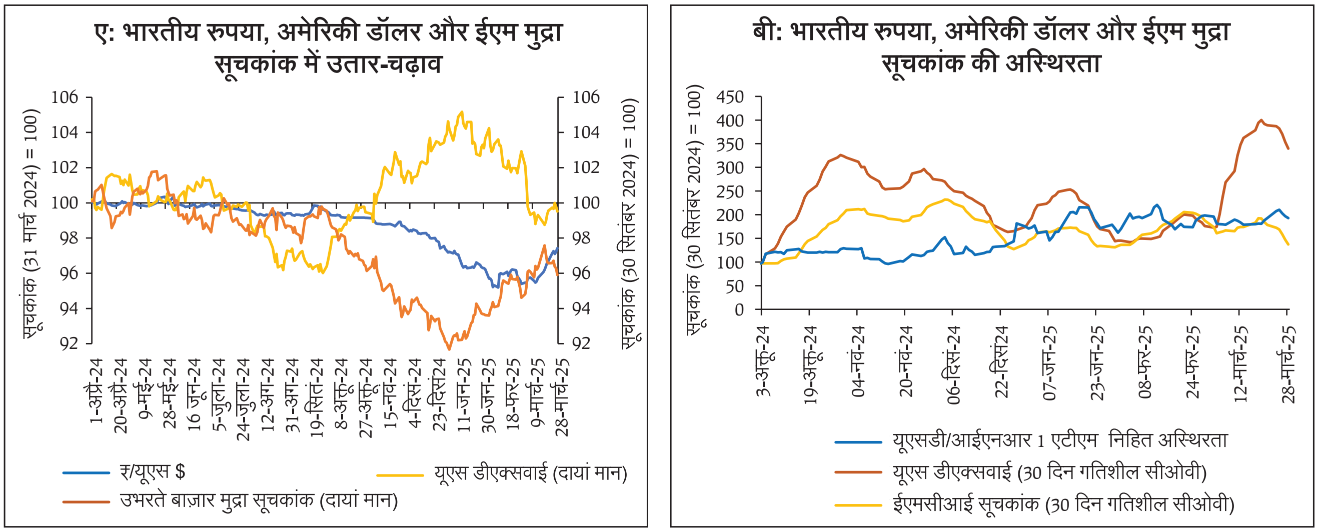
2024-25 के उत्तरार्ध के दौरान मुख्य रूप से बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव और व्यापार नीतियों के संबंध में अनिश्चितताओं के कारण वैश्विक विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता में वृद्धि महसूस की गई। अमेरिकी डॉलर में तेज उतार-चढ़ाव हुआ, जो मजबूत अमेरिकी आर्थिक विकास की उम्मीदों के कारण जनवरी 2025 के मध्य में दो साल के उच्च स्तर पर पहुंच गया। हालांकि, बाद में इसमें गिरावट आई, जो आसन्न व्यापार युद्ध की आशंकाओं के बीच अमेरिकी आर्थिक विस्तार की स्थिरता पर बढ़ती चिंताओं को दर्शाता है। उभरते बाजार की मुद्राओं को शुरुआत में अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने के कारण मूल्यह्रास दबाव का सामना करना पड़ा, लेकिन डॉलर के कमजोर होने के साथ ही इसमें सुधार हुआ। इस अवधि के दौरान, भारतीय रुपये को मुख्य रूप से अमेरिकी डॉलर में तेजी के कारण गिरावट के दबाव का सामना करना पड़ा। इसके अलावा, लगातार विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) बहिर्वाह, वैश्विक आर्थिक अनिश्चितता में वृद्धि, और बढ़ते व्यापार घाटे के कारण भारतीय रुपये पर गिरावट का दबाव पड़ा। हालांकि, एफपीआई के अंतर्वाह और बेहतर जोखिम भावनाओं के कारण भारतीय रुपये में मार्च 2025 में सुधार दिखा (चार्ट IV.18ए)। भारतीय रुपये में भी विशेष रूप से 2024-25 की चौथी तिमाही के दौरान बढ़ी हुई अस्थिरता दिखी जो वैश्विक

चार्ट IV.17: संस्थागत निवेश और संसाधन जुटाना



नोट : XXX आईपीओ : प्रारंभिक पब्लिक ऑफर, क्यूआईपी - अर्हताप्राप्त संस्थागत स्थानन, एफपीओ – अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव
XXX
स्रोत : कैपिटलिन; एनएसडीएल; और सेबी।

चार्ट IV.18: विनिमय दर और अस्थिरता



नोट: सीओवी विभिन्नता का गुणांक है।
स्रोत : एफबीआईएल; रिफिनिटिव ईकोन; और ब्लूमबर्ग।

विदेशी मुद्रा बाजार में उतार-चढ़ाव को प्रतिबिंबित करता है (चार्ट IV.18बी)। भारतीय रुपये के लिए 1-महीने का एट-द-मनी (एटीएम) विकल्प-निहित अस्थिरता2024-25 की पहली छमाही में 2.2 प्रतिशत से बढ़कर 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान 3.0 प्रतिशत हो गया।

2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता के पीछे कई वैश्विक घटना कारक रहीं, जिसमें अमेरिका में चुनाव, टैरिफ घोषणाएँ और यूएस फेड बैठकों से प्राप्त संकेत शामिल हैं (सारणी IV.7)।

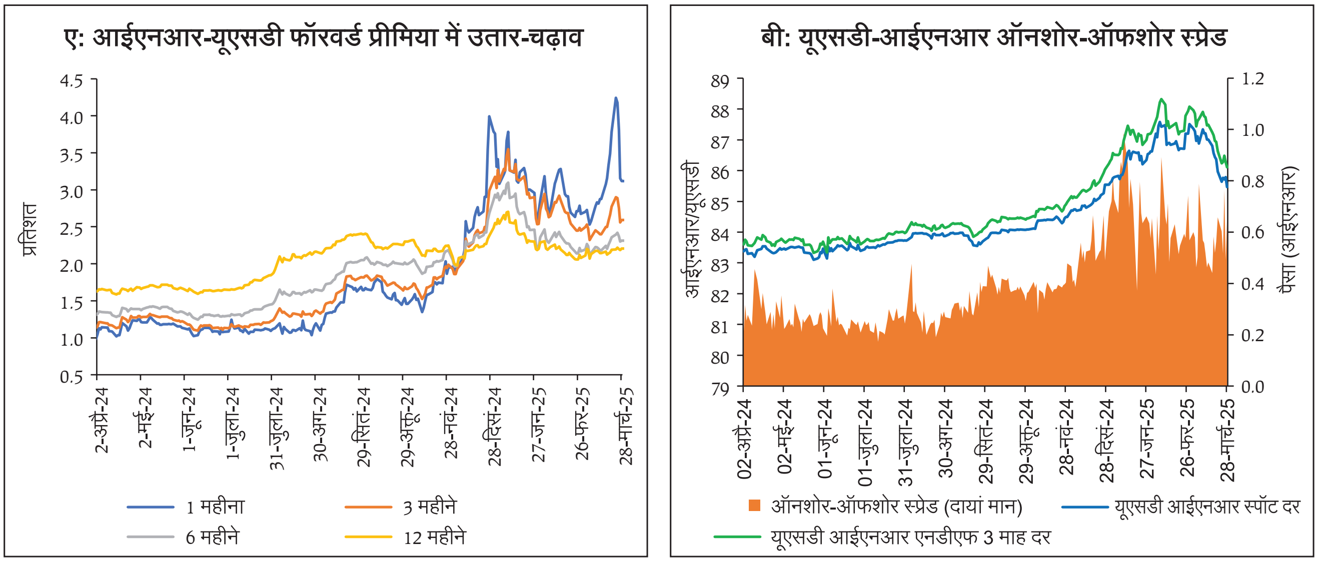
फॉरवर्ड प्रीमिया में भी बहुत अधिक उतार-चढ़ाव दिखा और 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान सभी परिपक्वताएं में ऊंचाई पर बनी हुई हैं, जो चलनिधि की सख्त स्थिति अत्यधिक वैश्विक अनिश्चितताओं को दर्शाती है (चार्ट IV.19ए)। नवंबर 2024 के बाद से इसमें उल्लेखनीय वृद्धि हुई, जिसमें 1 महीने का अग्रिम प्रीमियम लंबी अवधि के प्रीमियम से ऊपर बढ़ गया, जिसके परिणामस्वरूप अग्रिम प्रीमियम वक्र पलट गया, जिससे बढ़ती वैश्विक जोखिम-विरोधी भावना के कारण निकट अवधि में अनिश्चितता और अस्थिरता में वृद्धि का संकेत मिला। जबकि फॉरवर्ड प्रीमियम ऊंचाई पर बना रहा, मार्च के अंत में बढ़ने से पहले सिस्टम में टिकाऊ चलनिधि डालने के लिए रिज़र्व बैंक के खरीद-बिक्री स्वैप संचालन के कारण 2025 की शुरुआत से इसमें गिरावट शुरू हो गई। भारतीय रुपए के लिए ऑनशोर-ऑफशोर स्प्रेड में इसी तरह का पैटर्न दिखा, जिससे 2024-25 की तीसरी तिमाही के दौरान वैश्विक जोखिम से बचने की पृष्ठभूमि में चौथी तिमाही में कम होने से पहले बढ़ गया (चार्ट IV.19बी)।

सारणी IV.7: 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान वैश्विक और घरेलू विनिमय दर बाजार में महत्व के प्रकरण

	(मूल्यवृद्धि या/मूल्यह्रास-;%)			अस्थिरता माप (%)	
	₹/यूएस$	यूएस डीएक्सवाई	ईएमसीआई सूचकांक	आईएनआर 1 एटीएम अस्थिरता	3 माह फॉरवर्ड प्रीमियम
6 नवंबर 2024 (अमेरिकी चुनाव परिणाम)	-0.1	1.6	-0.5	2.1	1.7
25 नवंबर 2024 (मेक्सिको, कनाडा और चीन पर अमेरिकी टैरिफ की घोषणा)	0.3	-0.7	0.4	2.2	1.8
2 दिसंबर 2024 (ब्रिक्स पर अमेरिकी टैरिफ की घोषणा)	-0.2	0.7	-0.5	2.8	1.9
18 दिसंबर, 2024 (यूएस एफएमओसी बैठक)	-0.01	1.0	-1.0	2.3	2.4
3 फरवरी 2025 (टैरिफ पर कार्यकारी आदेश)	-0.5	0.6	-0.03	3.9	2.9
4 फरवरी 2025 (एक महीने के लिए टैरिफ रोका गया)	-0.01	-0.9	0.3	3.7	2.7
3 मार्च 2025 (रोका गया टैरिफ लगाया गया)	0.1	-0.8	0.2	3.8	2.5
19 मार्च 2025 (यूएस एफएमओसी बैठक)	0.2	0.2	-0.5	3.5	2.6

स्रोत : एफबीआईएल; रिफिनिटिव ईकोन; ब्लूमबर्ग और आरबीआई स्टाफ गणना।

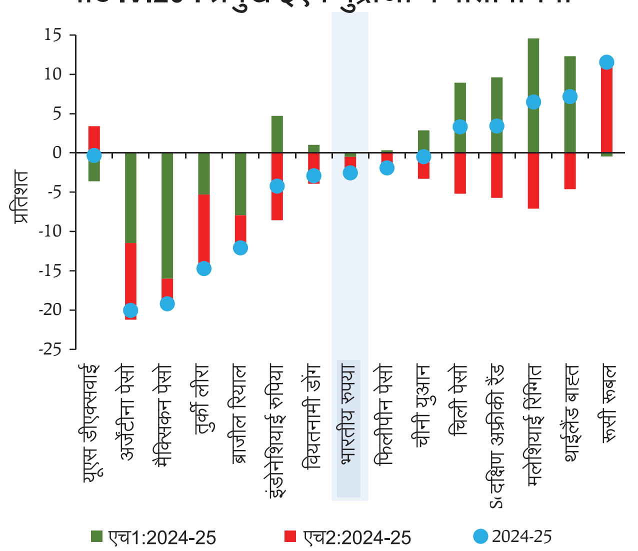
चार्ट IV.19: भारतीय रुपये के अस्थिरता माप



स्रोत : ब्लूमबर्ग।

2024-25 की दूसरी छमाही में अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने और वैश्विक अनिश्चितता बढ़ने के कारण अधिकांश प्रमुख ईएम मुद्राओं में गिरावट आई (चार्ट IV.20)। मार्च 2024 के अंत और मार्च 2025 के अंत के बीच, अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपये में 2.6 प्रतिशत की गिरावट आई, जिसमें सबसे बड़ी गिरावट 2024-25 की दूसरी छमाही में हुई। इसके बावजूद, 2024-25 के दौरान रुपये में गिरावट कुछ समकक्ष ईएमई की तुलना में अपेक्षाकृत मामूली रही।

चार्ट IV.20 : प्रमुख ईएम मुद्राओं में गतिविधियां



नोट: यह उतार-चढ़ाव पूर्ववर्ती अवधि में बिंदु से बिंदु परिवर्तनों का प्रतिनिधित्व करते हैं।
स्रोत: एफबीआईएल; और रेफिनिटिव ऐकोन।

मार्च 2024 के अंत और मार्च, 2025 के अंत के बीच, अमेरिकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपया (आईएनआर) में 2.6 प्रतिशत की गिरावट आई, जिसमें वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में अधिक मूल्यह्रास हुआ। इसके बावजूद, वर्ष 2024-25 के दौरान भारतीय रुपए का मूल्यह्रास कुछ समकक्ष ईएमई की तुलना में सापेक्ष रूप से कम था।

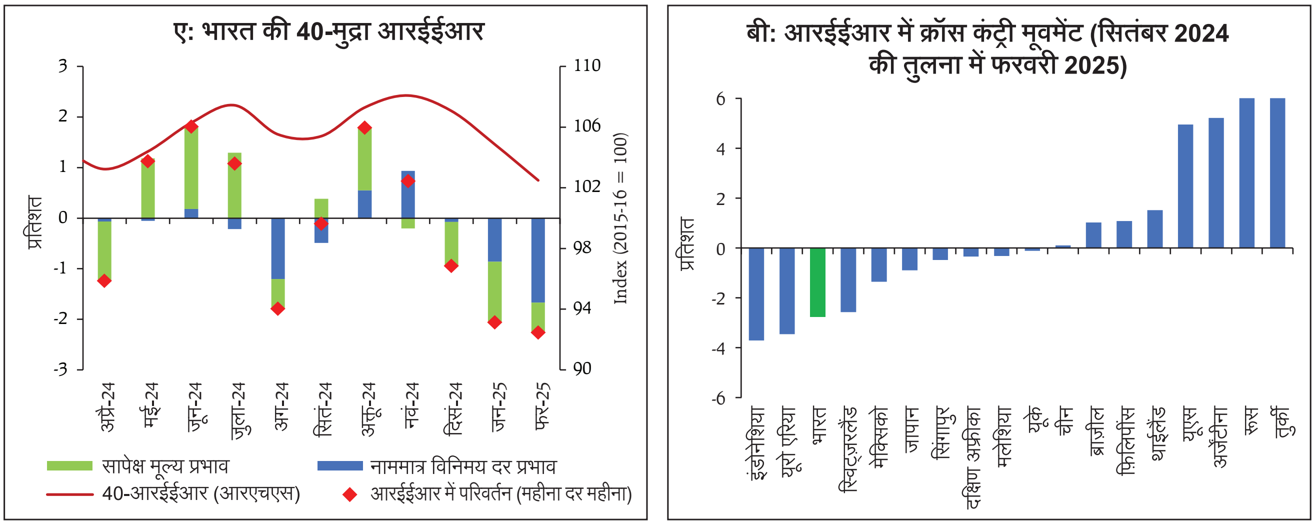
वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में में अधिकांश ईएम मुद्राओं में भी अस्थिरता बढ़ गई (सारणी IV.8)। हालांकि, बढ़ती वैश्विक अनिश्चितता के बावजूद, भारतीय रुपया ईएम मुद्राओं में सबसे

सारणी IV.8: प्रमुख ईएम मुद्राओं* की माह-वार अस्थिरता*

	अक्टू-24	नवं-24	दिसं-24	जन-25	फर-25	मार्च-25	एच1: 2024-25	एच2: 2024-25
यूएस डीएक्सवाई	0.9	1.1	0.8	0.7	0.7	0.8	1.7	2.0
भारतीय रुपया	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.7	0.3	1.4
अर्जेंटीना पेसो	0.6	0.5	0.6	0.7	0.3	0.3	3.5	3.1
ब्राजील रियाल	1.9	1.4	1.4	1.8	0.9	1.2	3.8	3.2
चीनी युआन	0.6	0.5	0.2	0.5	0.3	0.2	1.0	1.1
चिली पेसो	1.6	1.6	0.9	1.1	1.3	1.1	2.2	2.8
इंडोनेशियाई रुपिया	0.9	0.9	0.9	0.5	0.5	0.6	2.3	2.0
मलेशियाई रिंगित	1.4	2.0	0.6	1.1	0.4	0.3	4.2	1.6
मैक्सिकन पेसो	1.5	1.4	0.9	0.8	0.5	1.1	6.1	1.7
फिलीपीन पेसो	1.2	0.5	0.7	0.4	0.3	0.3	1.8	1.1
रूसी रूबल	0.7	1.9	3.3	4.4	5.0	3.0	2.8	7.4
दक्षिण अफ्रीकी रैंड	0.6	1.6	2.1	1.0	0.6	0.7	2.5	2.4
थाईलैंड बाह्त	0.9	1.7	0.6	1.1	0.6	0.4	3.8	1.3
तुर्की लीरा	0.2	0.3	0.6	0.5	0.6	1.8	2.1	2.9
वियतनामी डोंग	1.1	0.4	0.1	0.6	0.5	0.2	1.2	0.8

नोट: *: भिन्नता के गुणांक द्वारा मापा गया।
स्रोत: आरबीआई

चार्ट IV.21: वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) में रुझान



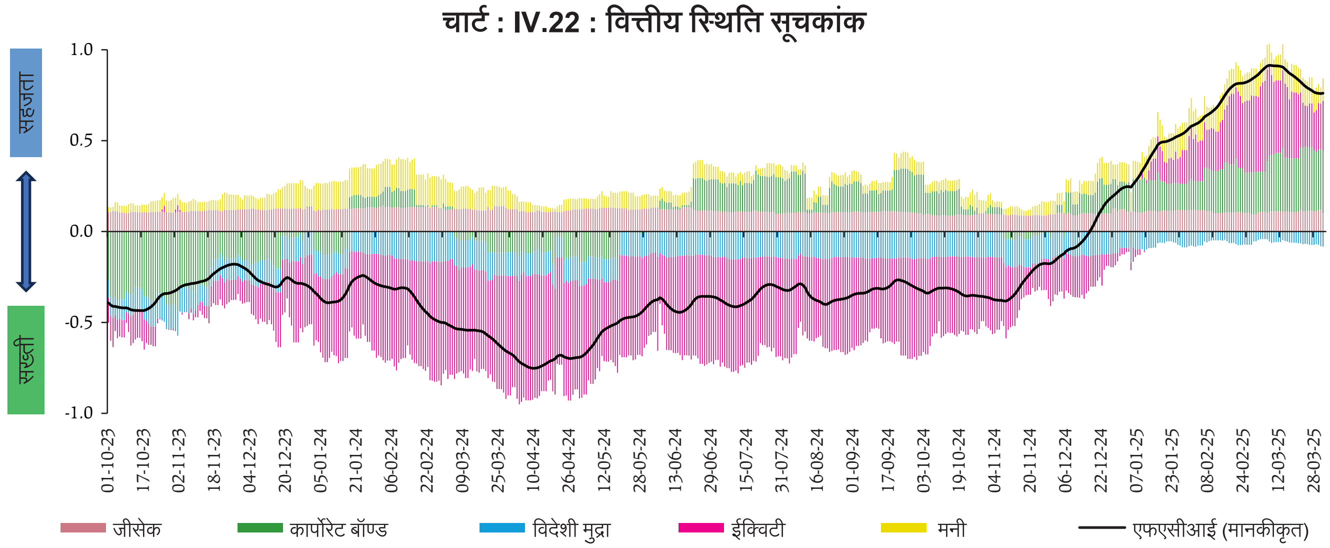
स्रोत: आरबीआई

कम अस्थिर मुद्रा था जो उथल-पुथल के समय में उसकी सुदृढ़ता को दर्शाता है।

40- मुद्रा वाली वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) के अनुसार भारतीय रुपए ने भी वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान तनाव का अनुभव किया, जिसके कारण उसकी कीमत में सितंबर 2024 (औसत) और 28 मार्च, 2025 के बीच 1.9 प्रतिशत मूल्यह्रास हुआ। हाल के महीनों में 40-मुद्रा वाली आरईईआर में हुए मूल्यह्रास से भी प्रमुख व्यापारिक भागीदारों के सापेक्ष भारत की मुद्रास्फीति के अंतर में कमी प्रदर्शित होती है (चार्ट IV.21.ए)। विभिन्न देशों के परिप्रेक्ष्य से, भारतीय रुपए की 40-मुद्रा आरईईआर में हुआ मूल्यह्रास कुछ प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं की आरईईआर के सापेक्ष कम रहा (चार्ट IV.21.बी)।

1 अप्रैल, 2016 से 24 मार्च, 2025 की अवधि के लिए दैनिक आवृत्ति पर बीस भारतीय वित्तीय बाजार संकेतकों[11] के आधार पर निर्मित वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफ़सीआई) तथा गतिशील कारक मॉडल (डीएफ़एम) दृष्टिकोण का प्रयोग करते हुए, नवंबर 2024 की शुरुआत से बाजार के विभिन्न क्षेत्रों में व्यापक सख्ती का संकेत देता है (चार्ट IV.22)। मुद्रा, इक्विटी और विदेशी मुद्रा

चार्ट : IV.22 : वित्तीय स्थिति सूचकांक



स्रोत: आरबीआई।

[11] चुने गए संकेतक पांच बाजार खंडों का प्रतिनिधित्व करते हैं, अर्थात् (i) मुद्रा बाजार; (ii) सरकारी प्रतिभूतियों का बाजार; (iii) कारपोरेट बॉण्ड बाजार; (iv) विदेशी मुद्रा बाजार; और (v) इक्विटी बाजार।

बाजारों में अपेक्षाकृत अनुकूल स्थितियों के कारण मार्च के दौरान वित्तीय स्थितियों में सुधार हुआ।

