

मौद्रिक नीति रिपोर्ट 2023-24

मौद्रिक नीति रिपोर्ट - अक्टूबर 2023

I. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य*

आपूर्ति को बड़ा आघात पहुंचने के बावजूद घरेलू आर्थिक गतिविधि संबंधी परिदृश्य लचीला बना हुआ है, जिससे हेडलाइन मुद्रास्फीति की ट्रजेक्टरी ऊपर की ओर रुख करने लगी है। ऊर्जा और खाद्य मूल्य अस्थिरता, भू-राजनीतिक युद्धस्थितियां, सख्त बाहरी वित्तीय स्थितियां और जलवायु आघात परिदृश्य के लिए प्रमुख जोखिम हैं। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने पर केंद्रित है ताकि मध्यम-अवधि में सतत वृद्धि के लिए मार्ग प्रशस्त किया जा सके।

I.1 अप्रैल 2023 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

वैश्विक आर्थिक गतिविधि और व्यापार धीमे पड़ रहे हैं, हालांकि ये भिन्न-भिन्न भौगोलिक हिस्सों और क्षेत्रों में असमान रूप से हैं। मौजूदा उच्च मुद्रास्फीति से निपटने के लिए किए गए मौद्रिक उपायों के प्रतिक्रियास्वरूप वित्तीय स्थितियों के सख्त होने, जारी भू-राजनीतिक तनाव और बढ़ते भू-आर्थिक विभाजन के कारण परिदृश्य कमजोर हो गया है। कई देशों में विनिर्माण गतिविधि सिकुड़ रही है, जबकि सेवाएं अपेक्षाकृत लचीली हैं। हेडलाइन मुद्रास्फीति धीरे-धीरे दुनिया भर में कम हो रही है, हालांकि, अधिकांश देशों में, यह लक्ष्यों की अपेक्षा उच्च बनी हुई है। मूल मुद्रास्फीति कम हो रही है, लेकिन धीमी गति से और सेवा संबंधी मुद्रास्फीति दृढ़ है। ये चिंताएं 'लंबे समय तक उच्च' मौद्रिक नीतिगत विन्यास में परिलक्षित होती हैं। हालांकि, कुछ देशों में, मौद्रिक नीति में सख्ती बरतने का सिलसिला पूरा हो गया है या खत्म होने के कगार पर है अथवा यहां तक कि कमजोर पड़ती आर्थिक गतिविधि के प्रतिक्रियास्वरूप उदारता बरतने में भी है।

वैश्विक आर्थिक परिदृश्य से संबंधित बाजार की अपेक्षाओं में व्यापक रूप से उतार-चढ़ाव हो रहे हैं और ये आने वाली प्रत्येक जानकारी के प्रति संवेदनशील हैं, जिससे उच्च अस्थिरता पैदा होती है। सितंबर में, अमेरिकी साँवरेन बॉण्ड प्रतिफल वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया, और प्रतिफल वक्र में 1980 के बाद से काफी लंबे समय तक यह कायापलट देखने को मिला। मौद्रिक सख्ती के प्रतिक्रियास्वरूप प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में ऋण वृद्धि कम हो

रही है। 2023 की पहली छमाही में मजबूत बढ़त के बाद, वैश्विक इक्विटी बाजार तीसरी तिमाही (जुलाई-सितंबर) में कमजोर पड़ गए। जुलाई के मध्य में अमेरिकी डॉलर 15 महीने के निचले स्तर पर आ गया था, लेकिन बाद में उम्मीद से बेहतर अमेरिकी आर्थिक आंकड़ों की बदौलत इसमें सुधार हुआ है। प्रमुख उत्पादक देशों द्वारा उत्पादन कटौती की अवधि को और बढ़ाए जाने के प्रतिक्रियास्वरूप कच्चे तेल की कीमतें सितंबर में तेजी से बढ़कर लगभग 95 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गईं। यूक्रेनी अनाज की आवा-जाही के संबंध में ब्लैक सी समझौता के विफल होने और अल नीनो मौसमी परिस्थिति के परिणामस्वरूप उत्पन्न आपूर्ति संबंधी चिंताओं के कारण खाद्य कीमतें अस्थिर हैं।

घरेलू अर्थव्यवस्था के संदर्भ में, निजी खपत और स्थिर निवेश द्वारा 2023-24 की पहली छमाही में गतिविधि को सहायता प्रदान की गई थी, हालांकि शुद्ध निर्यात में लंबे समय तक संकुचन से प्रतिकूल बाहरी परिस्थितियों का पता चलता है। वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) 2023-24 की पहली तिमाही (अप्रैल-जून) में 7.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष, व-द-व) बढ़ा और दूसरी तिमाही के लिए उच्च आवृत्ति वाले संकेतकों से पता चलता है कि गतिविधियों की गति को बरकरार रखा जा रहा है। आपूर्ति पक्ष की बात करें तो, वास्तविक सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) सेवा क्षेत्र में वृद्धि की बदौलत मजबूत हो रहा है।

मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों और आपूर्ति पक्ष संबंधी उपायों के प्रतिक्रियास्वरूप हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति 2022-23 के 6.7 प्रतिशत के औसत से घटकर मई 2023 में 4.3 प्रतिशत हो गई थी। अनियमित खाद्य आपूर्ति आघातों के प्रभावस्वरूप इन लाभ के विपरीत, मुद्रास्फीति जुलाई में 7.4 प्रतिशत और अगस्त में 6.8 प्रतिशत तक पहुंच गई। दूसरी ओर, मूल मुद्रास्फीति (अर्थात, सीपीआई बगैर खाद्य और ईंधन) धीरे-धीरे 5 प्रतिशत से कम के स्तर से नीचे आ रही है। अर्थव्यवस्था को ध्यान में रखते हुए सूझ-बूझ से मई 2022-फरवरी 2023 के दौरान की गई 250 आधार अंकों (बीपीएस) की संचयी दर वृद्धि के साथ, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने पहली छमाही में नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा, और यह भविष्य में मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने के लिए दृढ़ प्रतिबद्ध बनी हुई है।

मौद्रिक नीति समिति : अप्रैल 2023 - सितंबर 2023

अप्रैल 2023 में जब एमपीसी की बैठक हुई थी, तब वैश्विक अर्थव्यवस्था कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में बैंकिंग क्षेत्र की उथल-पुथल के परिणामस्वरूप उच्च अस्थिरता के दौर से गुजर रही थी। घरेलू सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति जनवरी और फरवरी में सहनशीलता दायरे की ऊपरी सीमा के ऊपर प्रबल थी, लेकिन रबी खाद्यान्न के अब तक के सर्वाधिक उत्पादन, इनपुट लागत कम होने और आपूर्ति श्रृंखला संबंधी दबाव सामान्य होने से इसमें नरमी आने की उम्मीद है। सीपीआई मुद्रास्फीति 2023-24 के लिए 5.2 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था, जो फरवरी के अनुमान से 10 बीपीएस कम है। घरेलू आर्थिक गतिविधियों में अच्छी तेजी देखी गई और 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि अनुमान को फरवरी की बैठक में 6.4 प्रतिशत से बढ़ाकर 6.5 प्रतिशत कर दिया गया। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए और दरों में पहले की वृद्धि का प्रणाली में जारी असर के मद्देनजर, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया, लेकिन स्थिति की आवश्यकता के मुताबिक कार्रवाई के लिए तैयार रहते हुए। एमपीसी ने, वृद्धि का समर्थन करते हुए 5-1 के बहुमत से समायोजन को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करने का निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर रूप से लक्ष्य के अनुरूप हो।

जून 2023 की बैठक के समय, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति पिछली तिमाही के दौरान 6.2 प्रतिशत के औसत से गिरकर 4.7 प्रतिशत (अप्रैल 2023 का आंकड़ा) हो गई थी। एमपीसी ने पाया कि सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति में नरमी मौद्रिक नीति में सख्ती, आपूर्ति बढ़ाने के उपायों और दरों में पहले की वृद्धि के पूर्ण प्रभाव को दर्शाती है, जिससे आने वाले महीनों में मुद्रास्फीति के दबाव को नियंत्रित रखा जा सकता है। इस पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए फिर से मतदान किया और समायोजन को वापस लेने के अपने रुख को जारी रखने के लिए 5-1 वोट के साथ मतदान किया।

अगस्त 2023 की बैठक से पहले, सब्जियों की कीमत तेजी से बढ़ने की वजह से निकट भविष्य में हेडलाइन मुद्रास्फीति पर भारी दबाव पड़ने के कारण, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति जून में बढ़कर 4.8 प्रतिशत पर पहुंच गई। दक्षिण-पश्चिम मानसून के

कमजोर पड़ने, अल नीनो की बढ़ती आशंका और वैश्विक खाद्य कीमतों के परिदृश्य में गिरावट को ध्यान में रखते हुए 2023-24 के लिए मुद्रास्फीति अनुमान को 30 बीपीएस बढ़ाकर 5.4 प्रतिशत कर दिया गया जबकि वास्तविक जीडीपी के लिए अप्रैल 2023 के अनुमान को अपरिवर्तित रखा गया। अब तक की गई संघयी नीतिगत रेपो दर वृद्धि को ध्यान में रखते हुए, एमपीसी ने नीतिगत कार्रवाई करने की तैयारी के साथ सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया। 5-1 वोट के साथ, एमपीसी ने समायोजन वापस लेने के अपने रुख को दोहराया।

एमपीसी की मतदान पद्धति प्रत्येक सदस्यों के आकलन, अपेक्षाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में विविधता को दर्शाता है, यह एक ऐसी विशेषता है जो अन्य केंद्रीय बैंकों की मतदान पद्धति में भी नज़र आती है (सारणी 1.1)।

समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

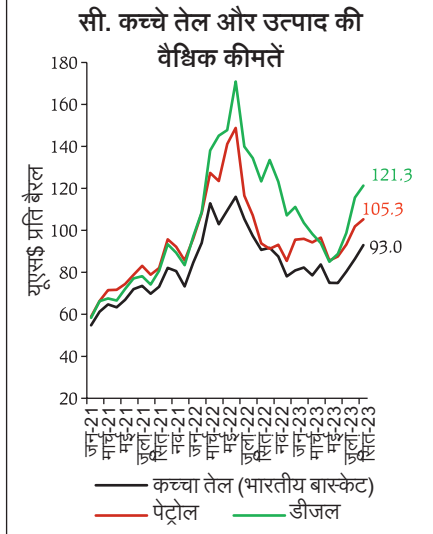
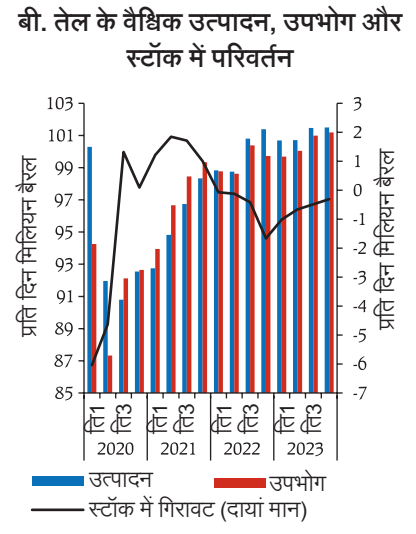
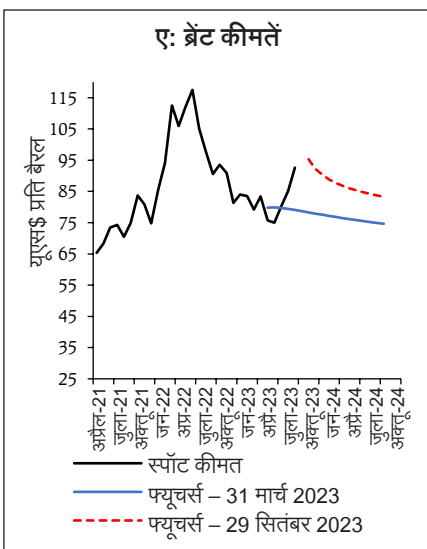
अध्याय II और III में 2023-24 की पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर 2023) के दौरान मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि से संबंधित समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण किया गया है। आधारभूत अनुमानों पर नज़र डालें तो, सबसे पहले, कच्चे तेल

सारणी 1.1 मौद्रिक नीति समितियां और नीति दर मतदान पद्धति

देश	नीति की बैठकें : अप्रैल 2023 – सितंबर 2023			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	पूर्ण असहमति वाली बैठकें	नीति दर में उतार-चढ़ाव (आधार अंक)
ब्राजील	4	3	1	-100
चिली	5	4	1	-175
कोलंबिया	4	2	2	25
चेक गणराज्य	4	2	2	0
हंगरी	6	6	0	0
भारत	3	3	0	0
जापान	4	4	0	0
दक्षिण अफ्रीका	3	1	2	50
स्वीडन	3	2	1	100
थाईलैंड	3	3	0	75
यूके	4	0	4	100
यूएस	4	4	0	50

स्रोत : केंद्रीय बैंक के वेबसाइट

चार्ट I.1: कच्चे तेल की कीमतें



स्रोत : ब्लूमबर्ग; अमेरिकी ऊर्जा सूचना प्रशासन (ईआईए); और पेट्रोलियम आयोजना और विश्लेषण प्रकोष्ठ

की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में पहली छमाही में भारी दो-तरफा उतार-चढ़ाव पाया गया है, अमेरिका में बैंकिंग संकट और चीन में बदतर वापसी के बीच अप्रैल में नरमी आई, लेकिन जुलाई की शुरुआत से वे बढ़ने लगे, और उत्पादन में कथित कटौती के कारण सितंबर में ब्रेंट क्रूड 90 अमेरिकी डॉलर (यूएस\$) प्रति बैरल को पार कर गया, जिसमें अक्टूबर की शुरुआत में कुछ सुधार हुआ। भू-राजनीतिक तनाव परिदृश्य के लिए भारी अनिश्चितता पैदा करते हैं (चार्ट I.1ए और I.1बी)। मांग-आपूर्ति रिफाइनरी में बेमेल स्थितियों को देखते हुए 'क्रैक' स्प्रेड बढ़ गया है, जो वैश्विक पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतों और कच्चे तेल की कीमतों के बीच का अंतर है (चार्ट I.1सी)। इन घटनाक्रमों को ध्यान में रखते हुए, कच्चे तेल की कीमत (भारतीय बास्केट) के लिए आधारभूत अनुमान को 85 अमेरिकी डालर प्रति बैरल पर बरकरार रखा गया है (सारणी I.2)।

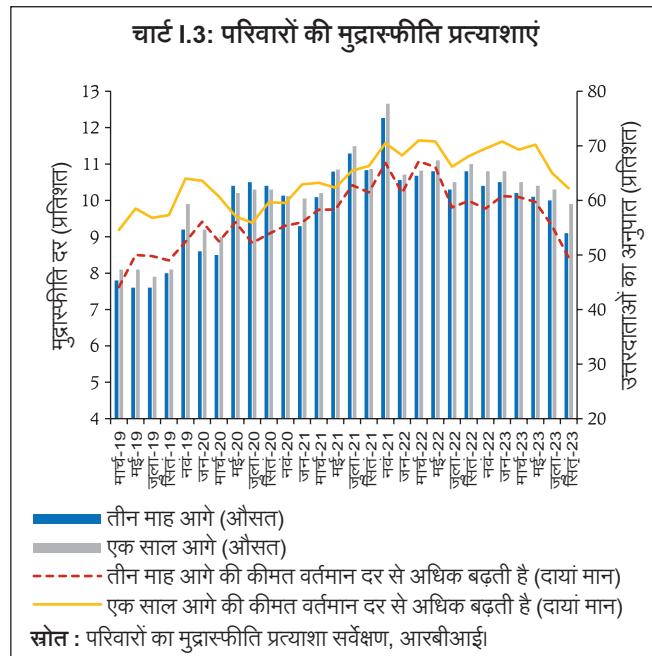
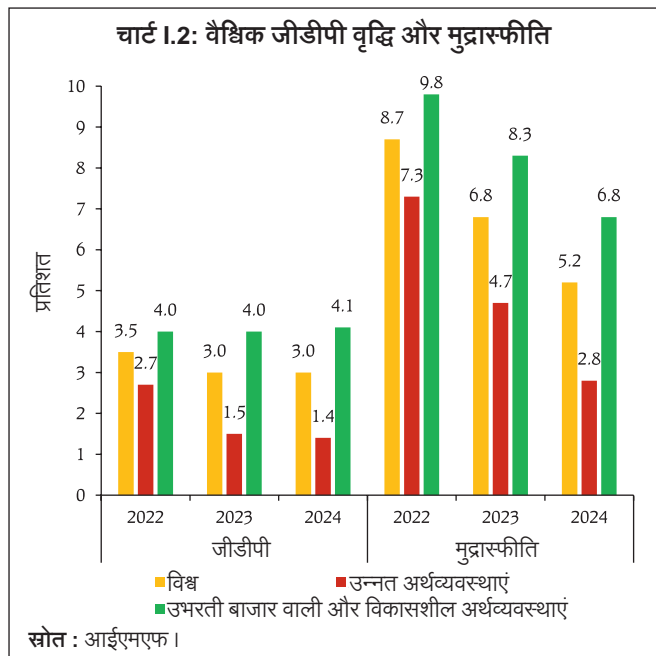
दूसरा, भारतीय रुपये या आईएनआर की सांकेतिक विनिमय दर अप्रैल बेसलाइन के आसपास दोनों दिशाओं में चली गई है, जो पहली छमाही में 81.7-83.3 आईएनआर प्रति अमेरिकी डॉलर के दायरे में घट-बढ़ रही है। अमेरिकी डॉलर संचलन, वैश्विक पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव, और कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के संबंध में अनिश्चितता को ध्यान में रखते हुए, विनिमय दर के लिए आधारभूत अनुमान को संशोधित कर 82.5 आईएनआर प्रति अमेरिकी डॉलर कर दिया गया है।

सारणी I.2 : पूर्वानुमान हेतु आधारभूत धारणाएं

संकेतक	एमपीआर अप्रैल 2023	एमपीआर अक्टूबर 2023
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2023-24 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 85	छ2:2023-24 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 85
विनिमय दर	2023-24 के दौरान ₹82/यूएस\$	छ2:2023-24 के दौरान ₹82.5/यूएस\$
मानसून	2023-24 के लिए सामान्य	2023-24 के लिए दीर्घावधि औसत से 6 प्रतिशत नीचे
वैश्विक वृद्धि	2023 में 2.9 प्रतिशत 2024 में 3.1 प्रतिशत	2023 में 3.0 प्रतिशत 2024 में 3.0 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2023-24 के भीतर रहेगी केंद्र : 5.9 संयुक्त : 8.5	बीई 2023-24 के भीतर रहेगी केंद्र : 5.9 संयुक्त : 8.5
पूर्वानुमान अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

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

स्रोत : आरबीआई अनुमान; बजट दस्तावेज; और आईएमएफ।



तीसरा, सख्त मौद्रिक और राजकोषीय नीतियां, दबी हुई मांग घटने, वित्तीय स्थिरता जोखिम, निरंतर भू-राजनीतिक चुनौतियां और भू-आर्थिक विभाजन जैसी कई विपरीत परिस्थितियां वैश्विक वृद्धि की संभावनाओं पर भारी पड़ रही हैं। विनिर्माण के लिए वैश्विक क्रय प्रबंधकों का सूचकांक (पीएमआई) सितंबर 2022 से संकुचित अवस्था में बना हुआ है, जबकि सेवा पीएमआई में मई 2023 से कमी आ रही है, हालांकि अभी भी विस्तार अवस्था में है। *विश्व आर्थिक परिदृश्य (डब्ल्यूईओ)* के जुलाई 2023 के अपडेट में, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने 2023 के लिए अपने वैश्विक वृद्धि पूर्वानुमान को 2.8 प्रतिशत (चार्ट 1.2) के अप्रैल के अनुमान से थोड़ा ऊपर संशोधित कर 3.0 प्रतिशत किया। फिर भी, 2023 और 2024 के लिए वैश्विक जीडीपी वृद्धि (प्रत्येक 3.0 प्रतिशत) अपने 2022 के स्तर (3.5 प्रतिशत) के साथ-साथ 3.8 प्रतिशत के ऐतिहासिक (2000-19) औसत से पीछे रहेगी। आईएमएफ द्वारा वैश्विक व्यापार वृद्धि (वस्तु और सेवा संयुक्त) 2022 के 5.2 प्रतिशत से घटकर 2023 में 2.0 प्रतिशत होने का अनुमान है।

1.2 मुद्रास्फीति परिदृश्य

आगे देखें तो, खाद्य पदार्थों, विशेष रूप से सब्जियों, की कीमतों में हुई तेज वृद्धि कम होने लगी है (अध्याय II)। रिजर्व बैंक

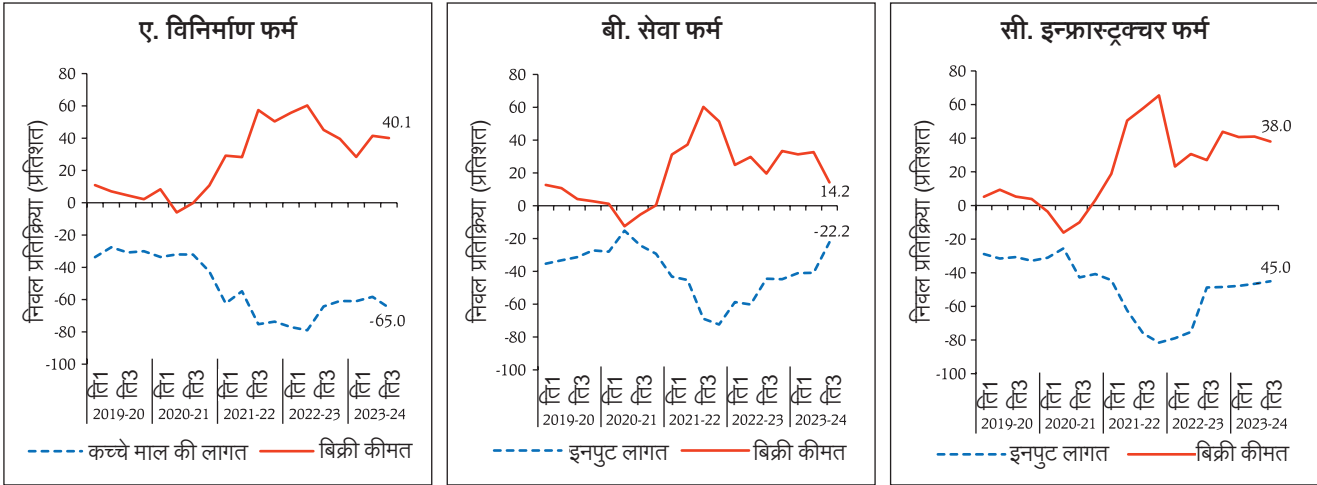
के सर्वेक्षण¹ के सितंबर 2023 के दौर में शहरी परिवारों की तीन महीने और एक साल आगे की औसत मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं पिछले दौर की तुलना में क्रमशः 9.0 और 4.0 बीपीएस घटकर 9.1 प्रतिशत और 9.9 प्रतिशत रह गईं। उल्लेखनीय है कि कोविड-19 महामारी के बाद पहली बार मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशा गिरकर एक अंक में आ गई है। पिछले दौर की तुलना में दोनों कालावधि के लिए सामान्य मूल्य स्तर में मौजूदा दर से अधिक की वृद्धि की उम्मीद करने वाले उत्तरदाताओं का अनुपात काफी घटा है (चार्ट 1.3)।

रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2023 दौर में शामिल विनिर्माण फर्मों को 2023-24 की तीसरी तिमाही में कच्चे माल की लागत से दबाव के बढ़ने, लेकिन बिक्री कीमतों की वृद्धि में मामूली गिरावट की उम्मीद है (चार्ट 1.4ए)² सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों को 2023-24 की तीसरी तिमाही में इनपुट लागत और बिक्री कीमतों में कम वृद्धि

¹ रिजर्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और सितंबर 2023 दौर के परिणाम 6066 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

² औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2023 दौर के परिणाम 1223 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

चार्ट 1.4: कच्चे माल/इनपुट की लागत और बिक्री कीमत संबंधी प्रत्याशाएं



टिप्पणी : निवल प्रतिक्रिया आशावाद रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के योग और निराशावाद रिपोर्ट करने वालों के बीच का अंतर है। रेंज -100 से 100 है। प्रतिक्रियादाता फर्मों के नजरिए से निवल प्रतिक्रिया के धनात्मक / ऋणात्मक मान को आशावादी / निराशावादी माना जाता है। इसलिए, बिक्री कीमतों के उच्च धनात्मक मान उत्पादन कीमतों में वृद्धि का संकेत देते हैं जबकि कच्चे माल की लागत/ इनपुट लागत के लिए कम मान उच्च इनपुट कीमत दबाव को संकेत देते हैं और इसके विपरीत क्रम से।

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

होने की उम्मीद है (चार्ट 1.4बी और 1.4सी)³ सितंबर 2023 के पीएमआई सर्वेक्षणों में, विनिर्माण फर्मों ने इनपुट लागत मुद्रास्फीति घटने लेकिन आउटपुट मूल्य मुद्रास्फीति बढ़ने की सूचना दी है; सेवा फर्मों ने इनपुट और आउटपुट मूल्य दबाव दोनों में सुधार सूचित किया।

सितंबर 2023 में रिजर्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति 2023-24 की दूसरी तिमाही के 6.6 प्रतिशत से घटकर तीसरी तिमाही में 5.5 प्रतिशत, चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत और 2024-25 की पहली छमाही में 5.2-4.0 प्रतिशत होने की उम्मीद की (चार्ट 1.5ए और सारणी 1.3)⁴ मूल मुद्रास्फीति (अर्थात्, सीपीआई बगैर खाद्य और पेय पदार्थों, पान, तंबाकू एवं नशीले पदार्थों और ईंधन तथा बिजली) संबंधी प्रत्याशा 2023-24 की दूसरी तिमाही में 4.9 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत, चौथी तिमाही में 4.6 प्रतिशत और 2024-25 की पहली छमाही में 4.6-4.7 प्रतिशत देखी गई। पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की दीर्घकालिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं - जो उनकी 5 साल आगे की प्रत्याशाओं द्वारा मापी जाती हैं वे घटकर 4.9 प्रतिशत हो गईं और जो 10 साल आगे की

प्रत्याशाओं द्वारा मापी जाती हैं वे 4.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहीं (चार्ट 1.5बी)।

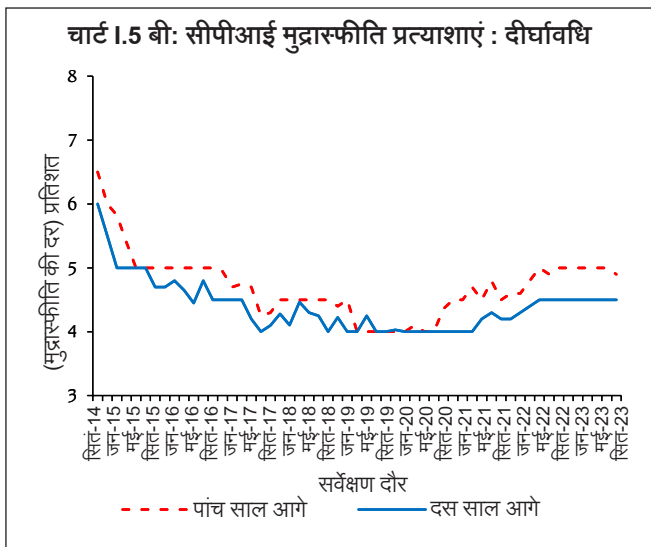
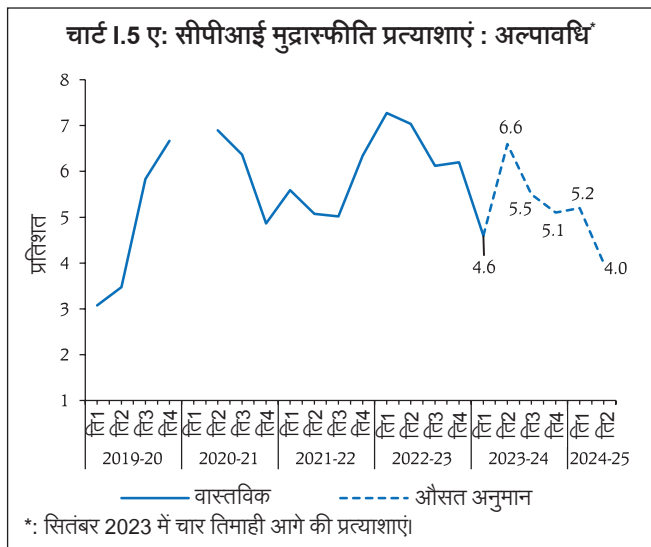
भविष्य में, मुद्रास्फीति संबंधी परिदृश्य खाद्य मुद्रास्फीति की गतिशीलता पर काफी हद तक निर्भर करेगा। दक्षिण-पश्चिम मानसून की बारिश असमान रही है, अगस्त में बारिश में 36 प्रतिशत की कमी दर्ज की गई है। जलाशयों के स्तर में गिरावट आई है और *अल नीनो* की स्थिति जोर पकड़ रही है, हालांकि हिंद महासागर द्विध्रुवीय (आईओडी) सकारात्मक हो गया है जो *अल नीनो* प्रभाव को सीमित कर सकता है। *खरीफ* की बुआई पिछले साल के स्तर से अधिक हो गई है, लेकिन दलहन और तिलहन के रकबे में कमी आई है। वैश्विक आपूर्ति शृंखलाएं अपने महामारी व्यवधानों से बेहतर हो रही हैं। भू-राजनीतिक युद्धस्थिति वैश्विक पण्य - खाद्य पदार्थ, कच्चे तेल और धातु - कीमतों पर समान रूप से जोखिम बढ़ाती है। प्रारंभिक स्थितियों, दूरदेशी सर्वेक्षणों से प्राप्त संकेतों एवं समय-शृंखला और संरचनात्मक मॉडलों⁵ के अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति का औसत 2023-24 में 5.4 प्रतिशत - जो दूसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.6

³ सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2023 दौर के सर्वेक्षण में शामिल 581 सेवा कंपनियों और 104 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

⁴ रिजर्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण के सितंबर 2023 दौर में 41 पैनलिस्ट्स ने भाग लिया।

⁵ जोइस जॉन, दीपक कुमार, आशीष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देबब्रत पात्र (2023), "भारत के लिए एक रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0)", *भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन*, फरवरी, वॉल्यूम LXXVII (2), पीपी.59-77.

चार्ट 1.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



स्रोत : पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण, आरबीआई; और एनएसओ

सारणी 1.3: अनुमान – रिजर्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

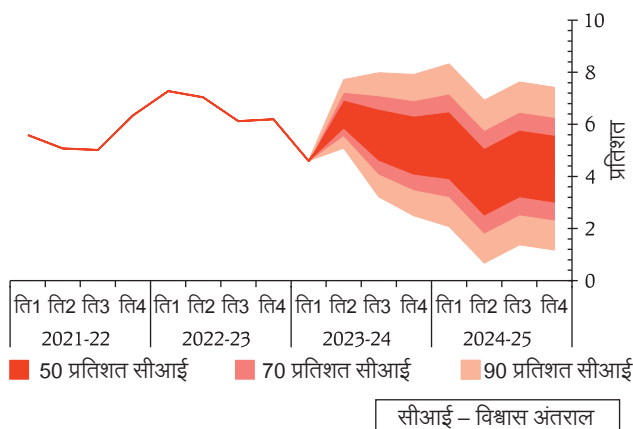
	(प्रतिशत)	
	2023-24	2024-25
रिजर्व बैंक का आधारभूत अनुमान		
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	5.2	4.3
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.5	6.5
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का औसत अनुमान		
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	5.1	-
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.2	6.3
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	29.7	29.6
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	31.1	31.6
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि	13.5	12.9
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	8.7	8.3
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	5.9	5.4
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	6.50	-
91-दिनों के ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.8	6.2
10-साल की केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	7.0	6.8
समग्र भुगतान शेष (बिलियन यूएस\$)	22.6	11.3
पण्य निर्यात वृद्धि	-5.9	6.0
पण्य आयात वृद्धि	-4.5	6.0
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-1.5	-1.6

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आया

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2023).