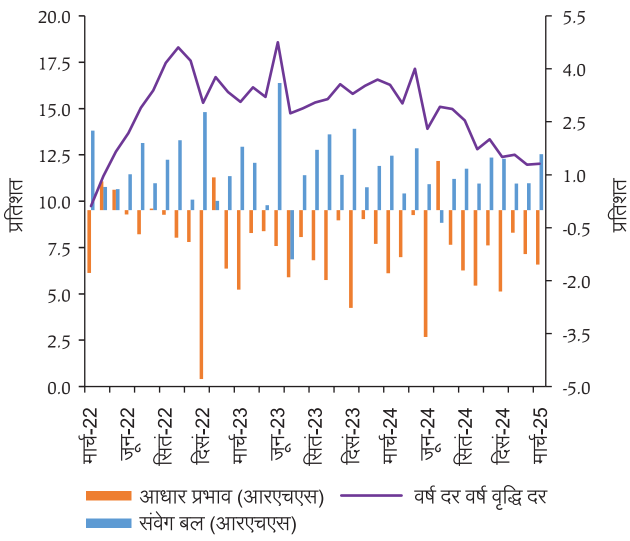
IV.2.6 क्रेडिट बाज़ार

बैंक क्रेडिट [12]

वर्ष 2024-25 के दौरान बैंक ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में नरमी देखी गई। सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) को छोड़कर सभी बैंक समूहों में यह नरमी देखी गई (चार्ट IV.23.ए)। वर्ष 2024-25 में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा दिए गए वृद्धिशील ऋण के प्रमुख चालक बने रहे, जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) के हिस्से में गिरावट आई (चार्ट IV.23.बी)।

अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) का गैर-खाद्य बैंक ऋण 21 मार्च, 2025 को 12.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की धीमी गति से बढ़ा, जबकि एक वर्ष पहले यह 16.3 प्रतिशत था (चार्ट IV.24)।

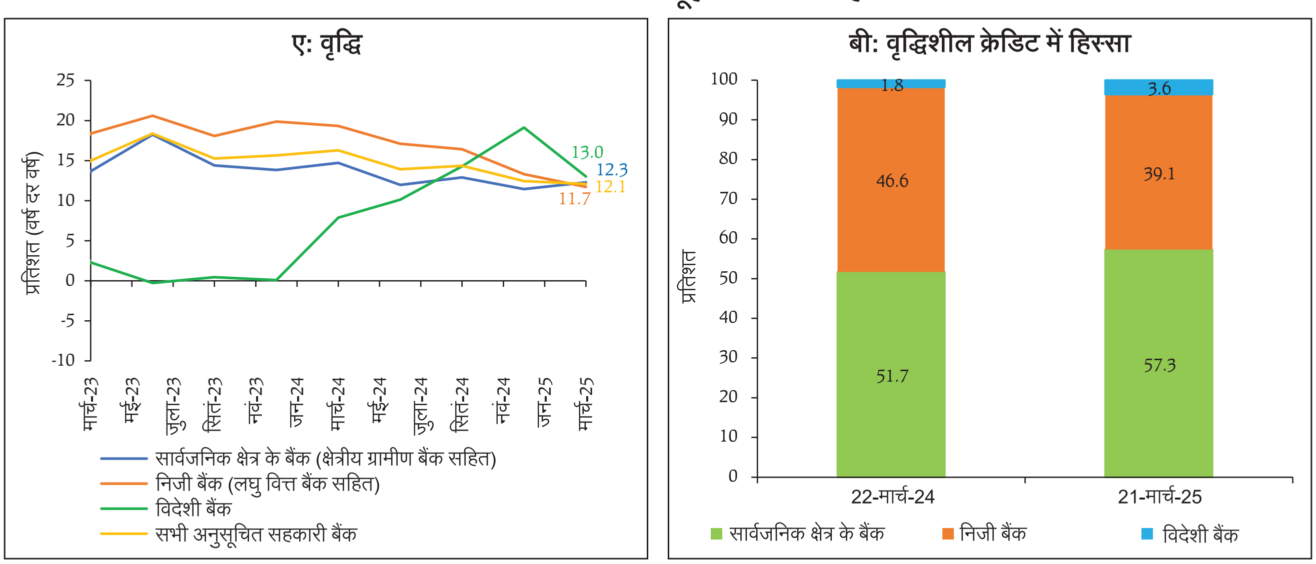
चार्ट IV.24 : अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की खाद्येतर ऋण वृद्धि



स्रोत : आरबीआई।

उद्योग के लिए क्षेत्रवार[13] बैंक ऋण वृद्धि 7.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) पर मजबूत स्थिति में बनी रही, जबकि फरवरी 2025 में कृषि ऋण वृद्धि 11.4 प्रतिशत के दोहरे अंक में बनी रही, लेकिन फरवरी 2024 में 20.0 प्रतिशत के स्तर से यह कमतर हो गई। कुछ नरमी के बावजूद, सेवा क्षेत्र और वैयक्तिक ऋण खंडों में ऋण की वृद्धि फरवरी 2025 में क्रमशः 13.0 प्रतिशत और 14.0 प्रतिशत रही, जो कि 2024-25 की दूसरी छमाही[14] के दौरान गैर-खाद्य ऋण वृद्धि के प्रमुख चालक बने रहें (चार्ट IV.25)।

चार्ट IV.23 : बैंक समूहों में ऋण प्रवाह



स्रोत: आरबीआई।

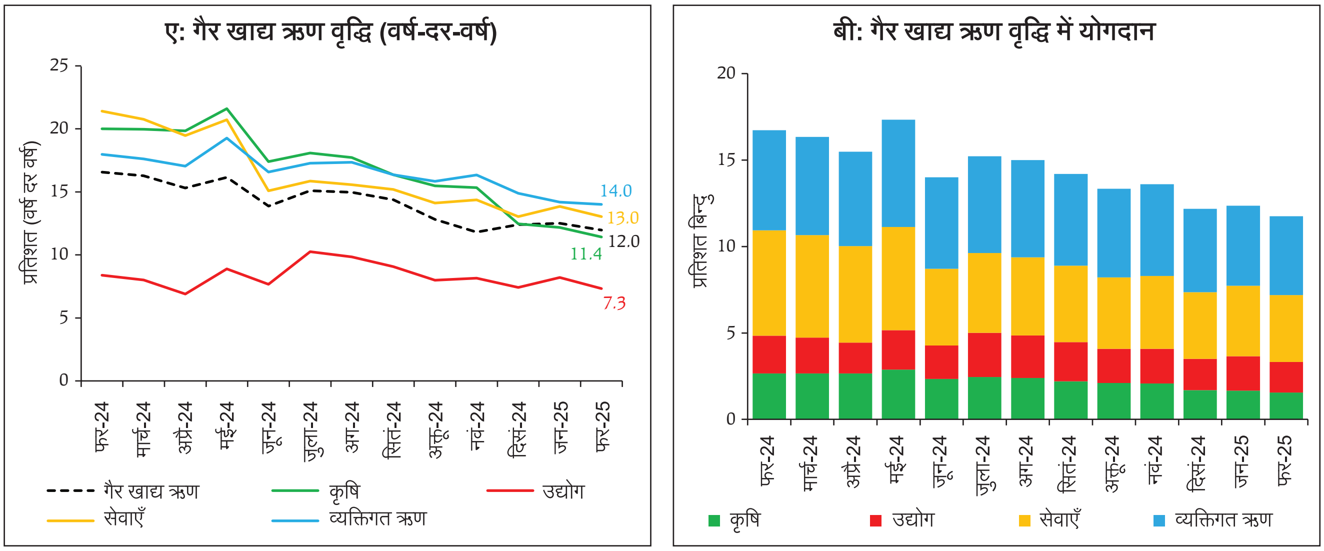
---

[12] डेटा महीने के अंतिम रिपोर्टिंग शुक्रवार से संबंधित है। आंकड़ों में किसी बैंक के साथ गैर-बैंक के विलय के प्रभाव को शामिल नहीं किया गया।

[13] चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से एकत्र किए गए बैंक ऋणों के क्षेत्रीय नियोजन के आंकड़ों के आधार पर, जो सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा नियोजित कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 95 प्रतिशत हिस्सा है।

[14] 2024-25 के दूसरे अर्ध-वर्ष के फरवरी 2025 तक का डेटा

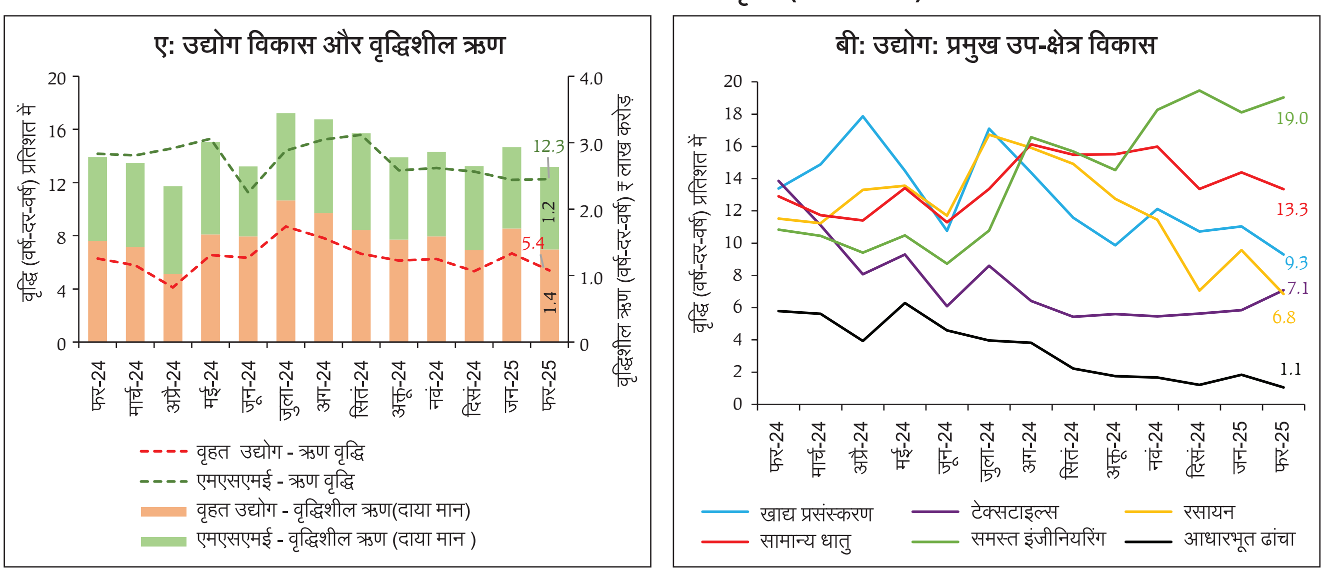
चार्ट IV.25: बैंक ऋण का क्षेत्रीय परिनियोजन



स्रोत : आरबीआई।

एमएसएमई[15] खंड फरवरी 2025 में 12.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाते हुए मजबूत बना रहा। हालांकि, दूसरी छमाही में बड़े उद्योग खंड को ऋण में नरम वृद्धि दर्ज की गई। जहां उद्योग क्षेत्र को वृद्धिशील ऋण (वर्ष-दर-वर्ष) आम तौर पर बड़े उद्योग द्वारा संचालित था, वहीं एमएसएमई क्षेत्र को ऋण की स्थिति मजबूत बनी रही। उद्योग क्षेत्र के भीतर मूल धातुओं और सभी इंजीनियरिंग क्षेत्र के ऋण में तीव्र वृद्धि देखी गई; तथापि, वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में बुनियादी ढांचा क्षेत्र को प्रदत्त ऋण में उल्लेखनीय कमी देखी गई। (चार्ट IV.26)।

चार्ट IV.26: उद्योग क्षेत्र: ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)



स्रोत : आरबीआई।

---

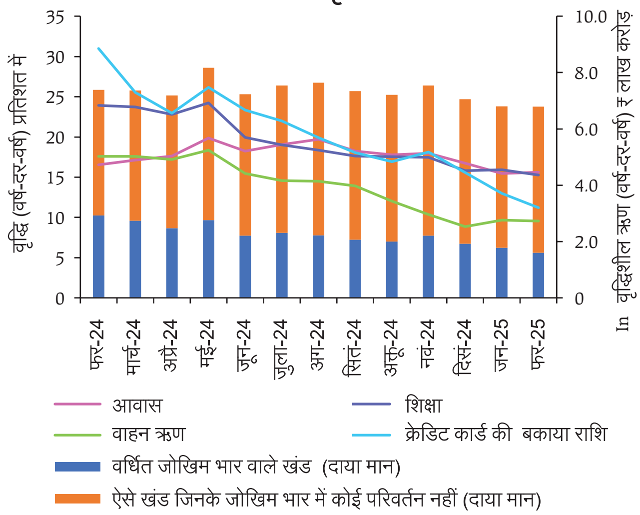
[15] उद्योग के भीतर सूक्ष्म, लघु और मध्यम क्षेत्रों को ऋण। केंद्रीय बजट 2025-26 ने सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) की परिभाषा को संशोधित करने का प्रस्ताव दिया है। एमएसएमई वर्गीकरण के लिए निवेश सीमा 2.5 गुना बढ़ा दी गई है, जबकि टर्नओवर सीमा दोगुनी हो गई। सूक्ष्म और लघु उद्यमों के लिए क्रेडिट गारंटी कवर को ₹5 करोड़ से बढ़ाकर ₹10 करोड़ कर दिया गया है। आगे बढ़ते हुए, एमएसएमई क्षेत्र को वर्गीकरण और प्राथमिकता क्षेत्र ऋण उपचार में बदलाव के कारण ऋण में बढ़ावा मिलने की उम्मीद है।

दूसरी छमाही में सेवा क्षेत्र की ऋण वृद्धि में नरमी रही, जिसका मुख्य कारण एनबीएफसी[16] को दिए जाने वाले ऋण में कमी थी। हालांकि, व्यापार, वाणिज्यक स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाएं जैसे अन्य प्रमुख उप-क्षेत्रों में ऋण वृद्धि मोटे तौर पर स्थिर थी। इस प्रकार, एनबीएफसी को छोड़कर सेवा क्षेत्र को दिए जाने वाले वृद्धिशील ऋण (वर्ष-दर-वर्ष) की स्थिति मजबूत बनी रही (चार्ट IV.27)।

अपरिवर्तित जोखिम भार के साथ वैयक्तिक ऋण क्षेत्र में वृद्धिशील ऋण में उत्तरोत्तर सुधार हुआ, जबकि वर्द्धित जोखिम भार वाली ऋण श्रेणियों में यह कम हुआ। आवास ऋण – वैयक्तिक ऋणों का सबसे बड़ा खंड - कुछ नरमी के बावजूद मजबूत गति से बढ़ा, जबकि वाहन ऋणों की वृद्धि धीमी हो गई (चार्ट IV.28)।

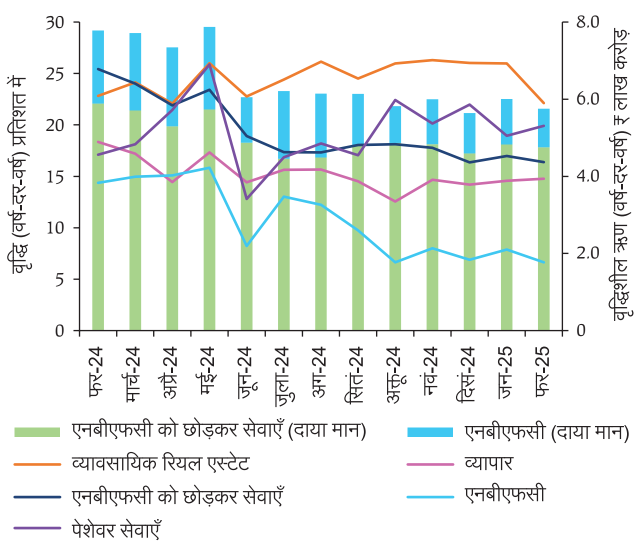
मंदी के बावजूद, गैर-खाद्य बैंक ऋण 10-वर्षीय औसत वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर (10.5 प्रतिशत) से ऊपर अच्छी गति से बढ़ता रहा। क्षेत्रवार देखा जाए तो उद्योग को ऋण अपने दीर्घकालिक औसत से ऊपर बढ़ता रहा जबकि वैयक्तिक ऋणों में धीमी वृद्धि दर्ज की गई। सेवाओं और कृषि क्षेत्रों में ऋण वृद्धि उनसे संबंधित दीर्घकालिक औसत के आसपास रही। जहाँ अपरिवर्तित जोखिम भार वाले खंडों के लिए ऋण वृद्धि मोटे तौर पर स्थिर बनी रही, वहीं लक्षित क्षेत्रों, अर्थात 'गैर-जमानती वैयक्तिक ऋण' और 'एनबीएफसी को बैंक ऋण' की वृद्धि दर नवंबर 2023 में किए गए विनियामक उपायों के परिणामस्वरूप धीरे-धीरे नरम पड़ गई। (चार्ट IV.29 और सारणी IV.9)।

चार्ट IV.28: व्यक्तिगत ऋण: ऋण वृद्धि



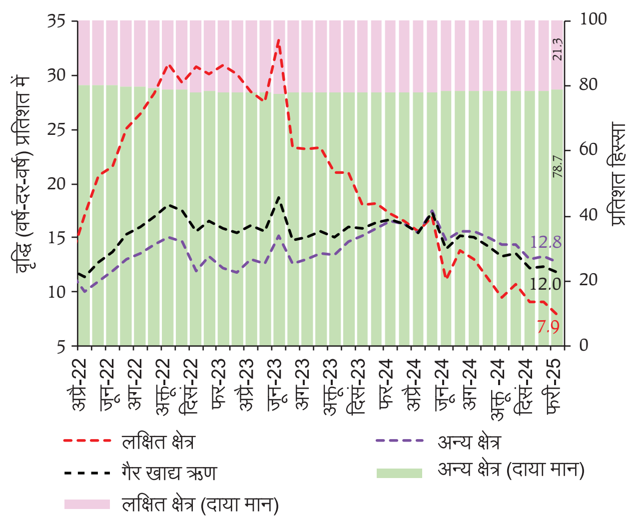
स्रोत : आरबीआई।

चार्ट IV.27: सेवा क्षेत्र: ऋण वृद्धि



स्रोत : आरबीआई।

चार्ट IV.29: ऋण वृद्धि पर जोखिम भार का प्रभाव



स्रोत : आरबीआई।

[16] एनबीएफसी के प्रति एससीबी के एक्सपोजर पर जोखिम भार को 01 अप्रैल 2025 से उनके पूर्व-नवंबर 2023 स्तर पर बहाल कर दिया गया है, और यह बाहरी रेटिंग के अनुसार होगा। इसके अलावा, उपभोक्ता ऋण की प्रकृति में सूक्ष्म वित्त ऋणों को उच्च जोखिम भार की प्रयोज्यता से बाहर रखा जाएगा और 100 प्रतिशत के जोखिम भार के अधीन होगा। यह उम्मीद की जाती है कि एनबीएफसी के साथ-साथ सेवा क्षेत्र के प्रति 'बैंकों के ऋण' में ऋण वृद्धि में आगे सुधार हो सकता है।

सारणी IV.9: विवेकपूर्ण उपाय और क्षेत्रीय ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

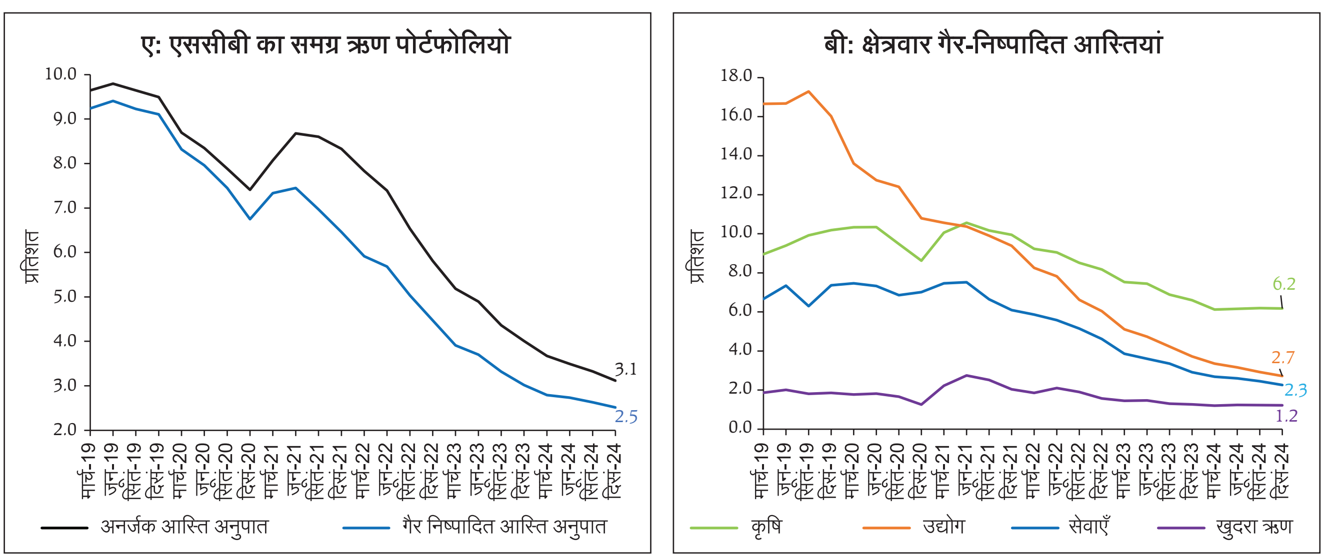
क्षेत्र/उप-क्षेत्र#	दीर्घ अवधि*	कोविड के पश्चात **	नवं-23	मार्च -24	जून-24	सितं-24	दिसं-24	फर-25
विलय के बिना बैंक ऋण$	10.5	14.7	16.3	16.3	13.9	14.4	12.4	12.1 ^
विलय के साथ बैंक ऋण$	10.8	15.9	20.7	20.2	17.4	13.0	11.2	11.0 ^
कृषि (13.6)	**11.8**	**15.9**	**18.1**	**20.0**	**17.4**	**16.4**	**12.5**	**11.4**
उद्योग (23.2)	**4.1**	**8.0**	**5.5**	**8.0**	**7.7**	**9.1**	**7.4**	**7.3**
सेवाएँ (30.0)	**13.4**	**18.7**	**22.2**	**20.8**	**15.1**	**15.2**	**13.0**	**13.0**
एनबीएफसी को छोड़कर सेवाएँ (20.3)	11.8	18.4	24.3	24.0	18.9	18.1	16.4	16.4
एनबीएफसी (9.7)	19.0	19.6	18.5	15.0	8.2	9.7	6.9	6.6
व्यक्तिगत ऋण (33.2)	**17.2**	**18.0**	**18.7**	**17.6**	**16.6**	**16.4**	**14.9**	**14.0**
जोखिम भार में कोई बदलाव नहीं किए जाने वाले व्यक्तिगत ऋण खंड (21.6)	16.2	16.3	16.2	17.4	18.2	18.5	17.0	16.9
जोखिम भार में वृद्धि वाले व्यक्तिगत ऋण खंड (11.6)	19.5	21.5	23.3	18.1	13.7	12.6	11.1	9.0

#: अनंतिम डेटा, बैंक ऋण डेटा धारा-42 रिटर्न पर आधारित है। *: साल-दर-साल वृद्धि का 10-वर्षीय औसत।
**: अप्रैल 2022 से साल-दर-साल वृद्धि का औसत। $: जुलाई 2023 में, एक गैर-बैंक का एक बैंक में विलय कर दिया गया।
^ : 21 मार्च, 2025 को समाप्त पखवाड़े के डेटा से संबंधित है।
नोट: प्रत्येक क्षेत्र के सामने कोष्ठक में दिए गए आंकड़े 21 फरवरी, 2025 को समाप्त पखवाड़े के आंकड़ों के अनुसार कुल गैर-खाद्य ऋण में हिस्सेदारी दर्शाते हैं।
स्रोत: आरबीआई।

2024-25 (दिसंबर 2024 तक) के दौरान एससीबी की परिसंपत्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ, कुल सकल गैर-निष्पादित परिसंपत्ति (एनपीए) अनुपात दिसंबर 2024 में 2.5 प्रतिशत तक गिर गया, जो एक साल पहले 3.0 प्रतिशत था (चार्ट IV.30.ए)। सभी प्रमुख क्षेत्रों में परिसंपत्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.30.बी)।

बैंकों के गैर-एसएलआर[17] निवेश (जिसमें सीपी, बॉण्ड, डिबेंचर और सार्वजनिक और निजी कॉरपोरेट्स के शेयरों में निवेश शामिल है) में 2024-25 के दूसरी छमाही में 1.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो 2024-25 की पहली छमाही में देखी गई 4.8 प्रतिशत की वृद्धि से कम है (चार्ट IV.31.ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (अर्थात, बैंकों द्वारा गैर-खाद्य बैंक ऋण और गैर-एसएलआर निवेश) में

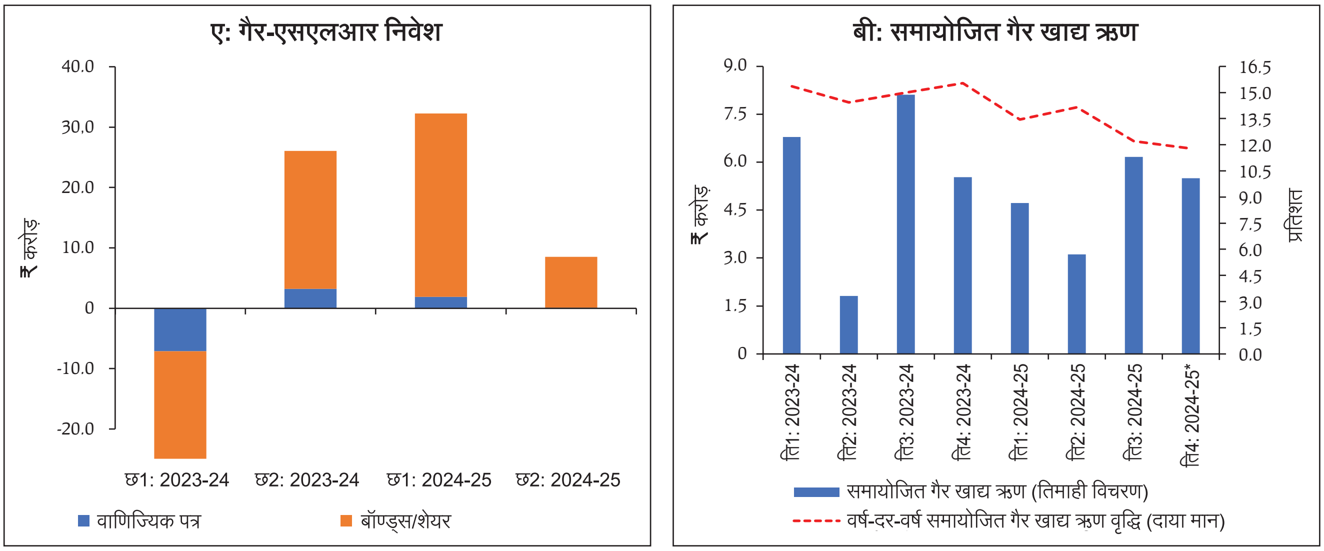
चार्ट IV.30: एससीबी की तनावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



स्रोत : आरबीआई।

17. सांविधिक चलनिधि अनुपात

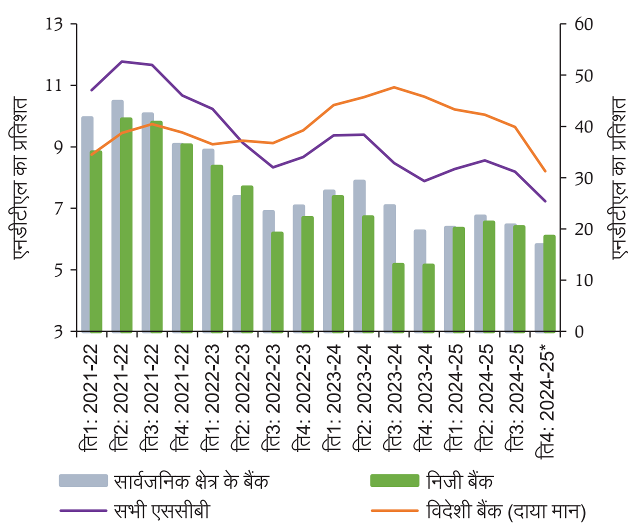
चार्ट IV.31: गैर-एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण



स्रोत: आरबीआई।

2023-24 की चौथी तिमाही में वृद्धि 15.5 प्रतिशत से घटकर 2024-25 की चौथी तिमाही में 11.8 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.31.बी)।

चार्ट IV.32: बैंकों का बेशी एसएलआर



*: आंकड़े 21 फरवरी 2025 तक
स्रोत: आरबीआई।

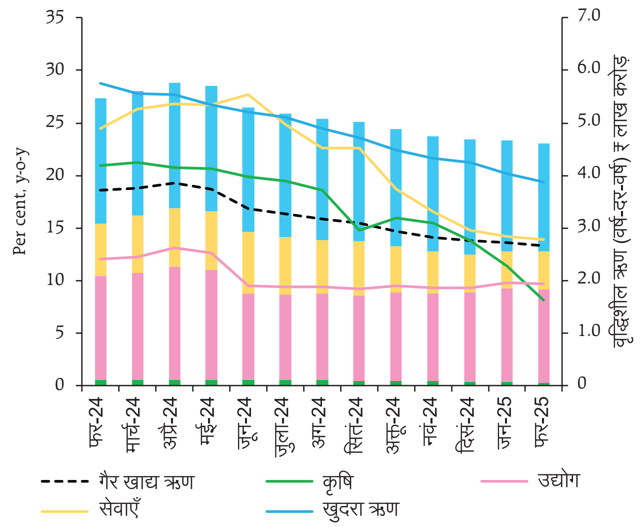
21 फरवरी, 2025 तक, एससीबी द्वारा सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) प्रतिभूतियों की अतिरिक्त होल्डिंग मार्च 2024 के अंत में 8.5 प्रतिशत से घटकर उनकी निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) के 7.3 प्रतिशत पर आ गई (चार्ट IV.32)। अतिरिक्त एसएलआर होल्डिंग्स चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) का एक घटक है। वे एलएएफ के तहत निधि प्राप्त करने के साथ-साथ टीआरईपीएस और मार्केट रेपो खंड में थोक फंडिंग के लिए बैंकों को संपार्श्विक बफर भी प्रदान करते हैं।

एनबीएफसी ऋण[18]

एनबीएफसी द्वारा दिए गए ऋण की वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) फरवरी 2024 में 18.6 प्रतिशत से फरवरी 2025 में घटकर 13.3 प्रतिशत हो गई, जो जोखिम भार में वृद्धि के प्रभाव को दर्शाती है, जो अब 01 अप्रैल, 2025 से प्रत्यावर्तित हो गया है। वृद्धिशील ऋण में सबसे बड़ा हिस्सा खुदरा ऋणों का रहा और उसके बाद उद्योग, सेवा एवं कृषि ऋण का था (चार्ट IV.33)।

18 चुनिंदा एनबीएफसी से बकाया ऋण के क्षेत्रीय विनियोजन के आंकड़े प्रत्येक माह के अंतिम दिन से संबंधित हैं। प्रायोगिक कार्य के रूप में, चुनिंदा गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) से मासिक क्षेत्रीय ऋण सूचना एकत्र करने का कार्य शुरू किया गया है। ये एनबीएफसी ऊपरी और मध्यम स्तरों में सभी एनबीएफसी द्वारा दिए गए कुल ऋण का लगभग 88 प्रतिशत का प्रतिनिधित्व करते हैं।

चार्ट IV.33: एनबीएफसी से क्षेत्रवार ऋण



नोट : लाइन आरेख को बाएं पैमाने पर बार आरेख को दाएं पैमाने पर दिखाया गया है।
स्रोत : आरबीआई।

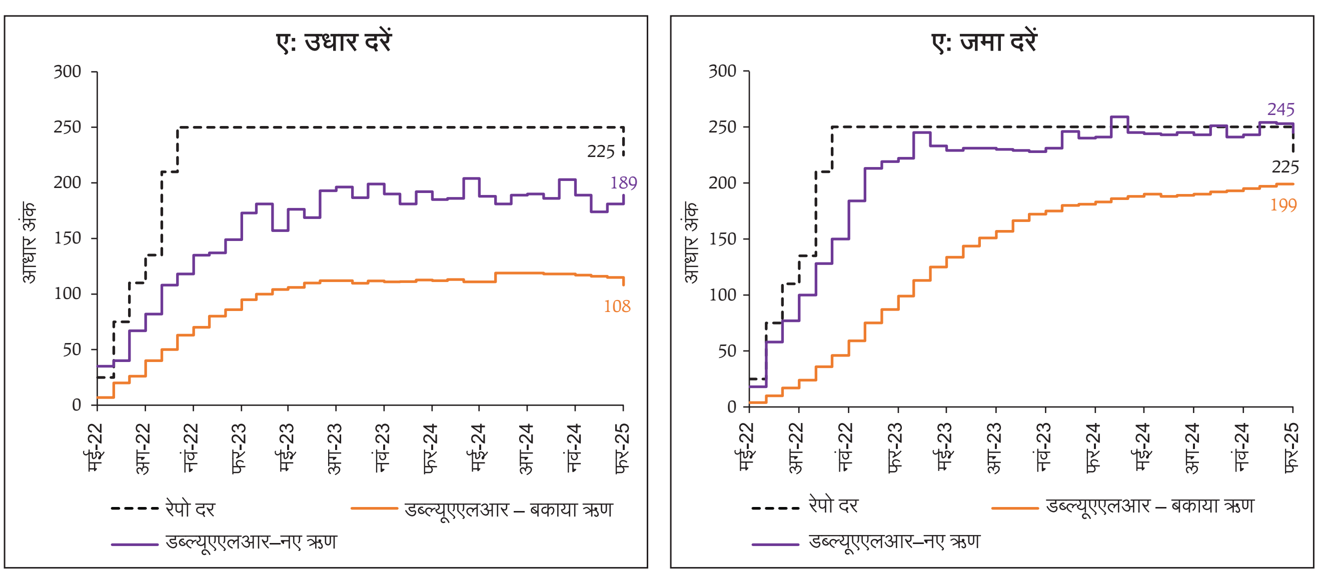
IV.3: मौद्रिक नीति संचरण

प्रसार को कम करके बाजार हिस्सेदारी बनाए रखने के लिए बैंकों के बीच प्रतिस्पर्धा के कारण 2024-25 की दूसरी छमाही के दौरान नीचे की ओर समायोजित करने से पहले उधार दरों में संचरण अपने चरम पर पहुंच गया (चार्ट IV.34.ए)। दूसरी ओर, सख्त चलनिधि की स्थिति और उच्च ऋण मांग (चार्ट IV.34.बी) के मद्देनजर जमा दरें बढ़ रही हैं।

हाल ही में सख्त चक्र, यानी मई 2022 से जनवरी 2025 के दौरान संचयी 250-बीपीएस दर वृद्धि के जवाब में, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की 1-वर्षीय औसत सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) में 178 बीपीएस की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, इस अवधि के दौरान नए और बकाया रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरों (डब्ल्यूएएलआर) में क्रमशः 181 बीपीएस और 115 बीपीएस की वृद्धि हुई। जमा पक्ष पर, उसी अवधि के दौरान नई और बकाया जमाओं पर भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरों (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में क्रमशः 253 बीपीएस और 199 बीपीएस की वृद्धि हुई। फरवरी 2025 में पॉलिसी रेपो रेट में 25 बीपीएस की कमी के बाद बैंकों ने अपनी रेपो लिंक्ड उधार दरों में इसी तरह की कटौती की है। इसके विपरीत, एमसीएलआर, जिसकी एक लंबी रीसेट अवधि है और फंड की लागत से जुड़ा हुआ है, कुछ विलंब के साथ समायोजन से गुजर सकता है। परिणामस्वरूप, बकाया रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरों में 7 बीपीएस की गिरावट आई। हालांकि, नए ऋणों के मामले में, फरवरी 2025 के दौरान इसमें 8 बीपीएस की वृद्धि हुई है, जो इसमें एमसीएलआर के महत्वपूर्ण हिस्से को दर्शाती है (सारणी IV.10)।

एससीबी के कुल बकाया फ्लोटिंग दर ऋण में बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) से जुड़े ऋण की हिस्सेदारी

चार्ट IV.34: बैंक की उधार और जमा दरों में संचरण



स्रोत: आरबीआई।

सारणी IV.10: बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंक)

अवधि	रेपो दर	मियादी जमा दरें: डब्ल्यूएडीटीडीआर – नया जमा: खुदरा जमा	मियादी जमा दरें: डब्ल्यूएडीटीडीआर – नया जमा: खुदरा और थोक जमा	मियादी जमा दरें: डब्ल्यूएडीटीडीआर – बकाया जमा: खुदरा और थोक जमा	उधार दरें: ईबीएलआर	उधार दरें: 1 वर्ष एमसीएलआर (माध्यिका)	उधार दरें: डब्ल्यूएएलआर – नए रुपया ऋण	उधार दरें: डब्ल्यूएएलआर – बकाया रुपया ऋण
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
ढील का चरण फरवरी 2019 से मार्च 2022	-250	-209	-259	-188	-250	-155	-232	-150
सख्ती की अवधि मई 2022 से जनवरी 2025	+250	182	253	199	250	178	181	115
ढील का चरण फरवरी 2019 से मार्च* 2022	-25	-3	-8	0	-25	0	8	-7
मेमो:								
जन- 2025	0	4	-1	2	0	0	7	-1
फर- 2025	-25	-3	-8	0	-25	0	8	-7

नोट: 1. ईबीएलआर पर डेटा 32 घरेलू बैंकों से संबंधित है।
2. डब्ल्यूएएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर से संबंधित डेटा फरवरी 2025 से संबंधित है।
डब्ल्यूएएलआर : भारित औसत उधार दर; **डब्ल्यूएडीटीडीआर:** भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर;
एमसीएलआर: निधि की सीमांत लागत-आधारित उधार दर; **ईबीएलआर:** बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दर।
स्रोत: एमपीडी 06 रिटर्न और आरबीआई।

दिसंबर 2024 के अंत में 60.6 प्रतिशत हो गई, जो मार्च 2024 के अंत में 56.6 प्रतिशत थी। नतीजतन, एमसीएलआर से जुड़े ऋण की हिस्सेदारी घटकर 35.9 प्रतिशत रह गई (सारणी IV.11)। उधार दरों में तेजी से समायोजन के साथ, ईबीएलआर प्रणाली ने मौद्रिक नीति संचरण की गति को तेज कर दिया है।

सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के मामले में एमसीएलआर से जुड़े ऋणों का एक महत्वपूर्ण अनुपात अभी भी है (चार्ट IV.35.ए)। ईबीएलआर-लिंक्ड ऋणों का हिस्सा निजी बैंकों (पीवीबी) के बीच

सारणी IV.11: ब्याज दर बेंचमार्क में अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बकाया अस्थिर दर रुपया ऋण

(Per cent)

क्षेत्र	मार्च 2020	मार्च 2022	मार्च 2024	दिसंबर 2024
एमसीएलआर	78.3	48.7	39.2	35.9
ईबीएलआर	9.1	44.0	56.6	60.6
अन्य	12.6	7.3	4.2	3.5

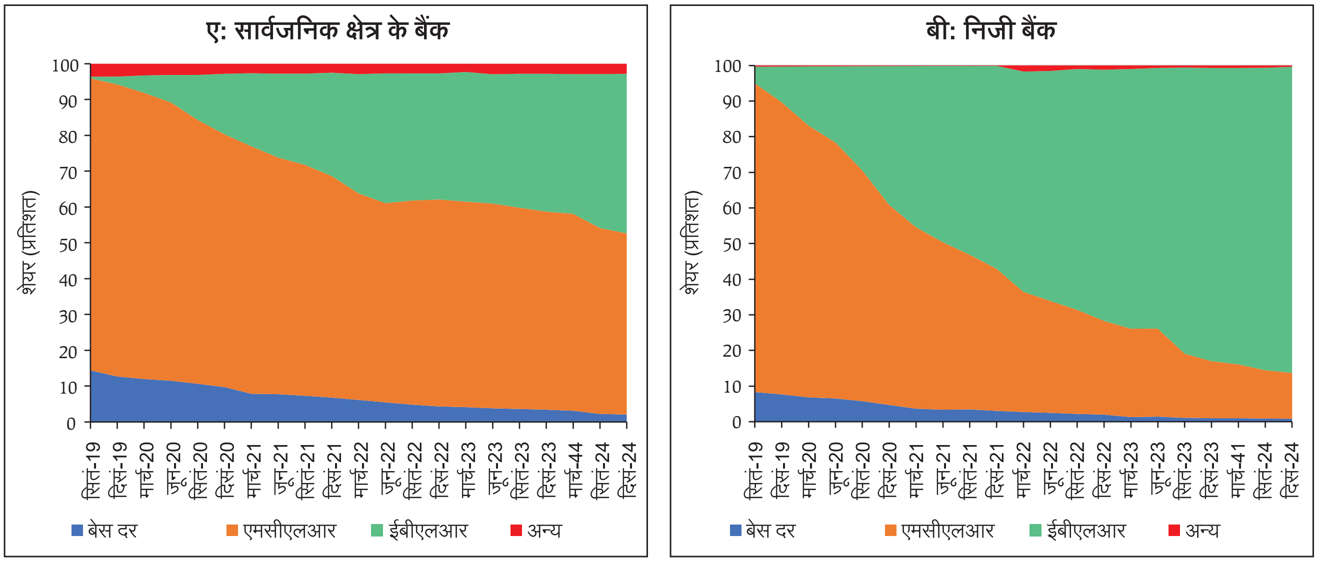
नोट: 1. 'अन्य' में बेंचमार्क मूल उधार दर, आधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।
2. 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित आंकड़े।
स्रोत : आरबीआई

अधिक है (चार्ट IV.35.बी)। एमसीएलआर और अन्य परंपरागत दरों से जुड़े ऋणों की दृढ़ता - आंतरिक बेंचमार्क के आधार पर और लंबी रीसेट अवधि होने के कारण - समग्र मौद्रिक नीति संचरण के लिए एक बाधा के रूप में कार्य करती है।

बैंक समूह-वार, पीएसबी के नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर को पीवीबी की तुलना में अधिक था (चार्ट IV.36.ए)। इसके अलावा, यह बकाया ऋणों के लिए कम था, जिसे बकाया ऋणों के महत्वपूर्ण अनुपात के लिए जिम्मेदार ठहराया जा सकता है जो अभी भी आंतरिक बेंचमार्क-आधारित उधार दर से जुड़ा हुआ है। पीवीबी की उधार दरें पीएसबी (चार्ट IV.36.बी) से ऊपर रहीं। उधार दरों का अधिकतम पास-थ्रू विदेशी बैंकों के मामले में देखा गया, जो कम लागत और कम परिपक्वता की थोक जमा राशियों में उनकी उच्च हिस्सेदारी को दर्शाता है। इसके अलावा, विदेशी बैंकों में ईबीएलआर-लिंक्ड ऋणों की उच्च हिस्सेदारी ने मौद्रिक नीति संचरण को और बढ़ाया है। इसके अलावा, विदेशी बैंकों में ईबीएलआर-लिंक्ड ऋणों की उच्च हिस्सेदारी ने मौद्रिक नीति संचरण को और बढ़ाया है[19]।

19 दिसंबर 2024 के अंत तक ईबीएलआर-लिंक्ड ऋणों का अनुपात विदेशी बैंकों (92.2 प्रतिशत) के लिए सबसे अधिक था, इसके बाद निजी बैंक (85.9 प्रतिशत) और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (44.6 प्रतिशत) थे।

चार्ट IV.35: ब्याज दर बेंचमार्क में अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बकाया फ्लोटिंग दर रुपया ऋण

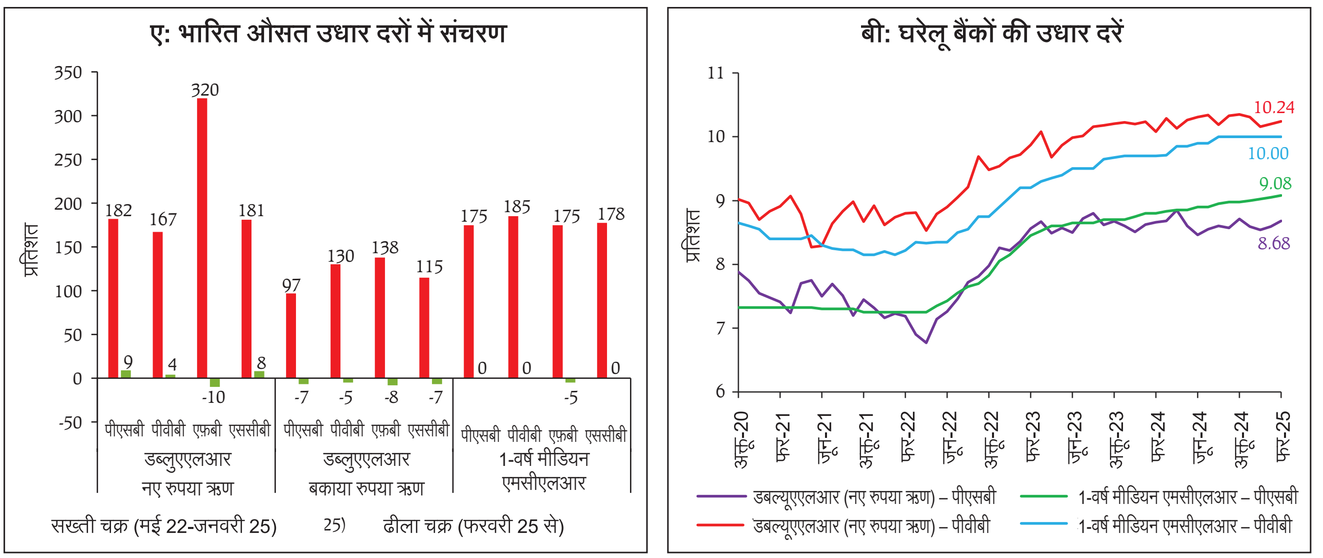


स्रोत: आरबीआई।

फरवरी 2025 के दौरान, नए और बकाया ऋणों पर डबल्यूएएलआर को संचरण सभी क्षेत्रों में व्यापक आधार पर किया गया है। विभिन्न क्षेत्रों में संचरण की अंतर गति इस क्षेत्र में स्थिर और अस्थिर ब्याज दरों से जुड़े क्रेडिट पोर्टफोलियो के अनुपात और बैंकों द्वारा प्रभारित विभिन्न स्प्रेड के कारण है (चार्ट IV.37.ए)। फ्लोटिंग दर ऋण के मामले में, जो अनिवार्य रूप से ईबीएलआर से जुड़े हैं, घरेलू बैंकों के नए ऋण पर डबल्यूएएलआर फरवरी 2025 में 8-19 बीपीएस के स्तर में गिर गया। हालांकि, सख्ती बरतने के दौरान, इसमें शिक्षा ऋणों के लिए 220 बीपीएस, वाहन ऋण के लिए 203 बीपीएस, एमएसएमई ऋणों के लिए 167 बीपीएस और आवास ऋणों के लिए 163 बीपीएस की वृद्धि हुई थी (चार्ट IV.37.बी)।