प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम को लेकर समान रूप से संतुलन बना हुआ है (चार्ट 1.6)। 2023-24 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 4.1-6.3 प्रतिशत और 3.5-6.9 प्रतिशत हैं। 2024-25 के

चार्ट 1.6: सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान (व-द-व)



टिप्पणी : फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास अनिश्चितता को दर्शाता है। आधारभूत अनुमान सारणी 1.2 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 होगा।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लिए, सामान्य मानसून और आगे कोई बाह्य या नीतिगत झटके नहीं लगने को मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति 3.8-5.2 प्रतिशत के दायरे में औसतन 4.5 प्रतिशत रहेगी। 2024-25 की चौथी तिमाही में, सीपीआई मुद्रास्फीति 4.3 प्रतिशत होने का अनुमान है, जिसमें 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 3.0-5.6 प्रतिशत और 2.3-6.3 प्रतिशत है।

बेसलाइन पूर्वानुमान कई अपसाइड और डाउनसाइड जोखिमों के अधीन हैं। मौसम-संबंधी गड़बड़ियों के कारण खाद्य मूल्य में लगातार अधिक वृद्धि, जिसके आधार पर मुद्रास्फीति के संबंध में प्रत्याशा की जा सकेगी; भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने के बीच वैश्विक पण्य कीमतें और बढ़ने; तथा इनपुट लागत के

दबाव का आउटपुट कीमतों पर व्यापक प्रभाव पड़ने से अपसाइड जोखिम पैदा होता है। भू-राजनीतिक तनाव के जल्द समाधान, वैश्विक वृद्धि में तेज मंदी की स्थिति में कच्चे तेल एवं पण्य की वैश्विक कीमतों में भारी सुधार तथा आपूर्ति की स्थिति में और सुधार होने से डाउनसाइड जोखिम पैदा हो सकता है।

मौद्रिक नीति संप्रेषण बढ़ी हुई अनिश्चितता के माहौल में प्रत्याशाओं के प्रबंधन और उसे स्थिर रखने तथा मौद्रिक संचरण को मजबूत करने के लिए एक महत्वपूर्ण साधन के रूप में उभरा है। रिजर्व बैंक के एमपीआर के पाठ्य विश्लेषण से पता चलता है कि उनका भावार्थ विद्यमान मूल्य और उत्पादन में हुए बदलाव के अनुरूप रहा है, जो मौद्रिक नीति के संप्रेषण माध्यम को मजबूत करता है (बॉक्स 1.1)।

बॉक्स 1.1: संप्रेषण के एक साधन के रूप में मौद्रिक नीति रिपोर्ट: पाठ्य विश्लेषण

केंद्रीय बैंक विभिन्न चैनलों के माध्यम से संप्रेषण करते हैं – मॉनिटरी पॉलिसी स्टेटमेंट्स; स्पीचस; प्रेस कॉन्फ्रेंसस; मिनट्स; टेस्टीमोनियज; और मॉनिटरी पॉलिसी (या इन्फ्लेशन) रिपोर्ट्स। एक बढ़ता हुआ साहित्य संप्रेषण के भावार्थ (चेरी और टोंग, 2023) का आकलन करने के लिए इन दस्तावेजों, विशेष रूप से मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) का मात्रात्मक पाठ्य विश्लेषण कर रहा है। अप्रैल 2016 से रिजर्व बैंक के 15 एमपीआर (अध्याय 1-3) का पाठ्य विश्लेषण सकारात्मक और नकारात्मक शब्दों की पूर्व-निर्धारित सूची (लॉफ्रान और मैकडॉनल्ड, 2011) का उपयोग करके किया गया है। एमपीआर के भावार्थ और व्यक्तिपरकता का मात्रात्मक अनुमान दो मापदंडों - ध्रुवीयता अनुपात⁶ और व्यक्तिपरकता अनुपात⁷ का आकलन करके प्राप्त किया जाता है।

$$\text{Polarity Ratio}_t = \frac{\text{Positive}_t - \text{Negative}_t}{\text{Positive}_t + \text{Negative}_t}$$

$$\text{Subjectivity Ratio}_t = 100 * \frac{\text{Positive}_t + \text{Negative}_t}{N_t}$$

जहां Positive_t और Negative_t प्रत्येक रिपोर्ट में पूर्व-निर्धारित सूची के साथ मिलान किए गए शब्दों की संख्या और N_t उपयोग किए गए शब्दों की कुल संख्या है।

संप्रेषण अधिक प्रभावी हो सकता है यदि यह आम जनता द्वारा आसानी से समझा जाता है। इसके लिए, एमपीआर की पठनीयता की जांच फ्लेश-किनकेड (एफके) ग्रेड स्तर और गनिंग-फॉग (एफओजी) सूचकांकों (फेरारा और एंगिनो, 2022) का उपयोग करके की जाती है। इन सूचकांकों द्वारा प्रदान किए गए स्कोर को एक पाठ को समझने के लिए आवश्यक शिक्षा के वर्षों की संख्या के रूप में व्याख्या की जा सकती है। स्कोर जितना अधिक होगा, उपयोग की जाने वाली भाषा की जटिलता उतनी ही अधिक होगी।

$$FK = 0.39 \frac{\text{Total words}}{\text{Total sentences}} + 11.8 \frac{\text{Total syllables}}{\text{Total words}} - 15.6$$

$$FOG = 0.4 \left[\left(\frac{\text{Total words}}{\text{Total sentences}} \right) + 100 \left(\frac{\text{Complex words}^8}{\text{Total words}} \right) \right]$$

एमपीआर का भावार्थ, जैसा कि ध्रुवीयता स्कोर से देखा जाता है, तटस्थ सीमा (-0.5 से +0.5) के भीतर है और विद्यमान मूल्य तथा उत्पादन में हुई प्रगति (चार्ट 1.1.1) के अनुरूप आगे बढ़ा है। एमपीआर समय के साथ अधिक वस्तुनिष्ठ हो गया है, जैसा कि नीचे की ओर सरकते व्यक्तिपरकता सूचकांक से संकेत मिलता है। पठनीयता सूचकांकों के अनुसार, एमपीआर को समझने⁹ के लिए कम से कम एक हाई स्कूल स्तर की शिक्षा की आवश्यकता है, भले ही उसमें हाल में कुछ सुधार किया गया हो।

(जारी)

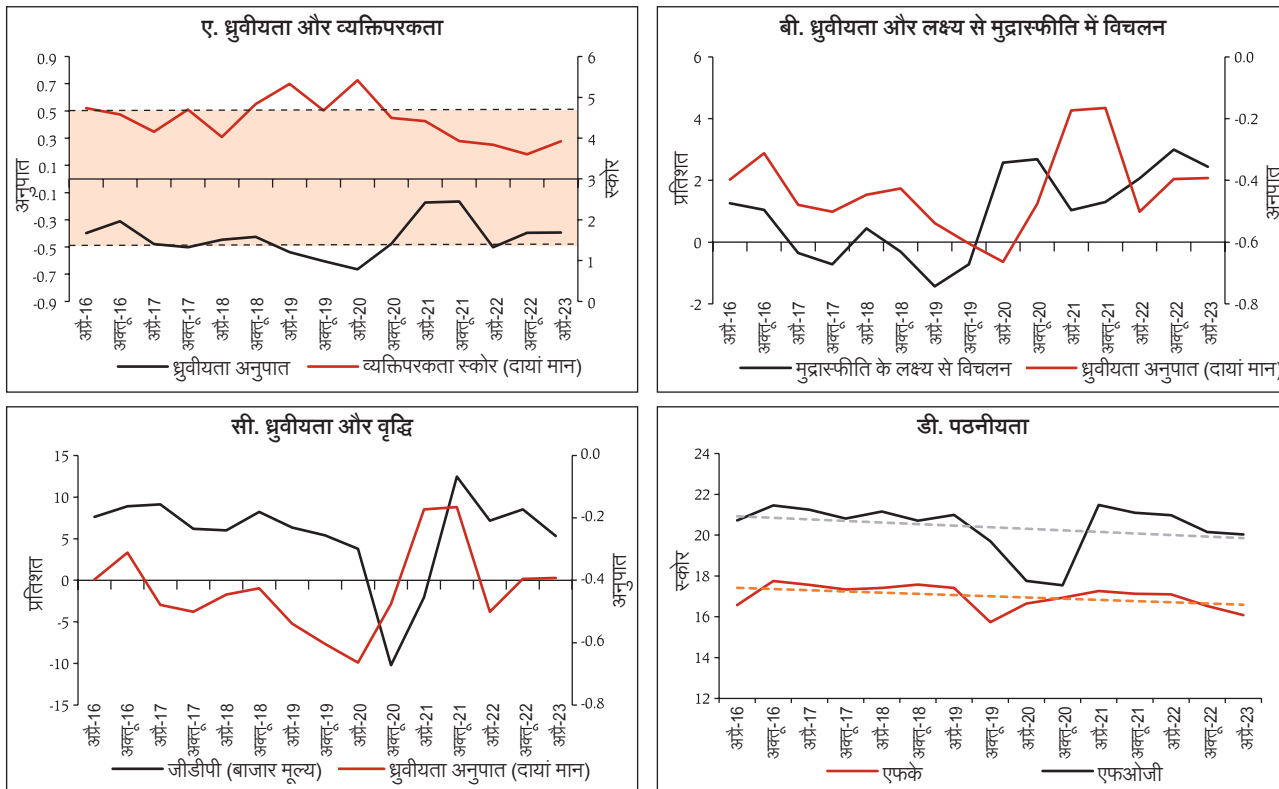
⁶ ध्रुवीयता स्कोर -1 और 1 के बीच का अनुपात है। -1 से -0.5 के दायरे का कोई स्कोर आमतौर पर नकारात्मक मनोभाव, -0.5 और 0.5 के बीच तटस्थ मनोभाव, तथा 0.5 से 1 सकारात्मक मनोभाव को इंगित करता है।

⁷ व्यक्तिपरकता स्कोर शब्दों की कुल संख्या के अनुपात के रूप में मनोभाव को दर्शाने वाले शब्दों की संख्या को कैप्चर करता है।

⁸ जटिल शब्द तीन या अधिक शब्दांशों वाले शब्द हैं, और वे उचित संज्ञा नहीं हैं।

⁹ यह साहित्य के अनुरूप है जिसके तहत केंद्रीय बैंक की मौद्रिक नीति प्रेस प्रकाशनियों/वक्तव्यों में आमतौर पर क्रमशः 12-18 साल और 17-23 साल के दायरे में एफके और एफओजी स्कोर देखे जाते हैं।

चार्ट I.1.1: मनोभाव और पठनीयता जांच



टिप्पणी : ध्रुवीयता अनुपात के लिए चार्ट ए में छायांकित क्षेत्र तटस्थ मनोभाव को दर्शाता है।
 स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

संदर्भ :

चेरी आर., एंड टोंग ई. (2023), "वर्ड्स ऑफ आरबीएनजेड: टेक्सचुअल अनेलिसिस ऑफ मॉनिटरी पॉलिसी स्टेटेमेंट", ऐनलिटिकल नोट्स एएन2023/4, रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड।

फेरारा एम. एफ., एंड एंगिनो एस. (2022), "डज क्लैरिटी मेक सेन्ट्रल बैंक्स मोर एनगेजिंग? लेसन्स फ्रॉम ईसीबी कम्यूनिकेशन्स", यूरोपीयन जर्नल ऑफ पोलिटिकल इकॉनमी, वॉल्यूम 74, 102146.

लॉफ्रान टी., एंड मैकडॉनल्ड बी. (2011), "वेन ईज अ लायबिलिटी नॉट अ लायबिलिटी? टेक्सचुअल अनेलिसिस डिक्शनरीज एंड 10-केज", दि जर्नल ऑफ फाइनेन्स, वॉल्यूम LXVI (1), पीपी. 35-65.

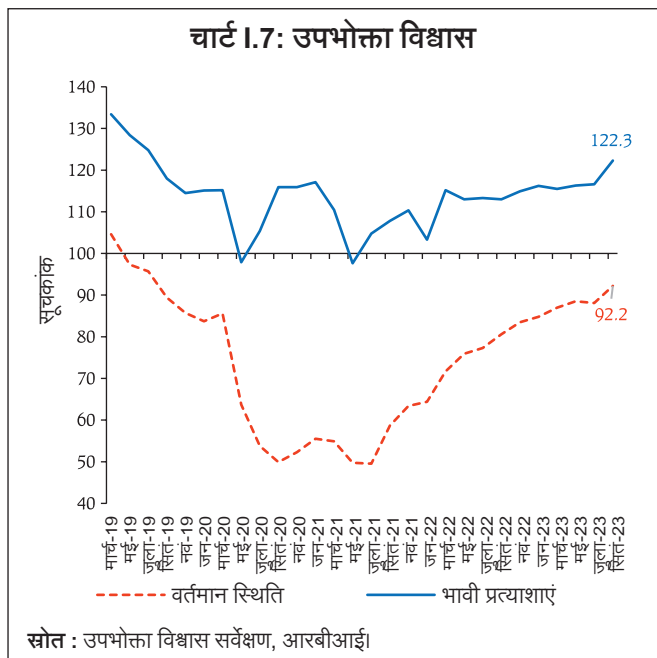
मिश्रा एस., एंड आस्था (2023), "हाउ डज दि मॉनिटरी पॉलिसी रिपोर्ट (एमपीआर) फैर एज अ कम्यूनिकेशन टूल? एविडेन्स फ्रॉम टेक्सचुअल अनेलिसिस", माइमो।

1.3 वृद्धि परिदृश्य

घरेलू आर्थिक गतिविधियों को कृषि में जबर्दस्त प्रदर्शन, संपर्क-गहन सेवाओं में सतत उछाल, सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय पर जोर देने से निवेश को बढ़ावा मिलने, विनिर्माण में दौर से अधिक क्षमता उपयोग, दो अंकों की ऋण वृद्धि और स्वस्थ कॉर्पोरेट और बैंक तुलन पत्रों से समर्थन मिल रहा है। वैश्विक वृद्धि में नरमी, निर्यात की धीमी गति, भू-राजनीतिक जोखिम और

अस्थिर वैश्विक वित्तीय स्थितियों से हालांकि परिदृश्य प्रभावित हुआ है।

दूरदेशी सर्वेक्षणों के प्रमुख संदेशों पर नज़र डालें तो, उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) में सामान्य आर्थिक और रोजगार स्थिति के संबंध में बेहतर धारणाओं की वजह से सितंबर 2023 के सर्वेक्षण के दौर में पिछले दौर की तुलना में सुधार हुआ है। आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ताओं के आशावाद में,



जिसे भावी प्रत्याशा सूचकांक द्वारा मापा जाता है, सामान्य आर्थिक स्थिति, रोजगार और आय की स्थिति के संबंध में बेहतर उम्मीदों की बदौलत उत्साह बरकरार है (चार्ट 1.7)¹⁰

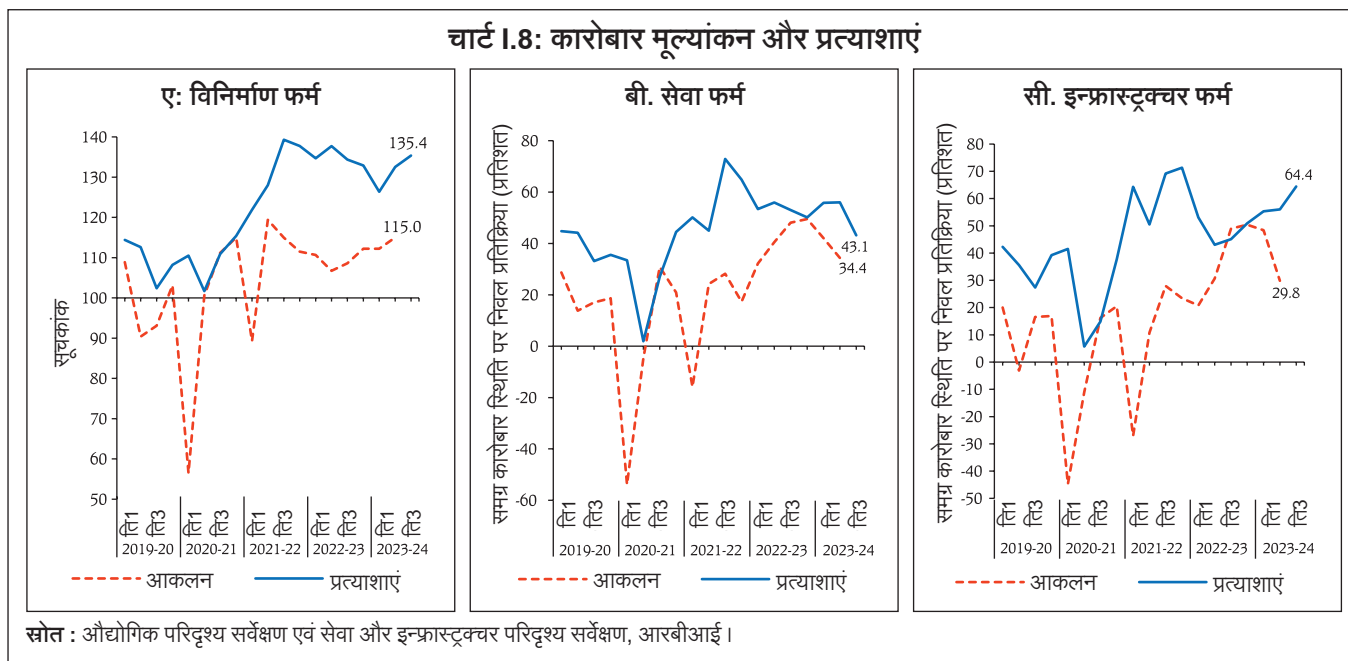
रिज़र्व बैंक के जुलाई-सितंबर 2023 के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण में विनिर्माण फर्म 2023-24 की तीसरी तिमाही में मांग

स्थितियों को लेकर आशावादी हैं (चार्ट 1.8ए)। हालांकि तीसरी तिमाही में सेवा क्षेत्र की कंपनियों की आशाएं पिछले दौर की तुलना में कम हुई हैं, लेकिन इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र की कंपनियों में समग्र कारोबार स्थिति को लेकर उत्साह बना हुआ है (चार्ट 1.8बी और 1.8सी)।

अन्य एजेंसियों द्वारा हाल ही में किए गए सर्वेक्षण पिछले दौर के सापेक्ष कारोबार संबंधी प्रत्याशाओं पर एक मिश्रित राय का संकेत देते हैं (सारणी 1.4)। सितंबर 2023 के पीएमआई सर्वेक्षणों में विनिर्माण और सेवा फर्मों ने आगामी वर्ष के लिए आशावाद दर्शाया।

रिज़र्व बैंक के सर्वेक्षण के सितंबर 2023 दौर में सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने 2023-24 की दूसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.3 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.8 प्रतिशत, चौथी तिमाही में 5.4 प्रतिशत और 2024-25 की पहली छमाही में 6.0 से 6.4 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया है (चार्ट 1.9)।

आधारभूत अनुमानों, सर्वेक्षण संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2023-24 में 6.5 प्रतिशत – दूसरी तिमाही में 6.5 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 6.0 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 5.7 प्रतिशत



¹⁰ रिज़र्व बैंक का उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 13 शहरों) में किया जा रहा है और सितंबर 2023 दौर के परिणाम 6,077 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

सारणी 1.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

मद	एनसीईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जुलाई 2023)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (अगस्त 2023)	डन और ब्रेडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक (सितंबर 2023)	सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक (सितंबर 2023)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	128.0	64.8	70.0	67.1
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक	149.7	62.5	73.1	66.1
% परिवर्तन (ति-द-ति) आनुक्रमिक	-14.5	3.7	-4.2	1.6
% परिवर्तन (व-द-व)	-7.6	-0.3	0.2	7.8

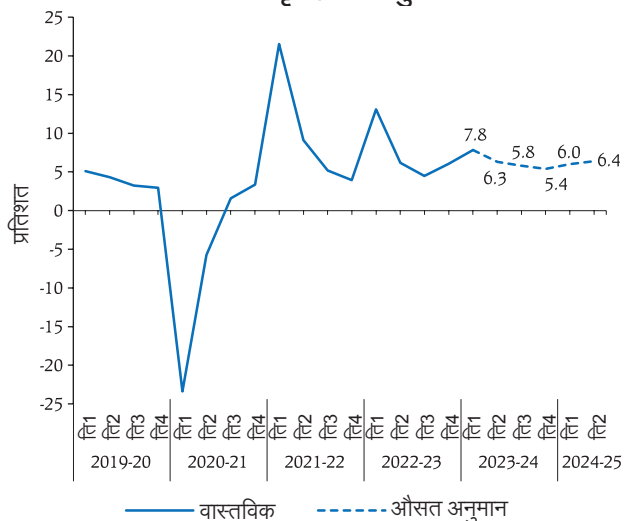
टिप्पणियां :

1. एनसीईआर : राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद।
2. फिक्की : भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल परिसंघ।
3. सीआईआई : भारतीय उद्योग महापरिसंघ।
4. डन और ब्रेडस्ट्रीट मिश्रित कारोबार आशावाद सूचकांक एवं सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक ति2:2023-24 के लिए हैं और शेष के लिए डेटा ति1:2023-24 से संबंधित है।

स्रोत : एनसीईआर; फिक्की; सीआईआई; एवं भारतीय डन और ब्रेडस्ट्रीट सूचना सेवा इंडिया प्रा. लि.

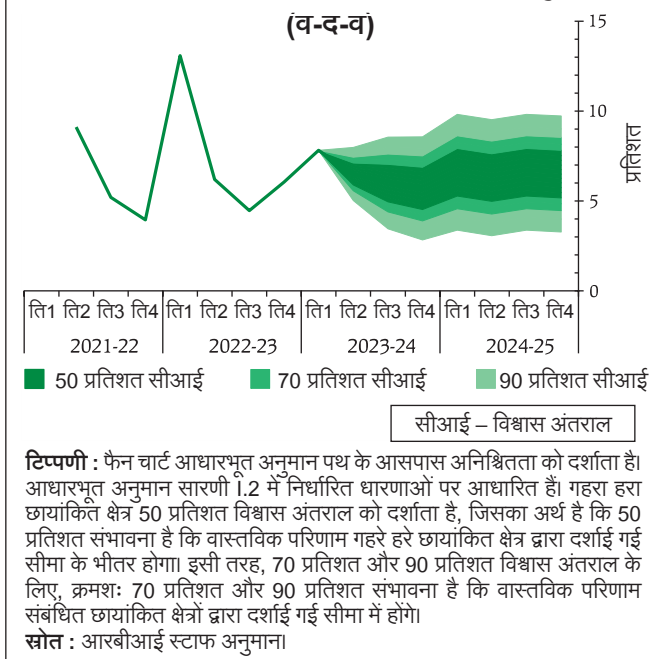
होने की उम्मीद है – और इस आधारभूत पथ के आसपास जोखिम को लेकर समान रूप से संतुलन बना हुआ है (चार्ट 1.10 और सारणी 1.3)। 2024-25 के लिए, सामान्य मानसून और कोई बड़ा बाह्य या नीतिगत झटका नहीं होने को मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमान में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.5 प्रतिशत होने,

चार्ट 1.9: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं द्वारा वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान



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

चार्ट 1.10: वास्तविक जीडीपी में वृद्धि का अनुमान (व-द-व)



जिसमें तिमाही वृद्धि दरें 6.3-6.6 प्रतिशत के बीच रहने का संकेत दिया गया है।

इस आधारभूत वृद्धि पथ के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। अपसाइड जोखिम संपर्क-गहन सेवाओं में उम्मीद से अधिक जोरदार वापसी होने, जिनमें से कुछ को अभी भी अपने महामारी-पूर्व के स्तर तक पहुंचना बाकी है; सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय पर जोर देने एवं बेहतर कॉर्पोरेट तुलन पत्रों की बढौलत निजी निवेश को और जोरदार बढ़ावा मिलने; अधिक सुदृढ़ वैश्विक वृद्धि; तथा भू-राजनीतिक संघर्ष के जल्द समाधान की वजह से पैदा होता है। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने, कच्चे तेल, खाद्य पदार्थ एवं पण्य की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में और वृद्धि, वैश्विक व्यापार एवं मांग की गति तेजी से कम होने, तथा जलवायु परिवर्तन के कारण प्रायः मौसम-संबंधी व्यवधान उत्पन्न होने से आधारभूत वृद्धि पथ के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा होते हैं।

1.4 जोखिम संतुलन

इस अध्याय में प्रस्तुत वृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान सारणी 1.2 में निर्धारित आधारभूत अनुमान पर निर्भर हैं। ये धारणाएं कई प्रकार की अनिश्चितताओं के अधीन रहती हैं जैसा कि पहले स्पष्ट किया गया है। इस पृष्ठभूमि में, यह खंड बेसलाइन अनुमानों के लिए जोखिम संतुलन का आकलन करने के लिए संभाव्य वैकल्पिक परिदृश्यों की खोज करता है।

(i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

वैश्विक वृद्धि 2023 की पहली छमाही में अपेक्षकृत मजबूत उत्पादन के बाद धीमी हो रही है। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में उच्च मुद्रास्फीति की ट्रजेक्टरी, लंबे समय तक ब्याज दरों के ऊंचे रहने की उम्मीदों से तंग वित्तीय स्थितियों का एक विस्तारित दौर, लंबी भू-राजनीतिक युद्धस्थिति, आपूर्ति शृंखला खंडित

होने और चीन में ठोस मंदी की वजह से आधारभूत धारणा के लिए नकारात्मक जोखिम हैं। वैश्विक मुद्रास्फीति, भले ही कम हो रही है, लेकिन कई एई में तंग श्रम बाजारों के कारण मजदूरी-मूल्य में उत्तरोत्तर वृद्धि के जोखिम का शिकार बनी हुई है। देशों में हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति में एक मजबूत सामान्य वैश्विक घटक है (बॉक्स 1.2), जिससे मुद्रास्फीति में वृद्धि का निरंतर दबाव पड़ सकता है और नतीजतन आगे मौद्रिक सख्ती की

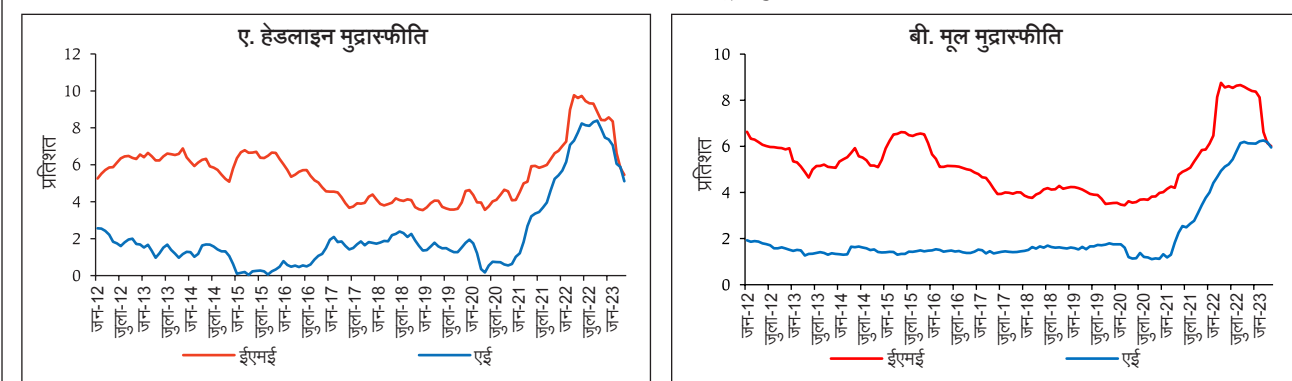
बॉक्स 1.2: मुद्रास्फीति सह-संचलन एवं विलक्षणताएं : बहुराष्ट्रीय विश्लेषण

वैश्विक पण्य की कीमतों में तेज वृद्धि, महामारी और यूक्रेन में संघर्ष के कारण व्यापक आपूर्ति शृंखला व्यवधान और बड़े मौद्रिक और राजकोषीय प्रोत्साहन की बदौलत मजबूत मांग की वजह से 2022 में भिन्न-भिन्न भौगोलिक हिस्सों में मुद्रास्फीति में उछाल आया (चार्ट 1.2.1ए और बी)। संरचनात्मक कारक जैसे कि अंतरराष्ट्रीय व्यापार और वित्तीय प्रवाह में उतार-चढ़ाव और अधिक एकीकृत आपूर्ति शृंखलाओं की वजह से मुद्रास्फीति में तारतम्यता पाई गई (हा एवं अन्य, 2019)। ऐसे वैश्विक (आम) कारकों की भूमिका का अनुभवजन्य आकलन करने के लिए, जनवरी 2012-मई 2023 की अवधि के लिए एई और उभरती बाजार वाली अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई) दोनों समेत 26 देशों¹¹ के एक सैम्पल के लिए हेडलाइन के साथ-साथ मूल मुद्रास्फीति के लिए एक सामान्यीकृत गतिशील कारक मॉडल (जीडीएफएम) का अनुमान लगाया गया है (नीचे समीकरण 1)।

$$\pi_{it} = b_i(L)f_t + \xi_{it} \quad \dots (1)$$

जहां π_{it} समय t पर देश i की हेडलाइन या मूल मुद्रास्फीति है; गुणक शब्द $b_i(L)f_t$ आम घटक को दर्शाता है जबकि ξ_{it} मुद्रास्फीति

का विलक्षण (अर्थात्, देश-विशिष्ट) घटक है। आम घटक पालीनामियल $b_i(L)$ (फोर्नी एवं अन्य, 2000) द्वारा दर्शाए गए देश के भार के जरिए देश-स्तरीय मुद्रास्फीति पर एक आम वैश्विक आघात या कारक f_t के प्रभाव को कैप्चर करता है। वैश्विक घटक सैम्पल अर्थव्यवस्थाओं के आम घटक का भारित औसत है, जिसमें भार बाजार के विनिमय दरों पर कुल जीडीपी में उनका संबंधित हिस्सा है। अनुभवजन्य विश्लेषण से पता चलता है कि मुद्रास्फीति की भिन्नता में वैश्विक घटक¹² का हिस्सा (i) एक ओर ईएमई (हेडलाइन और मूल दोनों के लिए) की अपेक्षा एई के लिए अधिक है और (ii) दूसरी ओर मूल मुद्रास्फीति की अपेक्षा हेडलाइन के लिए अधिक है (चार्ट 1.2.2ए और बी)। इस प्रकार, ईएमई के सापेक्ष एई में मुद्रास्फीति में सह-संचलन मजबूत है और मूल के सापेक्ष हेडलाइन मुद्रास्फीति में मूल मुद्रास्फीति के लिए वैश्विक आम कारक द्वारा वर्णित भिन्नता का हिस्सा महामारी-पूर्व

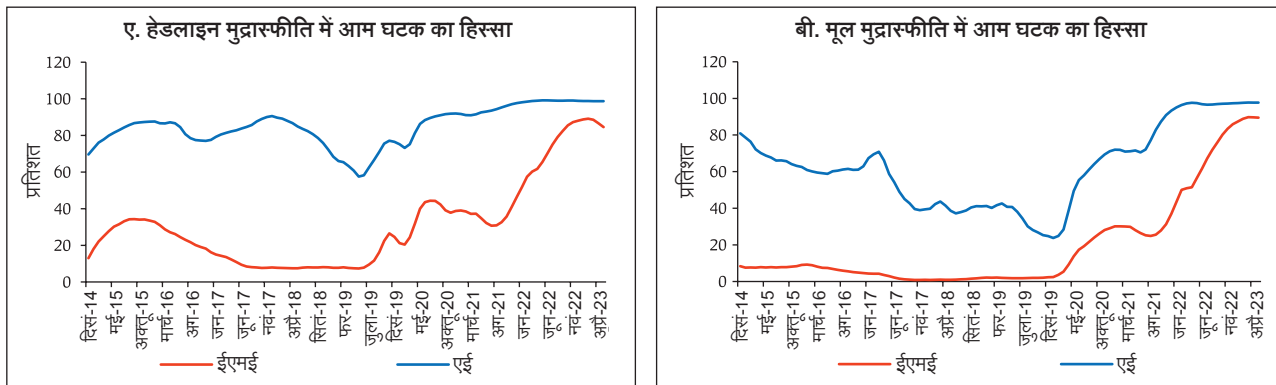
चार्ट 1.2.1: हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति

(जारी)

¹¹ सैम्पल एई देश हैं: कनाडा, चेक गणराज्य, यूरोपीय संघ, इजरायल, जापान, नॉर्वे, सिंगापुर, दक्षिण कोरिया, स्वीडन, स्विट्जरलैंड, ताइवान, यूनाइटेड किंगडम और संयुक्त राज्य अमेरिका। सैम्पल ईएमई देश हैं: ब्राजील, कोलंबिया, हंगरी, भारत, इंडोनेशिया, मैक्सिको, नाइजीरिया, पेरू, फिलीपींस, रूस, रोमानिया, दक्षिण अफ्रीका और थाईलैंड।

¹² 36-माह के चल औसत पर आधारित।

चार्ट I.2.2: एई और ईएमई में हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति में आम घटक का हिस्सा



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी I.2.1: हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति में आम घटक को संचालित करने वाले कारक

	हेडलाइन मुद्रास्फीति			मूल मुद्रास्फीति		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	वैश्विक	ईएमई	एई	वैश्विक	ईएमई	एई
आश्रित वेरीअबल, लैंग	0.940*** (0.011)	0.943*** (0.011)	0.940*** (0.011)	0.992*** (0.008)	0.990*** (0.008)	0.992*** (0.008)
कच्चा तेल मुद्रास्फीति	0.058*** (0.015)	0.027*** (0.008)	0.065*** (0.017)	0.020* (0.011)	0.013** (0.006)	0.021* (0.012)
खाद्य मुद्रास्फीति	0.061*** (0.016)	0.030*** (0.008)	0.068*** (0.018)	0.051*** (0.012)	0.028*** (0.006)	0.057*** (0.013)
डॉलर मूल्यवृद्धि	0.038*** (0.009)	0.021*** (0.004)	0.041*** (0.010)	0.029*** (0.007)	0.020*** (0.003)	0.031*** (0.007)
धातु मूल्य (व-द-व)	-0.016 (0.016)	-0.008 (0.008)	-0.018 (0.017)	-0.001 (0.011)	-0.004 (0.006)	0.000 (0.013)
VIX (व-द-व)	-0.001 (0.008)	-0.000 (0.004)	-0.002 (0.009)	0.012** (0.006)	0.009*** (0.003)	0.013* (0.007)
कान्स्टन्ट	0.008 (0.007)	0.003 (0.004)	0.009 (0.008)	0.014** (0.005)	0.006** (0.003)	0.015** (0.006)
समायोजित आर2	0.990	0.989	0.990	0.995	0.994	0.995
प्रेक्षण	136	136	136	136	136	136

अनाश्रित वेरीअबल के मानकीकृत मान; कोष्ठकों में मानक त्रुटियां। * $p < 0.10$. ** $p < 0.05$. *** $p < 0.01$

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अवधि में मंद था, लेकिन महामारी के दौर में बढ़ गया और उच्च बना हुआ है।

संभावित निर्धारकों के बारे में गहराई से विचार करने पर पता चलता है कि वैश्विक घटक अत्यधिक स्थिर हैं और कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों, वैश्विक खाद्य मुद्रास्फीति एवं हेडलाइन के साथ-साथ मूल मुद्रास्फीति तथा एई के साथ-साथ ईएमई के लिए अमेरिकी डॉलर में मूल्यवृद्धि से प्रभावित हैं। वित्तीय बाजारों में अस्थिरता - जिसे VIX द्वारा दर्शाया गया है - मूल मुद्रास्फीति के आम घटक का एक महत्वपूर्ण चालक है, लेकिन हेडलाइन मुद्रास्फीति का नहीं। वैश्विक कच्चे तेल और खाद्य कीमतों तथा अमेरिकी डॉलर पर आघात का मूल मुद्रास्फीति की अपेक्षा हेडलाइन मुद्रास्फीति के आम घटक पर अत्यधिक प्रभाव पड़ता है (सारणी I.2.1)।

संदर्भ:

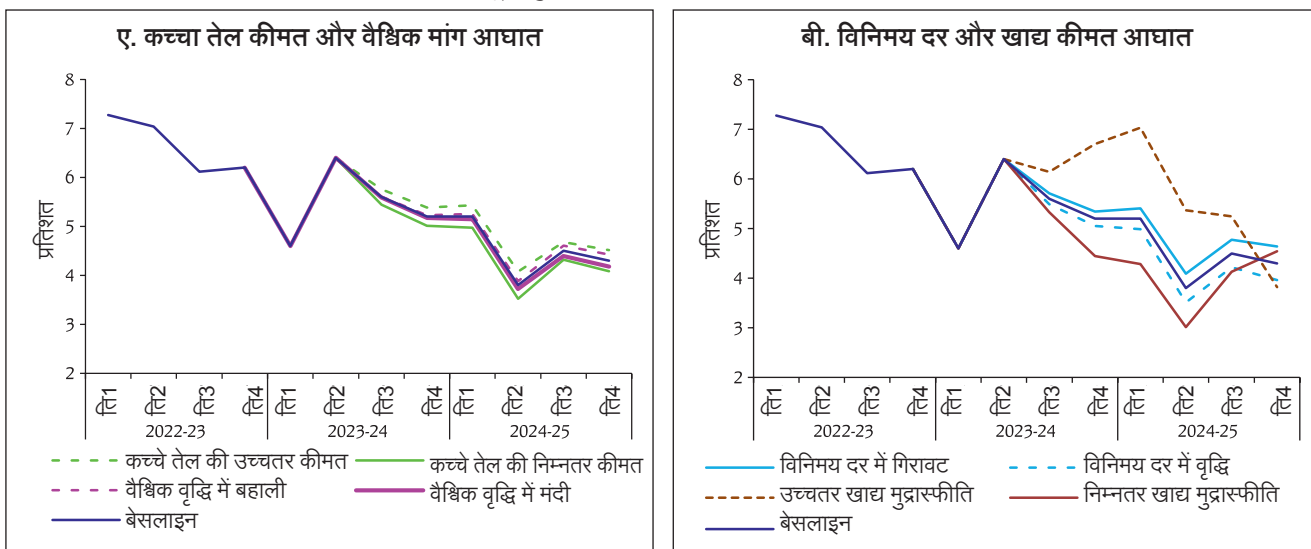
फोर्नी, एम., हैलिन, एम., लिप्पी, एम., एंड रीचलिन, आर. (2000), "दि जेनरलाइज़्ड डायनमिक-फैक्टर मॉडल: आइडेन्टिफिकेशन एंड एस्टीमेशन", *दि रिव्यू ऑफ़ इकॉनमीज़ एंड स्टैटिस्टिक्स*, वॉल्यूम 82, पीपी. 540-554.