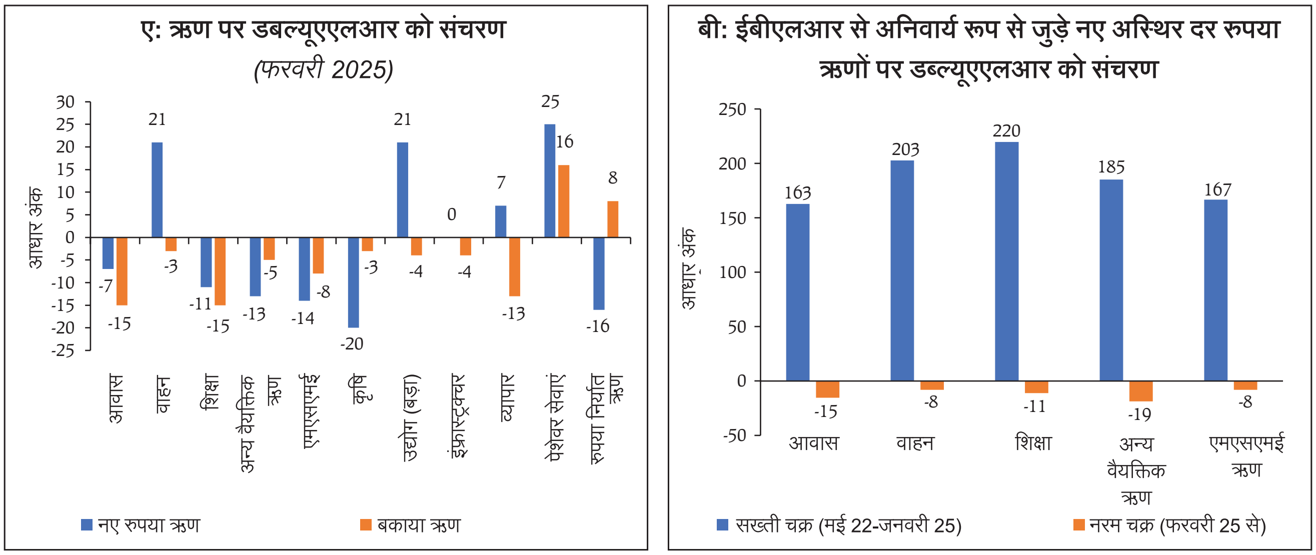
बैंकों ने अपने स्प्रेड (ताजा फ्लोटिंग दर रुपया ऋणों पर डबल्यूएएलआर का अंतर और उनकी बेंचमार्क दर) को कम कर

चार्ट IV.36: ऋण दरों में बैंक समूह-वार संचरण



स्रोत: आरबीआई।

चार्ट IV.37: घरेलू बैंकों के डबल्यूएएलआर में क्षेत्र-वार संचरण



स्रोत: आरबीआई।

दिया है, जिससे संचरण की सीमा कम हो गई है (सारणी IV.12)। पॉलिसी रेपो दर से जुड़े ऋणों के लिए, नए रुपया ऋण (रेपो दर पर डब्ल्यूएएलआर) पर संचरण शिक्षा ऋण के लिए सबसे अधिक था, इसके बाद अन्य व्यक्तिगत ऋण और एमएसएमई ऋण थे। घरेलू बैंक समूहों में, पीएसबी ने आवास, वाहन, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए पीवीबी की तुलना में कम संचरण का शुल्क लिया। इसके विपरीत, पीएसबी ने पीवीबी की तुलना में एमएसएमई ऋणों के लिए अधिक स्प्रेड लिया।

गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफसी) अब तक बैंक रहित क्षेत्रों में अंतिम चरण तक ऋण प्रदान करके और स्थावर संपदा और बुनियादी ढांचे से लेकर कृषि और सूक्ष्म ऋणों तक विभिन्न क्षेत्रों को विशिष्ट वित्तपोषण प्रदान करते हुए अर्थव्यवस्था की ऋण जरूरतों को पूरा करने में अत्यंत महत्वपूर्ण भूमिका निभा रही हैं। एनबीएफसी अधिक उधारकर्ताओं को औपचारिक वित्तीय संस्थागत नेटवर्क में लाते हैं जो मौद्रिक संचरण के क्रेडिट चैनल की पहुंच को बढ़ाता है। इसलिए, बैंकों और एनबीएफसी दोनों की उधार दरों के लिए नीतिगत संकेत प्रदान करने और गति के संदर्भ में नीति संचरण का निरंतर मूल्यांकन करने की आवश्यकता है। प्रमुख एनबीएफसी की उधार दरों के मासिक आंकड़ों से पता चलता है कि एनबीएफसी द्वारा प्रभारित ब्याज दरें अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की तुलना में अधिक होती हैं, जो अन्य बातों के साथ-साथ उनकी देयता संरचना और उनके उधारकर्ताओं के जोखिम प्रोफाइल को दर्शाती हैं। इस प्रकार, मौद्रिक नीति संचरण की डिग्री एनबीएफसी और एससीबी (चार्ट IV.38) के बीच भिन्न है।

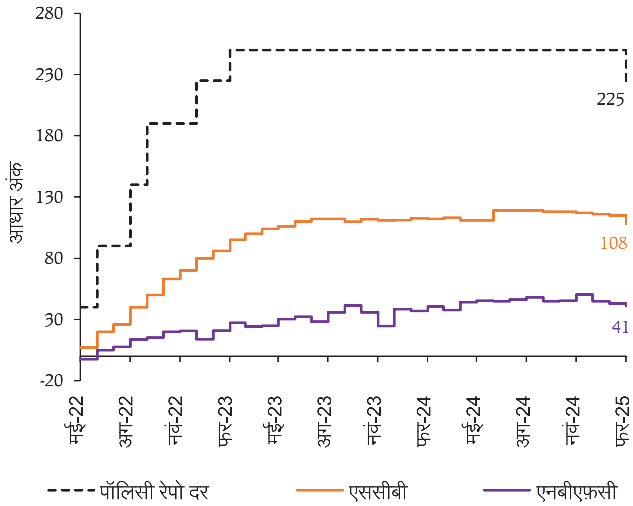
सारणी IV.12: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋणों के लिए रेपो दर पर डबल्यूएएलआर (नए ऋण) का विस्तार

(Percentage points)

क्षेत्र	अप्रैल-22			फरवरी-25		
	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	3.38	3.37	3.37
वैयक्तिक ऋण						
आवास	2.91	3.32	3.21	2.15	2.59	2.43
वाहन	3.37	4.39	3.55	2.68	4.53	3.24
शिक्षा	4.42	5.71	4.71	3.79	5.19	4.55
अन्य वैयक्तिक ऋण	3.54	7.35	4.01	3.05	5.73	3.42

टिप्पणी: अन्य वैयक्तिक ऋणों में आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋण के अलावा अन्य ऋण शामिल हैं।
स्रोत: आरबीआई और आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट IV.38: एनबीएफसी की बकाया उधार दरों के लिए मौद्रिक नीति संचरण



स्रोत: आरबीआई।

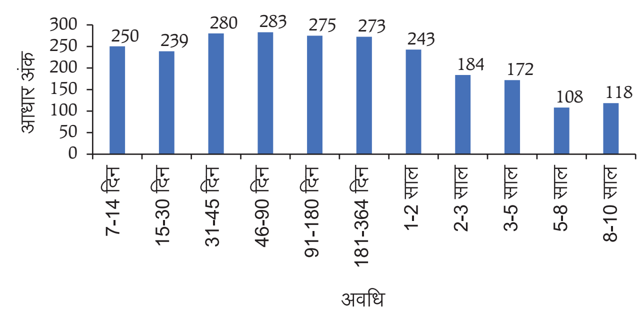
प्रणालीगत चलनिधि विकास और ऋण वृद्धि की अपेक्षाकृत तेज गति ने बैंकों को अपनी मीयादी जमा दरों में वृद्धि करने के लिए प्रेरित किया, विशेष रूप से छोटी अवधि की जमाराशियों में (चार्ट IV.39.ए)। बैंक समूहों में, नई और बकाया जमा दरों पर डब्ल्यूएडीटीडीआर का पास-थ्रू पीवीबी की तुलना में पीएसबी के लिए अधिक था (चार्ट IV.39.बी)। हालांकि, बचत बैंक जमाराशियों पर दरें, जो कुल जमाराशियों का लगभग 30 प्रतिशत हैं, अधिकांशतः जड़वत बनी हुई हैं और विकसित हो रही समष्टि-वित्तीय स्थितियों के अनुरूप नहीं रहीं (चार्ट IV.39.सी)। तदनुसार, जमा दरों का समग्र संचरण कम रहा क्योंकि बचत जमा दरें नीतिगत दर परिवर्तनों के प्रति अनुत्तरदायी रहीं। इसके अलावा, कुल जमाराशियों में चालू खाता और बचत खाता (सीएएसए) जमाराशियों की हिस्सेदारी में गिरावट के साथ-साथ ऋण दरों की तुलना में सावधि जमा दरों में उच्चतर संचरण ने बैंकों के निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) पर गिरावट का दबाव डाला है (चार्ट IV.39.डी)।

भारत सरकार ने विभिन्न लघु बचत साधनों पर ब्याज दरों की समीक्षा की, जो तुलनीय परिपक्वता के जी-सेक पर द्वितीयक बाजार प्रतिफल से जुड़ी हैं और इसे 2025-26 की पहली तिमाही

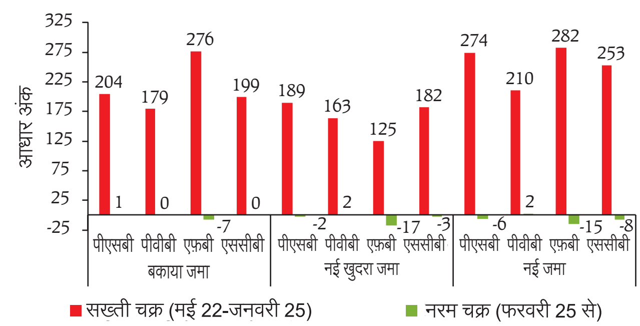
चार्ट IV.39: जमा दरें और बैंक की लाभप्रदता

ए: नई जमाओं में संचरण - अवधि वार

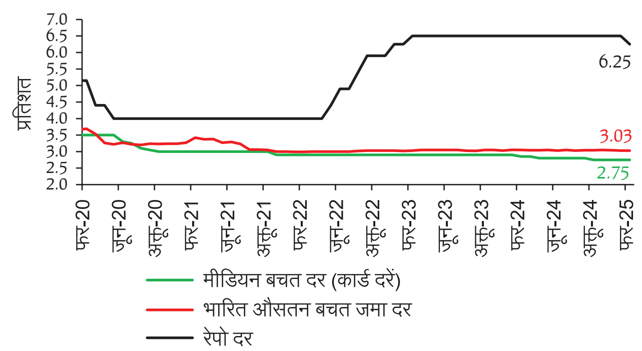
(मई 2022 से जनवरी 2025)



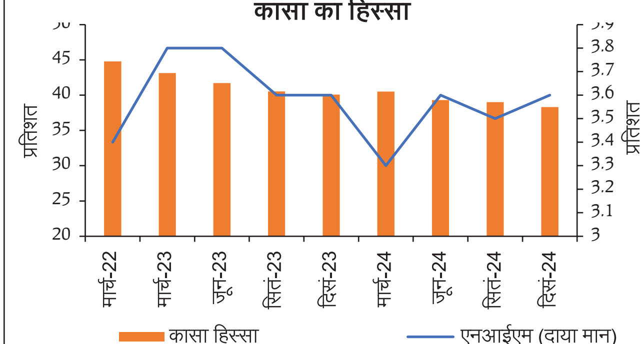
बी: भारित औसत घरेलू जमा दरों में संचरण



सी: बैंकों की बचत जमा दरें



डी: एससीबीका निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) और कासा का हिस्सा



स्रोत: आरबीआई।

सारणी IV.13: लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरें – तिमाही 1:2025-26

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	बचत (प्रतिशत अंक) $	समवर्ती परिपक्वता की औसत जी-सेक लाभ (%) (दिसंबर 2024- फरवरी 2025)	फॉर्मूला आधारित ब्याज दर (%) (ति 1: 2025-26 के लिए लागू)	ति1:2025-26 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर	अंतर (प्रतिशत अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-				4.00	-
पब्लिक प्रोविडेंट फंड	15	0.25	6.85	7.10	7.10	0.00
मीयादी जमा						
1 साल	1	0	6.45	6.45	6.90	0.45
2 साल	2	0	6.50	6.50	7.00	0.50
3 साल	3	0	6.54	6.54	7.10	0.56
5 साल	5	0.25	6.62	6.87	7.50	0.63
आवर्ती जमा खाता	5	0	6.54	6.54	6.70	0.16
मासिक आय योजना	5	0.25	6.59	6.84	7.40	0.56
किसान विकास पत्र	115 महीने	0	6.85	6.85	7.50	0.65
एनएससी VIII इश्यू	5	0.25	6.79	7.04	7.70	0.66
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	6.62	7.62	8.20	0.58
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.85	7.60	8.20	0.60

$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार लघु बचत दरों को तय करने के लिए स्प्रेड।
नोट: कंपाउंडिंग आवृत्ति उपकरणों में भिन्न होती है।
स्रोत: भारत सरकार; एफ़बीआईएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

के लिए अपरिवर्तित रखा । इन समायोजनों के साथ, अधिकांश लिखतों पर दरें अब 16-66 बीपीएस की सीमा में फोर्मुला-आधारित दरों से ऊपर हैं (सारणी IV.13)।

IV.4 निष्कर्ष

घरेलू वित्तीय बाजारों ने 2024-25 की दूसरी छमाही में अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार स्थितियों को व्यापक रूप से प्रतिबिंबित किया। अक्टूबर और नवंबर में अधिशेष में रहने के बाद, दिसंबर की दूसरी छमाही के दौरान प्रणालीगत चलनिधि, घरेलू और वैश्विक दोनों तरह के कई कारकों के कारण घाटे में बदल गई। रिज़र्व बैंक ने व्यवस्थित बाजार स्थितियों को सुनिश्चित करने और मौद्रिक नीति संचरण को बढ़ाने के लिए चलनिधि बढ़ाने वाले कई उपाय किए। मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण में सुधार और भारत की आर्थिक संभावनाओं पर सकारात्मक वैश्विक भावना के बीच घरेलू दीर्घकालिक बॉण्ड प्रतिफल में कमी आई। विदेशी पोर्टफोलियो निवेश के बहिर्वाह के कारण इक्विटी बाजार में तेज गिरावट देखी गई। भारतीय रुपये ने फरवरी तक गिरावट के साथ कारोबार किया, मार्च में कुछ नुकसान की भरपाई की और दूसरी छमाही के दौरान सबसे कम अस्थिर ईएमई करेंसियों में भारतीय रुपए की स्थिति में गिरावट की तरफ झुकाव बना रहा। बैंकों द्वारा नीति दर में कटौती का प्रतयुत्तर देने और अपने स्प्रेड को कम करके बाजार हिस्सेदारी बनाए रखने के लिए प्रतिस्पर्धा के कारण उधार दरों में संचरण अपने चरम पर पहुंचने के बाद नीचे की ओर समायोजित हुआ। दूसरी ओर, सख्त चलनिधि स्थितियों और उच्च ऋण मांग के मद्देनजर जमा दरों में वृद्धि हुई। आगे भी, रिज़र्व बैंक वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए बाजार परिचालनों के संचालन में चुस्त और तत्पर रहेगा तथा साथ ही अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध कराएगा।

V. बाह्य परिवेश

व्यापार प्रतिबंधात्मक आर्थिक नीतियों के कार्यान्वयन और विकसित भू-राजनीति से उत्पन्न निकट अवधि के जोखिमों के साथ वैश्विक अर्थव्यवस्था अपने दीर्घकालिक औसत से नीचे जा रही है। सेवा क्षेत्र में बने रहने के कारण कई अर्थव्यवस्थाओं के लिए मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर है। केंद्रीय बैंकों ने सावधानीपूर्वक मौद्रिक नीति को सुलभ बनाया है, किन्तु कार्रवाई भिन्न-भिन्न बनी हुई है। वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं, जो वृद्धि-मुद्रास्फीति गति सिद्धांत को बदलने से प्रभावित हुए हैं। संरक्षणवादी टैरिफ की तीव्रता, बढ़ी हुई नीतिगत अनिश्चितता, सुस्त भू-राजनीतिक जोखिम, और मुद्रास्फीति की दृढ़ता वैश्विक विकास दृष्टिकोण के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा करती है।

वैश्विक अर्थव्यवस्था, निकट अवधि के दृष्टिकोण के साथ कई जोखिमों से घिरी हुई है और विशेष रूप से हाल ही में पारस्परिक टैरिफ लगाए जाने के मद्देनजर अपने दीर्घकालिक औसत से नीचे जा रही है।अवस्फीति की गति को रोकते हुए सतत सेवाओं और कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर हेडलाइन) अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं के लिए हेडलाइन मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है। कई केंद्रीय बैंकों ने मौद्रिक नीति संयम के अपने स्तर को कम कर दिया है, किन्तु मौद्रिक नीति कार्रवाई में विचलन बढ़ गया है। मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र और व्यापार संबंधित अनिश्चितताओं पर उतार-चढ़ाव की धारणाओं के मद्देनजर जोखिम-विमुख रुझान भावना प्रदर्शित करते हुए वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं। इक्विटी बाजार ने, जो अमेरिका में कर कटौती की उम्मीदों और लचीला डेटा रिलीज से उत्साहित थे, ने मार्च और अप्रैल की शुरुआत में बढ़ते व्यापार और नीतिगत अनिश्चितता के बीच विकास के दृष्टिकोण पर जोर देते हुए महत्वपूर्ण बिकवाली का अनुभव किया। बॉण्ड प्रतिफल में कमी आई और वर्ष 2025 की पहली तिमाही में और अप्रैल की शुरुआत में यूएस डॉलर पीछे हट गया क्योंकि टैरिफ की घोषणा ने वैश्विक मंदी को भडकाया।

V.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ

वर्ष 2024 की दूसरी छमाही में, वैश्विक अर्थव्यवस्था निभावकारी वित्तीय स्थितियों और अंतर्राष्ट्रीय व्यापार में पलटाव के बीच स्थिर रही। वर्ष 2025 की पहली तिमाही के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक वैश्विक आर्थिक विकास में मंदी को दर्शाते हैं, क्योंकि वर्ष 2023 की पिछली तिमाही से वैश्विक कंपोजिट परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई)[1] का आउटपुट सूचकांक कमजोर रहा।

आर्थिक सहकार और विकास संगठन (ओईसीडी) ने अपने विश्व आर्थिक आउटलुक इंटेरिम रिपोर्ट (मार्च 2025) में, दिसंबर 2024 के पूर्वानुमानों से 2025 और 2026 के लिए विकास पूर्वानुमान को क्रमशः 20 बीपीएस और 30 बीपीएस से घटाकर 3.1 प्रतिशत और 3.0 प्रतिशत कर दिया।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के बीच, अमेरिकी अर्थव्यवस्था वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 2.4 प्रतिशत (तिमाही दर तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दरें (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)) बढ़ी (3.1 प्रतिशत की तीसरी तिमाही के आउटटर्न से कम) जो उपभोक्ता और सरकारी खर्च में वृद्धि और आयात में गिरावट द्वारा समर्थित और आंशिक रूप से निवेश में गिरावट से प्रति संतुलित थी (सारणी V.1)। श्रम बाजार व्यापक रूप से स्थिर रहा अक्तूबर 2024 से मार्च 2025 के बीच 4.1 प्रतिशत के औसत को बनाए रखा। स्टैंडर्ड एंड पुअर्स (एस एण्ड पी) यूएस कंपोजिट पीएमआई मार्च में तीन महीने के उच्च स्तर 53.5 पर पहुंच गया, जो सेवा क्षेत्र में एक मजबूत पलटाव से प्रेरित था और यह मार्च 54.4 तक बढ़ गया (फरवरी में 51.0)। इसके विपरीत, विनिर्माण क्षेत्र वृद्धि में कमी आई और पीएमआई में फरवरी में 52.7 से 50.2 तक कमी आई।

---

[1] पीएमआई के संदर्भ एसएंडपी ग्लोबल सूचकांकों के लिए हैं, जब तक कि अन्यथा निर्दिष्ट न हो।

सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति1-2024	ति2-2024	ति3-2024	ति4-2024	2023	2024 (ई)	2025 (पी)	2026 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित, वार्षिक दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)								
कनाडा	1.8	2.8	2.2	2.6				
यूरो क्षेत्र	1.3	0.7	1.7	0.9				
जापान	-2.1	3.2	1.4	2.2				
दक्षिण कोरिया	5.3	-0.9	0.4	0.3				
यू.के	3.7	1.8	0.0	0.4				
यूएस	1.6	3.0	3.1	2.4				
वर्ष-दर-वर्ष								
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं								
कनाडा	0.7	1.2	1.9	2.4	1.5	1.3	2.0	2.0
यूरो क्षेत्र	0.5	0.5	1.0	1.2	0.4	0.8	1.0	1.4
जापान	-0.7	-0.7	0.7	1.1	1.5	-0.2	1.1	0.8
दक्षिण कोरिया	3.3	2.3	1.5	1.2	1.4	2.2	2.0	2.1
यू.के	0.7	1.1	1.2	1.5	0.4	0.9	1.6	1.5
यूएस	2.9	3.0	2.7	2.5	2.9	2.8	2.7	2.1
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं								
ब्राज़ील	2.6	3.3	4.1	3.6	3.2	3.7	2.2	2.2
चीन	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4	4.8	4.6	4.5
भारत	8.4	6.5	5.6	6.2	9.2	6.5	6.5	6.5
इंडोनेशिया	5.1	5.1	5.0	5.0	5.1	5.0	5.1	5.1
फ़िलिपींस	5.9	6.5	5.2	5.3	5.5	5.8	6.1	6.3
रूस	5.4	4.1	3.1		4.1	3.8	1.4	1.2
दक्षिण अफ़्रीका	0.6	0.4	0.4	0.9	0.7	0.8	1.5	1.6
थाईलैंड	1.7	2.3	3.0	3.2	2.0	2.7	2.9	2.6