हा, जे., कोसे, एम.ए., एंड एफ. ओहनसोर्ज (2019): *इन्फ्लेशन इन इमर्जिंग एंड डेवलपिंग इकॉनमीज़: एवल्यूशन, ड्राइवर्स, एंड पॉलिसीस*, वाशिंगटन, डीसी: विश्व बैंक।

आवश्यकता हो सकती है, जो परिणामस्वरूप उत्पादन पर दबाव डाल सकती है। ऐसे परिदृश्य में, यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन से 100 बीपीएस कम है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः 30 बीपीएस और 15 बीपीएस के आसपास हो सकती है, जो उनके बेसलाइन ट्रजेक्टरी से नीचे है। इसके विपरीत, यदि प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति उम्मीद से

अधिक तेजी से घटती है, भू-राजनीतिक तनाव कम हो जाता है और प्रेरक उपाय चीन की अर्थव्यवस्था में मंदी को जल्दी से उलटने में सक्षम होते हैं, तो वैश्विक वृद्धि सुदृढ़ बनी रह सकती है। इस परिदृश्य में, यदि वैश्विक वृद्धि 50 बीपीएस से अधिक है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस तक बढ़ सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

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

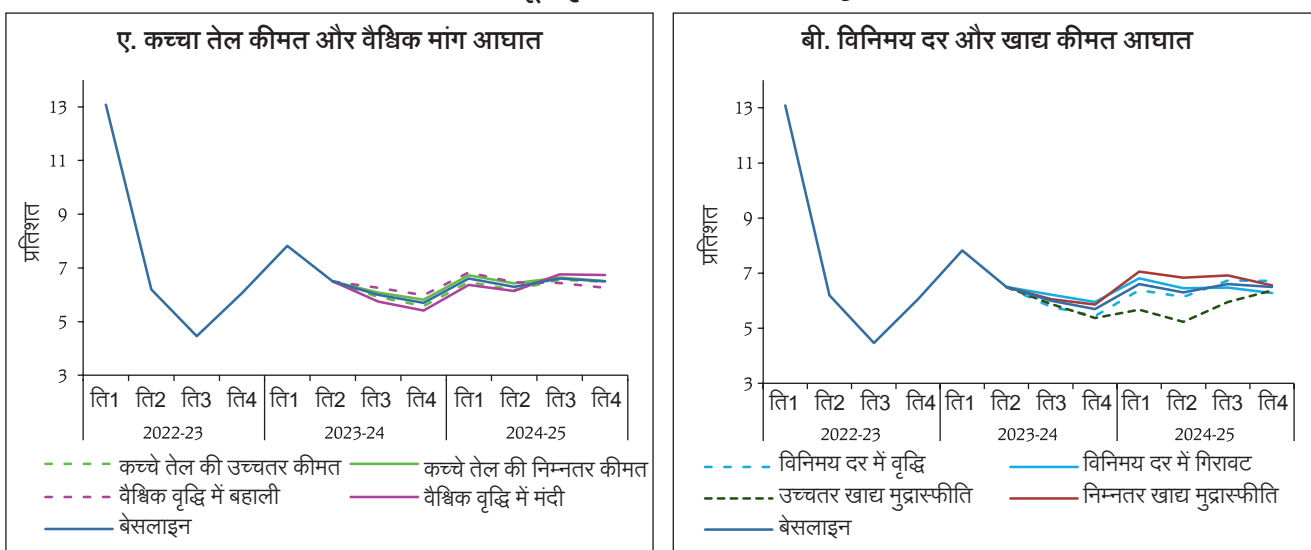


(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

पिछले छह महीनों में कच्चे तेल की वैश्विक कीमतें अत्यधिक अस्थिर बनी हुई हैं। भू-राजनीतिक युद्धस्थिति बढ़ने और मजबूत मांग के बीच ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन में और कटौती कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों के लिए अपसाइड जोखिम पैदा करती है। कच्चे तेल की कीमत को बेसलाइन से 10 प्रतिशत ऊपर मानते हुए घरेलू मुद्रास्फीति और वृद्धि क्रमशः 30 बीपीएस

अधिक और लगभग 15 बीपीएस कम रह सकती है। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनाव में कमी, गैर-ओपेक उत्पादकों और वैकल्पिक ऊर्जा स्रोतों से आपूर्ति में सुधार, और केंद्रीय बैंकों द्वारा आक्रामक मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों की बदौलत वैश्विक मांग के और कमजोर होने से कच्चे तेल की कीमतें घट सकती हैं। यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन के सापेक्ष 10 प्रतिशत तक गिर जाती हैं और घरेलू उत्पाद की कीमतों पर

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



उनका पूरा संचरण होता है, तो वृद्धि के लिए 15 बीपीएस की बढ़ौती के साथ मुद्रास्फीति लगभग 30 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट 1.11ए और 1.12ए)।

(iii) विनिमय दर

पिछले छह महीनों में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले आईएनआर में दोनों दिशाओं में उतार-चढ़ाव आया है। भविष्य में, अमेरिका और अन्य एई में 'लंबे समय तक उच्च' ब्याज दर परिदृश्य ईएमई आस्तियों के प्रति जोखिम-विमुखता को बढ़ा सकता है और पूंजी प्रवाह को प्रभावित कर सकता है। वैश्विक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश प्रवाह भी धीमा हो रहा है। कच्चे तेल और अन्य पण्य की कीमतें बढ़कर बेसलाइन के ऊपर जा सकती हैं। यदि आईएनआर बेसलाइन से 5 प्रतिशत नीचे गिरता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 35 बीपीएस तक बढ़ सकती है, जबकि निर्यात को प्रोत्साहित करने के माध्यम से जीडीपी वृद्धि लगभग 25 बीपीएस तक बढ़ सकती है। दूसरी ओर, भारतीय अर्थव्यवस्था वैश्विक अर्थव्यवस्था में उज्ज्वल स्थान बनी हुई है और वैश्विक परिदृश्य के लिए महत्वपूर्ण है। घरेलू समष्टि-आर्थिक आधार को मजबूत करने के साथ-साथ ये घटनाक्रम विदेशी निवेशकों के लिए एक इष्ट स्थान के रूप में भारत के आकर्षण को बढ़ा सकते हैं। इस परिदृश्य में, यदि आईएनआर में बेसलाइन के सापेक्ष 5 प्रतिशत की वृद्धि होती है, तो मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि क्रमशः लगभग 35 बीपीएस और 25 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट 1.11बी और 1.12बी)।

(iv) खाद्य मुद्रास्फीति

खाद्य मुद्रास्फीति में 2023-24 की पहली छमाही में काफी अस्थिरता नज़र आई, जो अत्यधिक खराब मौसम के परिणामस्वरूप सब्जियों की कीमतों को भारी झटका लगने की वजह से थी, और यह कई बार एवं काफी उग्रता के साथ हो रहा है। *अल नीनो* का खतरा बढ़ गया है, नतीजतन अगस्त माह अब

तक का सबसे सूखा महीना दर्ज किया गया, और जलाशय का स्तर दशकीय औसत के स्तर से नीचे चला गया है। इन घटनाक्रमों से खरीफ और आगामी रबी फसलों के लिए अनिश्चितता बढ़ गई है। वैश्विक खाद्य मूल्य परिदृश्य भी दुनिया भर में ऐतिहासिक रूप से अभूतपूर्व ग्रीष्म लहर की वजह से काफी अपसाइड जोखिम के अधीन है। इन सभी घटनाक्रमों के कारण घरेलू खाद्य मुद्रास्फीति की ट्रैक्टरी काफी ऊपर जा सकती है और इससे हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन से लगभग 100 बीपीएस बढ़ सकती है। दूसरी ओर, खरीफ की जोरदार बुवाई, बेहतर सिंचाई सुविधाओं, आईओडी के सकारात्मक होने, पर्याप्त खाद्यान्न बफर स्टॉक और कुशल आपूर्ति प्रबंधन को देखते हुए खाद्य मुद्रास्फीति के दबाव को कम करने और हेडलाइन मुद्रास्फीति को बेसलाइन से 50 बीपीएस नीचे लाने में मदद मिल सकती है (चार्ट 1.11बी और 1.12बी)।

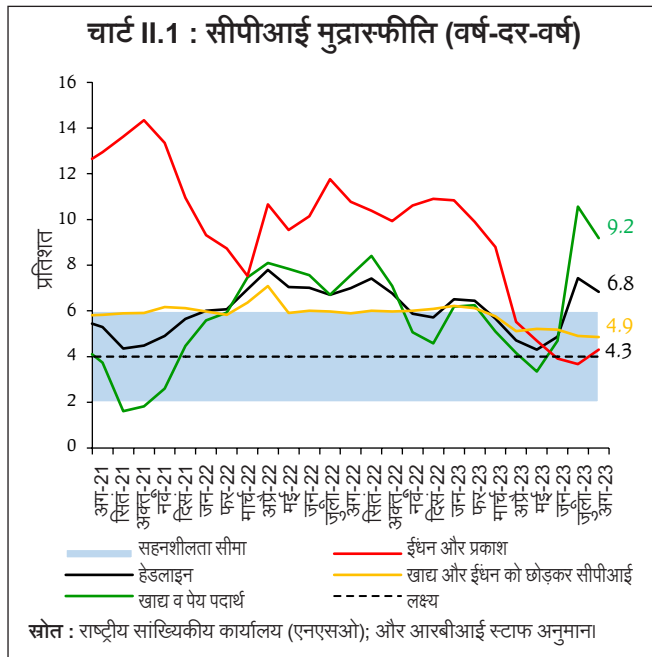
1.5 निष्कर्ष

भारत में आर्थिक गतिविधि को एक सुदृढ़ समष्टि-आर्थिक आधार का समर्थन मिलने की उम्मीद है। हालांकि, आपूर्ति के बड़े आघात मुद्रास्फीति के बार-बार बढ़ने का कारण बन रहे हैं और समग्र परिदृश्य के लिए चुनौती पैदा कर रहे हैं। असमान दक्षिण-पश्चिम मानसून, *अल नीनो* की स्थिति पैदा होना और अस्थिर वैश्विक खाद्य कीमत संबंधी परिदृश्य खाद्य और हेडलाइन मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए काफी अनिश्चितता पैदा करते हैं, भले ही मूल मुद्रास्फीति कम होने के कुछ संकेत दिखाई दे रहे हैं। इस प्रकार, कीमतों में परिवर्तन के मद्देनजर काफी सजग रहने की आवश्यकता है और मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने पर केंद्रित है। मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को सुदृढ़ करने से मध्यमावधि में सतत वृद्धि का मार्ग प्रशस्त हो सकता है। भू-राजनीतिक युद्धस्थिति, दृढ़ वैश्विक मुद्रास्फीति, अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार और ऊर्जा कीमत, एवं जलवायु आघात वृद्धि और मुद्रास्फीति परिदृश्य के लिए प्रमुख जोखिम हैं।

II. मूल्य और लागत

आपूर्ति पक्ष से लगातार आघातों के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति काफी उतार-चढ़ाव से गुजर रही है और यह जुलाई-अगस्त में 6 प्रतिशत की ऊपरी स्वीकार्य सीमा को पार कर गई, जबकि कोर मुद्रास्फीति कम हो रही है। औद्योगिक और कृषि इनपुट लागत दबाव कम हो गया है, जबकि सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी वृद्धि स्थिर हो रही है। आने वाले समय में, मौसम की स्थिति और वैश्विक खाद्य एवं कच्चे तेल की कीमतों के उद्भव से मुद्रास्फीति का रुख तय होगा।

अप्रैल 2023 के एमपीआर के बाद से, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) हेडलाइन मुद्रास्फीति¹ में काफी उतार-चढ़ाव हुआ है, यह फरवरी-अगस्त 2023 के दौरान 4.3 प्रतिशत से 7.4 प्रतिशत की विस्तृत सीमा में घूमती रही है। यह शुरू में फरवरी 2023 में 6.4 प्रतिशत से घटकर मई 2023 में 4.3 प्रतिशत हो गई थी। खाद्य कीमतों में दबाव बढ़ने के कारण



¹ राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) परिवर्तनों द्वारा हेडलाइन मुद्रास्फीति को मापा जाता है।

जून से यह लाभ उलट गया और जुलाई में हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़कर 7.4 प्रतिशत हो गई। अगस्त में सब्जियों की कीमतों में कमी की शुरुआत से यह कम होकर 6.8 प्रतिशत पर आ गई। कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)² फरवरी और अगस्त 2023 के बीच 1.3 प्रतिशत अंक कम हुई है (चार्ट II.1)।

भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, आरबीआई को यह निर्देश देता है कि अनुमानों से वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों के विचलन, यदि कोई हो, को निर्धारित करे और उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करे। अप्रैल 2023 के एमपीआर में वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही के लिए मुद्रास्फीति 5.1 प्रतिशत और दूसरी तिमाही के लिए 5.4 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था (चार्ट II.2)। अप्रैल-मई के दौरान सब्जियों की कीमतों में सुस्त मौसमी तेजी और खाद्य तेल की कीमतों में निरंतर गिरावट के कारण खाद्य मुद्रास्फीति अनुमान से कम रहने के परिणामस्वरूप पहली तिमाही में वास्तविक मुद्रास्फीति 4.6 प्रतिशत रही जो अनुमान से 50 आधार अंक (बीपीएस) कम थी। दूसरी ओर, दूसरी तिमाही (जुलाई-अगस्त) में, 7.1 प्रतिशत का वास्तविक परिणाम अनुमान से 170 बीपीएस अधिक था, क्योंकि सब्जियों, विशेष रूप से टमाटर की कीमतों में भारी वृद्धि हुई थी। वास्तव में, सब्जियों की कीमतों और यहां तक कि समग्र खाद्य कीमतों ने जुलाई में वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (2012 = 100) में महीने-दर-महीने सबसे अधिक वृद्धि दर्ज की, जिसके परिणामस्वरूप पूर्वानुमान में त्रुटि हुई।

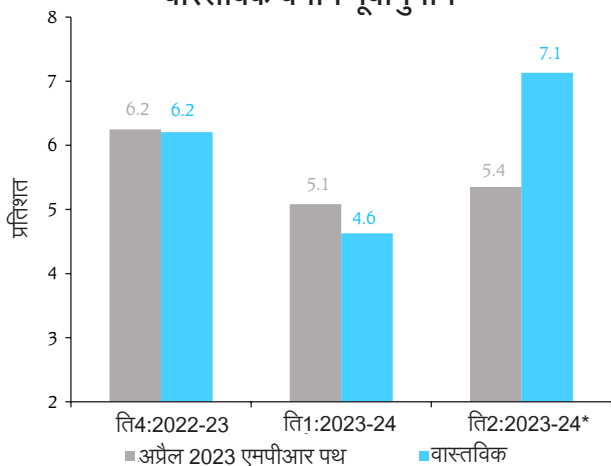
II.1 उपभोक्ता मूल्य

वर्ष 2023-24 की पहली छमाही के दौरान, हेडलाइन मुद्रास्फीति चलन को मार्च-मई 2023 के दौरान औसतन एक प्रतिशत अंक के मजबूत अनुकूल आधार प्रभावों³ से लाभ हुआ, जिसने हेडलाइन मुद्रास्फीति को फरवरी में 6.4 प्रतिशत

² हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर कोर सीपीआई यानी खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना की जाती है।

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

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



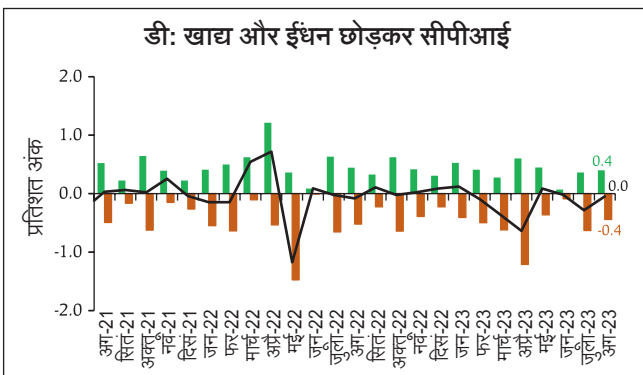
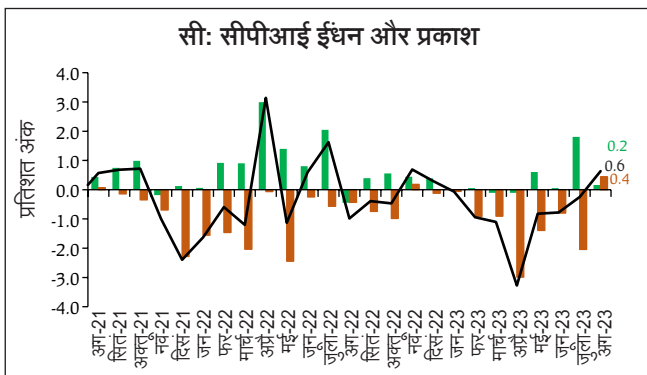
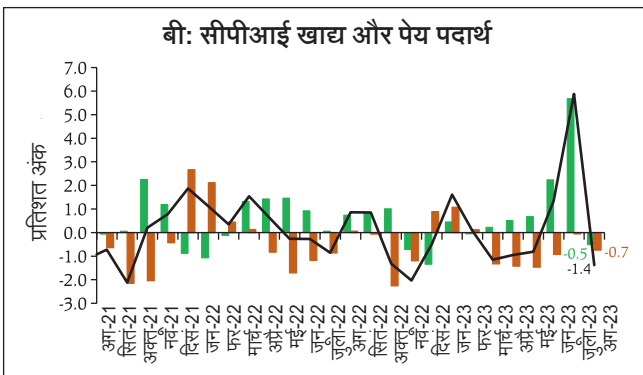
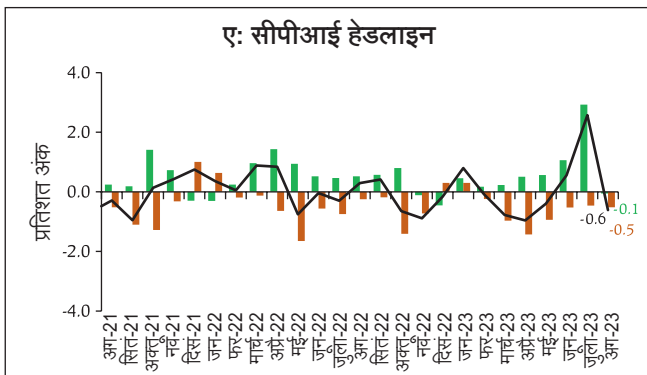
*: 2023-24 की संपूर्ण दूसरी तिमाही के लिए पूर्वानुमानों की तुलना में जुलाई-अगस्त 2023 के दौरान वास्तविक औसत मुद्रास्फीति।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

से घटाकर मई में 4.3 प्रतिशत कर दिया। इसके बाद कीमतों की वृद्धि में तेजी के साथ-साथ आधार प्रभाव घटने से जून में मुद्रास्फीति बढ़कर 4.9 प्रतिशत पर पहुंच गई। जुलाई में, खाद्य कीमतों की वृद्धि में सर्वकालिक उच्च गति (5.7 प्रतिशत अंक) और ईंधन की कीमतों में मजबूत गति (1.8 प्रतिशत अंक) के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति में 290 आधार अंक की रिकॉर्ड मासिक गति आई, जिससे वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति 7.4 प्रतिशत तक पहुंच गई। अगस्त में, अनुकूल आधार प्रभावों के साथ गति में गिरावट ने मुद्रास्फीति को 6.8 प्रतिशत तक कम करने में मदद की (चार्ट II.3)।

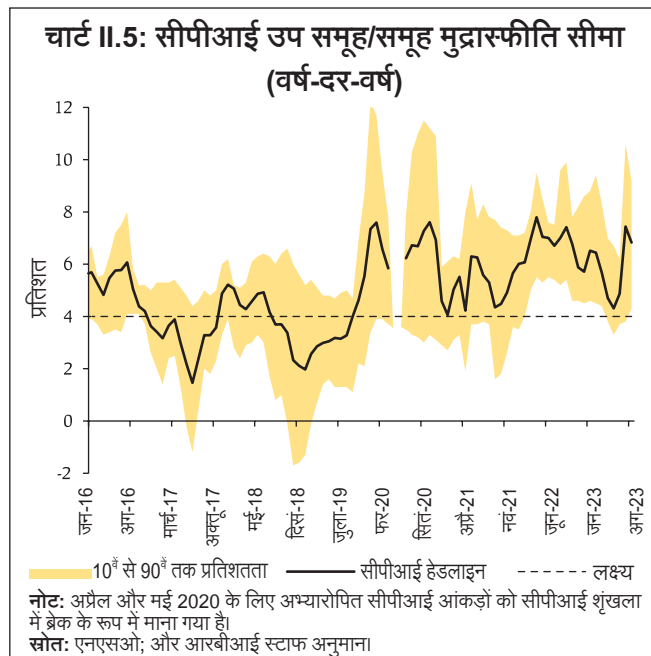
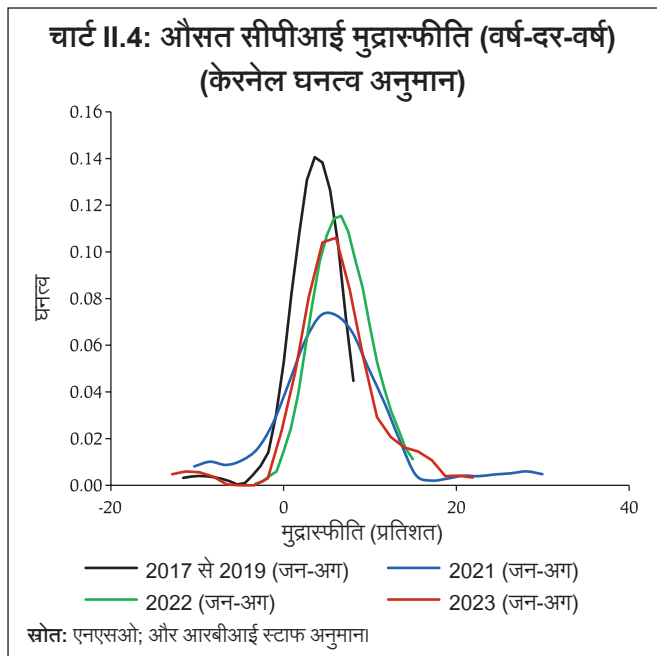
वितरण का औसत 2022 की इसी अवधि में 6.8 प्रतिशत से गिरकर 2023 (जनवरी-अगस्त) में 5.8 प्रतिशत हो जाने पर भी पिछले वर्षों की तुलना में 2023 के दौरान सीपीआई वितरण, मानक विचलन में उल्लेखनीय वृद्धि द्वारा अंकित किया गया था, जो मुद्रास्फीति दरों में बड़े अंतर को दर्शाता है (चार्ट

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



■ माह-दर-माह परिवर्तन ■ आधार प्रभाव — वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति में मासिक परिवर्तन

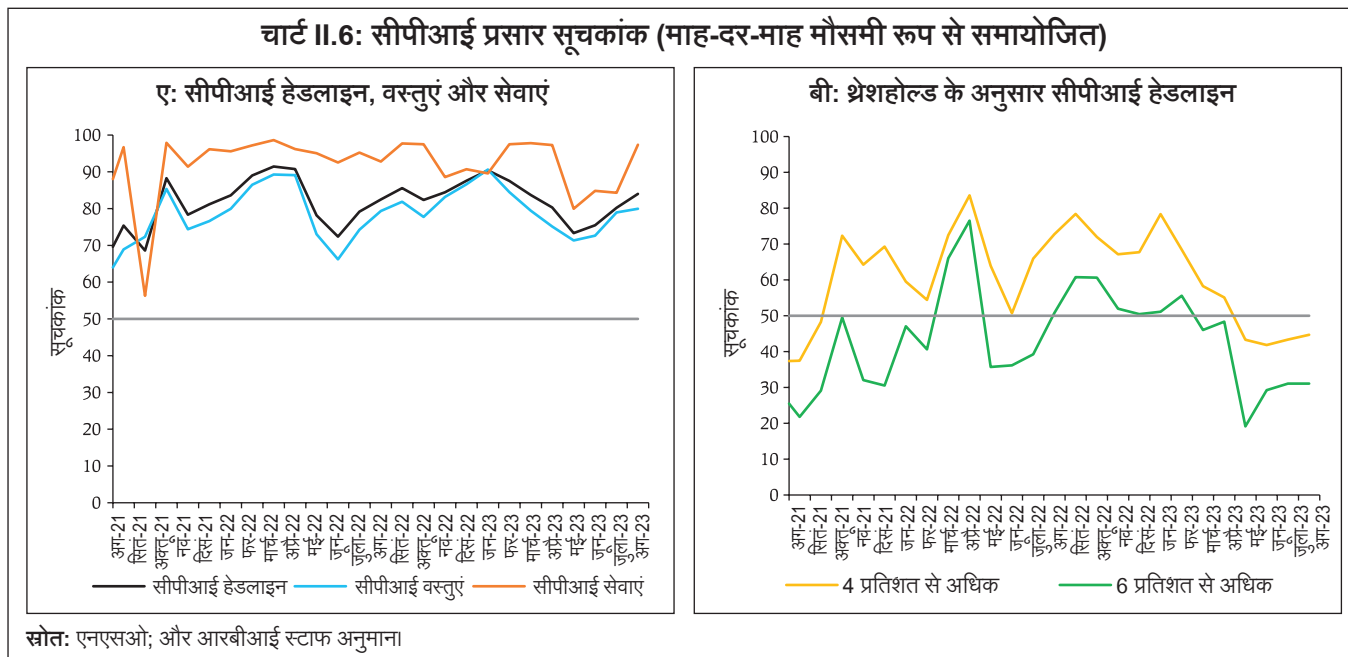
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



II.4)। सब्जी मूल्य में आघात के बाद जुलाई-अगस्त 2023 के दौरान सीपीआई बास्केट में मुद्रास्फीति परिवर्तनशीलता में काफी वृद्धि हुई (चार्ट II.5)।

मुख्यतः वस्तुओं की कीमतों से सीपीआई बास्केट की सभी मदों में मूल्य वृद्धि के प्रसार में कमी के साथ-साथ

मुद्रास्फीति में गिरावट के कारण मार्च-मई 2023 के दौरान प्रसार सूचकांक (डीआई)⁴ में नरमी आई (चार्ट II.6ए)। इसके अलावा, एक साल पहले के विपरीत जब सीपीआई बास्केट में मौसमी समायोजित वार्षिक दर (सार) के आधार पर 4 प्रतिशत से अधिक कीमत वृद्धि सामान्य थी, सीमा



⁴ सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो कीमत परिवर्तनों के विकीर्णन को मापने का साधन है, सीपीआई बास्केट में वस्तुओं को वर्गीकृत करता है कि पिछले महीने की तुलना में क्या उनकी कीमतें बढ़ी हैं, स्थिर हैं या गिर गई हैं। प्रसार सूचकांक के लिए रीडिंग 50 से जितनी अधिक है उतनी ही कीमत वृद्धि का विस्तार व्यापक अथवा सामान्यीकृत है; रीडिंग जितनी 50 से नीचे है, वस्तुओं की कीमतों में गिरावट उतनी ही व्यापक है।

डीआई⁵ द्वारा दी गई माप के अनुसार मार्च 2023 से कीमत में वृद्धि की मात्रा में उल्लेखनीय मंदी थी (चार्ट II.6बी)। जून-अगस्त के दौरान, वस्तुओं और सेवाओं में कीमत वृद्धि का प्रसार व्यापक हो गया, हालांकि अधिकांश वस्तुओं ने सार आधार पर 4 प्रतिशत से कम की मूल्य वृद्धि दर्ज की।

II.2 मुद्रास्फीति के चालक

वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर)⁶ मॉडल का उपयोग करते हुए मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक विश्लेषण इंगित करता है कि आपूर्ति पक्ष के आघातों के घटने और पिछली मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के संचरण से जनित अवस्फीति से 2023-24 की पहली तिमाही में मुद्रास्फीति कम हुई है। हेडलाइन मुद्रास्फीति में 270 आधार अंक की कमी (अप्रैल-जून 2022 में 7.3 प्रतिशत से अप्रैल-जून 2023 में 4.6 प्रतिशत) में से 130 आधार अंक की कमी मौद्रिक नीति की सख्ती (नीतिगत दर में 250 आधार अंक की संचयी वृद्धि) के कारण थी और शेष 140 आधार अंक की कमी, आपूर्ति के आघातों में कमी के कारण थी। वर्ष 2023-24 की दूसरी तिमाही (अगस्त तक) में मुद्रास्फीति में उछाल पूरी तरह से आपूर्ति के प्रतिकूल आघातों के कारण था, भले ही संचयी मौद्रिक सख्ती के निवारक प्रभाव अभी भी चल रहे थे (चार्ट II.7ए)।

मार्च-मई 2023 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति में वस्तुओं की मुद्रास्फीति (समग्र सीपीआई में 76.6 प्रतिशत के भारांक के साथ) का योगदान लगभग तीन-चौथाई था और शेष एक-चौथाई

सेवाओं (23.4 प्रतिशत के भारांक के साथ) का था। अगस्त तक, समग्र मुद्रास्फीति में वस्तुओं का योगदान बढ़कर 81 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.7बी)। वस्तुओं के भीतर, जल्दी खराब होने वाली वस्तुएं (7 दिन के वापसी वाली गैर-टिकाऊ वस्तुएं⁷), विशेष रूप से फल, सब्जियां, और अन्य खाद्य पदार्थ जैसे अंडे, मांस, मछली और दूध मुख्य चालक थे। पेट्रोलियम उत्पादों, घरेलू सामान (विशेष रूप से कपड़े धोने के साबुन और पाउडर), व्यक्तिगत देखभाल वस्तुओं (जैसे प्रसाधन सामग्री) और दवाओं जैसे अर्ध-नाशवान वस्तुओं (30 दिनों की वापसी वाली गैर-टिकाऊ वस्तुएं) का योगदान मार्च 2023 में 46 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 29 प्रतिशत हो गया। इसी प्रकार, टिकाऊ मर्दे (365 दिनों की वापसी वाली वस्तुएं) जैसे कपड़े और जूते के सामान, मोटरसाइकिल/स्कूटर और घरेलू सामान (फर्नीचर और इलेक्ट्रॉनिक सामान) का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान मार्च 2023 में 14 प्रतिशत से घटकर अगस्त 2023 में 9 प्रतिशत हो गया।

सितंबर 2022 से अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में आई उत्तरोत्तर मंदी के साथ, खाद्य-तेल, ऊर्जा, इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं के कलपुर्जों और पॉलीमर की कीमतों में आई वर्ष-दर-वर्ष गिरावट के चलते वर्ष 2022 के अंत तक हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित पण्यों का योगदान ऋणात्मक हो गया (चार्ट II.7सी)। वैश्विक पण्य कीमतों में जुलाई 2023 से हुई वृद्धि के साथ, जो कि मुख्य रूप से ऊर्जा कीमतों से प्रेरित था, आयातित मुद्रास्फीति का नकारात्मक योगदान कम होकर अगस्त में (-)1.2 प्रतिशत हो गया।

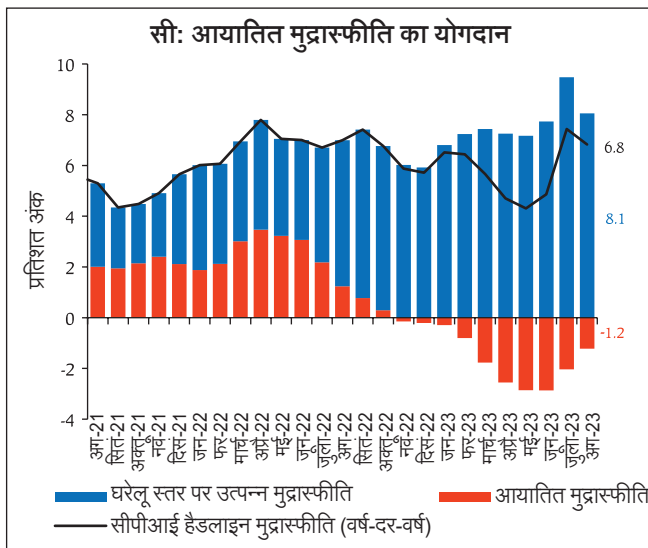
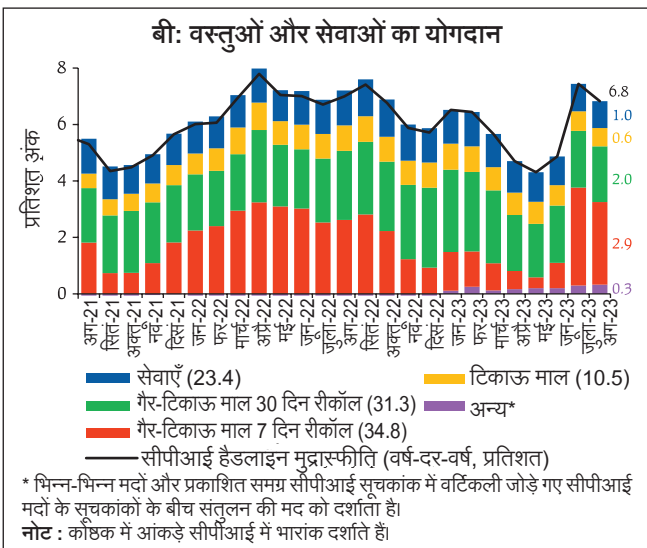
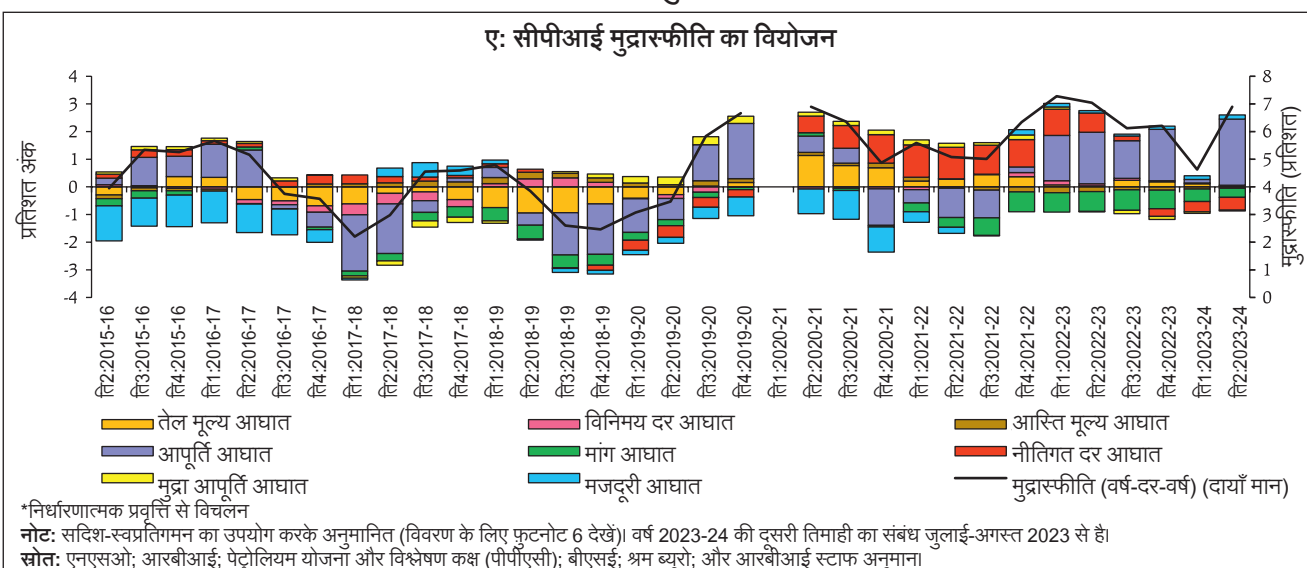
⁵ सीमा प्रसार सूचकांक सीपीआई बास्केट में कीमत वृद्धि के फैलाव को 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत की निर्दिष्ट एसएएआर सीमा से ऊपर के कीमत को दर्शाता है।

⁶ वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2023-24 की दूसरी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव पर प्रत्येक आघात के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है जिसके चर (वेक्टर Y_t के रूप में दर्शाया गया) इस प्रकार हैं - कच्चे तेल की कीमतें (प्रति बैरल यूएस डॉलर); विनिमय दर (रुपया प्रति अमरिकी डॉलर), आस्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स), सीपीआई; उत्पादन अंतर; ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति (एम3)। नीतिगत रेपो दर को छोड़कर अन्य सभी चर वर्ष दर वर्ष वृद्धि दर हैं। वीएआर को सक्षिप्त रूप में $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$ के रूप में लिखा जा सकता है, जहां c पर e_t आघातों के एक वेक्टर को दर्शाता है। वोल्ड विश्लेषण का प्रयोग करके, Y_t इसकी निर्धारक प्रवृत्ति के फलन और सभी आघातों के योग e_t के रूप में दर्शाए जा सकते हैं। इसका निरूपण मुद्रास्फीति की निर्धारक प्रवृत्ति का विभिन्न आघातों के योगदान के योग के रूप में विचलन के विश्लेषण की सुविधा प्रदान करता है।

⁷ सीपीआई भार आरेख में राष्ट्रीय प्रतिदर्श सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा किए गए 2011-12 उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण के आधार पर आशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) के आंकड़ों का उपयोग किया जाता है। एमएमआरपी के अंतर्गत, पिछले सात दिनों के दौरान प्रायः खरीदी गई वस्तुओं पर किए गए खर्च के आंकड़े एकत्र किए जाते हैं जैसे- खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ, पान, तंबाकू और मादक पदार्थ; पिछले 365 दिनों के दौरान खरीदे गए कपड़े, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुएं; और पिछले 30 दिनों में खरीदे गए अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुएं और सेवाएं जिनमें गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किराए और कर के आंकड़े शामिल हैं।

⁸ घरेलू कीमतों को प्रेरित करने वाले वैश्विक पण्यों में पेट्रोलियम उत्पाद, कोयला, इलेक्ट्रॉनिक सामान, सोना, चाँदी, रासायनिक उत्पाद, धातु उत्पाद, वस्त्र, अनाज, दुग्ध उत्पाद और वनस्पति तेल शामिल हैं - उक्त सभी का सीपीआई समूह में कुल भारांक 36.4 प्रतिशत है।

चार्ट II.7 : सीपीआई मुद्रास्फीति के चालक



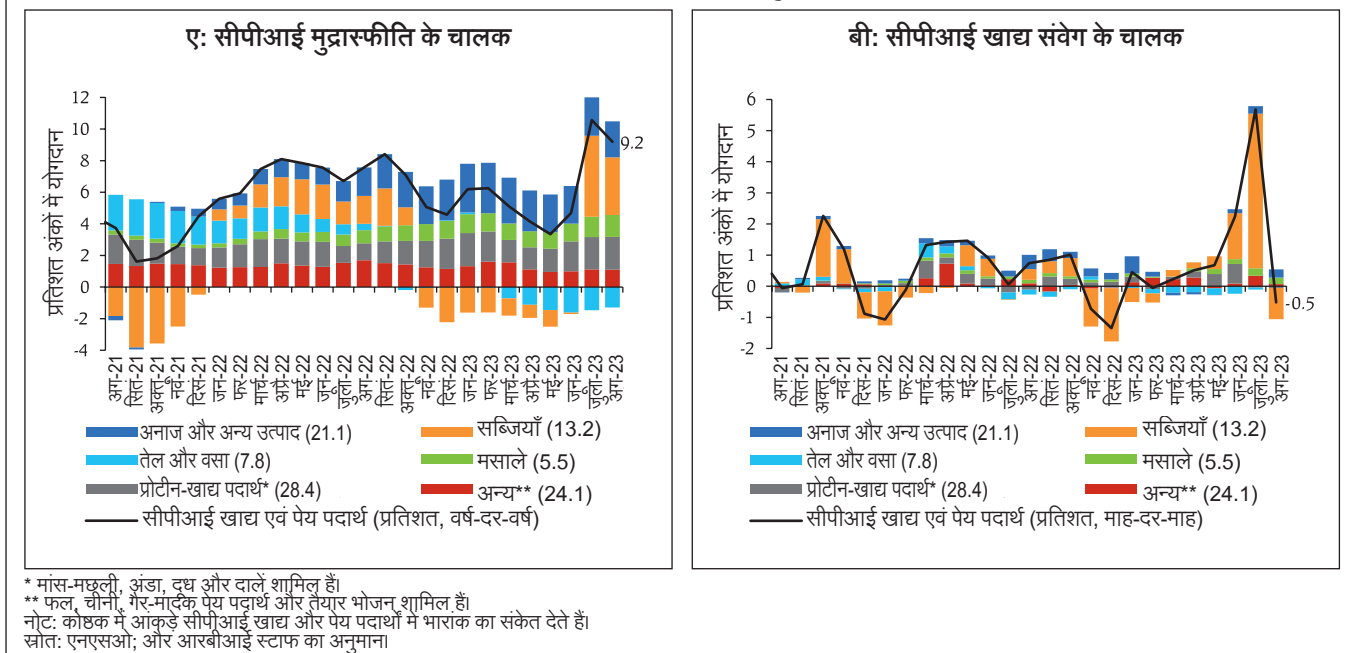
स्रोत : एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान

खाद्य-पदार्थ समूह

खाद्य और पेय पदार्थ (जिनका सीपीआई-समूह में भारांक 45.9 प्रतिशत है) मुद्रास्फीति, जो 2023-24 की पहली तिमाही में 4.1 प्रतिशत पर स्थिर थी, सब्जियों की कीमतों में अत्यधिक वृद्धि के कारण जुलाई में तेजी से बढ़कर 10.6 प्रतिशत हो गई। नई फसल के आगमन पर सब्जियों की कीमतों के सामान्य होने के साथ, खाद्य मुद्रास्फीति अगस्त में कम होकर 9.2 प्रतिशत हो गई। हालांकि सब्जियों को हटाकर सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति को देखें तो यह पहली तिमाही के 5.4 प्रतिशत से बढ़कर जुलाई-

अगस्त में 6.4 प्रतिशत हो गई थी क्योंकि अनाजों, दालों और मसालों के संबंध में मुद्रास्फीति अधिक बनी हुई थी। तेल और वसा की मुद्रास्फीति अपस्फीति में बनी रही, जिससे खाद्य-समूह के अन्य प्रमुख उप-समूहों में ऊपरी दबाव आंशिक रूप से कम हो गए (चार्ट II.8)। जुलाई में सब्जियों की कीमतों में हुई तेज वृद्धि के दो कारण थे – पहला, देश के उत्तरी हिस्सों में भारी बारिश और बाढ़ के कारण आपूर्ति का बाधित होना और दूसरा, कर्नाटक और महाराष्ट्र में फसलों पर कीटों के हमलों के कारण उत्पादन में कमी आना। असमान वर्षा वितरण, चावल की बुवाई में देरी,

चार्ट II.8: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति



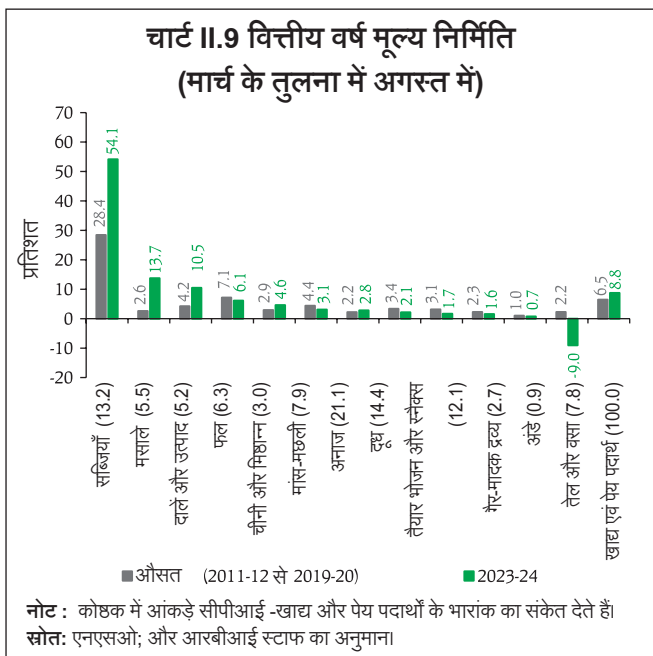
और मसालों के कम उत्पादन के साथ गेहूं की कम उपलब्धता के कारण अनाज और मसालों की कीमतों में वृद्धि हुई।

सब्जियां, मसाले, दाल, चीनी और अनाज की कीमतों से प्रेरित वर्ष 2023-24 के समग्र खाद्य मूल्य निर्धारण ऐतिहासिक प्रतिमानों से अधिक थी। बारह उप-समूहों में से छह - फल; मांस और मछली; दूध; तैयार भोजन; गैर-मादक पेय; और

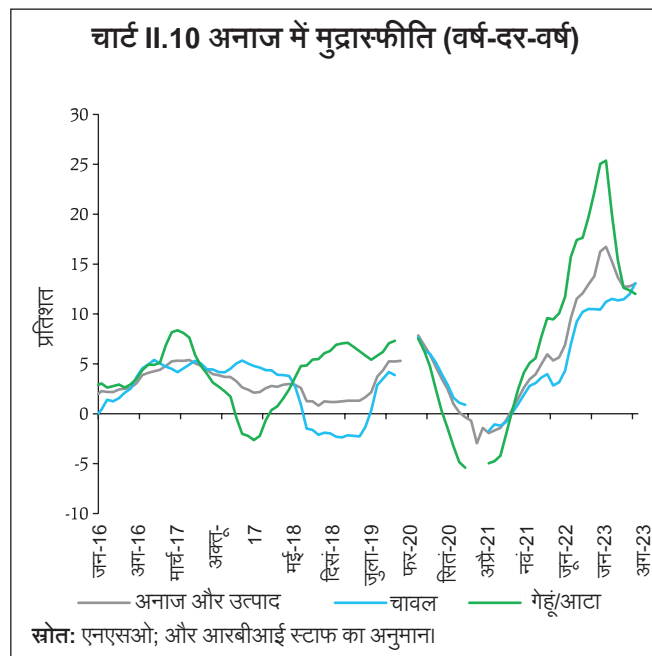
अंडों - में मूल्य निर्मिति उनके दीर्घकालिक औसत से कम थी (चार्ट II.9)।

अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान अनाजों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 21.1 प्रतिशत का भारांक) अधिक बनी रही (चार्ट II.10)। मार्च और मई 2023 के बीच कीमतों में गिरावट के बाद, गेहूं की कीमतों में

चार्ट II.9 वित्तीय वर्ष मूल्य निर्मिति (मार्च के तुलना में अगस्त में)



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

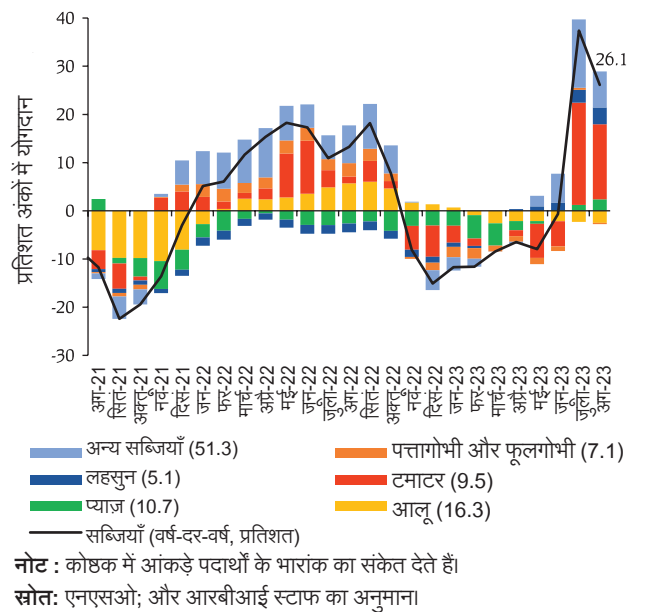


वृद्धि हुई क्योंकि रबी गेहूं की पैदावार बेमौसम बारिश और उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतों से प्रभावित हुई थी। असमान वर्षा वितरण के कारण खरीफ की बुवाई में देरी हुई जिससे चावल की कीमतों में तेजी से वृद्धि हुई। हालांकि, मानसून की वापसी होने पर बुवाई में तेजी (पिछले वर्ष की तुलना में 29 सितंबर 2023 की स्थिति के अनुसार 1.9 प्रतिशत अधिक) आई। घरेलू आपूर्ति में सुधार लाने और कीमतों के दबावों को कम करने के लिए आपूर्ति पक्ष से किए जाने वाले हस्तक्षेपों के एक हिस्से के रूप में, सरकार ने (i) चरणबद्ध तरीके से खुले बाजार में संचयी 5 मिलियन टन गेहूं और 2.5 मिलियन टन चावल जारी किया; (ii) उसने हुए चावल पर निर्यात शुल्क लगाया, बासमती से इतर चावल के निर्यात को प्रतिबंधित किया और गेहूं पर भंडारण सीमा लगाई; और (iii) इथेनॉल उत्पादन के लिए आसवनी को प्रेषित किए जाने वाले सहायता-प्राप्त चावल के विपथन को रोक दिया।

नवंबर 2022-जून 2023 के दौरान अपस्फीति में रहने के बाद, जुलाई 2023 में सब्जियों की कीमतों में, (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 13.2 प्रतिशत का भारांक) मौसम से संबंधित फसल क्षति और उत्तर भारत में बाधित आपूर्ति श्रृंखला के कारण, तेजी से वृद्धि हुई जो वर्ष-दर-वर्ष की 37.4 प्रतिशत की रिकॉर्ड मुद्रास्फीति तक बढ़ गई। बाजार में आवक बढ़ने और आपूर्ति की स्थिति में सुधार से अगस्त में इस श्रेणी की मुद्रास्फीति घटकर 26.1 प्रतिशत रह गई (चार्ट II.11)।

प्रमुख सब्जियों में टमाटर की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष के हिसाब से जुलाई में 202.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। बाजार में आवक में सुधार से अगस्त 2023 में टमाटर की कीमत मुद्रास्फीति घटकर 180.3 प्रतिशत रह गई। पिछले साल अधिक उत्पादन (2021-22 की तुलना में पहले अग्रिम अनुमान (एई) के अनुसार 2022-23 में 6.3 प्रतिशत की वृद्धि) के कारण फरवरी 2023 से आलू की कीमतें अपस्फीति में बनी हुई हैं। प्याज की कीमतें, जो सितंबर 2021-मई 2023 के दौरान अपस्फीति में थीं, ने अगस्त 2023 में 23.2 प्रतिशत की मुद्रास्फीति दर्ज की, जिसका कारण कम उत्पादन [2021-22 की तुलना में 2022-23 के पहले एई में (-) 2.1 प्रतिशत थी] और साथ ही रबी फसल की खराब गुणवत्ता के कारण कम हुई शेल्फ लाइफ थी। कुल मिलाकर, जुलाई में रिकॉर्ड मूल्य वृद्धि ने टमाटर, प्याज और आलू (टीओपी) की समूह मूल्य निर्मिति (मार्च की तुलना में जुलाई-अगस्त) को वर्तमान सीपीआई

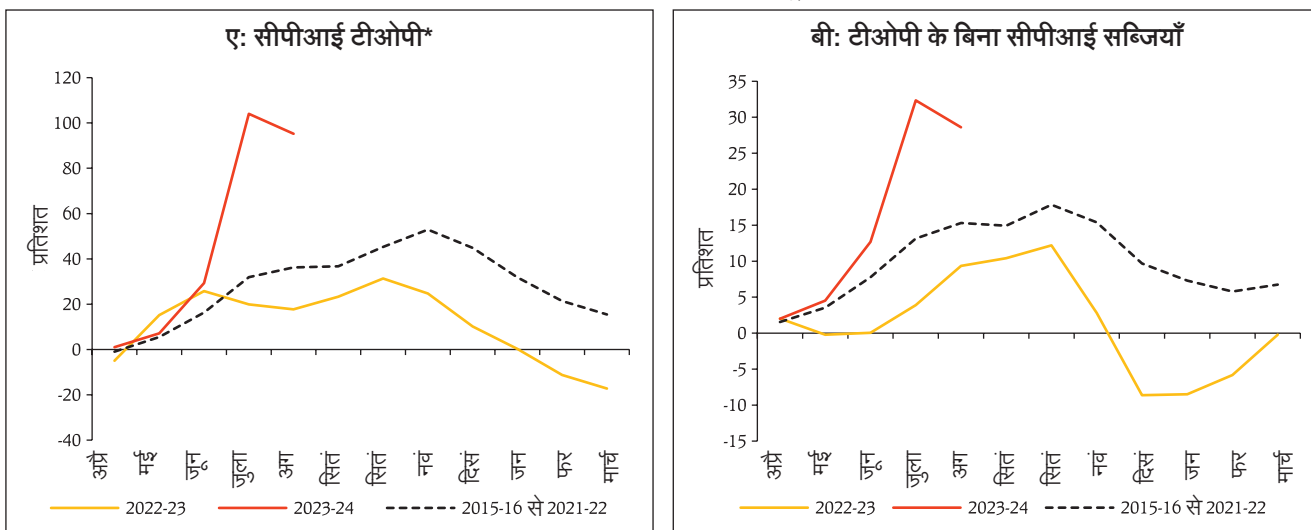
चार्ट II.11: सब्जियों में मुद्रास्फीति के चालक (वर्ष-दर-वर्ष)



श्रृंखला (चार्ट II.12ए) में अब तक की सर्वाधिक मूल्य निर्मिति में बदल दिया। टीओपी को छोड़कर सब्जियों -अदरक, लहसुन, फूलगोभी, बैंगन, गोभी, और हरी मिर्च में भी बारिश के कारण आपूर्ति में गड़बड़ी के चलते जुलाई में उच्च मूल्य दबाव देखा गया। 2023-24 (अगस्त तक) के दौरान गैर-टीओपी सब्जियों में मूल्य वृद्धि ऐतिहासिक पैटर्न से अभूतपूर्व थी और इस वृद्धि ने सब्जियों की मुद्रास्फीति-वृद्धि में काफी योगदान दिया (चार्ट II.12बी)। आपूर्ति की स्थिति में सुधार के साथ, टीओपी को छोड़कर सब्जियों की कीमतों में अगस्त में गिरावट आई। कीमतों पर लगाम लगाने के लिए, सरकार ने जुलाई-अगस्त 2023 के दौरान देश के कई बाजारों में रियायती दरों पर टमाटर की बिक्री और बफर स्टॉक से रियायती दरों पर प्याज (मूल्य स्थिरीकरण कोष के तहत) जारी करने की घोषणा की।

फलों की मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 6.3 प्रतिशत का भारांक) उच्च उत्पादन (वर्ष 2021-22 की तुलना में वर्ष 2022-23 की पहली एई अनुसार 0.2 प्रतिशत) के कारण अप्रैल 2023 से कम हुई है। हालांकि, जुलाई-अगस्त 2023 में मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई, जो मुख्य रूप से सेब की कीमतों में वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में 5.1 प्रतिशत के औसत से अगस्त में 21.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक बढ़ने के कारण हुई थी क्योंकि हिमाचल प्रदेश में बाढ़ ने सेब के

चार्ट II.12 : सीपीआई सब्जियों में मूल्य निर्मिति



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

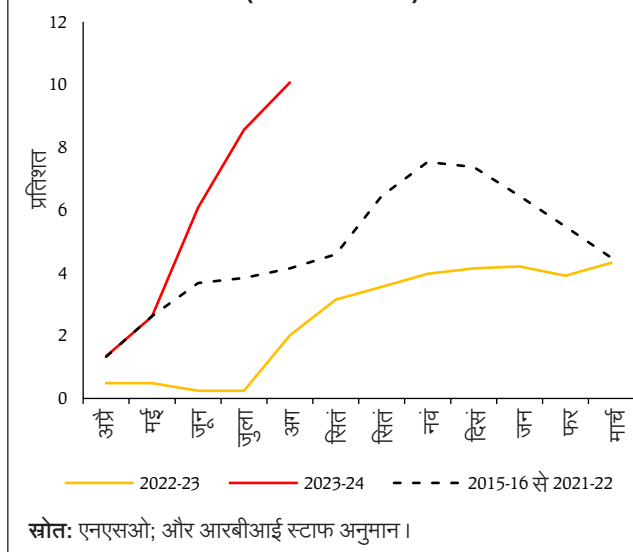
बागानों को नुकसान पहुंचाया और आपूर्ति बाधित रही। आम की कीमतें अप्रैल 2023 से अपस्फीति में बनी हुई हैं, जबकि केले की कीमत संबंधी मुद्रास्फीति मार्च 2023 में 21.8 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 2.2 प्रतिशत रह गई।

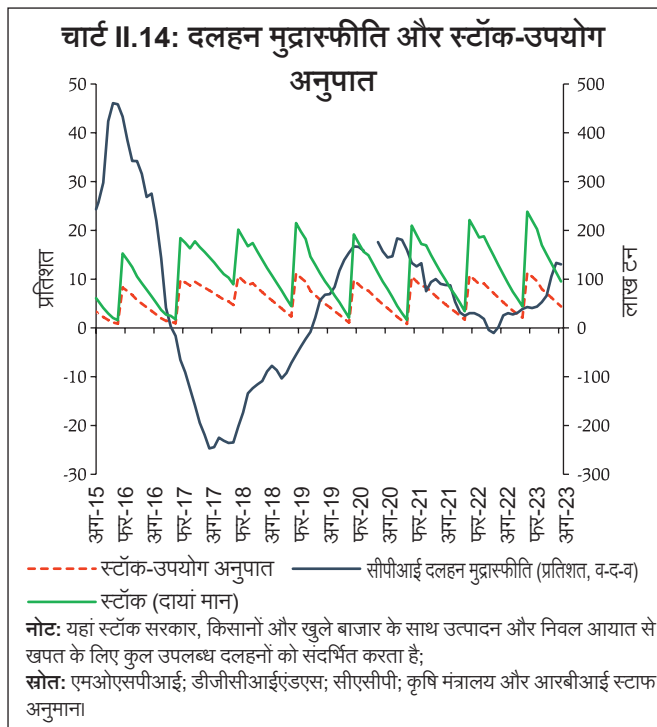
अप्रैल से पर्याप्त मूल्य वृद्धि के साथ, दालों की मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 5.2 प्रतिशत का भारांक) धीरे-धीरे बढ़ी और अगस्त 2023 में 13.0 प्रतिशत वृद्धि तक पहुँच गई कम उत्पादन और खरीफ की बुआई में देरी के कारण यह तेजी आई। वर्ष 2022-23 के तीसरे अग्रिम अनुमान के अनुसार, दालों का उत्पादन 2021-22 के अंतिम अनुमानों से कम, विशेष रूप से अरहर और उड़द के लिए (क्रमशः (-) 18.7 प्रतिशत और (-) 3.2 प्रतिशत) था। अधोगामी संशोधन के कारण, दालों के स्टॉक-उपयोग (एसटीयू) अनुपात में भी कमी आ गई। साथ ही साथ खरीफ बुआई में (29 सितंबर 2023 तक); अरहर में (-) 4.9 प्रतिशत की, उड़द में (-) 1.3 प्रतिशत की और मूंग में (-) 6.0 प्रतिशत की कमी के कारण इनकी कीमतों पर दबाव बढ़ा। मूल्य दबावों को रोकने और घरेलू उपलब्धता में सुधार करने के लिए, सरकार ने (i) 2 जून 2023 को अरहर और उड़द पर स्टॉक सीमाएं लागू कर दीं जो 31 दिसंबर 2023 तक प्रभावी रहेगी; (ii) बुवाई क्षेत्र में वृद्धि को प्रोत्साहित करने के लिए 2023-24 की मूल्य

समर्थन योजना (पीएसएस) के तहत अरहर, उड़द और मसूर की 40 प्रतिशत की अधिकतम खरीद सीमा को हटा दिया; (iii) अरहर को राष्ट्रीय बफर से चरणबद्ध तरीके से बाहर निकासी का निर्णय लिया (चार्ट II.13 और चार्ट II.14)।

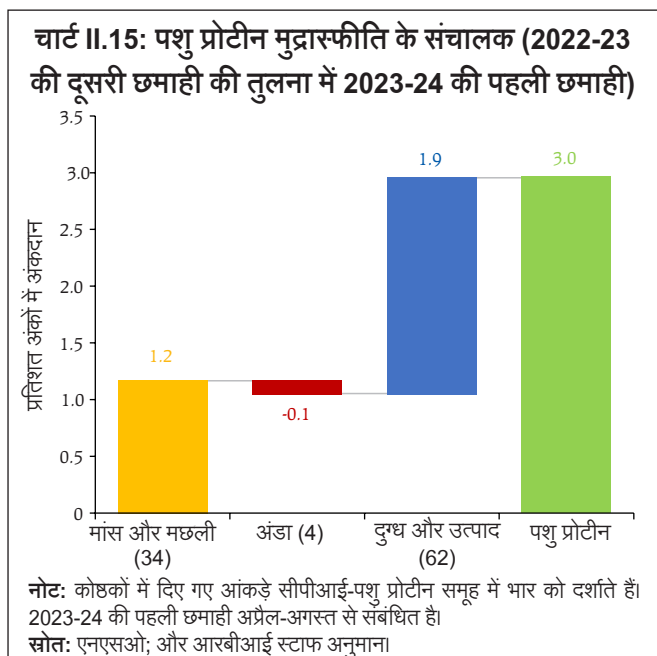
2023-24 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) में पशु-आधारित प्रोटीन वस्तुओं की कीमतें तेजी से बढ़ीं, जो मुख्य रूप से दूध और उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत तथा खाद्य और पेय समूह समूह

चार्ट II.13: सीपीआई दालें और उत्पाद (कीमत निर्मिति)