मेमो:

विश्व	2023	2024 (E)	2025 (P)	2026 (P)
वर्ष-दर-वर्ष				
उत्पादन	3.3	3.2	3.3	3.3
व्यापार की मात्रा	0.7	3.4	3.2	3.3

ई: अनुमान पी: 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, जनवरी 2025 और आरबीआई स्टाफ।

यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी वृद्धि तीसरी तिमाही में 1.7 प्रतिशत की वृद्धि के बाद चौथी तिमाही में 0.9 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) कम हुई जो मालसूची, सकल अचल पूंजी निर्माण और सरकारी व्यय में गिरावट से प्रेरित थी। फरवरी 2025 में 6.1 प्रतिशत की ऐतिहासिक कम बेरोजगारी के साथ श्रम बाजार लचीला रहा। यूरोज़ोन में, कंपोजिट पीएमआई फरवरी में 50.2 से बढ़कर मार्च में 50.9 हो गया, जो सेवा गतिविधि में विस्तार से प्रेरित था, 26 माह के उच्चतम स्तर 48.6 पहुंचने के बावजूद विनिर्माण क्षेत्र संकुचन क्षेत्र में रहा।

वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में, यूके की अर्थव्यवस्था में उछाल आया जो उत्पादन में गिरावट के बाद सेवाओं और निर्माण क्षेत्र में वृद्धि से इसकी क्षतिपूर्ति हुई। व्यय के संदर्भ में, शुद्ध व्यापार और सकल पूंजी निर्माण में गिरावट को माल-सूची में उल्लेखनीय वृद्धि से प्रति संतुलित किया गया था। श्रम बाजार में नरमी जारी रही और बेरोजगारी दर अगस्त के 4.1 प्रतिशत से बढ़कर जनवरी में 4.4 प्रतिशत हो गई। यूके कंपोजिट पीएमआई मार्च में छह महीने के उच्च स्तर 51.5 पर चढ़ गया, जो फरवरी में 51.0 से 52.5 तक मजबूत सेवाओं की पीएमआई वृद्धि से प्रेरित था और यह नवंबर 2023 के बाद से 44.9 पर सबसे तेज विनिर्माण संकुचन की भरपाई करता है। जापान की जीडीपी वृद्धि वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में बढ़कर 2.2 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) हो गई, जो तीसरी तिमाही में 1.4 प्रतिशत थी, जो बेहतर व्यापार निवेश और आयात में तेज गिरावट से प्रेरित थी। हालांकि, कंपोजिट पीएमआई (एयू जिबुन बैंक) नवंबर 2022 से अपने निम्नतम स्तर पर गिर गया, जो फरवरी में 52.0 से गिरकर मार्च में 48.9 हो गया, क्योंकि सेवा पीएमआई तटस्थ निशान तक फिसल गया जबकि विनिर्माण में और गिरावट आई।

ईएमई के बीच, चीन की वास्तविक जीडीपी वृद्धि वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष (व-द-व) बढ़कर 5.4 प्रतिशत हो गई, जो 2024 में सबसे मजबूत तिमाही विस्तार को चिह्नित करती है और यह इस प्रकार पूरे वर्ष के लिए सरकार के लगभग 5 प्रतिशत के वार्षिक वृद्धि लक्ष्य को पूरा करती है। वृद्धि तृतीयक और द्वितीयक क्षेत्रों में विस्तार से प्रेरित थी, जो सितंबर के अंत से घोषित सरकारी प्रोत्साहन उपायों की एक विस्तृत श्रृंखला द्वारा समर्थित थी और इसमें बेंचमार्क उधार दर में 25 बीपीएस दर में कटौती शामिल थी। निर्यात में तेजी के कारण वर्ष 2024 की दूसरी छमाही में वृद्धि हुई, जिसने तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में लगभग 45 प्रतिशत का योगदान दिया। औद्योगिक क्षमता उपयोग भी तीसरी तिमाही की तुलना में चौथी तिमाही में 1.1 प्रतिशत अंक बढ़ा। हालांकि, खपत

कमजोर बनी रही, जिसमें जीडीपी में इसकी हिस्सेदारी वर्ष 2023 की चौथी तिमाही में 88.3 प्रतिशत से तेजी से गिरकर वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 29.7 प्रतिशत हो गई है। समग्र पीएमआई (काईक्सिन) फरवरी 2025 में जनवरी में 51.5 से बढ़कर 51.8 हो गया, जो विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों में उत्पादन में जल्दी वृद्धि से प्रेरित है।

अन्य प्रमुख ईएमई में, ब्राजील की जीडीपी वृद्धि वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 3.6 प्रतिशत (व-द-व) तक कम हो गई, जबकि तीसरी तिमाही में यह 4.1 प्रतिशत थी, जो कृषि क्षेत्र में गिरावट से प्रेरित थी जो सेवाओं और औद्योगिक क्षेत्रों में विस्तार से इसकी भरपाई से अधिक थी। श्रम बाजार की स्थितियों में सुधार हुआ क्योंकि बेरोजगारी सूचकांक वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 6.2 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2025 की पहली तिमाही में 6.7 प्रतिशत हो गया। समग्र पीएमआई मार्च 2025 से बढकर चार माह के उच्चतम 52.6 हो गया, जो बिक्री में मजबूत वृद्धि द्वारा समर्थित था। दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था तीसरी तिमाही में 0.4 प्रतिशत की तुलना में चौथी तिमाही 0.9 प्रतिशत से थोड़ी तेज गति से बढ़ी जो कृषि क्षेत्र में तेज सुधार तथा वित्त और व्यापार उद्योगों में वृद्धि से प्रेरित था। हालांकि, दक्षिण अफ्रीका के लिए समग्र पीएमआई लगातार चौथे महीने मार्च में 48.3 पर संकुचन क्षेत्र में रहा, क्योंकि लगातार कमजोर मांग जारी रहने से उत्पादन और बिक्री पर चिंता बनी रही। रूसी अर्थव्यवस्था में वृद्धि वर्ष 2024 की तीसरी तिमाही में घटकर 3.1 प्रतिशत (व-द-व) हो गई (दूसरी तिमाही में 4.1 प्रतिशत) जो आपूर्ति-पक्ष की बाधाओं में वृद्धि के कारण संचालित थी। मार्च 2025 में, कंपोजिट पीएमआई (49.1) और संकुचन क्षेत्र में विस्तार के बाद तटस्थ निशान के नीचे गया क्योंकि विनिर्माण पीएमआई अप्रैल 2022 से अपने निम्नतम स्तर 48.2 तक कम हो गया।

आसियान अर्थव्यवस्थाओं[2] ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में उच्च नए ऑर्डर और उत्पादन गतिविधि में बढ़ोतरी से प्रेरित लचीली वृद्धि प्रदर्शित की। कुल मिलाकर, दक्षिण पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के 2024 में स्वस्थ गति से बढ़ने की उम्मीद है, जो बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में मजबूत विनिर्माण निर्यात और सार्वजनिक पूंजीगत खर्च द्वारा समर्थित है और वर्ष 2025 में विकास स्थिर रहने की उम्मीद है[3]। वर्ष 2025 की पहली तिमाही में अब तक, मुद्रास्फीतिकारक दबावों में निरंतर गिरावट की प्रवृत्ति के बीच उत्पादन और नए ऑर्डर में बढ़ोतरी से वृद्धि मामूली रही है।

ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं में, दक्षिण अफ्रीका और भारत को छोड़कर, जहां विकास में तेजी आने और स्थिर रहने की उम्मीद है, 2025 के लिए सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि मध्यम होने का अनुमान है (सारणी V.2)। 2025 में ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं के लिए मुद्रास्फीति दृष्टिकोण में भी सुधार होने की उम्मीद है, यह उच्च मुद्रास्फीति वालों के लिए घट रहा है, लेकिन चीन के लिए बढ़ रहा है, जो नियंत्रित उपभोक्ता भावना के बीच अपस्फीतिकारी दबावों से पीड़ित है।

उच्च आवृत्ति संकेतकों की ओर मुड़ते हुए, जनवरी 2025 के लिए आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) के समग्र अग्रणी संकेतकों (सीएलआई) ने प्रदर्शित किया कि अधिकांश अर्थव्यवस्थाएँ दीर्घकालिक रुझान से ऊपर रहीं है (चार्ट V.1ए)। वैश्विक समग्र पीएमआई फरवरी 2023 से तटस्थ निशान से ऊपर बना हुआ है (चार्ट V.1बी)। सेवा क्षेत्र में तेज विस्तार के बाद फरवरी में 51.5 से मार्च में 52.1 पर इसका विस्तार हुआ और 2025 में इसकी उच्चतम रीडिंग है। उत्पादन वृद्धि में कमी और नए ऑर्डर से वैश्विक विनिर्माण पीएमआई फरवरी में 50.6 से घटकर मार्च में 50.3 हो गया।

वैश्विक व्यापारिक व्यापार की मात्रा जनवरी 2025 में लगातार दसवें महीने बढ़ी, जो 5.0 प्रतिशत (व-द-व) तेजी से बढ़ रही है। यह गति 1.1 प्रतिशत (माह-दर-माह) तक पहुंच गई, जो सीधे चौथे महीने तक सकारात्मक रही, क्योंकि देशों ने टैरिफ लगाने की प्रत्याशा में अपने आयात को असमान किया। ईएमई वर्ष 2024 की चौथी तिमाही (अक्तूबर-दिसंबर) में लगातार आठवीं तिमाही में विकास का प्रमुख कारक बना रहा, जिसमें एई की व्यापार वृद्धि में मामूली सुधार हुआ। जनवरी 2025 में हालांकि, विश्व व्यापार वृद्धि में उन्नत अर्थव्यवस्थाएं (एई) का योगदान

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

[3] एशियाई विकास बैंक (एडीबी) के एशियाई विकास आउटलुक दिसंबर 2024 के अनुसार, दक्षिण पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के 2025 में 4.7 प्रतिशत (2024 के समान) की स्थिर गति से बढ़ने का अनुमान है।

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

वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	**देश**	**2023**	**2024(ई)**	**2025(पी)**	**सामान्य सरकारी सकल ऋण (जीडीपी का प्रतिशत)#**	**देश**	**2024(ई)**	**2024(E)**	**2025(पी)**
	ब्राज़ील	3.2	3.7	2.2		ब्राज़ील	84.7	87.6	92.0
	रूस	4.1	3.8	1.4		रूस	19.5	19.9	20.4
	भारत	9.2	6.5	6.5		भारत	83.0	83.1	82.6
	चीन	5.4	4.8	4.6		चीन	84.4	90.1	93.8
	दक्षिण अफ्रीका	0.7	0.8	1.5		दक्षिण अफ्रीका	73.4	75.0	77.4
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	**देश**	**2023**	**2024(ई)**	**2025(पी)**	**चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)**	**देश**	**2023**	**2024(ई)**	**2025(पी)**
	ब्राज़ील	4.6	4.3	3.6		ब्राज़ील	-1.0	-1.7	-1.8
	रूस	5.9	7.9	5.9		रूस	2.5	2.7	2.6
	भारत	5.4	4.4	4.1		भारत	-0.7	-1.1	-1.3
	चीन	0.2	0.4	1.7		चीन	1.4	1.4	1.6
	दक्षिण अफ्रीका	5.9	4.7	4.5		दक्षिण अफ्रीका	-1.6	-1.6	-1.9
सामान्य सरकारी ऋण देना/ऋण लेना (जीडीपी का प्रतिशत)	**देश**	**2023**	**2024(ई)**	**2025(पी)**	**विदेशी मुद्रा भंडार* (बिलियन अमेरिकी डॉलर में)**	**देश**	**2023**	**2024**	**2025**
	ब्राज़ील	-7.6	-6.9	-7.3		ब्राज़ील	355.0	329.7	332.5
	रूस	-2.3	-1.9	-0.5		रूस	598.6	609.1	632.4
	भारत	-8.3	-7.8	-7.6		भारत	622.5	635.7	665.4
	चीन	-6.9	-7.4	-7.6		चीन	3449.7	3455.6	3498.6
	दक्षिण अफ्रीका	-5.8	-6.2	-6.3		दक्षिण अफ्रीका	62.5	65.5	66.3

ई: अनुमान   पी: पूर्वानुमान

*: 2025 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार भारत (मार्च 2025) को छोड़कर सभी देशों के लिए फरवरी 2025 से संबंधित है।

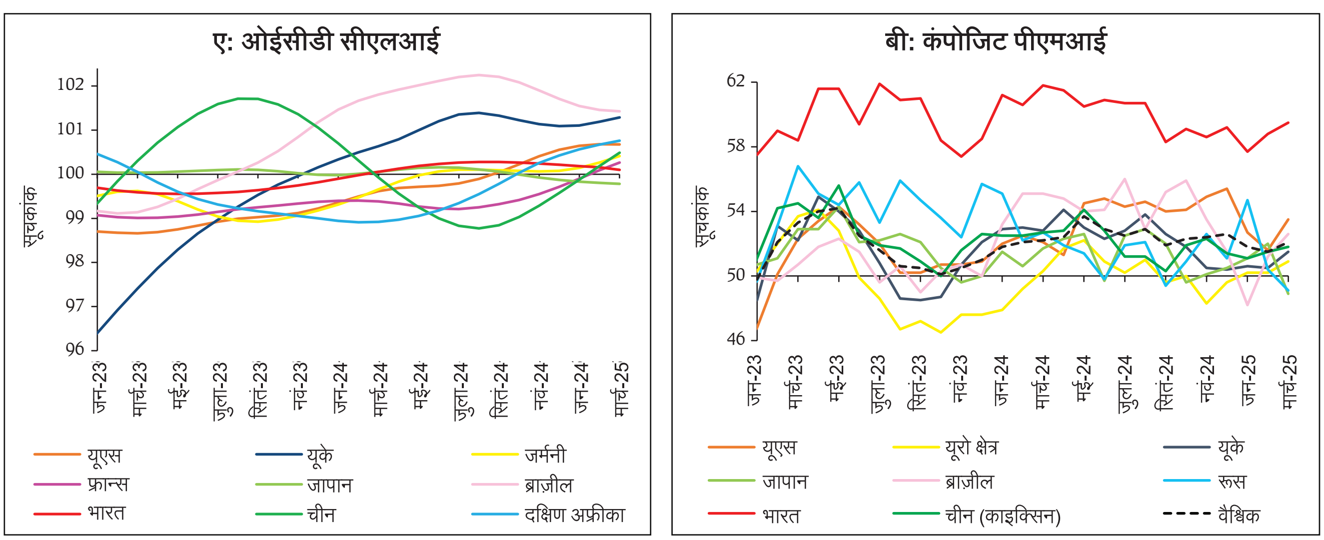
#: सकल ऋण का तात्पर्य गैर-वित्तीय सार्वजनिक क्षेत्र से है जिसमें इलेट्रोब्रास और पेट्रोब्रास को छोड़कर केंद्रीय बैंक द्वारा धारित राष्ट्रीक कर्ज शामिल है।

टिप्पणी: विदेशी मुद्रा भंडार के आंकड़ों, जो कैलेंडर वर्ष के अनुसार हैं, को छोड़कर भारत के आंकड़े वित्त वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप हैं। वर्ष 2024 के लिए भारत का मुद्रास्फीति डाटा अप्रैल 2024 से फरवरी 2025 तक का है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; डब्ल्यूईओ अक्तूबर 2024 डेटाबेस और जनवरी 2024 अपडेट, आईएमएफ; इंटरनैशनल रिज़र्व एंड फॉरेन करेंसी लिक्विडिटी (आईआरएफसीएल), आईएमएफ; और आरबीआई।

महत्वपूर्ण रहा है(चार्ट V.2ए)। फ्रेटोस बाल्टिक ग्लोबल इंडेक्स - वैश्विक महासागर फ्रेट कंटेनर मूल्य निर्धारण सूचकांक जो 40-फीट कंटेनर की कीमतों को मापता है – चीन में कमजोर मांग और शिपिंग उद्योग में नए गठजोड़ के बीच पोत क्षमता में वृद्धि के

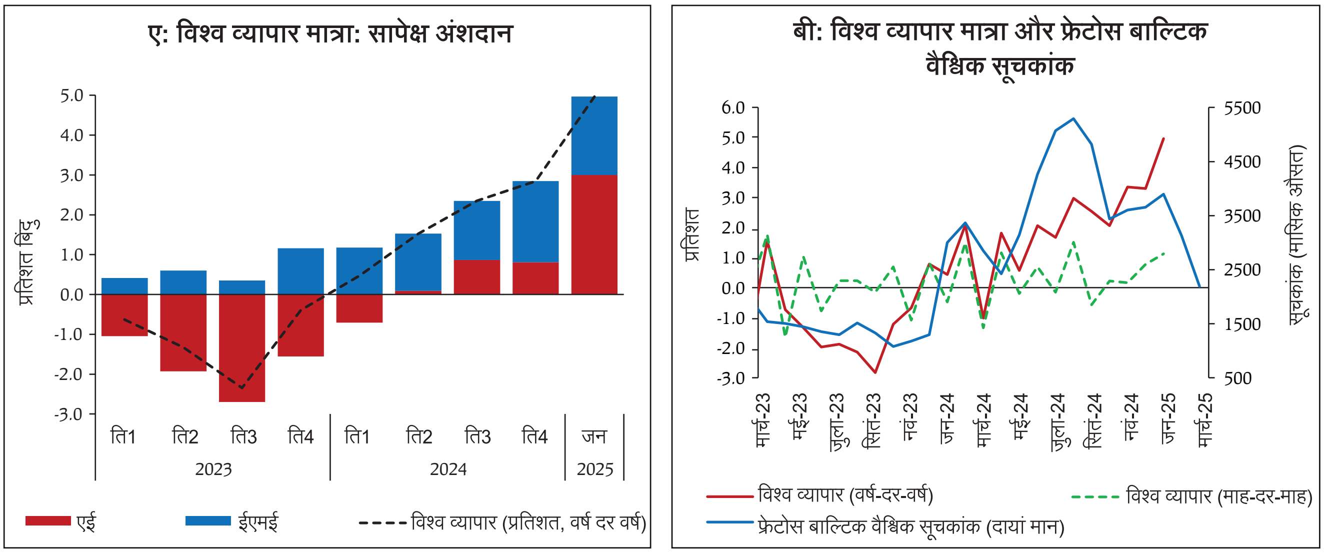
चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक



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।

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



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

कारण मार्च 2025 में 23.1 प्रतिशत (व-द-व) की गिरावट आई (चार्ट V.2बी)। भारत, चीन और दक्षिण अफ्रीका से उच्च निर्यात के कारण व्यापारिक कारोबार (ति-द-ति) में लगभग आधे प्रतिशत की वृद्धि के साथ वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में वैश्विक व्यापार मूल्य का विस्तार जारी रहा (चार्ट V.2बी)। नवीनतम विश्व व्यापार संगठन का माल व्यापार बैरोमीटर (मार्च 2025) इंगित करता है कि वैश्विक व्यापारिक कारोबार की मात्रा वर्ष 2024 की चौथी तिमाही के माध्यम से स्थिर गति से विस्तारित होगी और 2025 शुरुआती कुछ महीनों में बढ़ती रहने के लिए तैयार है। जनवरी 2025 के आईएमएफ के डब्ल्यूईओ अपडेट के अनुसार, वैश्विक व्यापार की मात्रा 2025 और 2026 में क्रमशः 3.2 प्रतिशत और 3.3 प्रतिशत बढ़ने की उम्मीद है। फिर भी, अमेरिका द्वारा घोषित टैरिफ की हालिया लहर और देशों की विभिन्न व्यापार प्रतिक्रियाएं आगे बढ़ने वाले वैश्विक गतिशीलता को आकार देंगी। विश्व व्यापार संगठन के प्रारंभिक अनुमान दर्शाते हैं कि वैश्विक व्यापारिक कारोबार की मात्रा में 2025 में एक प्रतिशत की गिरावट आएगी।[4]

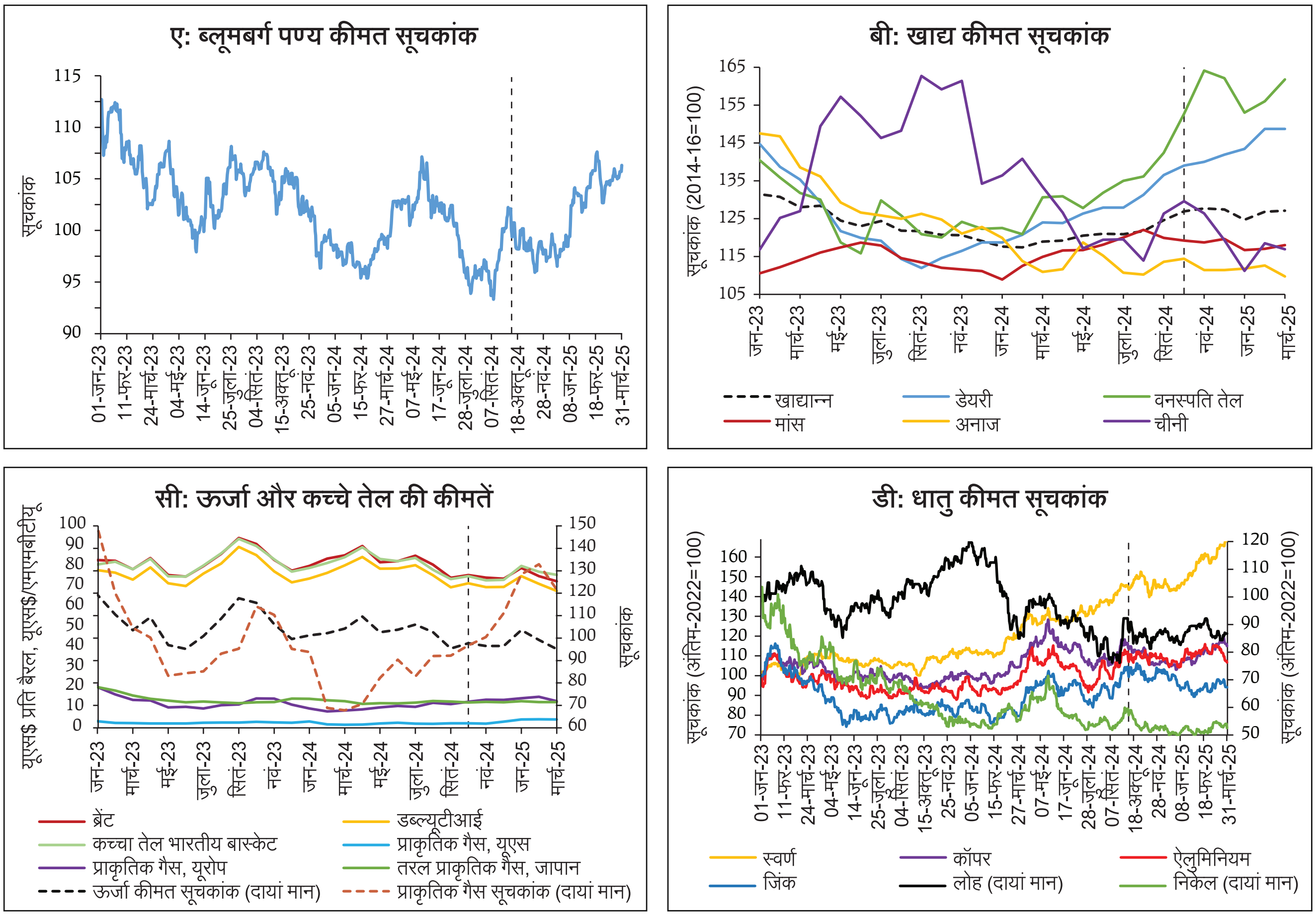
V.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में, ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स द्वारा मापी गई वैश्विक कमोडिटी की कीमतें, धातुओं और कृषि कीमतों में नरमी के कारण 1.6 प्रतिशत से कम होकर अधोगामी झुकाव के साथ अस्थिर रहीं (चार्ट V.3ए)। हालांकि, यह गिरावट वर्ष 2025 की पहली तिमाही में भरपाई से अधिक थी, जब कृषि, ऊर्जा और धातु की कीमतें बढ़ने से कीमतों में 7.7 प्रतिशत की तेजी से वृद्धि हुई। अप्रैल की शुरुआत में यह प्रवृत्ति उलट गई, कमोडिटी की कीमतों में गिरावट आई, जिसमें मांग के दृष्टिकोण में गिरावट के कारण वैश्विक मंदी की आशंका बढ़ गई। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के अनुसार, वैश्विक खाद्य कीमतों में वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही) की वृद्धि हुई, जो उच्च वनस्पति तेल और डेयरी कीमतों से प्रेरित थी। हालांकि, वर्ष 2025 की पहली तिमाही में कीमतों में सुधार हुआ और इसमें 0.9 प्रतिशत की कमी आई जो मुख्य रूप से उच्चतम वनस्पति तेल की कीमतों के बावजूद चीनी की कीमतों में तेज गिरावट के कारण हुई (चार्ट V.3बी)।

मध्य पूर्व में बढ़े तनाव और अमेरिका में तूफान मिल्टन के कारण अक्तूबर के पहले पखवाड़े में कच्चे तेल की कीमतें 80 डॉलर प्रति बैरल से अधिक हो गईं। हालांकि, कीमतें घट गईं और उसके बाद वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में नियंत्रित रहीं, जो भू-राजनीतिक और आर्थिक कारकों के मिश्रण से प्रेरित $74-76 प्रति बैरल की सीमा में मँडराती रहीं। तनाव घटने, उम्मीद से कम

[4] 03 अप्रैल, 2025 को जारी विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) के महानिदेशक के विवरण के अनुसार

चार्ट V.3: पण्य कीमतें



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

चीन के प्रोत्साहन उपायों और मध्य पूर्व में संभावित युद्धविराम की चर्चाओं ने कीमतों को नीचे खींचना जारी रखा, प्रतिबंधों की प्रत्याशाएं और रूस-यूक्रेन संघर्ष बढ़ने से कभी-कभी कीमतों में वृद्धि हुई। रूस के ऊर्जा क्षेत्र पर प्रतिबंधों और ठंड के मौसम के कारण जनवरी में कीमतों में तेजी आनी शुरू हो गई। जनवरी के मध्य से गाजा में युद्धविराम के बाद और टैरिफ लगाने की आशंकाएं बढ़ने और तेल की आपूर्ति बढ़ने से कीमतें घट गईं। जब तक ओपीईसी प्लस द्वारा अन्वाईडिंग प्रक्रिया प्रारंभ नहीं की गई, तब तक मार्च के प्रथम सप्ताह तक गिरावट जारी रही।[5] वेनेजुएला और ईरान पर प्रतिबंध लगाने के बाद तेल की कीमतें फिर से बढ़ने लगीं, लेकिन विकास की धूमिल संभावनाओं और आश्चर्यजनक ओपेक + घोषणा के बीच 3 साल के निचले स्तर पर आ गई (चार्ट V.3सी)।

वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में यूएस डॉलर को मजबूत होने और चीन की कमजोर मांग के कारण जो बेस मेटल का दुनिया का सबसे बड़ा उपभोक्ता है, बेस मेटल की कीमतों में गिरावट आई, क्योंकि चीनी प्रोत्साहन उपाय उम्मीदों से काफी कम थे। बेस मेटल्स की कीमतें, हालांकि, चीन की प्रोत्साहन घोषणा से वर्ष 2025 की पहली तिमाही में बढ़ गईं किन्तु अमेरिका द्वारा लगाए जानेवाले आगे के टैरिफ से बचने से इसमें कमी आई। अमेरिकी चुनावों को लेकर अनिश्चितता बढ़ने और भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने से अक्तूबर में सोने की कीमतों में 4.9 प्रतिशत (माह-दर-

[5] जनवरी 2024 में शुरू की गई और जून में समाप्त होने वाली स्वैच्छिक कटौती जो 2.2 मिलियन बैरल प्रति दिन को संदर्भित करती है, को कम कीमतों के कारण पांच बार स्थगित कर दिया गया। हालांकि, अनवाइंडिंग प्रक्रिया अंततः अप्रैल 2025 में शुरू हुई और 2026 के अंत तक इसके समाप्त होने की उम्मीद है

माह) की बढ़ोतरी हुई। नवंबर और दिसंबर में कीमतों में गिरावट से भारी तेजी, भरपाई से अधिक थी क्योंकि अमेरिकी डॉलर और ट्रेजरी यील्ड को मजबूत करने से सोने को रखने की अवसर लागत बढ़ गई, जिससे वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में सोने की कीमतों में 1.5 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही) की गिरावट आई। इसके बाद, वर्ष 2025 की पहली तिमाही में कीमतों में तेजी से वृद्धि हुई, 19.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई और पहली बार 3,100 अमेरिकी डॉलर प्रति औंस के निशान को पार कर गया। बढ़ती अनिश्चितता, केंद्रीय बैंकों द्वारा सोने की खरीद में वृद्धि के साथ टैरिफ लगने की प्रत्याशा में भौतिक बुलियन की मांग बढ़ी जिससे सोने की कीमतों को समर्थन मिला (चार्ट V.3डी)।

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

अवस्फीति ने अपनी गति खो देने से उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति कई देशों में लक्ष्य से ऊपर रही। जबकि मुख्य वस्तुओं की मुद्रास्फीति कम हो गई है, खासकर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सेवा मुद्रास्फीति पूर्व-महामारी के स्तर से ऊपर बनी हुई है। ओईसीडी ने मार्च 2025 की अपनी अंतरिम आर्थिक आउटलुक रिपोर्ट में जी20 देशों के लिए अपने 2025 और 2026 को क्रमशः 3.8 प्रतिशत और 3.2 प्रतिशत तक संशोधित किया।

अमेरिका में, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति मुख्य रूप से आश्रय स्थान की बढ़ती कीमतों के कारण सितंबर 2024 में 2.4 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2025 में 2.8 प्रतिशत हो गई, जबकि कोर सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2024 से जनवरी 2025 तक 3.3 प्रतिशत पर व्यापक रूप से स्थिर रहने के बाद फरवरी में 3.1 प्रतिशत तक कम हो गई (सारणी V.3)। व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक के संदर्भ में मुद्रास्फीति - यूएस फेड की मुद्रास्फीति का पसंदीदा उपाय - सितंबर में 2.1 प्रतिशत से फरवरी में 2.5 प्रतिशत तक बढ़ गया (चार्ट V.4ए), जबकि कोर पीसीई इसी अवधि में 2.7 प्रतिशत से घटकर 2.8 प्रतिशत हो गया (चार्ट V.4बी)।

यूरो क्षेत्र में, सीपीआई मुद्रास्फीति अक्तूबर 2024 में 2.0 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2025 में 2.2 प्रतिशत हो गई, जबकि कोर मुद्रास्फीति (ऊर्जा, खाद्य, शराब और तंबाकू को छोड़कर मुद्रास्फीति) सितंबर 2024 से जनवरी 2025 तक पांच महीने के लिए 2.7 प्रतिशत पर स्थिर रहने के बाद मार्च में घटकर 2.7 प्रतिशत हो गई। यूके में, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति सितंबर 2024 में 1.7 प्रतिशत से फरवरी 2025 में 110 बीपीएस बढ़कर 2.8 प्रतिशत हो गई, जबकि कोर मुद्रास्फीति इसी अवधि में 30 बीपीएस बढ़कर 3.5 प्रतिशत हो गई। जापान में, हेडलाइन मुद्रास्फीति फरवरी 2025 में 120 बीपीएस से बढ़कर 3.7 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर 2024 में 2.5 प्रतिशत थी। सीपीआई मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य छोड़कर सभी) भी 60 बीपीएस तक बढ़ गई – सितंबर 2024 में 2.4 प्रतिशत से फरवरी 2025 में 3.0 प्रतिशत तक, जबकि कोर मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य और ऊर्जा दोनों को छोड़कर मुद्रास्फीति), इसी अवधि में 2.1 प्रतिशत से 2.6 प्रतिशत तक बढ़ गई।

सारणी V.3: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति लक्ष्य	ति1:2024	ति2:2024	ति3:2024	ति4:2024	ति1:2025
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं						
कनाडा	2.0 ± 1.0	2.9	2.8	2.0	1.9	2.3
यूरो क्षेत्र	2.0	2.6	2.5	2.2	2.2	2.3
जापान	2.0	2.6	2.7	2.8	2.9	3.9
दक्षिण कोरिया	2.0	3.0	2.7	2.1	1.6	2.1
यू.के	2.0	3.5	2.1	2.0	2.5	2.9
यूएस		3.3	3.2	2.6	2.7	2.9
	(2.0)	(2.7)	(2.6)	(2.3)	(2.5)	(2.5)
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं						
ब्राज़ील	3.0 ± 1.5	4.3	4.0	4.4	4.8	4.8
रूस	4.0	7.6	8.2	8.9	9.0	10.0
भारत	4.0 ± 2.0	5.0	4.9	4.2	5.6	3.9
चीन		0.0	0.3	0.5	0.2	-0.1
दक्षिण अफ़्रीका	3.0-6.0	5.4	5.2	4.3	2.9	3.2
मेक्सिको	3.0 ± 1.0	4.6	4.8	5.0	4.5	3.7
इंडोनेशिया	2.5 ± 1.0	2.8	2.8	2.0	1.6	0.6
फ़िलिपींस	3.0 ± 1.0	3.3	3.8	3.2	2.6	2.3
थाईलैंड	1.0-3.0	-0.8	0.8	0.6	1.0	1.1
तुर्कस्तान	5.0 ± 2.0	66.8	72.3	54.4	46.7	39.8

ज्ञापन:

	2023	2024(ई)	2025(पी)	2026(पी)
विश्व उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	6.7	5.7	4.2	3.5

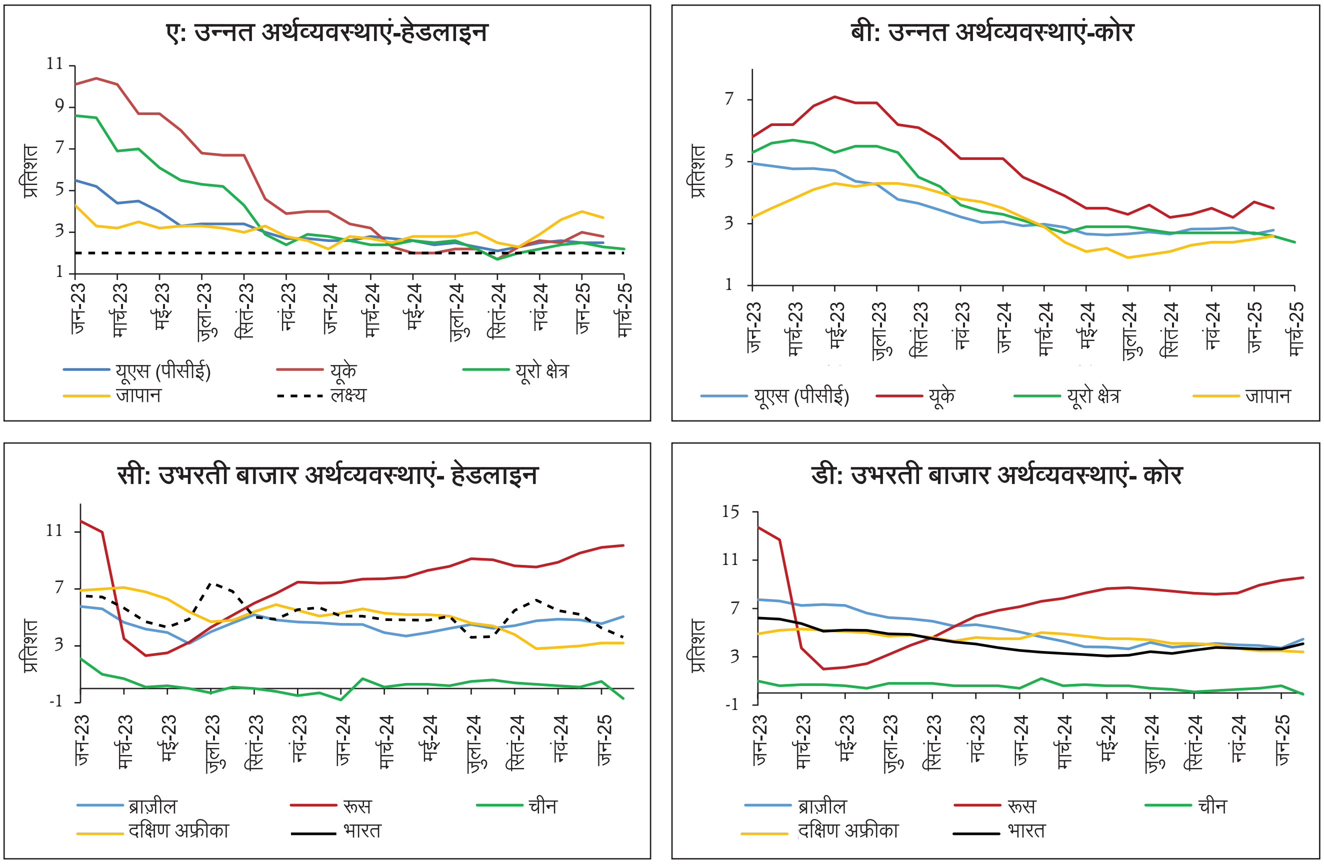
ई: अनुमान; अ अनंतिम

टिप्पणियाँ: (1) अमरीका के लिए कोष्ठक में दिए गए आंकड़े वैयक्तिक उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष का परिवर्तन हैं।

(2) वर्ष 2025 की पहली तिमाही के लिए मुद्रास्फीति के आंकड़े यूरो क्षेत्र, दक्षिण कोरिया, फिलीपींस, थाईलैंड, इंडोनेशिया और तुर्की (मार्च 2025) को छोड़कर फरवरी 2025 तक के लिए है।

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

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



टिप्पणी: 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।
स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

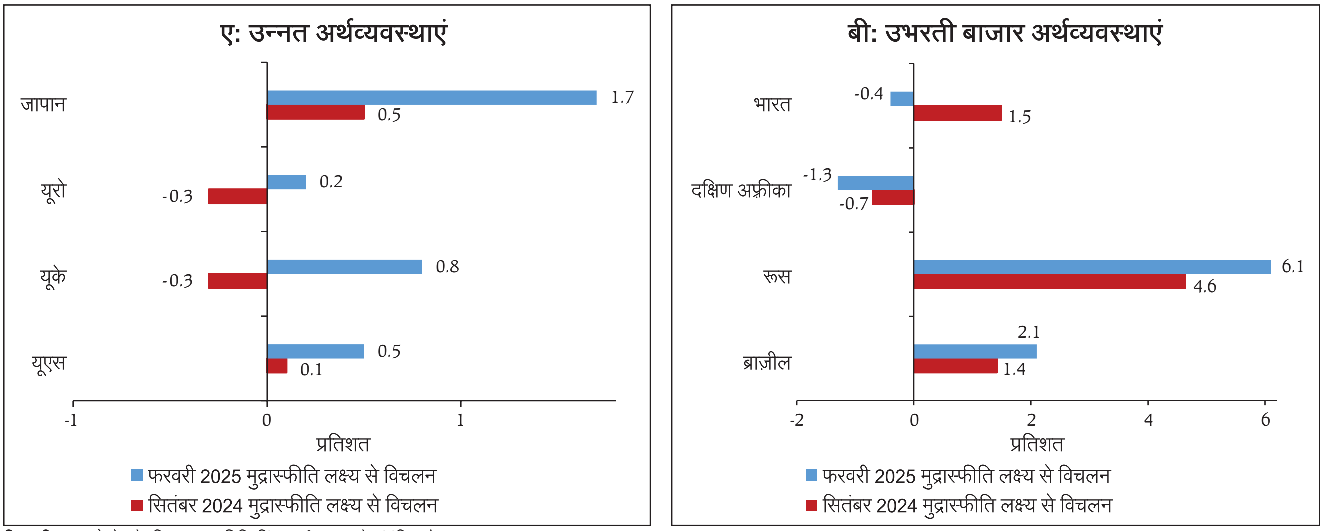
प्रमुख ईएमई के बीच, ब्राजील में सीपीआई मुद्रास्फीति फरवरी 2025 में बढ़कर 5.1 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर 2024 में 4.4 प्रतिशत थी (चार्ट V.4सी)। रूस में, पश्चिमी प्रतिबंधों और श्रमिकों की कमी से मजदूरी में वृद्धि के कारण इसी अवधि में यह 8.6 प्रतिशत से बढ़कर 10.1 प्रतिशत हो गयी। हालांकि, दक्षिण अफ्रीका में, मुद्रास्फीति फरवरी 2025 में घटकर 3.2 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर 2024 में 3.8 प्रतिशत थी। चीन ने सकारात्मक लेकिन मुद्रास्फीति के निम्न स्तर का अनुभव किया, जो सितंबर 2024 से जनवरी 2025 के दौरान 0.1 प्रतिशत से 0.5 प्रतिशत की सीमा में मँडरा रहा था, जो कमजोर मांग और कम उपभोक्ता विश्वास के कारण ज्यादातर नियंत्रित रही, लेकिन चंद्र नव वर्ष की छुट्टियों के दौरान उपभोक्ता खर्च में वृद्धि के कारण इसमें तेजी आई। हालांकि, फरवरी 2025 में, सीपीआई में (-) 0.7 प्रतिशत की गिरावट आई, जो अपस्फीति क्षेत्र में लौट आया और एक वर्ष से अधिक समय में अपने निम्नतम स्तर को चिह्नित किया जो कमजोर घरेलू मांग से प्रेरित था। कोर मुद्रास्फीति संचालन ने ईएमई के लिए विचलन प्रदर्शित किया, कुछ देशों के लिए यह कम था लेकिन दूसरों के लिए यह तेजी भरा था (चार्ट V.4डी)।

अक्तूबर 2024 एमपीआर के बाद से अवस्फीति का अंतिम मील बढ़ रहा है, एई और अधिकांश ईएमई में अवस्फीति धीमी हो रही है (चार्ट V.5ए और 5बी)।

V.3 मौद्रिक नीति रुख

2022-23 में बहु-दशकीय उच्च मुद्रास्फीति का मुकाबला करने के लिए समकालीन सख्ती के बाद, केंद्रीय बैंकों ने 2023 और 2024 से अपनी नीति सामान्यीकरण शुरू किया। हालांकि, नरमी की गति भिन्न-भिन्न हो गई क्योंकि केंद्रीय बैंकों ने अपने स्वयं के विकसित वृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता का प्रत्युत्तर दिया।

चार्ट V.5: अवस्फीति का अंतिम मील



टिप्पणी: 1. यूरो क्षेत्र के लिए, मुद्रास्फीति प्रिंट मार्च 2025 से संबंधित है।
2. ब्राजील, भारत और दक्षिण अफ्रीका के लिए लक्ष्य को उनके मुद्रास्फीति नियंत्रण लक्ष्य सीमा के मध्य बिंदु के रूप में लिया जाता है।

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

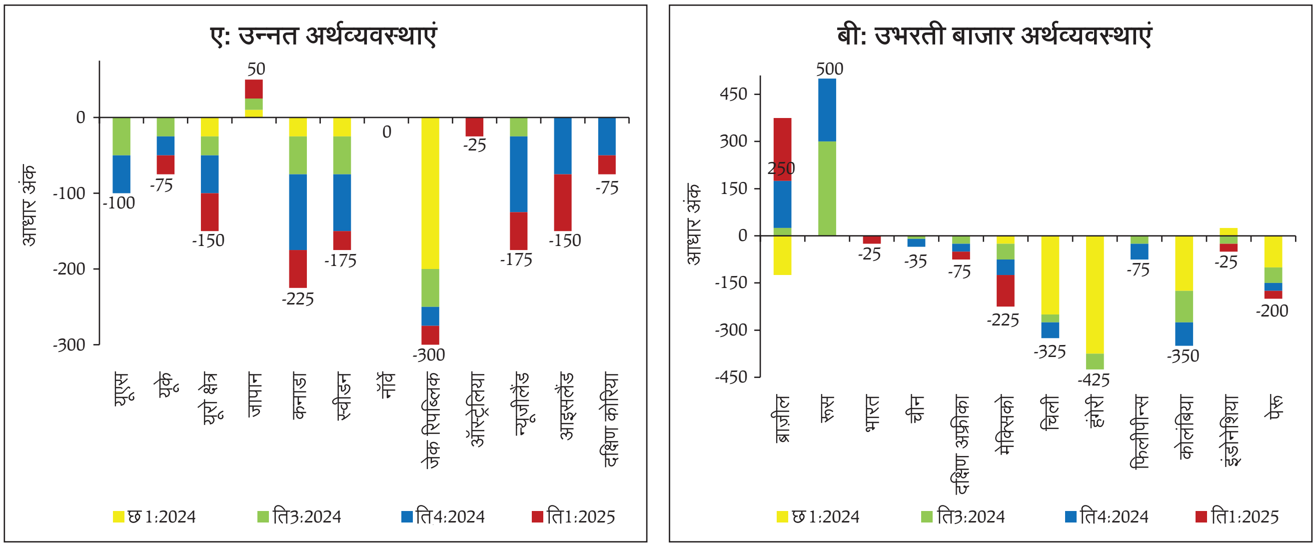
अधिकांश केंद्रीय बैंक नीति में कम प्रतिबंधात्मक हो गए हैं, लेकिन भविष्य के निर्णयों के लिए डेटा पर निर्भर रहते हुए सतर्क रहना और सावधानी पर जोर देना जारी रखते हैं। फिर भी, 2024 की दूसरी छमाही और 2025 की शुरुआत में विचलन की सीमा और बढ़ गई क्योंकि कुछ देशों ने अपने नरमी चक्र को जारी रखा, कुछ नीतिगत दरों के अपेक्षाकृत निचले स्तर पर सतर्क रहे, जबकि कुछ ने मुद्रास्फीति में किसी भी वृद्धि को रोकने के लिए शुरू में ही वृद्धि शुरू कर दी।