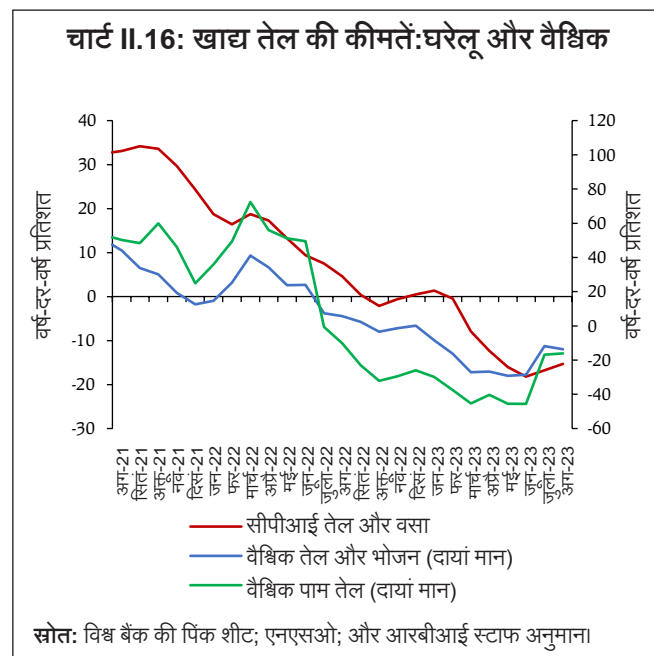


के भीतर 14.4 प्रतिशत के भार) से प्रेरित थीं (चार्ट II.15)। यह अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान औसतन 8.5 प्रतिशत रही क्योंकि प्रमुख दुग्ध सहकारी समितियों यथा *अमूल* ने उच्च निविधि लागत का हवाला देते हुए फरवरी 2023 में दो बार खुदरा मूल्य में ₹2-3 प्रति लीटर की वृद्धि की। जुलाई-अगस्त 2023 में निम्न मौसमी मांग के कारण अंडों, मांस और मछलियों की कीमतें घटीं।



अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान तेल और वसा की कीमतें (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत तथा खाद्य और पेय समूह समूह के भीतर 7.8 प्रतिशत के भार के साथ) अपस्फीति में रहीं, जो अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट और तिलहन के उच्च घरेलू उत्पादन (2021-22 के आंकड़ों की तुलना में 2022-23 के तीसरे अग्रिम अनुमान के अनुसार 8.0 प्रतिशत) को दर्शाती हैं (चार्ट II.16)। कीमत स्थिरीकरण उपायों के एक भाग के रूप में, सरकार ने (15 जून 2023 को, 31 मार्च 2024 तक प्रभावी) रिफाइंड सोयाबीन के तेल और रिफाइंड सूरजमुखी के तेल पर मूल आयात शुल्क 17.5 प्रतिशत से घटाकर 12.5 प्रतिशत कर दिया तथा घरेलू उपलब्धता और सस्ते दामों को सुनिश्चित करने के उद्देश्य से, प्रशुल्क दर कोटा (टीआरक्यू) धारकों के लिए 30 जून 2023 तक के लिए कच्चे सोयाबीन के तेल और कच्चे सूरजमुखी के तेल के आयात को मूल सीमा शुल्क एवं कृषि अवसंरचना और विकास उपकर (एआईडीसी) से छूट प्रदान की। घी और मक्खन की कीमतों में मुद्रास्फीति बढ़े हुए स्तर पर बनी रही, जो कि दुग्ध की बढ़ी कीमतों के प्रभाव को दर्शाती है।

चीनी और मिष्ठान्न की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 1.4 प्रतिशत तथा खाद्य और पेय समूह समूह में 3.0 प्रतिशत के भार के साथ) अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान धीरे-धीरे बढ़ी, जो कि 2022-23 के मौसम में गन्ने के उचित और लाभकारी मूल्य



(एफआरपी) में वृद्धि और गर्मी के महीनों के दौरान मांग में तेजी को दर्शाती है।

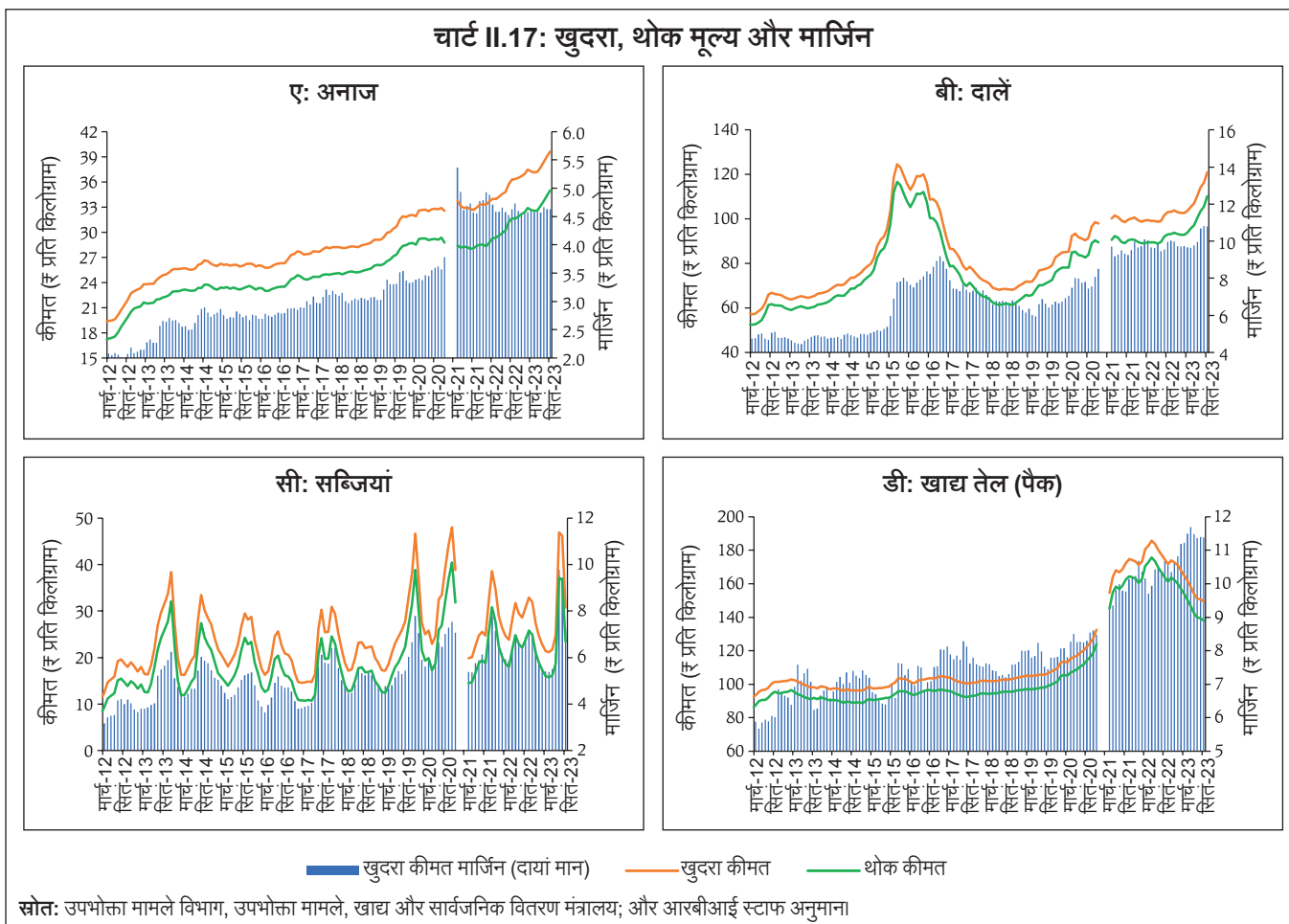
अन्य खाद्य वस्तुओं में, मसालों की कीमतों में अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान औसतन 19.9 प्रतिशत की निरंतर वृद्धि देखी गई और यह 2022-23 में प्रमुख उत्पादक राज्यों में मौसम की खराब स्थिति और फसल प्रतिस्थापन से लगातार दूसरे वर्ष कम उत्पादन होने के कारण मुख्य रूप से जीरा और सूखी मिर्च की कीमतों में वृद्धि से प्रेरित थी। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, जीरा की कीमतों में अगस्त में 118.2 प्रतिशत की अधिकतम वृद्धि देखी गई; अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान 24.2 प्रतिशत की औसत से सूखी मिर्च की कीमतों में भी मुद्रास्फीति

बढ़ी हुई थी। तैयार भोजन में मुद्रास्फीति धीरे-धीरे कम हो गई, जो खाद्य तेलों, एलपीजी और परिवहन लागतों जैसे इनपुट लागतों में पिछली वृद्धि के कम होने को दर्शाती है।

खुदरा मार्जिन

खुदरा कीमत मार्जिन – खुदरा और थोक कीमतों में अंतर⁹ – अनाज के लिए मोटे तौर पर अपरिवर्तित रहा। दालों के लिए कीमत मार्जिन में जुलाई-सितंबर 2023 के दौरान वृद्धि देखी गई, जो मुख्य रूप से अरहर, उड़द, मूंग और चना से प्रेरित थी। थोक कीमतों में गिरावट दर्ज करने के बावजूद, खाद्य तेल (मूंगफली, सोयाबीन, सूरजमुखी और सरसों का तेल) में कीमत मार्जिन बढ़ा हुआ और स्थिर बना रहा। टमाटर की

चार्ट II.17: खुदरा, थोक मूल्य और मार्जिन



⁹ प्रत्येक मद के स्तर पर उसके सीपीआई भार का प्रयोग करते हुए संबंधित मद की खुदरा एवं थोक कीमतों का सकल जोड़ संबंधित उप समूहों में किया जाता है। डीसीए द्वारा कीमत संग्रह तंत्र और वस्तु किस्मों में भिन्नता के कारण जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को बाहर रखा गया है।

खुदरा मार्जिन में तेजी से आई बढ़ोत्तरी के कारण, जून-अगस्त 2023 के दौरान सब्जियों की कीमतों में मार्जिन उल्लेखनीय रूप से बढ़ गया (चार्ट II.17)। अगस्त 2023 के तीसरे सप्ताह से टमाटर की कीमतों में आई कमी के साथ, सितंबर

2023 में सब्जियों के लिए खुदरा मार्जिन कम हो गया। टीओपी समूह में थोक कीमतों के लिए मार्जिन की संवेदनशीलता टमाटर के लिए सबसे अधिक और आलू के लिए सबसे कम है (बॉक्स II.1)।

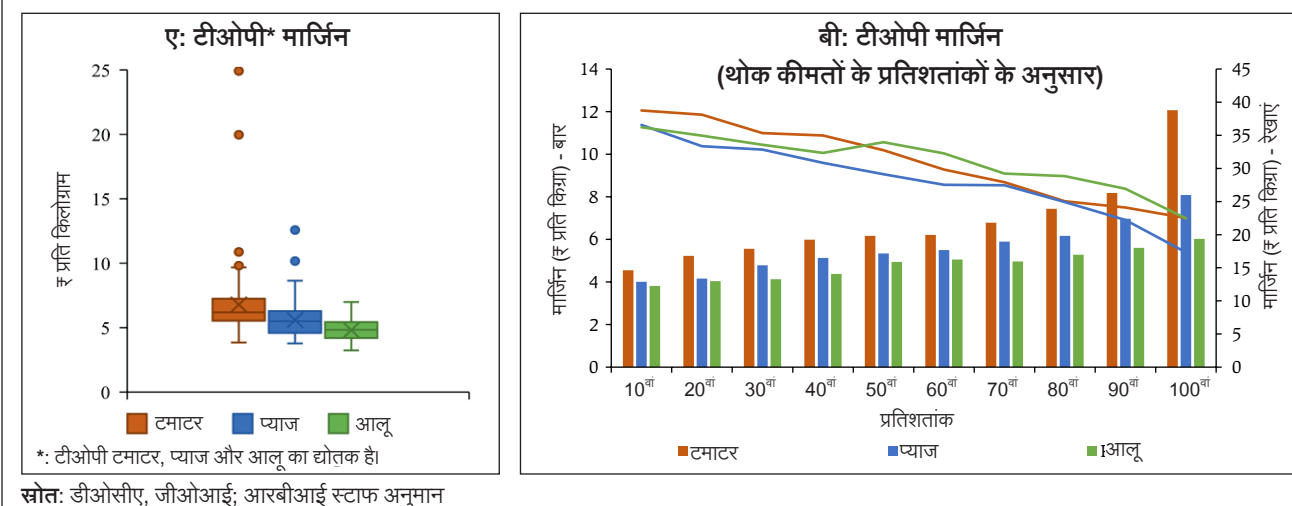
बॉक्स II.1: सब्जियों के खुदरा मार्जिन: कुछ शैलीबद्ध साक्ष्य

खाद्य वस्तुओं, विशेष रूप से सब्जियों की कीमतों में उतार-चढ़ाव ने पिछले कुछ वर्षों में खुदरा मार्जिन और उनकी प्रकृति पर ध्यान केंद्रित किया है (जोस व अन्य 2021, भोई व अन्य 2019)। जनवरी 2014-अगस्त 2023 के दौरान, टमाटर के लिए मार्जिन¹⁰ सबसे अधिक था, उसके बाद प्याज और आलू का स्थान था (चार्ट II.1.1ए)। टीओपी मार्जिन को उनकी संबंधित थोक कीमतों के स्तर के संदर्भ में देखने पर यह पाया गया कि जैसे ही थोक कीमतें बढ़ती हैं, मार्जिन भी बढ़ जाता है। जुलाई 2014 से अगस्त 2023 के दौरान, जब टीओपी की थोक कीमतें अपने वितरण के 10वें प्रतिशतांक से 100वें प्रतिशतांक तक बढ़ गईं, तब टमाटर के लिए मार्जिन तीन गुना, और प्याज के लिए दो गुना बढ़ा, जबकि आलू के लिए यह वृद्धि कम रही। तथापि, थोक कीमतों के प्रतिशत में, मार्जिन को कम होता हुआ देखा गया। 10वें से 100वें प्रतिशतांक में, टमाटर में मार्जिन 39 प्रतिशत से गिरकर 23 प्रतिशत हुआ, प्याज में यह

37 प्रतिशत से घटकर 17 प्रतिशत, और आलू में 36 प्रतिशत से घटकर 22 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.1.1बी)।

थोक कीमतों में परिवर्तन के प्रति खुदरा टीओपी मार्जिन की संवेदनशीलता का आकलन टीओपी मार्जिन (₹ प्रति किलोग्राम के रूप में व्यक्त) को उनके संबंधित थोक मूल्यों (कोष्ठक में दिए गए थोक मूल्य वितरण के प्रतिशतांक के रूप में) पर प्रत्यावर्तित करके किया जा सकता है। टमाटर के लिए, सबसे कम 10वें प्रतिशतांक में थोक कीमतों में प्रत्येक एक रुपये की वृद्धि के लिए, मार्जिन में 30 पैसे की वृद्धि हुई; 50वें प्रतिशतांक में 25 पैसे और 100वें प्रतिशतांक में 20 पैसे की वृद्धि हुई। प्याज के लिए, थोक कीमतों में बदलाव के लिए मार्जिन की संवेदनशीलता निम्न और स्थिरता अधिक थी – थोक कीमतों में प्रत्येक एक रुपये की वृद्धि के लिए, खुदरा मार्जिन प्रतिशतांक में लगभग 10-12 पैसे की वृद्धि हुई। आलू के मामले में, थोक कीमतों के लिए मार्जिन की संवेदनशीलता 10वें से

चार्ट II.1.1: टीओपी खुदरा मार्जिन



(क्रमशः)

¹⁰ मार्जिन की गणना खुदरा और थोक कीमतों के बीच अंतर के रूप में की गई है। विश्लेषण के लिए उपभोक्ता मामले विभाग (डीसीए), भारत सरकार के मासिक खुदरा और थोक कीमतों का उपयोग किया गया है।

सारणी II.1.1: थोक कीमतों के स्तर के प्रति खुदरा मार्जिन की संवेदनशीलता का अनुमान

थोक कीमतों का प्रतिशतांक	मार्जिन (₹ प्रति किरा)		
	टमाटर	प्याज	आलू
10 ^{वां}	0.307** (0.025)	0.105** (0.019)	-0.011 (0.033)
20 ^{वां}	0.292** (0.022)	0.101** (0.018)	-0.003 (0.031)
30 ^{वां}	0.280** (0.018)	0.113** (0.011)	0.004 (0.028)
40 ^{वां}	0.262** (0.016)	0.116** (0.008)	0.014 (0.026)
50 ^{वां}	0.249** (0.014)	0.117** (0.008)	0.022 (0.025)
60 ^{वां}	0.242** (0.013)	0.118** (0.007)	0.025 (0.023)
70 ^{वां}	0.228** (0.011)	0.120** (0.005)	0.033 (0.021)
80 ^{वां}	0.210** (0.009)	0.119** (0.004)	0.040* (0.019)
90 ^{वां}	0.203** (0.008)	0.112** (0.004)	0.042** (0.016)
100 ^{वां}	0.194** (0.005)	0.108** (0.002)	0.040** (0.013)
नियतांक	1.362** (0.416)	3.152** (0.196)	4.447** (0.417)
समा. आर.वर्गीकृत:	0.978	0.966	0.931

नोट: ** और * क्रमशः 5 और 10 प्रतिशत पर महत्व को दर्शाते हैं। कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े मानक त्रुटियों को दर्शाते हैं। विश्लेषण के लिए नमूना अवधि जुलाई 2014-अगस्त 2023 है। एआर(1) और एमए(1) शब्द विनिर्देशों को शामिल करते हुए, अनुमान के लिए एआरआईएमएक्स रेग्रेशन फ्रेमवर्क का प्रयोग किया गया। नैदानिक परीक्षण कोई स्वचालित सहसंबंध नहीं होने की पुष्टि करते हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

70वें प्रतिशतांक के भीतर काफी हद तक नगण्य रही और केवल तभी महत्वपूर्ण हुई जब थोक मूल्य प्रतिशतांक वितरण के उच्चतम अंत तक पहुंच गए (सारणी II.1.1)। कुल मिलाकर, विश्लेषण से पता चलता है कि थोक कीमतों में उतार-चढ़ाव के प्रति मार्जिन टमाटर के मामले में सबसे अधिक और सबसे संवेदनशील है और आलू के मामले में यह सबसे कम है। थोक कीमत परिवर्तनों के लिए मार्जिन संवेदनशीलता थोक कीमतों के उच्च प्रतिशतांक के साथ कम होती जाती है और जब इसे थोक मूल्यों के प्रतिशतांक के रूप में व्यक्त किया जाता है तो यह घटती है या ज्यादातर स्थिर रहती है।

संदर्भ:

भोई बी.बी, कुन्दू एस., किशोर वी. और सुगंती, डी. (2019), "स्प्लाई चेन डायनामिक्स ऐंड फूड इन्फ्लेशन इन इंडिया", *आरबीआई बुलेटिन*, अक्तूबर।

जॉर्ज ए. टी., भाटिया एस., जॉन जे. और दास पी. (2023), "ऐन इग्जामिनेशन ऑफ रिटेल मार्जिन्स", *मीमेयो*।

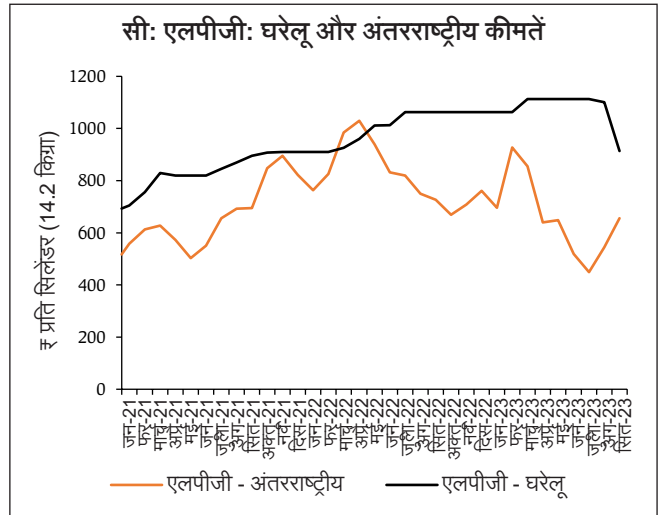
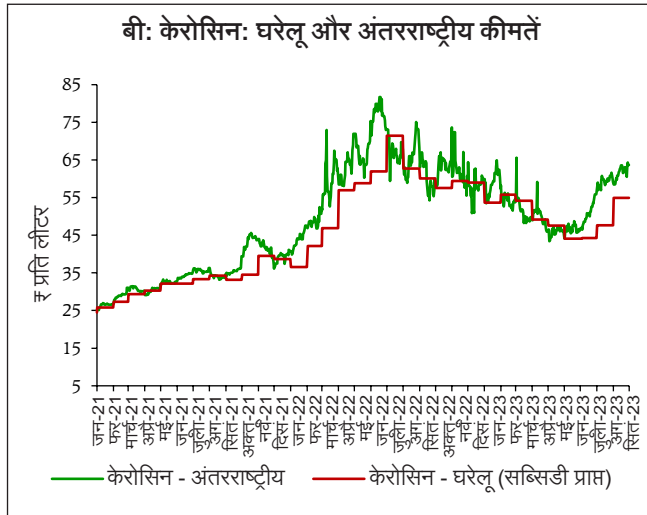
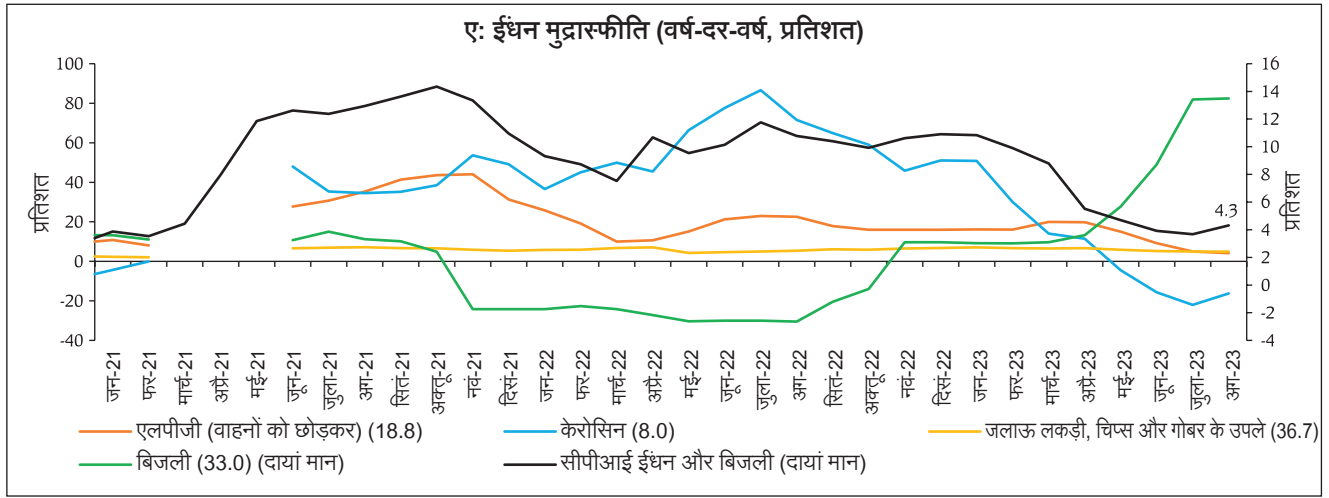
जोस जे., किशोर वी. और भोई बी.बी (2021), "कोविड-19 इंपैक्ट ऑन फूड प्राइस मार्क-अप्स इन इंडिया", *आरबीआई बुलेटिन*, अगस्त।

ईंधन समूह

केरोसिन और घरेलू तरलीकृत पेट्रोलियम गैस (एलपीजी) की कीमतों में नरमी के कारण सीपीआई ईंधन मुद्रास्फीति, अगस्त में बढ़कर 4.3 प्रतिशत होने से पूर्व, मार्च 2023 में 8.8 प्रतिशत से घटकर जुलाई में 3.7 प्रतिशत हो गई। मार्च और अगस्त के अंत के बीच एलपीजी की घरेलू कीमतें अपरिवर्तित रहीं जिनके अनुकूल आधार प्रभावों के कारण ईंधन मुद्रास्फीति में नरमी आई।

केरोसिन की कीमतें वर्ष-दर-वर्ष आधार पर मई-अगस्त 2023 के दौरान अपस्फीति में रहीं क्योंकि अनुकूल आधार प्रभावों और अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट के अनुरूप, घरेलू कीमतों में गिरावट दर्ज की गई। मार्च-अगस्त के दौरान जलाऊ लकड़ी और चिप्स की कीमतों में भी कमी आई। दूसरी ओर, बिजली की कीमतों में मई से काफी वृद्धि दर्ज की गई, जिससे अगस्त में लगभग 13.5 प्रतिशत की रिकॉर्ड मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) हुई (चार्ट II.18)।

चार्ट II.18: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



टिप्पणियां: (1) एलपीजी की अंतरराष्ट्रीय कीमत सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन की हाजिर कीमतों के मिश्रण पर आधारित है, जिसमें ये दोनों क्रमशः 60:40 के अनुपात में होती हैं। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद कीमतें सांकेतिक आयात कीमतें हैं। अधिक विवरण www.ppac.org.in पर उपलब्ध हैं।
 (2) केरोसिन की सांकेतिक अंतरराष्ट्रीय 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।

कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)

कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) फरवरी 2023 की 6.1 प्रतिशत से कम होकर जुलाई-अगस्त में 4.9 प्रतिशत हो गई। अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अपवर्जन-आधारित माप, जो पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी जैसी अस्थिर वस्तुओं को हटा देते हैं, में भी इस अवधि के दौरान 130-140 बीपीएस की सीमा में कमी देखी गई (सारणी II.1)।

2022-23 के दौरान देखे गए सामान्यीकरण और निरंतरता के विपरीत, 2023-24 (अप्रैल-अगस्त) के दौरान कोर मुद्रास्फीति में कमी आई और मानक विचलन पहले से कम रहा (चार्ट II.19)। अप्रैल-मई 2023 के दौरान, कोर सीपीआई वस्तुओं के आरंभिक प्रसार सूचकांक 6 प्रतिशत (एसएएआर) से अधिक की मूल्य वृद्धि और 4 प्रतिशत (एसएआर) की भी वृद्धि दर्ज करने वाले संकुचन क्षेत्र में चले गए, जो मूल्य दबाव की तीव्रता में कुछ कमी का संकेत

सारणी II.1: मुद्रास्फीति के अपवर्जन-आधारित माप (वर्ष-दर-वर्ष)

अवधि	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल और डीजल को छोड़कर सीपीआई (45.0)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
अग-22	5.9	6.2	6.2
सितं-22	6.0	6.3	6.4
अक्तू-22	6.0	6.5	6.5
नवं-22	6.0	6.3	6.4
दिसं-22	6.1	6.3	6.3
जन-23	6.2	6.5	6.3
फर-23	6.1	6.4	6.2
मार्च-23	5.8	6.0	5.9
अप्रै-23	5.1	5.8	5.6
मई-23	5.2	5.8	5.4
जून-23	5.2	5.4	5.2
जुला-23	4.9	5.1	4.8
अग-23	4.9	5.1	4.8

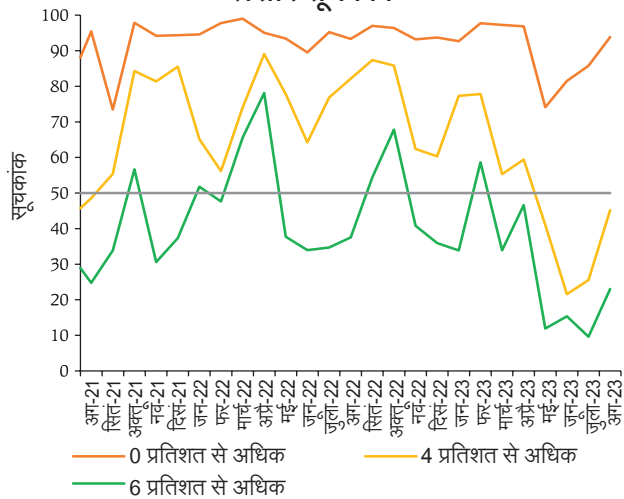
टिप्पणीयां: (1) कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

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

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

है। जून-अगस्त के दौरान, प्रसार सूचकांक में उछाल आया, लेकिन 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत से अधिक के एसएएआर के लिए आरंभिक कोर डीआई संकुचन में ही रहे (चार्ट II.20)।

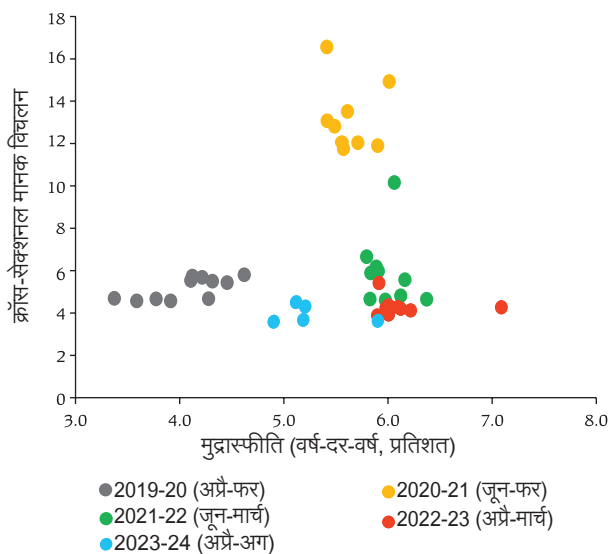
चार्ट II.20: खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई: सीमा के अनुसार एसएएआर प्रसार सूचकांक



स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

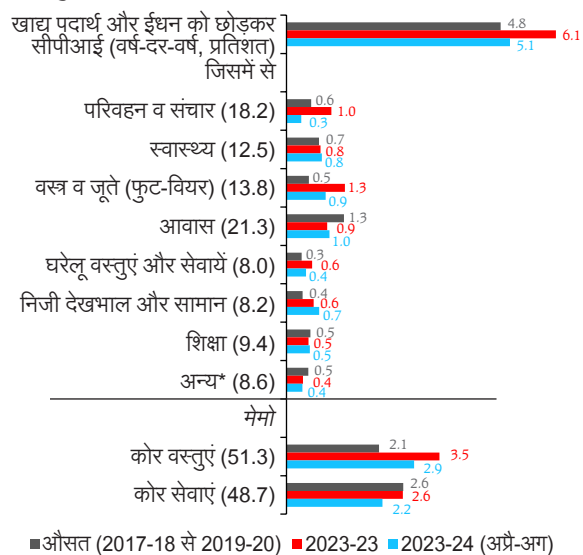
2023-24 (अप्रैल-अगस्त) के दौरान, परिवहन, संचार, वस्त्र और जूता (फुट-वियर) उप-समूहों के योगदान में महत्वपूर्ण कमी दर्ज की गई (चार्ट II.21)।

चार्ट II.19: खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति: निरंतरता



स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

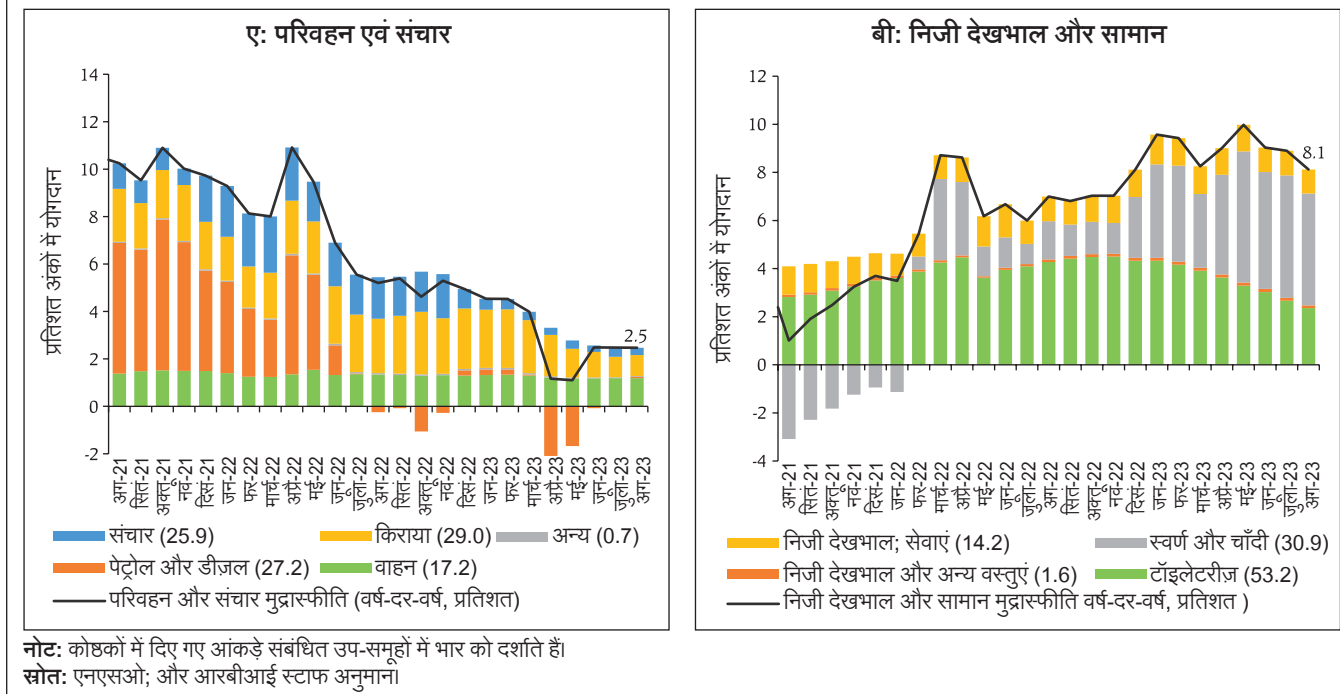
चार्ट II.21: खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान (प्रतिशतता अंक)