यूएस फेड ने सितंबर 2024 में नरमी चक्र शुरू किया और फेडरल निधि दर के लिए लक्ष्य सीमा को 50 बीपीएस घटाकर 4.75-5.00 प्रतिशत कर दिया (चार्ट V.6ए)। इसके बाद की दो बैठकों अर्थात नवंबर और दिसंबर में फेडरल निधि दर को 25 बीपीएस घटाकर 4.25-4.50 प्रतिशत कर दिया। हालांकि, 2025 में, जनवरी और मार्च दोनों बैठकों में नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखा गया था। अपनी मार्च 2025 की बैठक में, फेड ने उल्लेख किया कि आर्थिक दृष्टिकोण के आसपास अनिश्चितता बढ़ गई थी और मात्रात्मक सख्ती कार्यक्रम की गति को धीमा करने की अपनी योजना की घोषणा की।[6] मार्च की बैठक में जारी आर्थिक अनुमानों के सारांश के अनुसार, फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) ने उम्मीद की कि फेडरल निधि दरों के लिए लक्ष्य सीमा 2025 के अंत तक 3.75-4.00 प्रतिशत होगी, जो 2025 में और अधिक 50 बीपीएस दर में कटौती का संकेत देती है और यह दिसंबर 2024 के पूर्वानुमान से अपरिवर्तित है।

यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी) ने अक्तूबर 2024 - मार्च 2025 के दौरान आयोजित अपनी चार बैठकों में से प्रत्येक में जमा सुविधा दर (डीएफआर) को 25 बीपीएस कम करते हुए, जून 2024 में अपना नरमी चक्र शुरू करने के बाद से बेंचमार्क दर को 150 बीपीएस तक कम करते हुए अपनी नीतिगत दर को कम करना जारी रखा। ईसीबी ने दोहराया कि यह उचित मौद्रिक नीति रुख निर्धारित करने के लिए डेटा-निर्भर और बैठक-दर-बैठक दृष्टिकोण का पालन करेगा। इसके अलावा, परिपक्व प्रतिभूतियों से मूल भुगतान अब पुनर्निवेश नहीं किए जाने के साथ, परिसंपत्ति खरीद कार्यक्रम (एपीपी) पोर्टफोलियो और महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) पोर्टफोलियो दोनों एक अनुमानित गति से सिकुड़ते रहते हैं। हालाँकि, बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) अगस्त 2024-मार्च 2025 के बीच प्रत्येक दूसरी बैठक में अपनी नीतिगत दर को कम करते हुए, अपने नरमी चक्र में अधिक क्रमिक रहा है। मुद्रास्फीति के लिए मध्यावधि दृष्टिकोण के विकसित दृष्टिकोण के

[6] अप्रैल से शुरू होकर, एफओएमसी ट्रेजरी प्रतिभूतियों पर मासिक मोचन कैप को $25 बिलियन से $5 बिलियन तक कम करके अपनी प्रतिभूतियों की होल्डिंग में गिरावट की गति को धीमा कर देगा। हालांकि, समिति एजेंसी ऋण और एजेंसी बंधक-समर्थित प्रतिभूतियों पर मासिक मोचन कैप को $ 35 बिलियन पर बनाए रखेगी।

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



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

आधार पर, बीओई ने मौद्रिक नीति संयम को और वापस लेने के लिए एक क्रमिक और सावधानीपूर्वक दृष्टिकोण का संकेत दिया।

अन्य प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में, बैंक ऑफ कनाडा ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही और वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही के दौरान अपनी बैठकों में अपनी नीतिगत दर को कुल मिलाकर 150 बीपीएस से कम कर दिया। वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में सभी बैठकों के दौरान, रिज़र्व बैंक ऑफ़ न्यूज़ीलैंड (आरबीएनजेड) और बैंक ऑफ़ कोरिया (बीओके) ने अपनी बेंचमार्क दरों में क्रमशः 50 बीपीएस और 25 बीपीएस की कमी की। वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में, हालांकि, बीओके ने जनवरी में विराम के बाद फरवरी में अपनी नीतिगत दर को 25 बीपीएस तक कम कर दिया, जबकि आरबीएनजेड ने अपनी नीतिगत दर को 50 बीपीएस तक कम करना जारी रखा। रिज़र्व बैंक ऑफ़ ऑस्ट्रेलिया ने दिसंबर 2023 से विस्तारित विराम के बाद, फरवरी 2025 में अपनी प्रमुख दर को 25 बीपीएस घटाकर 4.10 प्रतिशत करते हुए अपनी नीतिगत नरमी चक्र शुरू किया। सेंट्रल बैंक ऑफ आइसलैंड ने अक्तूबर 2024 में अपनी प्रमुख दर को 25 बीपीएस और इसके बाद की सभी बैठकों में 50 बीपीएस कम करके नीति में नरमी बरती। हालांकि, मार्च में इसने अपनी गति को 25 बीपीएस तक कम कर दिया। स्वेरिज रिक्सबैंक ने अपनी नवंबर 2024 बैठक में नीतिगत दर को 50 बीपीएस तक कम किया, दिसंबर 2024 और जनवरी 2025 बैठक में प्रत्येक में 25 बीपीएस तक कम किया और इसे मार्च बैठक में स्थिर रखा। स्विस नेशनल बैंक ने भी दिसंबर की बैठक में अपनी नीतिगत दर में 50 बीपीएस और मार्च की बैठक में 25 बीपीएस की कटौती की। चेक नेशनल बैंक ने अपनी नवंबर 2024 और फरवरी 2025 की बैठकों में अपनी प्रमुख दर में 25 बीपीएस की कमी की, लेकिन दिसंबर 2024 और मार्च 2025 की बैठकों में इसे स्थिर रखा। नॉर्गेस बैंक ने अभी तक अपनी नीति सामान्यीकरण प्रक्रिया शुरू नहीं की है और अपनी वर्ष 2024 की चौथी तिमाही और वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही बैठकों के दौरान यथास्थिति बनाए रखी है। बैंक ऑफ इज़राइल ने भी इन तिमाहियों के दौरान अपनी नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखा, हालांकि उसने जनवरी 2024 में एक बार अपनी नीतिगत दर में कटौती की थी। इसके विपरीत, बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने जुलाई में अपनी मुख्य दर को 15 बीपीएस बढ़ाने के बाद, इसके बाद 2024 में अपनी अगली बैठकों में विराम की अवधि का अनुसरण किया। हालांकि, जनवरी 2025 की बैठक में, बीओजे ने नीतिगत वृद्धि को फिर से शुरू किया, नीतिगत दर को 25 बीपीएस बढ़ाया और इसे अपनी मार्च बैठक में स्थिर रखा।

ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं में, बैंको सेंट्रल डो ब्रासिल, जिसने सितंबर 2024 में नीतिगत सख्ती चक्र शुरू किया था, ने नवंबर 2024 में अपनी सेलिक दर को 50 बीपीएस और दिसंबर, जनवरी और मार्च के महीने में प्रत्येक में 100 बीपीएस तक बढ़ाना जारी रखा। दक्षिण अफ्रीकी रिज़र्व बैंक ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही और

वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में अपनी नवंबर 2024 और जनवरी 2025 की प्रत्येक बैठकों में अपनी रेपो दर में 25 बीपीएस की कटौती की और मार्च में विराम लाया। सितंबर में घोषित कई उपायों की निरंतरता में, पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने अक्तूबर 2024 में अपनी एक साल की लोन प्राइम रेट (एलपीआर) और पांच साल से अधिक की एलपीआर को 25 बीपीएस घटाकर क्रमशः 3.1 प्रतिशत और 3.6 प्रतिशत कर दिया। तब से, इसने बाद की सभी बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी है, लेकिन अपनी वर्ष 2024 की चौथी तिमाही की बैठक में संकेत दिया है कि घरेलू और बाहरी आर्थिक स्थितियों के आधार पर आरक्षित निधि अपेक्षाएं अनुपात और ब्याज दरों में और कटौती की जा सकती है। बैंक ऑफ रूस (बीओआर) ने अक्तूबर में अपनी नीतिगत दर में 200 बीपीएस की वृद्धि की, लेकिन इसके बाद मुद्रास्फीतिकारक दबाव के बीच प्रमुख दर को 21.00 प्रतिशत पर बनाए रखा।

एशियाई ईएमई केंद्रीय बैंकों में, बैंक ऑफ थाईलैंड ने अक्तूबर 2024 में पहली बार अपनी बेंचमार्क दर को 25 बीपीएस तक कम कर दिया, इसके बाद दिसंबर में विराम दिया लेकिन फरवरी 2025 की बैठक में फिर से 25 बीपीएस कम कर दिया। बैंक इंडोनेशिया ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में अपनी प्रमुख दर पर यथास्थिति बनाए रखी, इसके बाद जनवरी में 25 बीपीएस की कटौती की और बाद की बैठकों में विराम दिया। फिलीपींस के केंद्रीय बैंक ने अक्तूबर 2024 से प्रत्येक दूसरी बैठक में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की, अगस्त 2024 में दर नरमी चक्र शुरू होने के बाद से संचयी रूप से अपनी प्रमुख दर में 75 बीपीएस की कमी की। लैटिन अमेरिका में, बैंको डी मैक्सिको ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में अपनी बेंचमार्क दर में 50 बीपीएस और वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में 1000 बीपीएस की कमी की। कोलंबिया के केंद्रीय बैंक ने धीरे-धीरे अक्तूबर 2024 में अपनी बेंचमार्क दर को 50 बीपीएस और दिसंबर में 25 बीपीएस तक कम करके मौद्रिक नीति में नरमी की अपनी गति को कम किया, इसके बाद 2025 में अब तक विराम लाया। चिली ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में अपनी प्रत्येक बैठक में अपनी नीतिगत दर को 25 बीपीएस कम कर दिया, लेकिन वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में विराम लाया। पेरू ने नवंबर और जनवरी की बैठकों में अपनी संदर्भ दर में 25 बीपीएस की कटौती की, लेकिन अक्तूबर, दिसंबर, फरवरी और मार्च की बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी। यूरोपीय ईएमई के बीच, हंगरी और पोलैंड वर्ष 2024 की चौथी तिमाही और वर्ष 2025 की पहली तिमाही के दौरान आयोजित सभी बैठकों में अपनी नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखा (चार्ट V.6बी)।

V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

वैश्विक वित्तीय बाजार 2024 की अंतिम तिमाही से अस्थिर बने हुए हैं, यह स्थिति आर्थिक, राजनीतिक और वित्तीय बाजार अनिश्चितता में घिरी हुई है और आने वाली जानकारी के साथ तेजी से बढ़ रहे हैं। तेजी से बदलते वृद्धि -मुद्रास्फीति परिदृश्य के बीच मौद्रिक नीति को लेकर उम्मीदों में बदलाव से बाजार धारणा काफी हद तक प्रभावित हुई है। आघात-सह आर्थिक संकेतकों, कर कटौती की प्रत्याशाएं और चीन में एआई संचालित रैली के बीच इक्विटी को पिछले एमपीआर से कम लाभ प्राप्त हुआ और अस्थिर बनी रही किन्तु जोखिम-विमुख रुझान और टैरिफ प्रेरित व्यवधानों के बीच इक्विटी व्यापक रूप से पीछे हट गए हैं। वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में, बॉण्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई थी, और यूएस में राजनीतिक संक्रमण और भू-राजनीतिक विकास के आसपास की अनिश्चितता और भविष्य की आर्थिक नीतियों के साथ यूएस डॉलर का एक के पीछे एक अधिमूल्यन हुआ। वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में, हालांकि, इस तरह की बढ़ी हुई आर्थिक अनिश्चितता के प्रतिकूल प्रभाव उपभोक्ता और कॉर्पोरेट भावनाओं को प्रभावित करने और विकास की चिंताओं को प्रज्वलित करने के लिए सामने आए, जिससे अमेरिका में बॉण्ड प्रतिफल में गिरावट आई और अमेरिकी डॉलर का मूल्यह्रास हुआ। ईएमई वित्तीय बाजार विशेष रूप से इस तरह के झटकों और संबंधित अनिश्चितता से स्पिलओवर के प्रति संवेदनशील रहते हैं जो दुविधा को बढ़ाता है और मौद्रिक नीति के संचालन को जटिल बनाता है (बॉक्स V.1)। तदनुसार, ईएमई मुद्राओं में 2024 की चौथी तिमाही में मूल्यह्रास हुआ, हालांकि 2025 की शुरुआत में आंशिक रूप से बहाली हुई।

मॉर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल (एमएससीआई) वर्ल्ड इंडेक्स के संदर्भ में इक्विटी बाजार 2024 की अंतिम तिमाही में अस्थिर रहे, वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में 1.2 प्रतिशत की गिरावट आई, जिसमें ईएमई इक्विटी मार्केट एई (चार्ट V.7ए) के सापेक्ष खराब प्रदर्शन कर रहे थे। वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में, इक्विटी मार्केट ने अपनी बिक्री को बढ़ाया किन्तु रिवर्सिंग ट्रेंड के साथ क्योंकि ईएमई ने अपने एई समकक्षों से बेहतर

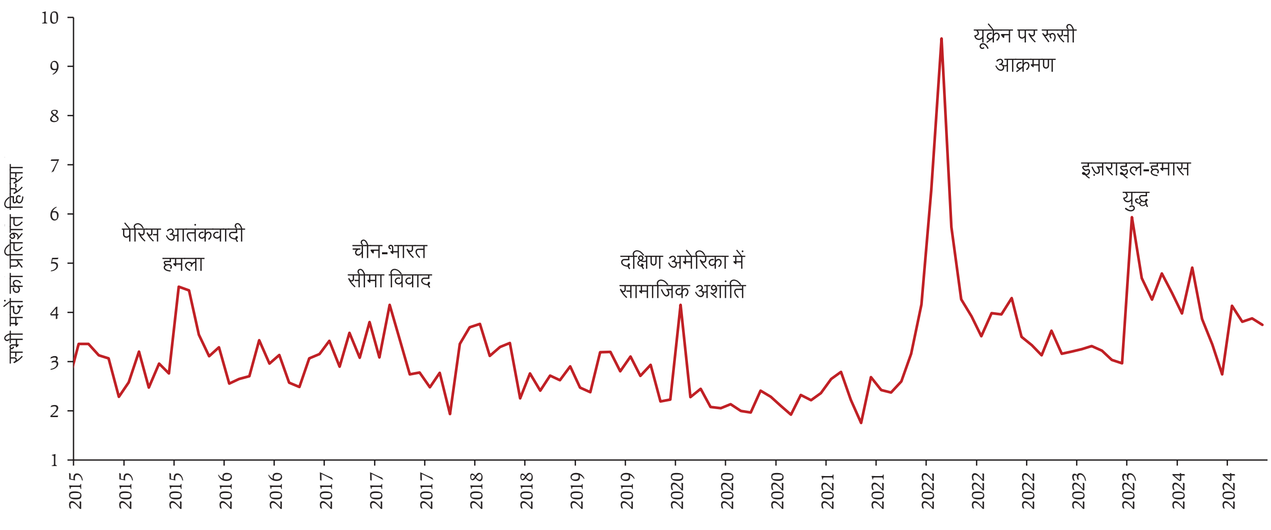
प्रदर्शन किया। एई के बीच, यूएस एस एण्ड पी 500 अक्तूबर के अधिकांश भाग के लिए उत्साहित रहा, जो यूएस फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) द्वारा दर-कटौती चक्र की असामान्य रूप से आक्रामक शुरुआत से प्रेरित था, इसके बाद चुनाव से संबंधित अनिश्चितता के बीच अशांति थी। बहरहाल, चुनाव परिणाम घोषित होने के पश्चात इन उम्मीदों से प्रेरित था कि आने वाले प्रशासन की नीतियों से विकास को बढ़ावा मिलेगा, कम कर होंगे और विनियमन को कम किया जाएगा जिससे नवंबर में अमेरिकी शेयर बाजार में उछाल आया। हालांकि, इक्विटी बाजारों में नवंबर के मध्य में मजबूत आर्थिक आंकड़ों के जारी होने और फेड की सख्त टिप्पणी के बाद रुक-रुक कर गिरावट देखी गयी, जिससे मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र में पुन: समायोजन हुआ। बाजार में गिरावट आयी, हालाँकि, एफओएमसी बैठक के बाद दिसंबर के उत्तरार्ध में 2025 के लिए कुछ दर में कटौती का संकेत दिया गया था। गिरावट जनवरी 2025 के मध्य तक बनी रही, क्योंकि दिसंबर 2025 तक एक या कोई दर कटौती नहीं होने की संभावना बढ़ गई (चार्ट V.8ए)। अमेरिकी असाधारणता और मजबूत कॉर्पोरेट आय पर आशावाद ने इक्विटी बाजार की

बॉक्स V.1: ईएमई के वित्तीय बाजारों पर भू-राजनीतिक स्पिलओवर आघात

भू-राजनीतिक तनाव और संघर्षों, युद्ध के साथ-साथ व्यापार युद्ध और संबंधित तनाव के कारण बढ़ी अनिश्चितताएं पिछले कुछ वर्षों में वैश्विक परिदृश्य की एक परिभाषित विशेषता रही है, वैश्विक अर्थव्यवस्था पर इसके हानिकारक प्रभाव ने नीति निर्माताओं और शोधकर्ताओं का ध्यान आकर्षित किया है। इस तरह के प्रणालीगत भू-राजनीतिक आघात "फ्लाइट होम इफेक्ट" (फेंग *एट अल*., 2022) को मजबूत करते हैं, जिससे खासकर ईएमई में वित्तीय प्रणाली कमजोर हो जाती है। भू-राजनीतिक घटनाएं विषम प्रभाव के साथ उन्नत और उभरते बाजारों में (चोई, 2024) जोखिम विमुखता, निवेश पोर्टफोलियो में बदलाव, शेयर बाजार में मंदी, विनिमय दर मूल्यह्रास और बढ़ते जोखिम प्रीमियम (कैपोरेल और मेनला-अली, 2024) को तीव्र कर सकती हैं।

भू-राजनीतिक जोखिमों (जीपीआर) के आर्थिक प्रभावों का आकलन करने के लिए, जीपीआर इंडेक्स (चार्ट V.1.1), जो प्रमुख भू-राजनीतिक घटनाओं (केलडारा एण्ड लेकोविलो, 2022)[7] से जुड़े एपिसोडिक उतार-चढ़ाव को कैप्चर करता है, का उपयोग 10 वर्षों

चार्ट V.1.1: जीपीआर सूचकांक

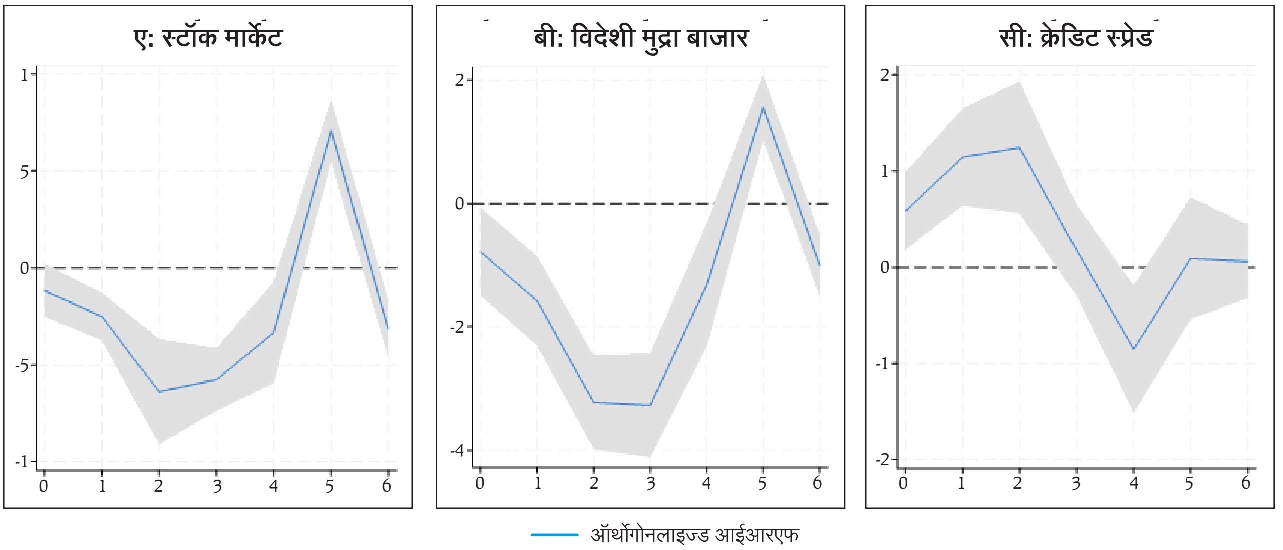


स्रोत: कैलडारा और इकोविएलो, 2022

(जारी)

7 भू-राजनीतिक जोखिम सूचकांक 10 प्रमुख वैश्विक समाचार पत्रों में भू-राजनीतिक संबंधित सामग्री का विश्लेषण करके वैश्विक जोखिमों को कैप्चर करता है। सूचकांक की गणना प्रत्येक महीने के लिए प्रत्येक समाचार पत्र में प्रतिकूल भू-राजनीतिक घटनाओं से संबंधित लेखों की संख्या (समाचार लेखों की कुल संख्या के हिस्से के रूप में) की गणना करके एक शब्दकोश-आधारित पद्धति का उपयोग करके की जाती है।

चार्ट V.1.2: जीपीआर आघात का प्रभाव



टिप्पणियाँ: ओआईआरएफ का छायांकित क्षेत्र न्यूई-वेस्ट मानक त्रुटियों का उपयोग करके 68 प्रतिशत विश्वास अंतराल का संकेत देता है। x-अक्ष महीनों को संदर्भित करते हैं और y-अक्ष प्रतिशत अंकों को संदर्भित करते हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

(जनवरी 2015 से जनवरी 2025) तक फैले मासिक डेटा[8] का उपयोग करके शेयर बाजारों, क्रेडिट स्प्रेड और ईएमई की विनिमय दरों पर प्रभाव का आकलन करने के लिए किया जाता है। स्थानीय पूर्वानुमान मॉडल (जोर्डा, 2005) का उपयोग करते हुए, अगले छह महीनों के लिए प्रत्येक वित्तीय बाजार खंड में संचालन की भविष्यवाणी की जाती है। ऑर्थोगोनलाइज्ड इंपल्स रिस्पांस फंक्शन (ओआईआरएफ) उचित नियंत्रण को नियोजित करने के बाद, ईएमई स्टॉक, बॉण्ड और मुद्रा बाजारों पर जीपीआर इंडेक्स में एक-इकाई वृद्धि के प्रभाव का मूल्यांकन करते हैं (चार्ट V.1.2)।