■ औसत (2017-18 से 2019-20) ■ 2023-23 ■ 2023-24 (अप्रै-अग)

* अन्य में पान, तम्बाकू और नशीले पदार्थ; तथा मनोरंजन और आमोद-प्रमोद शामिल हैं।
नोट: 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.22: परिवहन एवं संचार और निजी देखभाल तथा सामान की मुद्रास्फीति के चालक



2023-24 की पहली तिमाही के दौरान पेट्रोल और डीजल की कीमतों के अपस्फीति की ओर बढ़ने से परिवहन और संचार मुद्रास्फीति में तेजी से कमी आई। परिवहन किराए और संचार सेवाओं की मुद्रास्फीति में भी नरमी देखी गई। सोने और चांदी की कीमतों में मजबूती ने निजी देखभाल की वस्तुओं से संबंधित मुद्रास्फीति और कोर मुद्रास्फीति में इसके योगदान को बढ़ाए रखा (चार्ट II.22)।

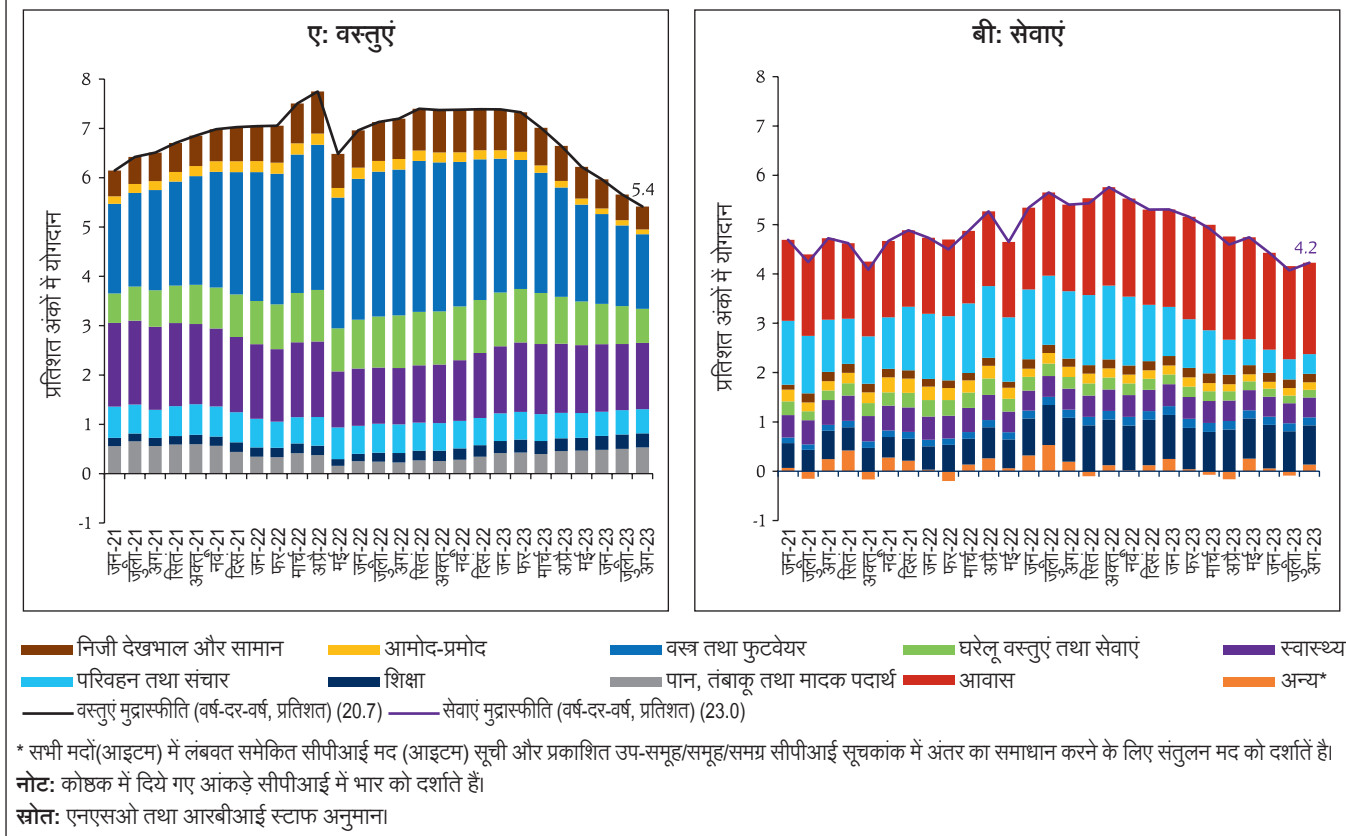
खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी की मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई का अपघटन अपने घटकों वस्तुओं (हेडलाइन सीपीआई में 20.7 प्रतिशत के भारांक के साथ) और सेवाओं (23.0 प्रतिशत का भार) दोनों श्रेणियों में नरमी को दर्शाता है, लेकिन मुख्यतः वस्तुएं इसमें आगे रही। मुख्य वस्तुओं (कोर गुड्स) की मुद्रास्फीति फरवरी 2023 के 7.3 प्रतिशत से 190 आधार अंक गिरकर अगस्त में 5.4 प्रतिशत पर आ गई, वहीं सेवाओं की मुख्य मुद्रास्फीति करीब 90 आधार अंक गिरकर 4.2 प्रतिशत पर आ गई। वस्तु मुद्रास्फीति

में नरमी के प्रमुख कारक कपड़े और जूते-चप्पल(फुट-वियर), घरेलू सामान और निजी देखभाल और सामान (सोने और चांदी को छोड़कर) थे (चार्ट II.23ए)। सेवाओं के क्षेत्र में, परिवहन किराया (बस/ट्राम/टैक्सी किराया, हवाई किराया) और संचार सेवाओं के साथ-साथ आवास ने मुद्रास्फीति में कमी को बढ़ावा दिया (चार्ट II.23बी)।

ट्रिम्ड मीन मेजर्स¹¹ ने भी फरवरी और अगस्त 2023 के दौरान भारित माध्यिका मुद्रास्फीति में 140 आधार अंको की गिरावट दर्ज करने के साथ अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबावों में कमी का संकेत दिया है (सारणी II.2)।

¹¹ जबकि अपवर्जन-आधारित माप जहां प्रत्येक अवधि में अस्थिर वस्तुओं (उदाहरण के लिए, भोजन और ईंधन) के एक निश्चित सेट को बाहर कर देते हैं, ट्रिम्ड मापों में मुद्रास्फीति वितरण के अंत में स्थित वस्तुओं को शामिल नहीं किया जाता है - प्रत्येक महीने कीमतों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक परिवर्तन प्रदर्शित करने वाली वस्तुओं को बाहर रखा जाता है, और बाहर की गई वस्तुएं महीने-दर-महीने भिन्न होती हैं।

चार्ट II.23: खाद्य पदार्थ, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



मुद्रास्फीति के अन्य माप

मार्च-जून 2023 के दौरान ईंधन को छोड़कर सभी प्रमुख समूहों में ग्रामीण क्षेत्रों के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के क्षेत्रवार

सारणी II.2: सीपीआई मुद्रास्फीति के ट्रिंड माध्य माप (वर्ष-दर-वर्ष)

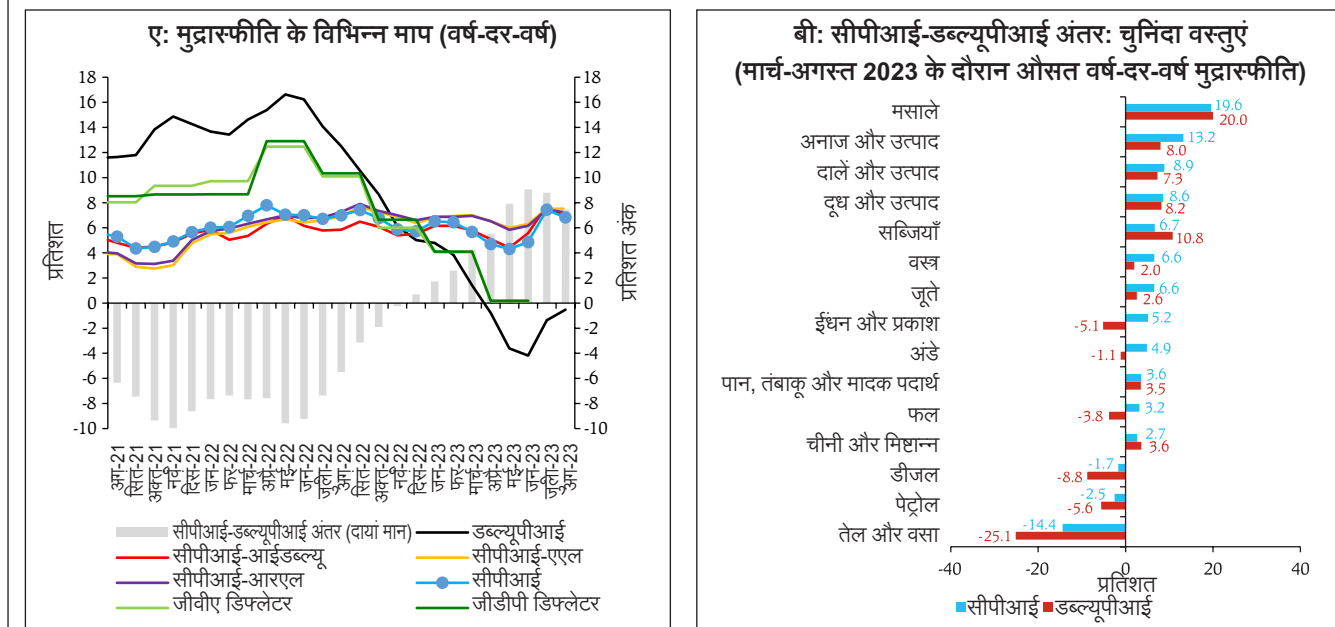
माह	5% ट्रिंड	10% ट्रिंड	25% ट्रिंड	भारित माध्य
अग-22	6.6	6.4	6.1	6.5
सितं-22	6.9	6.6	6.5	6.7
अक्टू-22	6.8	6.6	6.6	6.6
नव-22	6.5	6.5	6.5	6.6
दिसं-22	6.5	6.5	6.5	6.9
जन-23	6.6	6.6	6.6	6.8
फर-23	6.6	6.5	6.5	6.6
मार्च-23	6.0	6.3	6.3	6.4
अप्रै-23	5.1	5.6	5.9	5.7
मई-23	5.1	5.6	5.7	5.5
जून-23	5.5	5.7	5.7	5.8
जुला-23	6.1	6.0	5.6	5.5
अग-23	5.7	5.6	5.3	5.2

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमाना

माप यानी सीपीआई कृषि मजदूर (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण मजदूर (सीपीआई-आरएल) के साथ-साथ औद्योगिक श्रमिकों (सीपीआई-आईडब्ल्यू) के लिए भी सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति से अधिक हो गए। जुलाई-अगस्त 2023 के दौरान, उच्च खाद्य कीमतों के कारण सीपीआई-एएल, सीपीआई-आरएल और सीपीआई-आईडब्ल्यू ने हेडलाइन सीपीआई के अनुरूप तेज वृद्धि दर्ज की। थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति, जो अक्टूबर 2022 से लगातार नीचे जा रही थी, अप्रैल-अगस्त में अपस्फीति में बदल गई, जुलाई में सब्जियों की और अगस्त में ईंधन की उच्च कीमतों से इसमें आंशिक तेजी आई। डब्ल्यूपीआई में अपस्फीति ने 2023-24 की पहली तिमाही में सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के लिए अपस्फीति कारकों को कम कर दिया (चार्ट II.24ए)।

कुल मिलाकर, डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति मार्च-अगस्त 2023 के दौरान हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति से काफी

चार्ट II.24: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक माप



स्रोत: एनएसओ; श्रमिक कार्यालय; वाणिज्य एवं औद्योगिक मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमाना

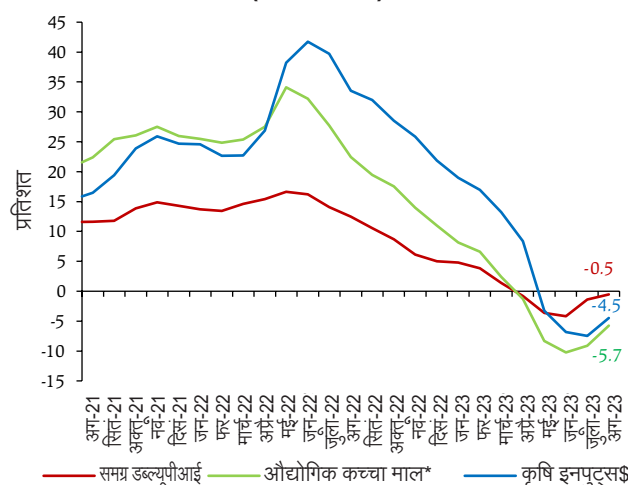
नीचे बनी रही, जो ईंधन समूह द्वारा संचालित है - सीपीआई में परिवहन ईंधन (पेट्रोल और डीजल) की कीमतें शामिल हैं, जो अगस्त 2022 से सपाट बनी हुई हैं, जबकि डब्ल्यूपीआई में पेट्रोल और डीजल के अलावा, अन्य ईंधन जैसे विमानन टरबाइन ईंधन, नेफथा और फर्नेस ऑयल शामिल हैं, जो सभी अंतरराष्ट्रीय कीमतों की राह पर गहरी अपस्फीति में थे। अन्य प्रमुख समूहों के संदर्भ में, खाद्य (विशेष रूप से अनाज, दूध और दालों), कपड़ों, जूते(फुटवियर), पान, तंबाकू और मादक पदार्थों में थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति भी तत्संबंधी सीपीआई समूहों / उपसमूहों से नीचे थी (चार्ट II.24बी)।

II.3 लागत

अप्रैल-मई 2023 में औद्योगिक कच्चे माल और कृषि इनपुट में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई लागत ऋणात्मक हुई और तब से स्थिर रही, जो अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी की कीमतों में कमी को दर्शाती है (चार्ट II.25)। अप्रैल-अगस्त के दौरान अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में गति के अनुसार, हाई-स्पीड डीजल (एचएसडी), नेफथा, एविएशन टर्बाइन फ्यूल (एटीएफ), बिटुमेन, फर्नेस ऑयल और पेट्रोलियम कोक जैसे औद्योगिक इनपुट की कीमतें अपस्फीति में थीं। अन्य सहायक

कारक गैर-खाद्य प्राथमिक वस्तुएं, विशेष रूप से कपास और तिलहन थे, जिनकी कीमतों में उच्चतर घरेलू उत्पादन और अंतरराष्ट्रीय कम कीमतों के कारण गिरावट आई थी। तथापि,

चार्ट II.25: कृषि और गैर-कृषि इनपुट लागत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



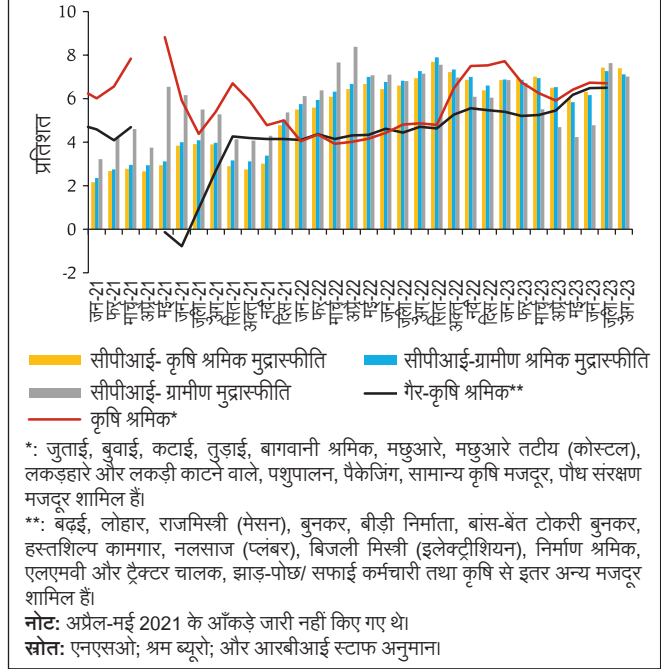
*: डब्ल्यूपीआई से प्राथमिक गैर-खाद्य वस्तुएं, खनिज, कोयला, विमानन टरबाइन ईंधन, उच्च गति डीजल, नेफथा, बिटुमेन, फर्नेस तेल, ल्यूब तेल, पेट्रोलियम कोक, बिजली, सूती धागे और कागज व लुगदी शामिल हैं।
\$: डब्ल्यूपीआई से उच्च गति डीजल, चारा, बिजली, उर्वरक, कीटनाशक, और कृषि एवं वानिकी मशीनरी शामिल हैं।
स्रोत: वाणिज्य एवं उद्योग मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमाना

दुनिया भर में नई खनन परियोजनाओं पर बाधाओं, बढ़े हुए करों और पर्यावरण विनियमों के कारण धातुओं, विशेषतः तांबे की सीमित आपूर्ति के साथ-साथ बढ़ती मांग के चलते जुलाई-अगस्त 2023 के दौरान खनिज मूल्य मुद्रास्फीति में वृद्धि दर्ज की गई। एचएसडी और कीटनाशकों की कीमतों में कमी के कारण मई 2023 से कृषि इनपुट कीमत मुद्रास्फीति घटी और ऋणात्मक हो गई। डब्ल्यूपीआई बिजली की कीमत – औद्योगिक और कृषि इनपुट, दोनों में एक प्रमुख इनपुट में – मुद्रास्फीति में, अप्रैल 2023 के बाद कोयले की कीमतों में काफी कमी के साथ-साथ अनुकूल आधार प्रभावों के कारण तेजी से गिरावट आई है।

नकद ग्रामीण मजदूरी वृद्धि मार्च 2023 में 5.7 प्रतिशत से बढ़कर जुलाई 2023 में 6.6 प्रतिशत हो गई जिसमें कृषि और कृषि से इतर मजदूरी दोनों में 6 प्रतिशत से अधिक की वृद्धि हुई (चार्ट II.26)। कृषि मजदूरी वृद्धि में वृद्धि मुख्य रूप से जुताई, बीनने का कार्य, बागवानी, जल-छिड़काव और सिंचाई कार्य, पैकेजिंग और पौधे (प्लांट) की सुरक्षा से संबन्धित कार्यों में दर्ज की गई थी, जबकि कृषि से इतर मजदूरी में वृद्धि सभी ग्रामीण क्षेत्रों में व्यापक आधार की थी।

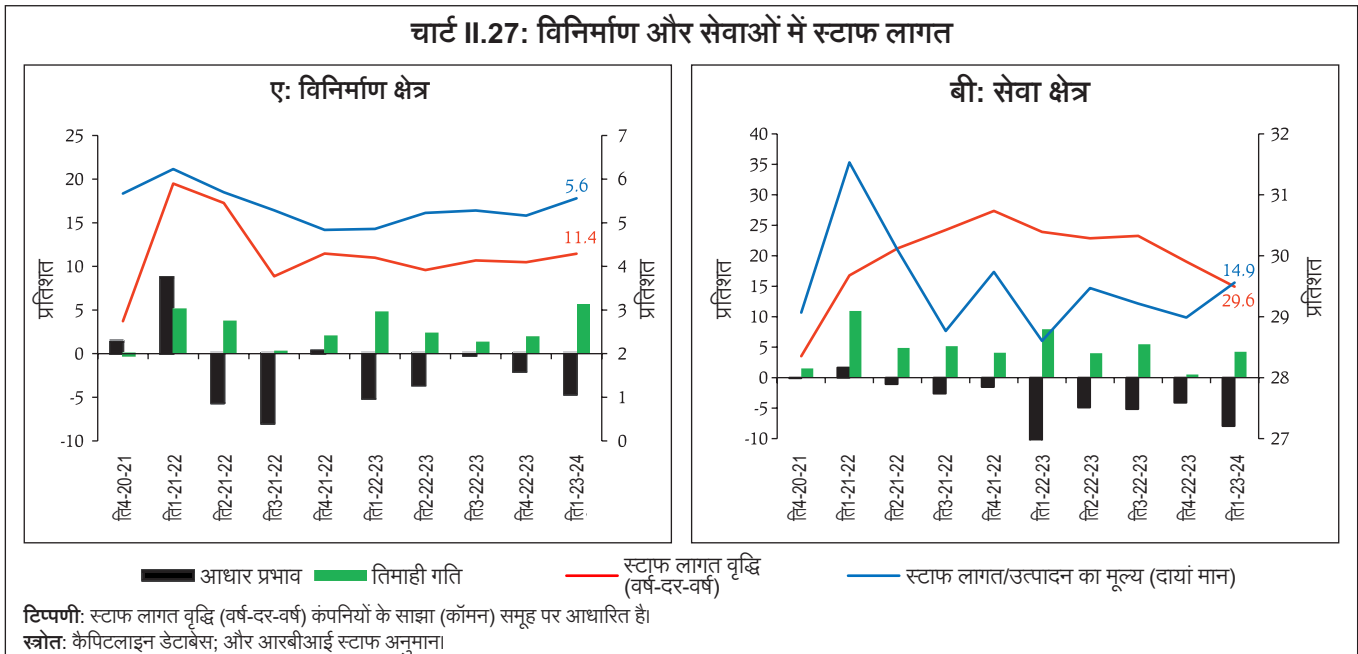
संगठित क्षेत्र के अंतर्गत विनिर्माण क्षेत्र में कर्मचारी लागत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में 2023-24 की पहली तिमाही में तेजी आई

चार्ट II.26: ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) और मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)

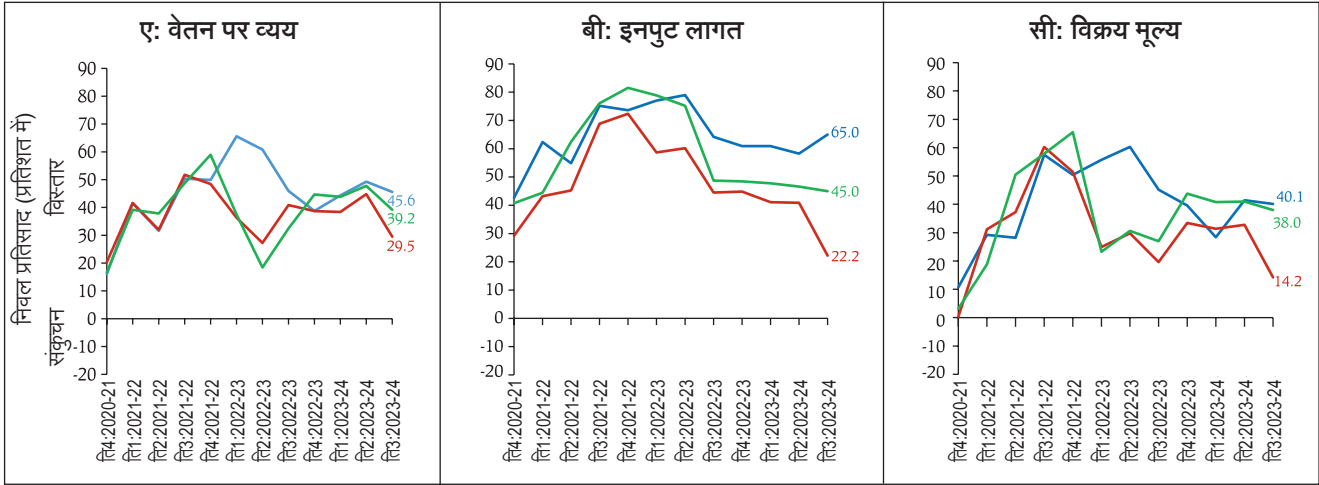


है। सेवा क्षेत्र में धनात्मक गति के बावजूद कर्मचारियों की लागत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में सुदृढ़ अनुकूल आधार प्रभाव के कारण कमी आई है। विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों के लिए उत्पादन के मूल्य में कर्मचारी लागत का हिस्सा पहली तिमाही में बढ़ा (चार्ट II.27)।

चार्ट II.27: विनिर्माण और सेवाओं में स्टाफ लागत



चार्ट II.28: लागत और मूल्य स्थितियों की प्रत्याशाएं



— विनिर्माण फर्म — सेवा फर्म — अवसंरचना फर्म

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

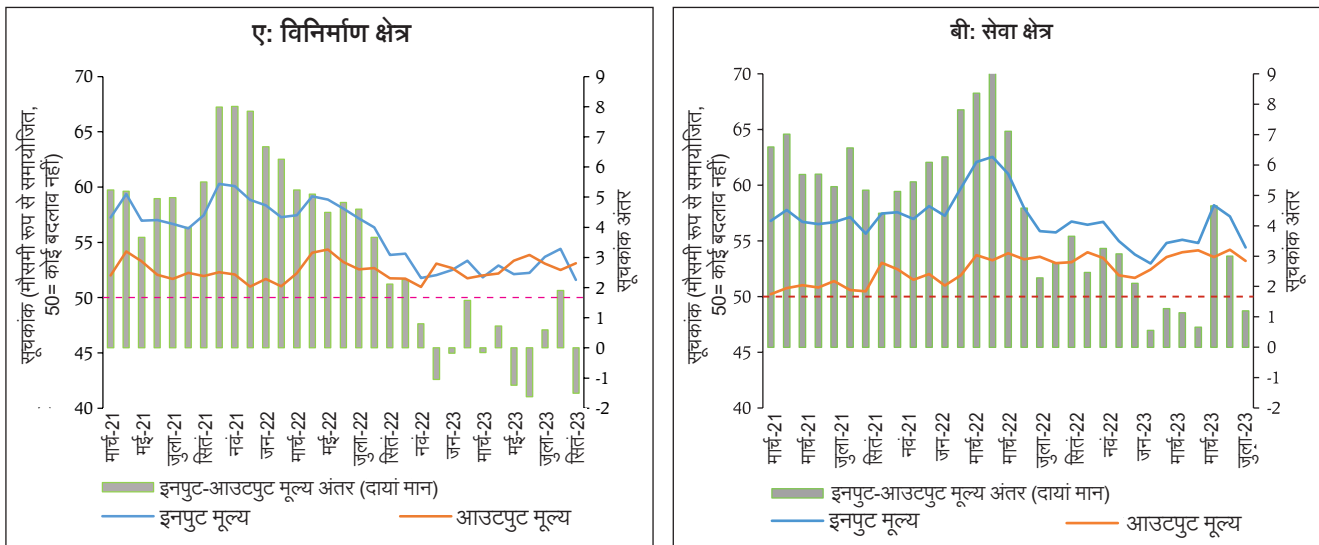
स्रोत: रिज़र्व बैंक का औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; सेवा और आधारभूत संरचना परिदृश्य सर्वेक्षण; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

रिज़र्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों¹² में शामिल फर्मों के अनुसार, 2023-24 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण, अवसंरचना और सेवा क्षेत्रों के लिए वेतन पर व्यय की गति में कमी आने की प्रत्याशा है। सेवा और अवसंरचना क्षेत्रों के लिए तीसरी तिमाही में इनपुट लागत दबाव और विक्रय मूल्य दोनों के कम होने की संभावना

है। विनिर्माण कंपनियों को पिछली तिमाही की तुलना में तीसरी तिमाही में इनपुट कीमतों में तेजी और बिक्री कीमतों की वृद्धि में मामूली कमी की प्रत्याशा है। (चार्ट II.28)।

भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद द्वारा किए गए सर्वेक्षण में शामिल फर्मों में एक वर्ष पूर्व कारोबार मुद्रास्फीति

चार्ट II.29: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर



स्रोत: एस&पी ग्लोबल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

¹² औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण (इंडस्ट्रियल आउटलुक सर्वे); तथा सेवा और आधारभूत संरचना परिदृश्य सर्वेक्षण (सर्विसेस एंड इन्फ्रास्ट्रक्चर आउटलुक सर्वे)।

प्रत्याशाएं¹³ जुलाई-अगस्त 2023 के दौरान 4.3 प्रतिशत पर स्थिर रहीं, जिसमें लागत दबाव में मामूली वृद्धि और बिक्री प्रत्याशाओं में सुधार था।

क्रय प्रबंधन सूचकांक (पीएमआई) में शामिल विनिर्माण फ़र्मों के अनुसार इनपुट कीमतों में वृद्धि की गति जो अगस्त 2023 में लगातार तीसरे महीने बढ़ी वह, एल्यूमीनियम और तेल की कीमतों में कमी के कारण सितंबर में उल्लेखनीय रूप से घटी और तीन साल में सबसे कमजोर रहीं। अधिक कच्चे माल, श्रम लागत और बढ़ी हुई मांग के कारण जुलाई-सितंबर 2023 में उत्पादन की कीमतों में वृद्धि हुई, हालांकि मई-जून 2023 की तुलना में यह धीमी गति से थी। सेवा क्षेत्र के लिए इनपुट कीमतों में वृद्धि की गति अगस्त-सितंबर 2023 में गिरने एवं अपने दीर्घकालिक औसत की ओर बढ़ने लगी जिससे ली गई कीमतों में कमी आई और वे छह महीने के निचले स्तर पर आ गईं। इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर विनिर्माण क्षेत्र के लिए उलट गया, जबकि सेवा क्षेत्र के लिए घट गया (चार्ट II.29)।

II.4 निष्कर्ष

2023-24 की पहली छमाही में जलवायु घटनाओं ने मुद्रास्फीति पथ में काफी अस्थिरता पैदा की। आने वाले समय में कुल मुद्रास्फीति और खाद्य मुद्रास्फीति की राह *अल नीनो* की तीव्रता, विषम दक्षिण-पश्चिम मानसून के प्रभाव और वैश्विक खाद्य कीमतों से तय होगी।

अल्पावधि में आपूर्ति में अचानक हुई कमी के प्रतिकूल प्रभाव को कम करने के लिए आपूर्ति पक्ष के अग्रसक्रिय उपाय महत्वपूर्ण हैं। फसल विविधीकरण को बढ़ावा देने, जलवायु-प्रत्यास्थी फसलों को बढ़ावा देने, भंडारण की स्थिति में सुधार, कृषि में मूल्यवर्धन और कृषि आपूर्ति शृंखलाओं को बढ़ाने के लिए मध्यम अवधि की नीतियां, खाद्य कीमतों को जलवायु अनिश्चितताओं के प्रति अधिक प्रत्यास्थी बना देंगी। मौद्रिक नीति मूल्य स्थिरता बनाए रखने, लक्ष्य दर के साथ मुद्रास्फीति के उत्तरोत्तर तालमेल के अपने प्रयासों में दृढ़ रहेगी, जिससे मध्यम अवधि में उच्च और संधारणीय विकास के लिए पूर्व-अपेक्षित स्थितियां सुनिश्चित हों।

¹³ भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद के मासिक कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (बिजनेस इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडेंस सर्वे) (बीआईईएस) पर आधारित। इस सर्वेक्षण में बिजनेस लीडर्स, जो मुख्यतः विनिर्माण क्षेत्र से हैं, के एक पैल को शामिल किया गया है तथा अल्पावधि और मध्यम अवधि में मुद्रास्फीति के बारे में उनकी प्रत्याशाओं को देखा जाता है।

III. मांग और उत्पादन

वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि अच्छी रही, जो निजी खपत और निवेश गतिविधियों से प्रेरित थी। सेवाओं में निरंतर उछाल, उपभोक्ता और व्यापार में आशावाद, पूंजीगत व्यय पर सरकार का निरंतर जोर और बैंकों और कंपनियों (कारपोरेट) के अच्छे तुलन पत्र ने परिदृश्य को बेहतर किया है। भू-राजनीतिक तनाव, भू-आर्थिक विखंडन, वैश्विक आर्थिक मंदी के संकेत, असमान मानसून और अल नीनो की स्थिति जोखिम पैदा करती है।

वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधियों की आघातसहनीयता को रेखांकित करते हुए, निजी खपत, स्थायी शहरी मांग और ग्रामीण मांग में क्रमिक पुनरुद्धार से प्रेरित थी। निवेश गतिविधि को निरंतर सरकारी पूंजीगत व्यय से बल मिला। दूसरी ओर कमजोर बाह्य मांग ने घरेलू गतिविधियों पर अंकुश लगाया। आपूर्ति पक्ष पर, संपर्क-गहन सेवाओं को चलाने वाली मजबूत गति से सेवाओं की गतिविधि व्यापक आधार पर सुदृढ़ता बनी रही। कृषि

गतिविधियों ने अब तक दक्षिण-पश्चिम मानसून के उतार-चढ़ाव का सामना किया है। विनिर्माण क्षेत्र में इनपुट लागत दबावों के कम होने और लाभ मार्जिन में सुधार के कारण मामूली रिकवरी हुई।

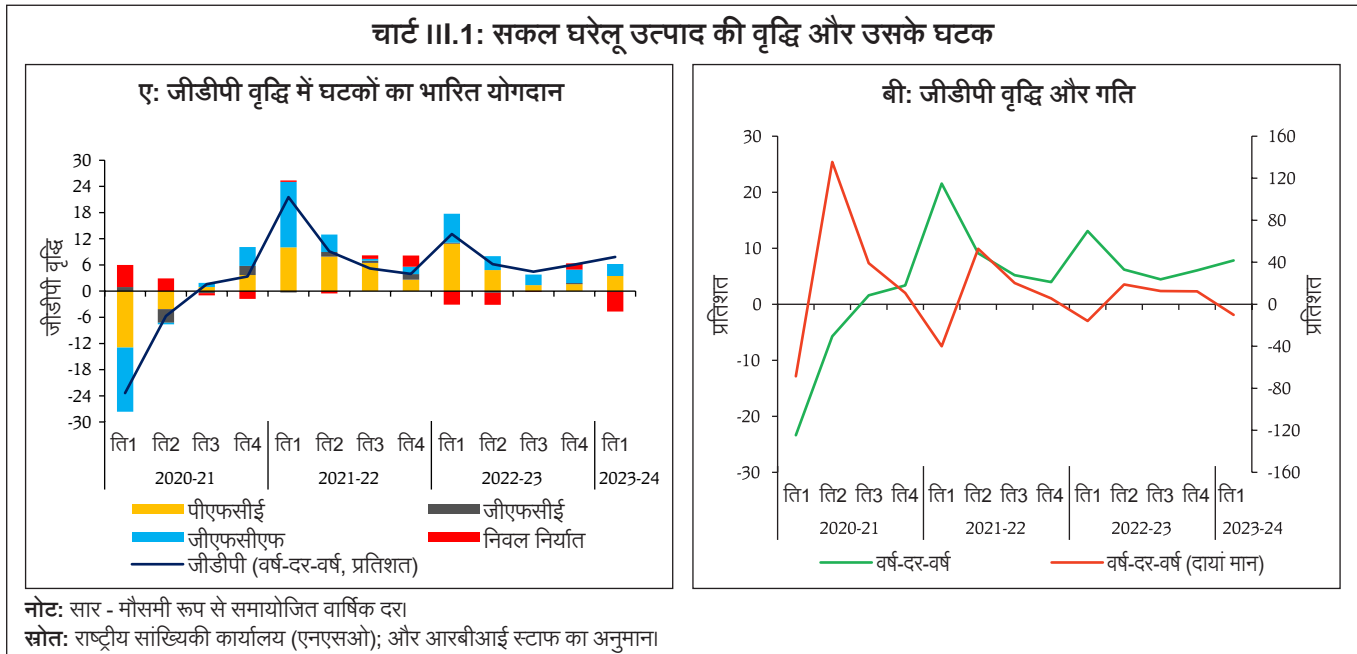
III 1. समग्र मांग

वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में वास्तविक समग्र घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में 7.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि दर्ज हुई, जो यह अपने पूर्व-महामारी स्तर के 13.6 प्रतिशत से अधिक थी (चार्ट III.1 और सारणी III.1)। वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में जीडीपी की गति ने तिमाही-दर-तिमाही (क्यू-ओ-क्यू) मौसमी समायोजित वार्षिक वृद्धि दर (एसएएआर) - महामारी के बाद की प्रवृत्ति के साथ सामान्य मौसमी गिरावट प्रदर्शित किया, हालांकि संकुचन की गति एक साल पहले की तुलना में कम थी।

जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही के लिए अप्रैल 2023 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर

चार्ट III.1: सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि और उसके घटक



सारणी III.1 वास्तिक जीडीपी वृद्धि

(वाई-ओ-वाई प्रतिशत)

मद	2021-22	2022-23	भारित योगदान		2021-22				2022-23				2023-24
	(एफआरई)	(पीई)	2021-22	2022-23	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
निज अंतिम खपत व्यय	11.2 (5.4)	7.5 (13.4)	6.4	4.4	17.6 (-9.3)	14.2 (5.9)	10.8 (12.6)	4.7 (11.8)	19.8 (8.6)	8.3 (14.7)	2.2 (15.0)	2.8 (14.9)	6.0 (15.1)
सरकारी अंतिम खपत व्यय	6.6 (5.6)	0.1 (5.7)	0.7	0.0	-2.1 (6.3)	11.7 (-17.6)	5.8 (0.9)	11.8 (38.0)	1.8 (8.3)	-4.1 (-20.9)	-0.6 (0.2)	2.3 (41.1)	-0.7 (7.5)
समग्र नियत पूंजी निमाण	14.6 (6.2)	11.4 (18.3)	4.6	3.7	61.0 (-9.6)	12.4 (11.1)	1.2 (4.3)	4.9 (19.6)	20.4 (8.8)	9.6 (21.7)	8.0 (12.6)	8.9 (30.3)	8.0 (17.5)
निर्यात	29.3 (17.5)	13.6 (33.4)	5.5	3.0	46.1 (8.8)	25.1 (17.2)	27.8 (16.8)	22.4 (27.1)	19.6 (30.1)	12.2 (31.6)	11.1 (29.8)	11.9 (42.3)	-7.7 (20.1)
आयात	21.8 (5.2)	17.1 (23.2)	4.6	4.0	44.8 (-14.6)	26.6 (4.2)	19.7 (13.6)	6.7 (19.5)	33.6 (14.1)	23.1 (28.2)	10.7 (25.7)	4.9 (25.3)	10.1 (25.6)
बाजार कीमतों पर जीडीपी	9.1 (2.7)	7.2 (10.1)	9.1	7.2	21.6 (-6.9)	9.1 (2.9)	5.2 (6.9)	4.0 (7.5)	13.1 (5.3)	6.2 (9.2)	4.5 (11.6)	6.1 (14.0)	7.8 (13.6)

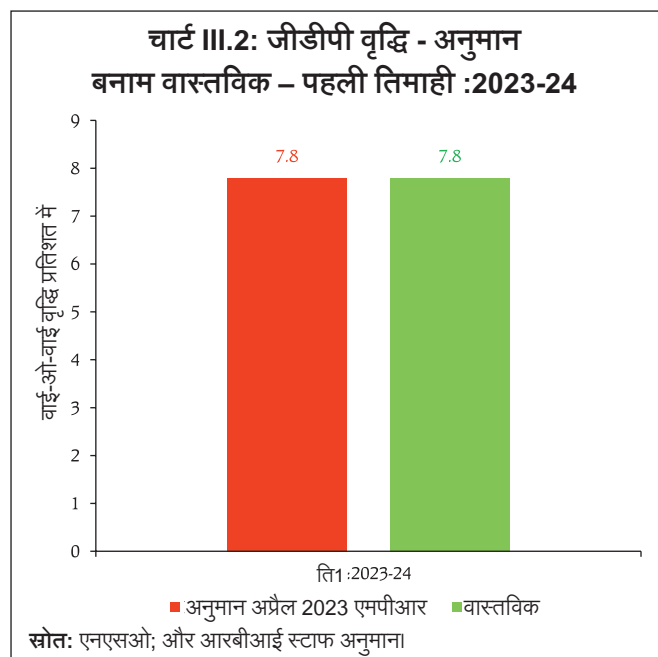
नोट: वृद्धि के घटक वार योगदान को जीडीपी वृद्धि में नहीं जोड़ा गया है क्योंकि स्टॉक में बदलाव/परिवर्तन, कीमती सामान और विसंगतियां शामिल नहीं हैं। कोष्ठक में दिए गए आंकड़े 2019-20 की वृद्धि दर हैं। एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; पीई: अंतिम अनुमान।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

7.8 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। वास्तविक वृद्धि अनुमान के समान ही निकली (चार्ट III.2)।

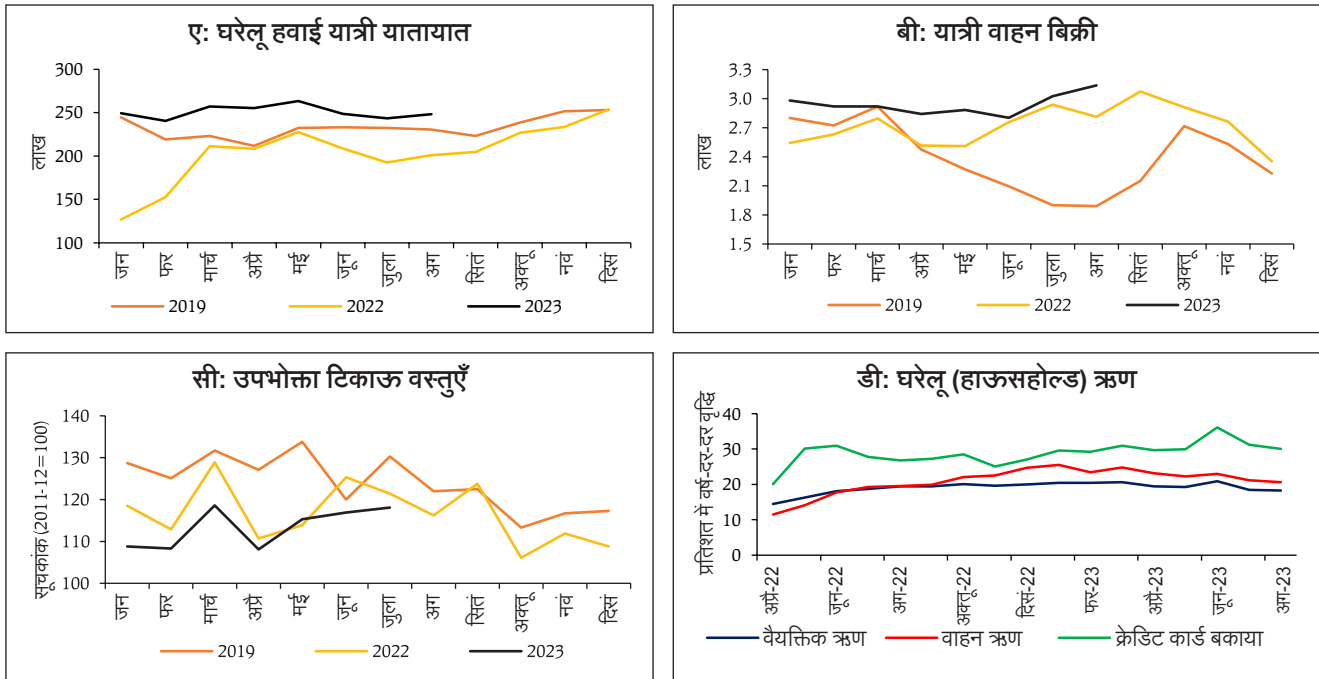
III. 1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीडी) - समग्र मांग का मुख्य आधार - वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में 6.0 प्रतिशत तक बढ़ा और समग्र जीडीपी वृद्धि में 3.5 प्रतिशत अंक का योगदान दिया। शहरी खपत के उच्च आवृत्ति संकेतकों (एचएफआई) के मध्य, पहली छमाही में घरेलू हवाई यात्री यातायात और यात्री वाहन की बिक्री में निरंतर वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.3ए और बी); हालांकि, अप्रैल-जुलाई के दौरान उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में मंदी थी, और इसमें यह कपड़ा, रेडीमेड कपड़ों और कटे और पॉलिश किए गए हीरे के चलते कमी आई (चार्ट III.3 सी)। हाऊसहोल्ड के लिए बैंक ऋण शहरी खपत के लिए मददगार रहा (चार्ट III.3डी)।

पहली छमाही में ग्रामीण मांग में सुधार के प्रारंभिक संकेत दिखाई दिए (चार्ट III.4)। मई-अगस्त के दौरान ट्रैक्टर की बिक्री में सुधार हुआ, जो महामारी से पहले के स्तर से अधिक था। पहली तिमाही में मोटरसाइकिल की बिक्री भी बढ़ी लेकिन जुलाई-अगस्त में इसमें गिरावट आई और यह पिछले साल के स्तर से कम थी। पहली छमाही में कंज्यूमर नॉन-ड्यूरैबल्स और



चार्ट III.3: शहरी मांग: उच्च आवृत्ति संकेतक

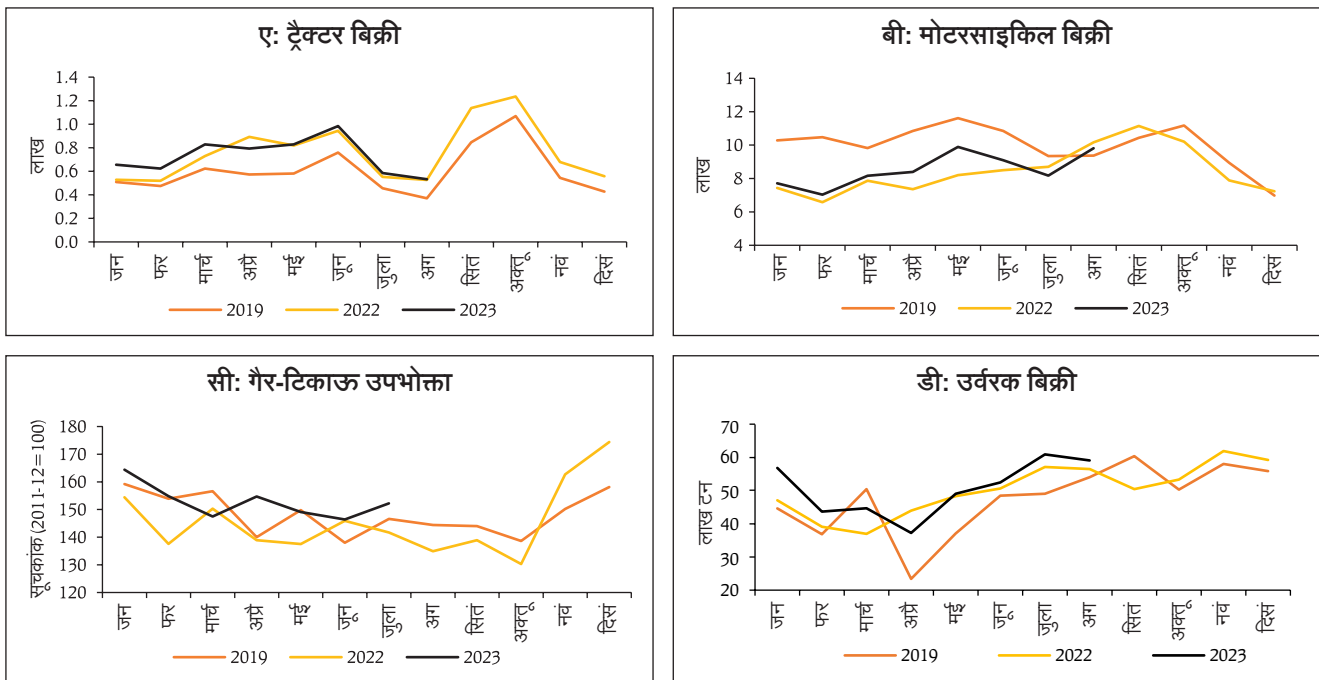


स्रोत: नागरिक उड़डयन महानिदेशालय (डीजीसीए), (डीजीसीआईएस); सोसायटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स (सियाम); एनएसओ; और आरबीआई

प्रमुख फास्ट मूविंग कंज्यूमर गुड्स (एफएमसीजी) की विक्रय मात्रा में सुधार हुआ है। खरीफ की बुआई की प्रगति के साथ

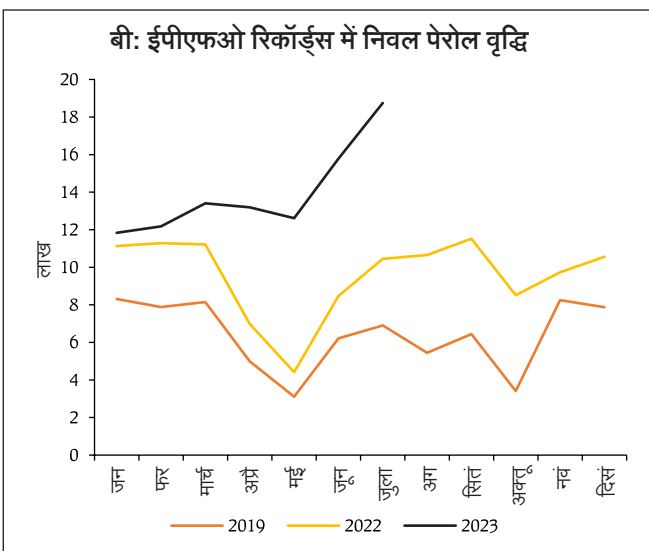
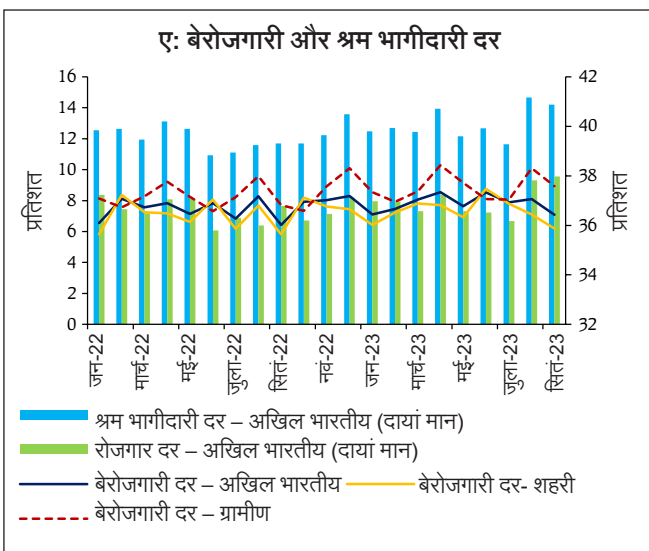
पहली तिमाही में गिरावट के बाद जुलाई-अगस्त में उर्वरक की बिक्री में सुधार हुआ।

चार्ट III.4: ग्रामीण मांग: उच्च आवृत्ति संकेतक



स्रोत: ट्रैक्टर मैन्युफैक्चरर्स एसोसिएशन; एसआईएम; एनएसओ; और रसायन एवं उर्वरक मंत्रालय।

चार्ट III.5: भारत में रोजगार की स्थिति



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

श्रम बल भागीदारी दर¹ मार्च में 39.8 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2023 में 40.9 प्रतिशत हो गई (चार्ट III.5ए)। शहरी क्षेत्रों में बेरोजगारी दर मार्च में 8.6 प्रतिशत से बढ़कर 8.9 प्रतिशत हो गई, जबकि ग्रामीण क्षेत्रों में यह इस अवधि के दौरान 7.8 प्रतिशत से घटकर 6.2 प्रतिशत हो गई। कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) के कर्मचारी (पेट्रोल) का डाटा जून-जुलाई के दौरान संगठित क्षेत्र में रोजगार की स्थिति में सुधार की ओर इंगित करता है (चार्ट III.5बी)।

III.1.2 समग्र स्थिर पूंजी निर्माण

वर्ष 2023-24 के पहली छमाही में समग्र स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में 8.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो सरकार के पूंजीगत व्यय को बढ़ावा देने और निजी क्षेत्र के निवेश में मामूली वृद्धि से प्रेरित थी। समग्र घरेलू उत्पाद में जीएफसीएफ की हिस्सेदारी पहली तिमाही में 34.7 प्रतिशत थी, जो एक वर्ष पहले के जैसे थी। प्रमुख अंतर्निहित संकेतकों में से, मशीनरी, इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिकल वस्तुओं एवं लौह और इस्पात के जरिए अप्रैल-अगस्त के दौरान पूंजीगत वस्तुओं के आयात में विस्तार हुआ (चार्ट III.6ए)। रेलवे इंजनों (लोकोमोटिव), विभाजकों, ट्रकों और बसों की बाँडी ने पूंजीगत वस्तुओं के घरेलू

उत्पादन में सहयोग प्रदान किया (चार्ट III.6बी)। निर्माण गतिविधि के संयोग संकेतक - इस्पात की खपत और सीमेंट उत्पादन - ने पहली छमाही में मजबूत वृद्धि दर्ज की, जो आवासीय खर्च और सरकार के अवसंरचना दोनों के बढ़ने से मजबूत हुई (चार्ट III.6 सी,डी)।

विनिर्माण क्षेत्र² में क्षमता उपयोग (सीयू) में मौसमी गिरावट दर्ज की गई और यह वर्ष 2022-23 की चौथी तिमाही में 76.3 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में 73.6 प्रतिशत हो गई जो 73.7 प्रतिशत के दीर्घावधि³ औसत के करीब थी। मौसमी रूप से समायोजित क्षमता उपयोग 74.1 प्रतिशत से बढ़कर 75.4 प्रतिशत हो गया (चार्ट III.7)। विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग में वृद्धि अर्थव्यवस्था में अंतर्निहित घरेलू मांग की संख्या के साथ तालमेल रखने के लिए नई क्षमता वृद्धि की आवश्यकता को दर्शाती है।

विनिर्माण और सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) क्षेत्रों में सूचीबद्ध गैर-वित्तीय निजी कंपनियों का ब्याज कवरेज अनुपात (आईसीआर)⁴

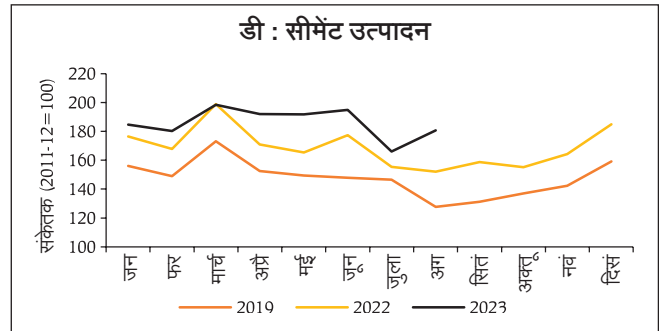
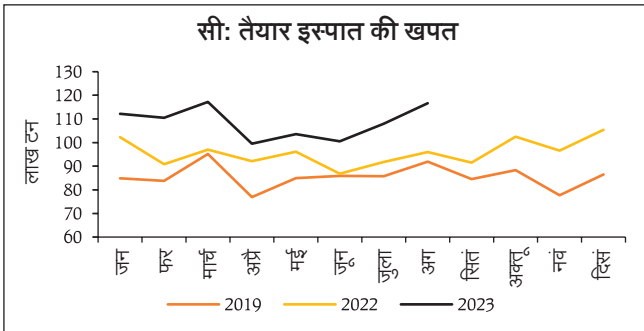
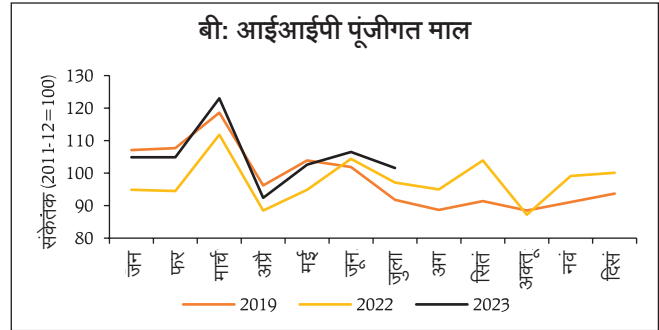
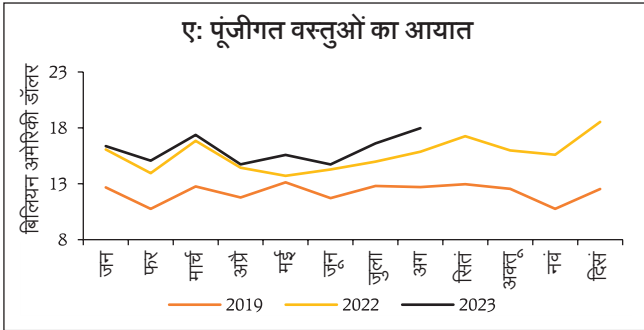
¹ सेंटर फॉर मॉनिटरिंग इंडियन इकोनॉमी (सीएमआईई) के उपभोक्ता पिरामिड डेटा पर आधारित।

² भारतीय रिजर्व बैंक के ऑर्डर बुक, इन्वेंटरी और क्षमता उपयोग के सर्वेक्षण पर आधारित।

³ 2020-21 की पहली तिमाही को छोड़कर 2008-09 की पहली तिमाही से 2023-24 की पहली तिमाही की अवधि के लिए दीर्घकालिक औसत।

⁴ ब्याज कवरेज अनुपात, ब्याज व्ययों और ब्याज एवं कर-पूर्व अर्जन (ईबीआईटी) का अनुपात है।

चार्ट III.6: निवेश मांग के संकेतक

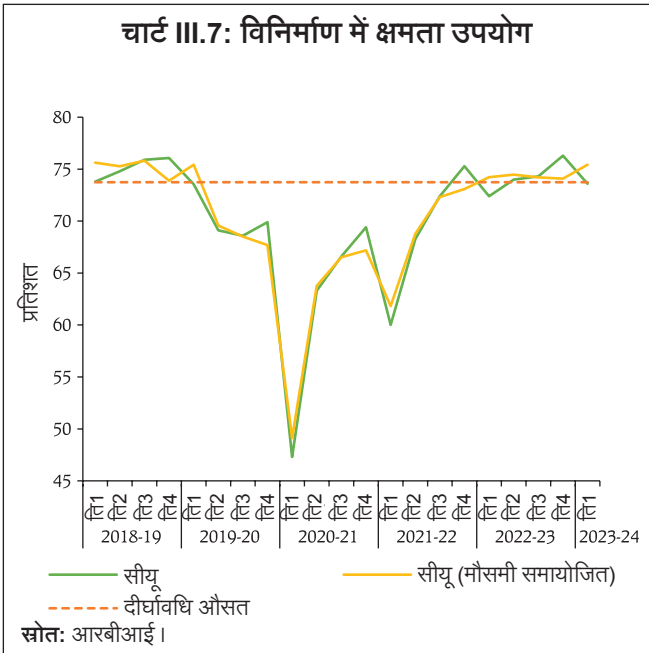


स्रोत: वाणिज्यिक खुफिया और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआईएस); एनएसओ; संयुक्त संयंत्र समिति; और आर्थिक सलाहकार का कार्यालय।

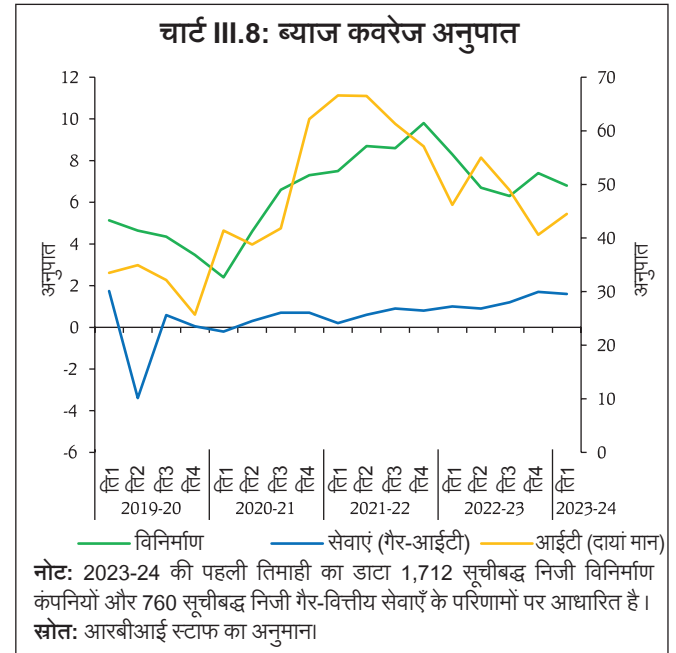
पहली तिमाही में उच्च स्तर पर बना रहा, जो एक आसान ऋण सेवा क्षमता को दर्शाता है। गैर-आईटी सेवा

कंपनियों का आईसीआर भी एक सीमा से ऊपर रहा (चार्ट III.8)।

चार्ट III.7: विनिर्माण में क्षमता उपयोग

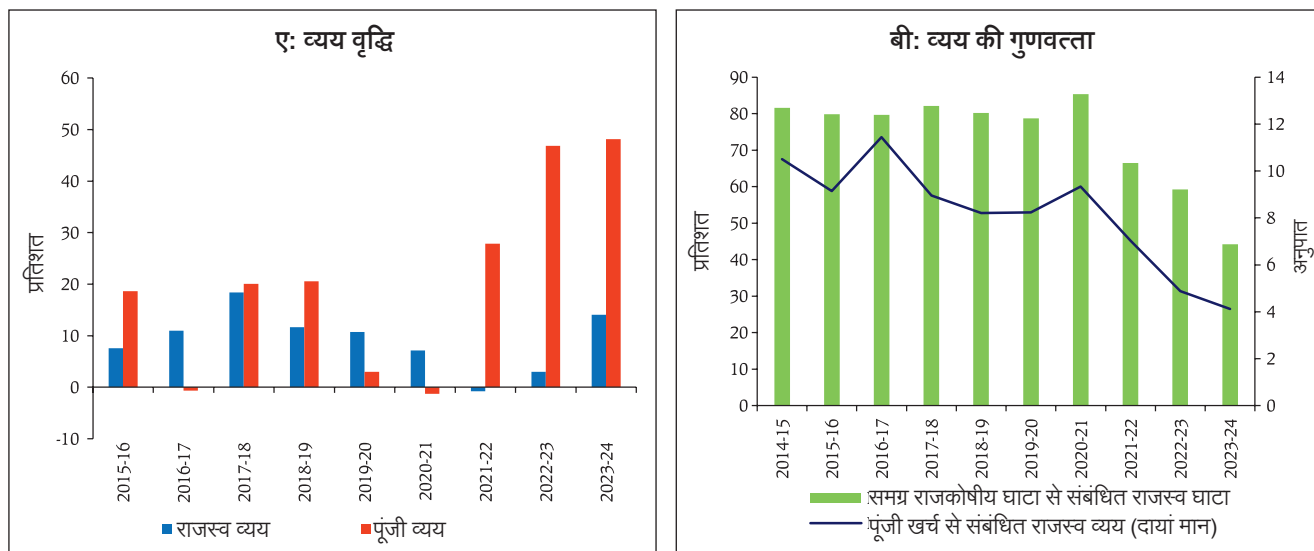


चार्ट III.8: ब्याज कवरेज अनुपात



नोट: 2023-24 की पहली तिमाही का डाटा 1,712 सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों और 760 सूचीबद्ध निजी गैर-वित्तीय सेवाएँ के परिणामों पर आधारित है।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

चार्ट III.9: अप्रैल-अगस्त के दौरान केन्द्र का व्यय



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

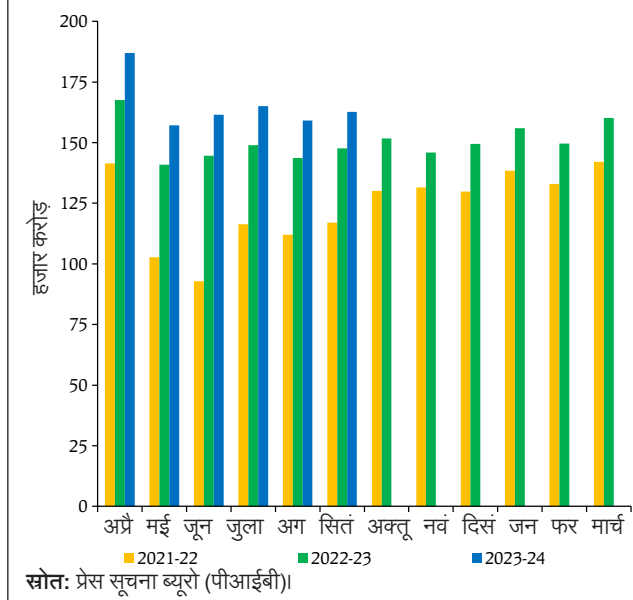
III.1.3 सरकारी खपत

वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में सरकार के अंतिम खपत व्यय (जीएफसीई) में 0.7 प्रतिशत की गिरावट हुई जिससे जीडीपी वृद्धि दर संकुचित हुई। ब्याज भुगतान और अनुदान (सब्सिडी) को छोड़कर केंद्र सरकार का राजस्व व्यय अप्रैल-अगस्त 2023⁵ के दौरान 13.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़ा। अप्रैल-अगस्त के दौरान, उच्च खाद्य और उर्वरक अनुदान के कारण प्रमुख अनुदानों में 32.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। अप्रैल-अगस्त के दौरान पूँजीगत व्यय में 48.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, और पूँजीगत परिव्यय में 35.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिसमें रेलवे क्षेत्र की अग्रणी भूमिका रही (चार्ट III.9ए)। पूँजीगत परिव्यय के सापेक्ष राजस्व व्यय (आरईसीओ) का अनुपात अप्रैल-अगस्त में घटकर 4.1 रह गया, जो एक साल पहले 4.9 था, यह केंद्र सरकार के व्यय में हो रहे गुणात्मक सुधार का संकेत है (चार्ट 9 बी)।

वस्तु एवं सेवा कर (जीएसटी) संग्रह और सीमा शुल्क की सहायता से अप्रत्यक्ष कर राजस्व में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 7.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी III.2 और चार्ट III.10)। आर्थिक

गतिविधियों और अनुपालन में सुधार के चलते जीएसटी संग्रह (केंद्र और राज्य) अच्छा रहा। कुछ वस्तुओं के लिए उच्चतर निर्यात और आयात शुल्क के कारण व्यापारिक निर्यात और आयात में संकुचन होने के बावजूद सीमा शुल्क प्राप्ति में वृद्धि हुई। मई 2022 में पेट्रोल और डीजल पर उत्पाद शुल्क में