परिणाम बताते हैं कि जीपीआर सूचकांक में एक प्रतिशत अंक की वृद्धि ईएमई वित्तीय स्थितियों में महत्वपूर्ण गिरावट की ओर ले जाती है, जिससे शेयर बाजारों में 0.25 प्रतिशत अंकों की गिरावट आती है, मुद्राओं में 0.16 प्रतिशत अंकों मूल्य ह्रास होता है, और क्रेडिट स्प्रेड पहले महीने में लगभग 1 आधार अंक तक बढ़ जाता है, जो उच्च भू-राजनीतिक अनिश्चितता के दौरान बढ़े हुए जोखिम प्रीमियम और परिणामत: सुरक्षा के लिए सुरक्षित स्थानों की ओर पलायन को दर्शाता है। दूसरे महीने के अंत तक बाजार के सभी तीनों खंडों में प्रभाव चरम पर है जिसमें शेयर बाजारों में 0.64 प्रतिशत की गिरावट, मुद्राओं में 0.32 प्रतिशत का मूल्य ह्रास और क्रेडिट स्प्रेड में लगभग 1.2 आधार अंकों की गिरावट हुई। इसके बाद इसका असर धीरे-धीरे खत्म हो जाता है। फिर भी, इस तरह के भू-राजनीतिक आघातों की बार-बार की घटनाएं, जो विभेदक प्रभाव के साथ अर्थव्यवस्था को चोट करती है, ने जोखिमों को ऊंचा रखते हुए उथल-पुथल और अनिश्चितता को दृढ़ता प्रदान की है। निष्कर्ष मोटे तौर पर लैग्स और कंट्रोल के लिए मजबूत हैं।

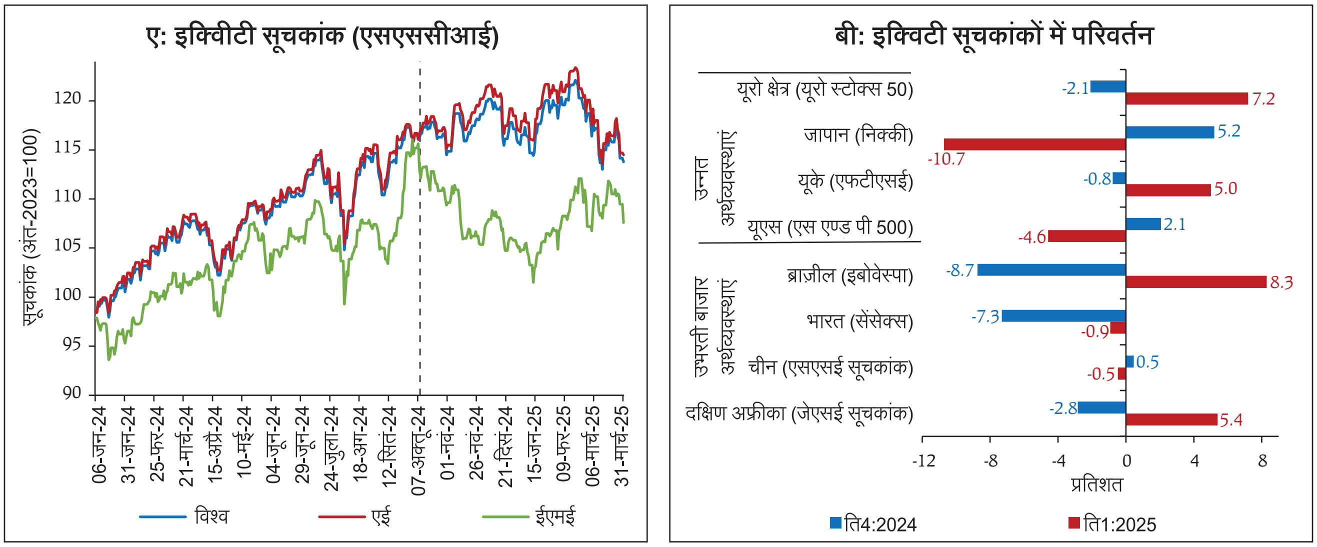
इस प्रकार, भू-राजनीतिक आघात ईएमई में वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिमों को आकार देते हैं, जो उनके मूल सिद्धांतों पर निर्माण करके और कमजोरियों को कम करके आघात-सहनीयता बढ़ाने के लिए रणनीतिक नीतिगत उपायों की आवश्यकता को रेखांकित करते हैं।

संदर्भ:

1. कालडारा, डी., एंड ईकाविलो, एम. (2022). "मेजरिंग जीयोपोलिटिकल रिस्क" *अमेरिकन ईकोनोमिक रिव्यू*, 2022
2. कैपरेल, जी.एम., एंड मेन्ला-ली, एफ. (2024). "जिओपोलिटिकल रिस्क एंड क्रॉस-बार्डर पोर्टफोलियो फ्लोज: ईफेक्ट्स एंड चैनल". सीईएसआईएफओ पेपर नं. 11337
3. चोई, एस., एंड हावेल, जे. (2025). "जिओपोलिटिकल रिस्क एंड यूएस फॉरेन पोर्टफोलिओ इंवेस्टमेंट: ए टेल ऑफ अडवान्स्ड एंड इमर्जेंग मार्केट"। *जर्नल ऑफ इंटरनेशनल मनी एंड फाइनेंस*, 2025
4. फेंग, सी., हान, एल., विग्ने, एस., एंड जू, वाई. (2023). " जिओपोलिटिकल रिस्क एंड दि डायनामिक्स ऑफ इंटरनैशनल कैपिटल फ्लोज"। *जर्नल ऑफ़ इंटरनेशनल फाइनेंशियल मार्केट्स, इंस्टीट्यूशंस एंड मनी,* जनवरी 2023
5. जोर्डा, ओ (2005). " एस्टीमेशन एंड इंफेरेंस ऑफ इम्पल्स रिस्पॉन्सेज बाई लोकल प्रोजैक्शन्स"। *दि अमेरिकन ईकोनोमिक रिव्यू*, मार्च 2005

[8] एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट्स इंडेक्स, एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट्स करेंसी इंडेक्स और जेपी मॉर्गन ईएमबीआई ग्लोबल स्प्रेड का उपयोग क्रमशः इक्विटी मार्केट, विदेशी मुद्रा बाजार, क्रेडिट स्प्रेड का अनुसरण करने के लिए उभरते बाजारों में किया जाता है।

चार्ट V.7: इक्विटी बाजार

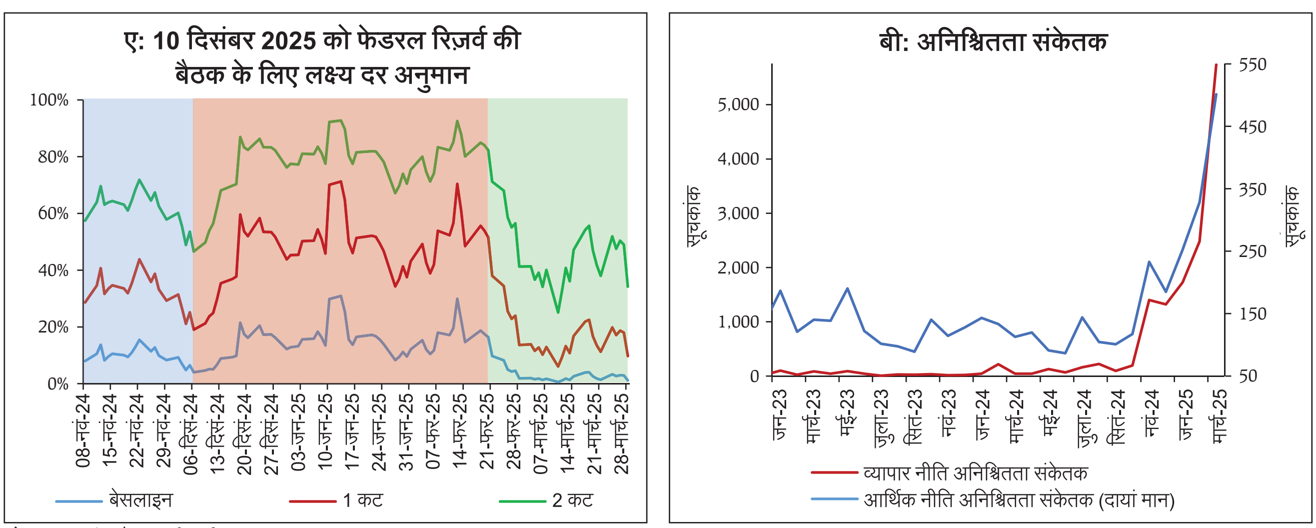


स्रोत: ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

रैली को जनवरी के उत्तरार्ध में बढ़ावा दिया। फरवरी में सतर्कता बरतने के पश्चात मुद्रास्फीतिजनित मंदी की प्रारंभिक आशंकाओं और बढ़ती नीतिगत अनिश्चितताओं के बीच मार्च में बाजार में तेज गिरावट आई (चार्ट V.8बी)। कुल मिलाकर, यूएस एसएंडपी इंडेक्स वर्ष 2024 की चौथी तिमाही के दौरान 2.1 प्रतिशत बढ़ा, लेकिन वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही के दौरान 4.6 प्रतिशत कम लाभ प्राप्त हुआ।

यूरोपीय शेयरों में वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में खराब प्रदर्शन किया क्योंकि टैरिफ की आशंका के कारण बाजार में गिरावट आई, लेकिन अमूर्त टैरिफ घोषणा, ईसीबी दर में कटौती की प्रत्याक्षाएं, रूस-यूक्रेन शांति सौदे की बढ़ती संभावनाओं, फ्रांस में एक मजबूत अर्थव्यवस्था जिसने 2025 में विवादास्पद बजट पारित किया और जर्मनी के राजकोषीय ओवरहॉल के बीच वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही में अपने साथियों से बेहतर प्रदर्शन किया है। यूके

चार्ट V.8: अनिश्चितता के स्रोत: मौद्रिक और आर्थिक नीति



स्रोत: ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

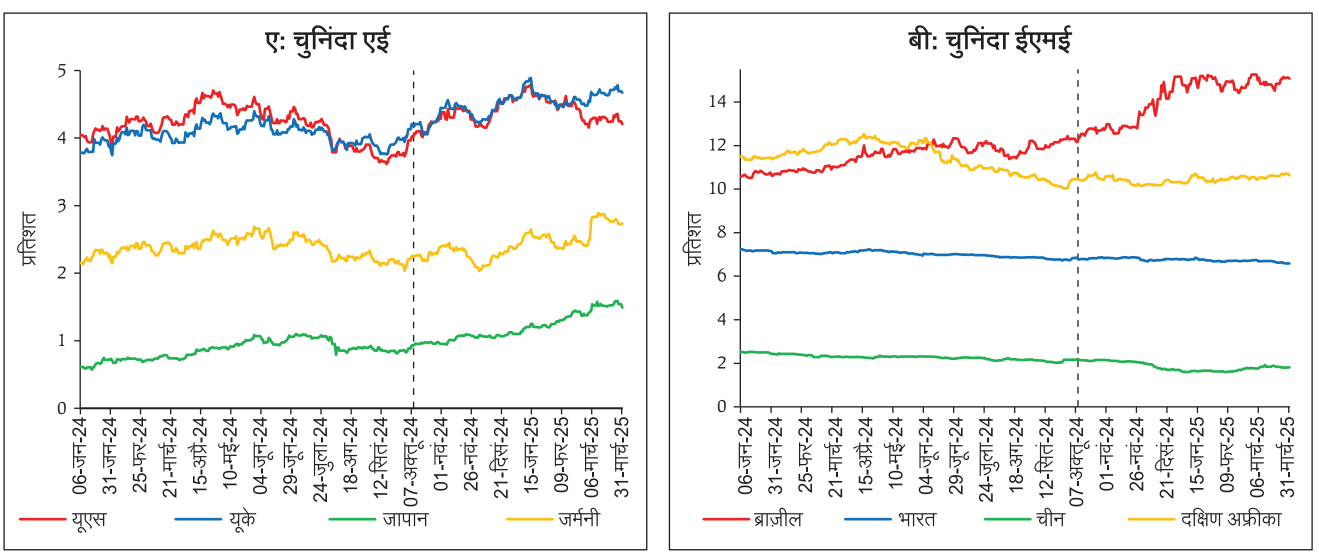
टिप्पणी: 1. चार्ट V.8ए में, लाल छायांकित क्षेत्र, कम हो रही विविध दरों में कटौती प्रत्याशाओं की अवधि का प्रतिनिधित्व करता है।
2. चार्ट 8ए में, बेसलाइन यूएस की नीति दर में कोई बदलाव नहीं को संदर्भित करता है, जबकि दर में कटौती की गति 25 बीपीएस मानी गई है।

के स्टॉक इंडेक्स ने व्यापक रूप से यूरोपीय बाजारों का अनुसरण किया, हालांकि छोटी मात्रा में वर्ष 2025 की पहली तिमाही में अब तक अच्छा प्रदर्शन किया जो बीओई द्वारा दर में कटौती की उच्च संभावनाओं द्वारा समर्थित है। जापानी बाजार ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में यूएस बाजार से बेहतर प्रदर्शन किया क्योंकि 2024 के अंत में येन की कमजोरी ने लार्ज-कैप निर्यातकों के लिए आय दृष्टिकोण को मजबूत किया, लेकिन 2025 में पीछे हट गया क्योंकि बीओजे द्वारा नीति सामान्यीकरण के कारण येन का अधिमूल्यन हुआ। वैश्विक संकेतों और व्यापार नीति अनिश्चितता का अनुसरण करते हुए चीन को छोड़कर, ईएमई इक्विटी ने वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में गिरावट आई (चार्ट V.7बी)। 2025 में अब तक, ईएमई इक्विटी मार्केट ने मिश्रित ट्रेंड प्रदर्शित किए क्योंकि मुद्रा मूल्यह्रास दबावों को कम करते हुए लाभ प्राप्त हुआ, लेकिन बढ़ती अनिश्चितता और मूर्खतापूर्ण कारकों के बीच वैश्विक संकेतों के बाद गिरावट आई.

अवरुद्ध मुद्रास्फीति और बढ़ती आर्थिक नीति अनिश्चितता के बीच ब्याज दरों के एक मजबूत भविष्य के मार्ग की उम्मीदों के जवाब में वर्ष 2024 की चौथी तिमाही के बाद से अधिकांश प्रमुख एई में सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई है। अमेरिका में, बॉण्ड प्रतिफल में वर्ष 2024 की चौथी तिमाही में व्यापक रूप से वृद्धि हुई है, जिसमें 10-वर्ष की ट्रेजरी प्रतिफल 79 बीपीएस तक बढ़ गई है, क्योंकि पहले 100 बीपीएस की कटौती के मुकाबले 2025 के अंत तक डॉट प्लॉट प्रोजेक्शन में संशोधन के कारण 50 बीपीएस दर कटौती की। वर्ष 2025 की पहली तिमाही में, हालांकि, वृद्धि में कमी, बाजार में गिरावट और नीतिगत दरों और राजकोषीय घाटे की बदलती धारणाओं के डर से प्रेरित प्रतिफल में कमी आई। अक्तूबर 2024 से मार्च 2025 के बीच यूके 10-वर्षीय बॉण्ड प्रतिफल में व्यापक रूप से वृद्धि हुई। जर्मन 10-वर्ष की प्रतिफल में वर्ष 2024 की चौथी तिमाही से व्यापक रूप से वृद्धि हो गई और बड़े पैमाने पर राजकोषीय पैकेज की घोषणा के बाद मार्च में और अधिक वृद्धि हो गई। 10-वर्षीय जापानी सरकारी बॉण्ड प्रतिफल अक्तूबर से 63 बीपीएस तक मजबूत हो गई है, जो बीओजे की नीति सामान्यीकरण द्वारा संचालित है, जिसमें इसके आर्थिक दृष्टिकोण पर आगे की दर वृद्धि पर इसका रुख शामिल है (चार्ट V.9ए)। अक्तूबर 2024 – मार्च 2025 के दौरान, कई ईएमई में बॉण्ड प्रतिफल ने उर्ध्वगामी उतार-चढ़ाव दिखाया है, जो घरेलू राजकोषीय स्थितियों और वैश्विक कारकों (चार्ट V.9बी) द्वारा संचालित है। इसके विपरीत, चीन में और मौद्रिक नीति में नरमी की प्रत्याशाओं के बीच बॉण्ड प्रतिफल में थोडी कमी आई, जबकि भारत की बॉण्ड प्रतिफल इस अवधि के दौरान अपेक्षाकृत स्थिर रही।

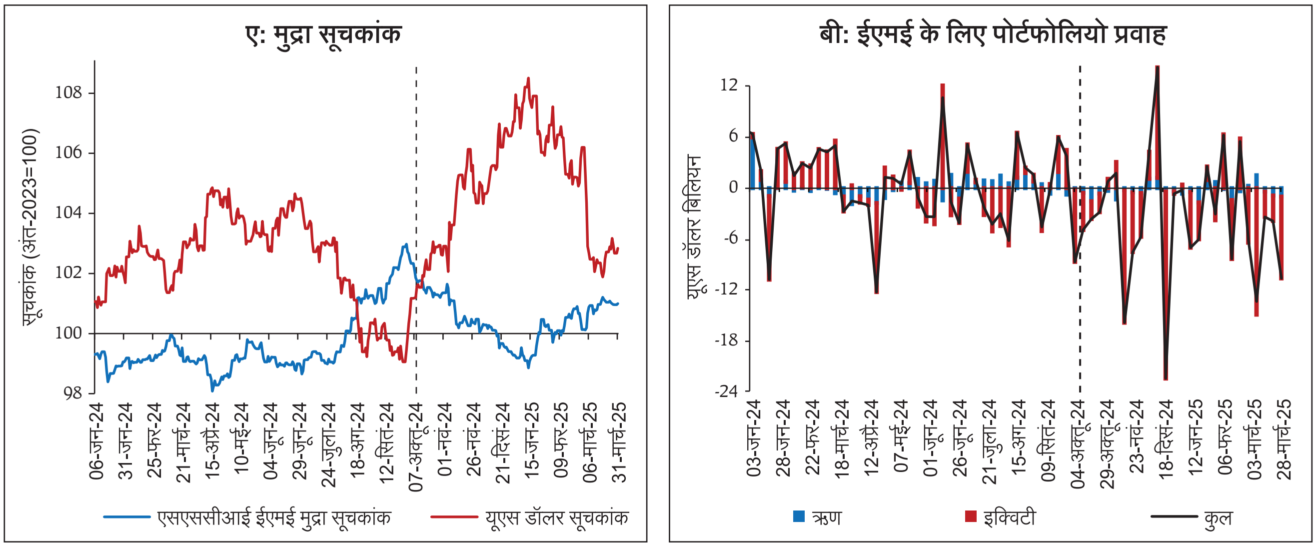
मुद्रा बाजार में, अक्तूबर 2024 के बीच अमेरिकी डॉलर में 9.1 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि हुई और 13 जनवरी, 2025 को अपने चरम पर रहा - 10 नवंबर, 2022 के बाद का उच्चतम स्तर – और यह नए अमेरिकी प्रशासन की नीतियों से उत्पन्न कई कारकों द्वारा संचालित था। निवेशकों ने व्यापार और टैरिफ नीतियों में बदलाव

चार्ट V.9: 10-वर्षीय सरकारी बॉण्ड प्रतिफल



स्रोत: ब्लूमबर्ग

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



स्रोत: ब्लूमबर्ग; और अंतर्राष्ट्रीय वित्त संस्थान (आईआईएफ); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

की प्रत्याशा में अपने पोर्टफोलियो को तेजी से समायोजित किया, क्योंकि टैरिफ के मुद्रास्फीतिकारक प्रभाव ने यूएस फेड को दर में कटौती पर अधिक सतर्क रुख अपनाने के लिए प्रेरित किया। इसी समय, बढ़े हुए व्यापार तनावों ने वैश्विक आर्थिक विकास दृष्टिकोण को धूमिल किया और सख्त आव्रजन नीतियों ने मुद्रास्फीति की चिंताओं को उठाया जिससे सभी अमेरिकी परिसंपत्तियों के पक्ष में पोर्टफोलियो पुनर्संतुलन के लिए परिणत हो गए। जनवरी के मध्य से, हालांकि, डॉलर अपने बहु-वर्षीय उच्चतम से पीछे हट गया है जो कमजोर विकास गति, बढ़ी हुई नीतिगत अनिश्चितता और अन्य आर्थिक नीतियों का गैर-कार्यान्वयन को इंगित करती है जिन्होंने पहले मूल्यवृद्धि दबावों को बढ़ावा दिया था (चार्ट V.10ए)। इन उतार-चढ़ावों को ईएमई मुद्राओं में प्रतिबिंबित किया गया था, हालांकि पूंजी बहिर्वाह (चार्ट V.10बी) के कारण उतार-चढ़ाव को सीमित कर दिया गया था। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स वर्ष 2024 की चौथी तिमाही (3.6 प्रतिशत) में तेजी से मूल्यह्रास हुआ, लेकिन वर्ष 2025 की प्रथम तिमाही (26 मार्च, 2025 तक) में 1.7 प्रतिशत बढ़ गया।

V.5 निष्कर्ष

संरक्षणवादी टैरिफ के तेज होने और नीतिगत अनिश्चितता के कारण वैश्विक विकास को काफी प्रतिकूल परिस्थितियों का सामना करना पड़ रहा है। अमेरिका द्वारा व्यापक टैरिफ घोषणा और अन्य देशों द्वारा इसे परिणामी प्रतिशोध के रूप में लेने से एक पूर्ण विकसित व्यापार युद्ध में बढ़ने का जोखिम बन गया है जो संभावित रूप से मौजूदा वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं को बाधित करेगा। ये आपूर्ति श्रृंखला व्यवधान, अवरुद्ध अवस्फीति प्रक्रिया को रोकने में और बाधा डाल सकते हैं और इस प्रकार यह मौद्रिक नीति को सुलभ बनाने की प्रक्रिया को बाधित कर सकते हैं। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को (ईएमई) को बढ़ा हुआ पूंजी बहिर्वाह, जोखिम प्रीमियम में वृद्धि और गहरी हो रही बाहरी कमजोरियों सहित काफी नकारात्मक जोखिमों का सामना करना पड़ रहा है। इसके अलावा, हाल ही में वित्तीय बाजार में गिरावट सिर्फ एक पूर्वावलोकन हो सकती है, जो बदलती व्यापार नीतियों के व्यापक प्रभावों को प्रदर्शित करती है।

भारतीय रिज़र्व बैंक
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट
Monetary Policy Report