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



स्रोत: प्रेस सूचना ब्यूरो (पीआईबी)।

⁵ 2023-24 की पहली तिमाही में वृद्धि -7.3 प्रतिशत और जुलाई-अगस्त 2023 में 65.4 प्रतिशत थी। जुलाई-अगस्त की उच्च वृद्धि आंशिक रूप से आधार प्रभाव के कारण थी।

सारणी III.2: केंद्र सरकार का कर संग्रहण

मद	रु. हजार करोड़				प्रतिशत			
	बजट अनुमान		वास्तविक		बीई का प्रतिशत		वृद्धि दर	
	2022-23	2023-24	अप्रै-अग 2022	अप्रै-अग 2023	अप्रै-अग 2022	अप्रै-अग 2023	अप्रै-अग 2022	अप्रै-अग 2023
ए. प्रत्यक्ष कर जिसमें	1,420.0	1,823.3	483.2	609.4	34.0	33.4	28.3	26.1
1. निगम कर	720.0	922.7	207.6	238.9	28.8	25.9	23.6	15.1
2. आयकर	680.0	873.0	265.6	360.4	39.1	41.3	33.2	35.7
बी. अप्रत्यक्ष कर जिसमें	1,337.8	1,537.6	537.4	579.7	40.2	37.7	11.3	7.9
1. कुल जीएसटी	783.7	960.5	355.1	392.7	45.3	40.9	33.0	10.6
2. सीमा शुल्क	213.0	233.1	65.3	83.5	30.7	35.8	-14.3	27.8
3. केंद्रीय उत्पाद शुल्क	335.0	339.0	114.0	99.8	34.0	29.4	-17.0	-12.4
सी. समग्र कर राजस्व	2,757.8	3,360.9	1,020.6	1,189.2	37.0	35.4	18.7	16.5
डी. राज्य/केंद्र शासित प्रदेश का असाइमेंट	816.6	1,021.4	317.8	382.5	38.9	37.4	49.5	20.4
ई. निवल कर राजस्व	1,934.8	2,330.6	700.1	803.9	36.2	34.5	8.6	14.8

नोट: बीई: बजट अनुमान।

स्रोत: केंद्रीय बजट दस्तावेज; और सीजीए।

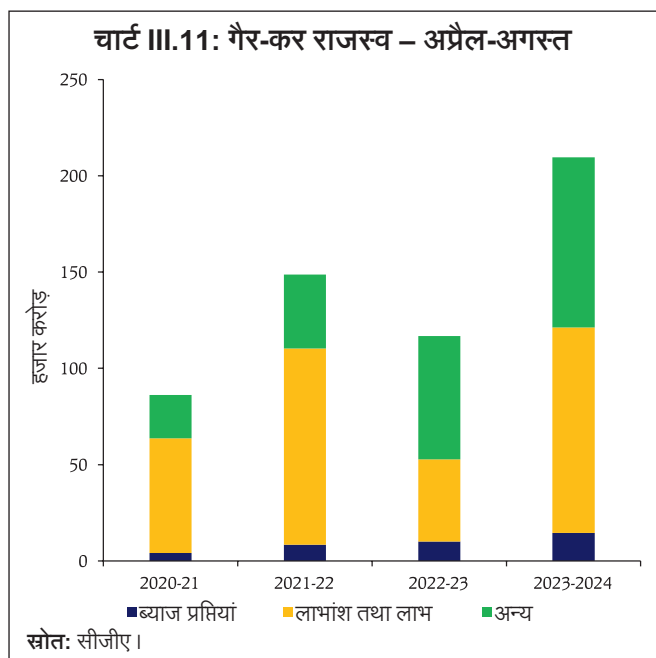
आंशिक कटौती के कारण केंद्रीय उत्पाद शुल्क में थोड़ी कमी आई। समग्र रूप से, अप्रैल-अगस्त के दौरान केंद्र सरकार के निवल कर राजस्व में 14.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

अप्रैल- अगस्त 2023 के दौरान केंद्र सरकार के गैर-कर राजस्व में 79.04 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.11)। भारतीय रिजर्व बैंक का लाभांश पिछले वर्ष के 30,307 करोड़ रुपये से बढ़कर 87,416 करोड़ रुपये हो गया। अप्रैल-अगस्त के दौरान केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) पूरे वर्ष के

बजट अनुमान (बीई) का 36.0 प्रतिशत रहा, जो पिछले वर्ष के 32.6 प्रतिशत से अधिक है।

राज्य सरकारों के संदर्भ में 2023-24 में उनके समेकित जीएफडी का बजट जीडीपी का 3.1 प्रतिशत है, अर्थात् केंद्र सरकार द्वारा निर्धारित 3.5 प्रतिशत की सीमा के भीतर। राजस्व प्राप्ति में वृद्धि और तेज होने का बजटीय अनुमान है और इसमें कर राजस्व अग्रणी होगा (सारणी III.3 और चार्ट 12.ए)। पूंजीगत व्यय 2023-24 में एक वर्ष पहले 18.5 प्रतिशत से 40.3 प्रतिशत बढ़ने की उम्मीद है, जिसे 'पूँजी निवेश के लिए राज्यों को विशेष सहायता की योजना' के अंतर्गत केंद्र सरकार से 1.3 लाख करोड़ रुपये के समर्थन से बढ़ावा मिला है। पूंजीगत परिव्यय अनुपात 2022-23 में राजस्व व्यय 6.1 से घटकर 2023-24 में 5.0 होने का अनुमान है।

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



सारणी III.3: राज्य सरकार वित्त - प्रमुख घाटा संकेतक

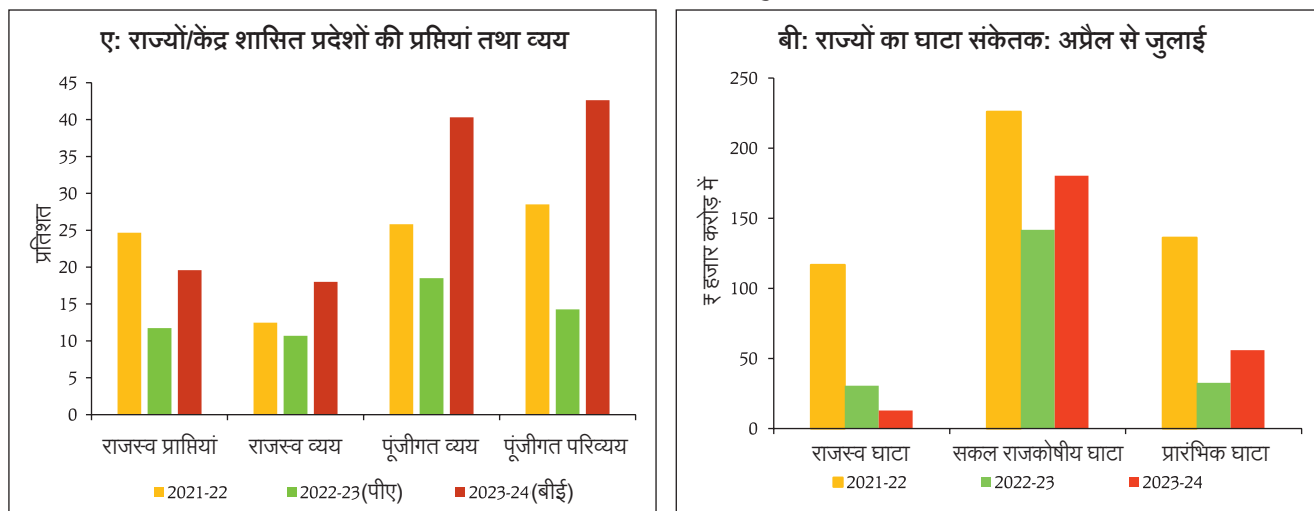
मद	(जीडीपी का प्रतिशत)		
	2021-22 (₹)	2022-23 (पीए)	2023-24 (बीई)
राजस्व घाटा	0.4	0.3	0.1
सकल राजकोषीय घाटा	2.8	2.8	3.1
प्राथमिक घाटा	1.0	1.2	1.4

नोट: ए: वास्तविक; पीए: अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान।

डेटा 31 राज्यों और केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।

स्रोत: राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज; भारत के नियंत्रक और महालेखा परीक्षक (सीएजी)।

चार्ट III.12: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों प्रमुख संकेतकों का रुझान



नोट: 1. पैनल ए में डेटा 31 राज्यों / केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।
2. पैनल बी में डेटा 23 राज्यों से संबंधित है।

स्रोत: राज्य सरकारों और सीएजी के बजट दस्तावेज।

अप्रैल-जुलाई 2023 के दौरान राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के प्रमुख घाटा संकेतकों में सुधार देखा गया (चार्ट III.12बी)। अप्रैल-जुलाई के दौरान राज्यों के पूंजीगत व्यय में वर्ष-दर-वर्ष 49.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसमें केंद्र सरकार से कर अंतरण की अतिरिक्त किस्त और 'पूंजी निवेश के लिए राज्यों को विशेष सहायता योजना' के अंतर्गत केंद्र से ₹84,884 करोड़ (25 जुलाई, 2023 तक) का आबंटन शामिल है।

केंद्रीय बजट 2023-24 में दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से सकल और निवल बाजार उधार क्रमशः ₹15.43 लाख करोड़ और ₹11.81 लाख करोड़ प्रदान की गई। केंद्र की दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से बाजार उधार का सकल निर्गम 2023-24 की पहली छमाही के दौरान ₹8.88 लाख करोड़ बढ़ाया गया (पूरे वर्ष के बजट राशि का 57.6 प्रतिशत) (सारणी III.4)। पहली छमाही के दौरान निर्गम की भारित औसत लागत 7.2 प्रतिशत रही, जो एक वर्ष पहले के 7.3 प्रतिशत की तुलना में मामूली कम है, जबकि भारित औसत

परिपक्वता 15.7 वर्ष से बढ़कर 17.6 वर्ष हो गई। दूसरी छमाही में दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से सकल बाजार उधार ₹ 6.55 लाख करोड़ की योजना बनाई गई है। राज्यों ने पहली छमाही (21 सितंबर, 2023 तक) के दौरान ₹3.58 लाख करोड़ का सकल बाजार उधार जुटाया, जबकि पहली छमाही के लिए सांकेतिक कैलेंडर में यह आंकड़ा ₹4.37 लाख करोड़ था। 2023-24 की तीसरी तिमाही में सांकेतिक कैलेंडर ने राज्यों का सकल बाजार उधार ₹ 2.37 लाख करोड़ रखा है। प्राप्तियों और व्यय के बीच अस्थायी असंतुलन को पूरा करने के लिए, पहली छमाही में केंद्र सरकार के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) सीमा ₹ 1.5 लाख करोड़ थी, और उसे दूसरी छमाही के लिए ₹ 50,000 करोड़ किया गया। राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के लिए, अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) सीमा ₹47,010 करोड़ पर बनी रही, जैसा कि राज्य सरकारों को दिए जाने वाले अर्थोपाय अग्रिम पर सलाहकार समिति (अध्यक्ष: श्री सुधीर श्रीवास्तव) द्वारा सिफारिश की गई है।

सारणी III.4: सरकारी बाजार उधार

(₹ करोड़)

	2021-22			2022-23			2023-24 (अप्रैल से सितंबर)		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	8,63,103	4,92,483	13,55,586	11,08,261	5,18,830	16,27,091	7,29,236	2,32,564	9,61,800
सकल उधार	11,27,382	7,01,626	18,29,008	14,21,000	7,58,392	21,79,392	8,88,000	3,58,022	12,46,022

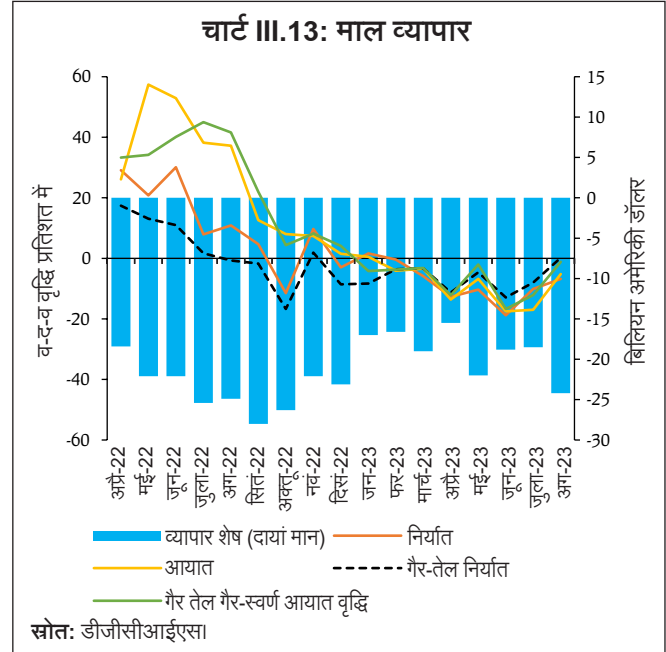
स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

III.1.4 बाहरी मांग

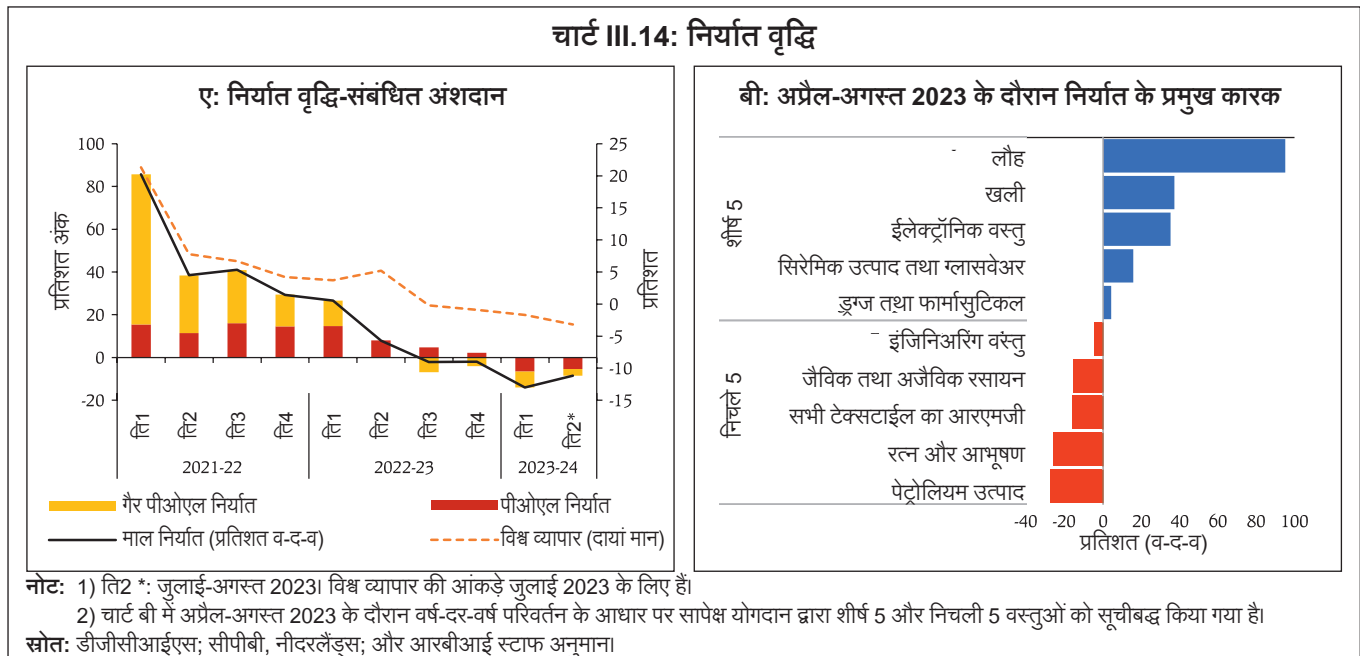
भारत की बाहरी मांग धीमी होती हुई वैश्विक अर्थव्यवस्था, निरंतर भू-राजनीतिक तनाव और भू-आर्थिक विभाजन से प्रभावित हुई थी। फरवरी 2023 से माल निर्यात और आयात (अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में) संकुचित रहे हैं। वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों के बीच अप्रैल-अगस्त के दौरान सेवा व्यापार में मंदी देखी गई। एनएसओ के अनुसार, वस्तुओं और सेवाओं के निर्यात में वास्तविक रूप से 7.7 प्रतिशत की गिरावट आई है, जबकि वस्तुओं और सेवाओं के आयात में 10.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई है, जिसके परिणामस्वरूप निवल निर्यात में 2022-23 की चौथी तिमाही में (-) 0.1 प्रतिशत और एक वर्ष पहले के (-) 2.3 प्रतिशत की कमी में तीव्र वृद्धि होकर 2023-24 की पहली तिमाही में जीडीपी का (-) 6.4 प्रतिशत हो गयी है।

अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान माल निर्यात (अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में) में वर्ष-दर-वर्ष 11.9 प्रतिशत और माल आयात में 12.1 प्रतिशत की गिरावट आई। अप्रैल-अगस्त 2023 में माल व्यापार घाटा एक वर्ष पहले के 112.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर से कम होकर 98.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया क्योंकि आयात में गिरावट निर्यात से अधिक हो गई (चार्ट III.13)।

माल निर्यात में वस्तुओं में व्यापक आधार पर गिरावट हुई। अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान, 30 प्रमुख वस्तुओं में से 18 (निर्यात बास्केट में 73.9 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ) में वर्ष-

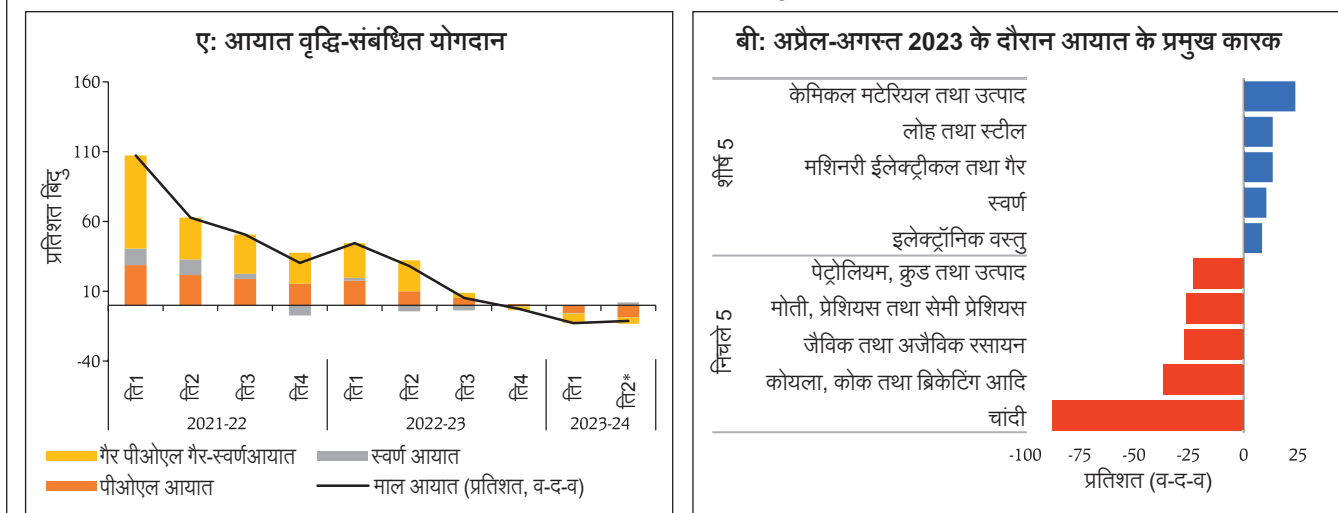


दर-वर्ष आधार पर गिरावट दर्ज की गई, जिसमें पेट्रोलियम उत्पाद, रत्न और आभूषण और इंजीनियरिंग सामान शामिल थे। दूसरी ओर, इलेक्ट्रॉनिक सामान, लौह अयस्क और ड्रग्स और फार्मास्यूटिकल्स, जो कुल व्यापारिक निर्यात का 13.5 प्रतिशत हैं⁶, ने निर्यात वृद्धि में सकारात्मक योगदान दिया (चार्ट III.14)। कुल मिलाकर इस दौरान गैर-तेल निर्यात में 7.5 प्रतिशत की गिरावट आई।



⁶ शेयर, अप्रैल-अगस्त 2023 के डाटा पर आधारित है।

चार्ट III.15: आयात वृद्धि



नोट: 1) ति2 *: जुलाई-अगस्त 2023।
 2) चार्ट बी में अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन के आधार पर सापेक्ष योगदान द्वारा शीर्ष 5 और निचली 5 वस्तुओं को सूचीबद्ध किया गया है।
 स्रोत: डीजीसीआईएस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

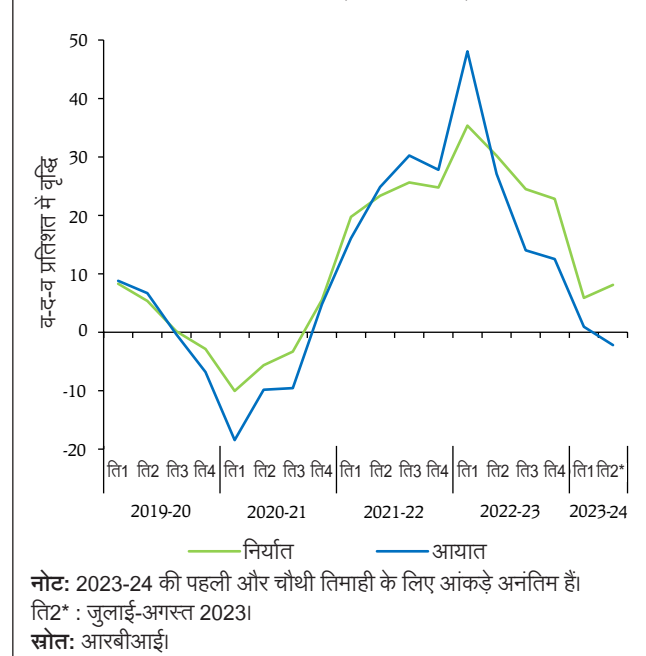
आयात के मामले में, अप्रैल-अगस्त 2023 के दौरान आयात बास्केट में 55.4 प्रतिशत हिस्सेदारी रखने वाली 17 प्रमुख वस्तुओं में संकुचन दर्ज किया गया जिसमें पेट्रोलियम और कच्चे उत्पादों, कोयले और रसायन मुख्य थे। दूसरी ओर, इलेक्ट्रॉनिक सामान, मशीनरी, इलेक्ट्रिकल और गैर-इलेक्ट्रिकल उत्पाद और सोने के आयात में विस्तार हुआ (चार्ट III.15)। गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात में 9.0 प्रतिशत की गिरावट आई।

अप्रैल-अगस्त के दौरान सॉफ्टवेयर सेवाओं, कारोबारी और वित्तीय सेवाओं और यात्रा से सेवा निर्यात को बढ़ावा मिला, हालांकि वृद्धि एक वर्ष पहले के 32.1 प्रतिशत से काफी कम होकर 6.8 प्रतिशत हो गई, जो कि आंशिक रूप से प्रमुख भागीदार देशों में मंदी को दर्शाती है (चार्ट III.16)। 2023-24 की पहली तिमाही में सेवाओं के आयात में 0.9 प्रतिशत की मामूली वृद्धि हुई, जिसका मुख्य कारण परिवहन सेवाएं रहीं। जुलाई- अगस्त 2023 में सेवा आयात में वर्ष-दर-वर्ष की तुलना में 1.5 प्रतिशत की गिरावट आयी।

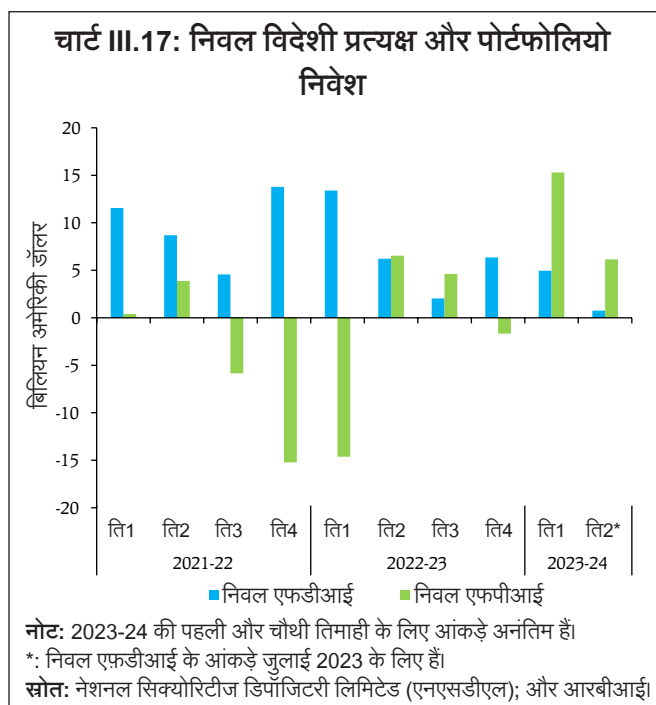
भुगतान संतुलन के आधार पर चालू खाते का घाटा कम माल व्यापार घाटे तथा सेवा निर्यातों और आवक विप्रेषणों में उच्चतर निवल अधिशेष के कारण 2022-23 की पहली तिमाही में कम होकर जीडीपी का 1.1 प्रतिशत रह गया, जो इससे पिछले वित्त वर्ष की समान अवधि में जीडीपी का 2.1 प्रतिशत था। वैश्विक एफडीआई प्रवाह में व्यापक गिरावट के बीच अप्रैल-जुलाई 2023

के दौरान वित्तीय खाते में निवल एफडीआई प्रवाह कम होकर 5.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया (चार्ट III.17)। विनिर्माण, वित्तीय सेवाएं, व्यावसायिक सेवाएं और कंप्यूटर सेवाएं प्रमुख प्राप्तकर्ता क्षेत्र थे, जबकि सिंगापुर, नीदरलैंड्स, जापान, यूएसए और मॉरीशस भारत में आवक एफडीआई के प्रमुख स्रोत देश थे। घरेलू वृद्धि और कंपनियों के अर्जन को लेकर निवेशकों के

चार्ट III.16: सेवा व्यापार



नोट: 2023-24 की पहली और चौथी तिमाही के लिए आंकड़े अनंतिम हैं।
 ति2* : जुलाई-अगस्त 2023।
 स्रोत: आरबीआई।



बिलियन अमेरिकी डॉलर दर्ज किया गया, जबकि पिछले वर्ष इसी अवधि के दौरान 8.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का बहिर्गमन हुआ था। उच्चतर संवितरणों के परिणाम स्वरूप विदेशी वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) प्रवाह में भी बदलाव आया है और 2023-24 (अगस्त तक) में निवल अंतर्वाह 4.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा, जबकि पिछले वर्ष की समान अवधि में यह 3.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल बहिर्वाह था। अप्रैल-जुलाई 2023 के दौरान अनिवासी जमाओं में निवल अभिवृद्धि एक वर्ष पहले के 1.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 3.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई, जिसका मुख्य कारण विदेशी मुद्रा अनिवासी (एफसीएनआर-बी) जमाओं में उच्च प्रवाह है। 29 सितंबर, 2023 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 586.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो 2023-24 में अनुमानित व्यापारिक आयात के 10.1 महीने और जून 2023 के अंत में बकाया विदेशी ऋण के 93.9 प्रतिशत के बराबर है।

सकारात्मक दृष्टिकोण के मद्देनजर विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) में मुख्य रूप से इक्विटी मार्ग के जरिये तेजी आई है। वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में एफपीआई का अंतर्वाह 20.5

III.2 कुल आपूर्ति

बुनियादी कीमतों पर योजित सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) द्वारा मापी जाने वाली कुल आपूर्ति में 2023-24 की पहली तिमाही में

सारणी III.5: वास्तविक जीवीए वृद्धि

(व-द-व प्रतिशत)

क्षेत्र	2021-22	2022-23	भारत योगदान		2021-22				2022-23				2023-24
	(एफआरई)	(पीई)	2021-22	2022-23	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
कृषि फॉरेसट्री और फिशिंग	3.5 (7.8)	4.0 (12.0)	0.6	0.6	3.4 (7.4)	4.8 (9.4)	2.3 (7.2)	4.1 (7.6)	2.4 (10.0)	2.5 (12.1)	4.7 (12.3)	5.5 (13.5)	3.5 (13.8)
उद्योग	10.5 (11.5)	2.4 (14.2)	2.4	0.6	42.1 (3.9)	7.3 (13.8)	2.2 (11.9)	1.3 (16.4)	7.3 (11.5)	-2.5 (10.9)	0.1 (12.0)	4.7 (21.9)	4.6 (16.7)
खनन और उत्खनन	7.1 (-2.1)	4.6 (2.4)	0.2	0.1	12.2 (-7.5)	10.6 (1.7)	5.4 (-0.3)	2.3 (-1.5)	9.5 (1.3)	-0.1 (1.6)	4.1 (3.8)	4.3 (2.7)	5.8 (7.1)
विनिर्माण	11.1 (14.3)	1.3 (15.8)	2.0	0.3	51.5 (6.3)	6.6 (16.2)	1.3 (14.3)	0.6 (20.2)	6.1 (12.8)	-3.8 (11.7)	-1.4 (12.7)	4.5 (25.6)	4.7 (18.1)
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	9.9 (5.1)	9.0 (14.5)	0.2	0.2	16.3 (-1.6)	10.8 (6.4)	6.0 (6.7)	6.7 (9.4)	14.9 (13.1)	6.0 (12.8)	8.2 (15.5)	6.9 (16.9)	2.9 (16.3)
सेवाएं	9.6 (0.9)	9.5 (10.5)	5.8	5.8	17.9 (-10.8)	11.0 (-0.5)	6.5 (6.3)	4.9 (9.1)	16.3 (3.7)	8.9 (8.4)	6.4 (13.2)	7.4 (17.2)	10.0 (14.1)
निर्माण	14.8 (8.2)	10.0 (19.1)	1.1	0.8	77.0 (-8.7)	10.8 (5.3)	0.2 (8.6)	4.9 (26.0)	16.0 (6.0)	5.7 (11.3)	8.3 (17.7)	10.4 (39.1)	7.9 (14.3)
व्यापार होटल परिवहन संचार	13.8 (-8.7)	14.0 (4.1)	2.3	2.5	41.4 (-28.6)	13.1 (-7.7)	9.2 (-1.2)	9.6 (1.8)	25.7 (-10.2)	15.6 (6.7)	9.6 (8.3)	9.1 (11.0)	9.2 (-2.0)
वित्त, रिअल इस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएं	4.7 (6.9)	7.1 (14.6)	1.1	1.6	2.8 (1.9)	7.0 (1.6)	4.3 (14.4)	4.6 (13.2)	8.5 (10.6)	7.1 (8.8)	5.7 (20.9)	7.1 (21.3)	12.2 (24.1)
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएं	9.7 (1.3)	7.2 (8.6)	1.2	0.9	6.5 (-7.9)	16.8 (2.5)	5.2 (5.1)	5.2 (4.5)	21.3 (11.6)	5.6 (8.2)	2.0 (7.2)	3.1 (7.8)	7.9 (20.5)
मूल कीमतों पर जीवीए	8.8 (4.2)	7.0 (11.5)	8.8	7.0	20.2 (-5.1)	9.3 (3.7)	4.7 (7.7)	3.9 (10.5)	11.9 (6.3)	5.4 (9.3)	4.7 (12.7)	6.5 (17.6)	7.8 (14.6)

नोट: एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; पीई: अनंतिम अनुमान।
 कोष्ठक में दिए गए आंकड़े 2019-20 की वृद्धि दरें हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

7.8 प्रतिशत (एक वर्ष पहले 11.9 प्रतिशत) की वृद्धि हुई, जिसकी अगुवाई सेवा क्षेत्र की गतिविधि ने की (सारणी III.5)। वैश्विक ऊर्जा और गैर-ऊर्जा कीमतों को कम करने से विनिर्माण और सेवा दोनों

क्षेत्रों में मूल्य वर्धन का समर्थन हुआ। पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतों का गतिविधि पर विषम प्रभाव पड़ता है: कीमतों को कम करने का सकारात्मक प्रभाव कीमतों में समान वृद्धि के नकारात्मक प्रभाव से

बॉक्स III.1 आर्थिक गतिविधि पर ऊर्जा की कीमतों का असमान प्रभाव

ऊर्जा के आयात पर बहुत अधिक निर्भर रहने वाले देशों में उत्पादन और कीमतों पर वैश्विक ऊर्जा की कीमतों का काफी प्रभाव पड़ता है। उत्पादन पर तेल और अन्य ऊर्जा की कीमतों में वृद्धि / कमी का प्रभाव असमान हो सकता है (रहमान और सर्लाइटिस, 2010; कैटिक और ऑन्डर, 2013)। इस पृष्ठभूमि में, कुल सकल योजित मूल्य (जीवीए) और विनिर्माण जीवीए पर तेल की कीमतों के संभावित असमान प्रभाव का आकलन 2005-06 की पहली तिमाही से 2023-24 की पहली तिमाही की अवधि में एक अरैखिक ऑटोरिग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग (एनएआरडीएल) मॉडलिंग ढांचे का उपयोग करके किया जाता है। तुलनात्मक विश्लेषण के लिए एक रैखिक मॉडल का भी अनुमान लगाया जाता है। मॉडल में वास्तविक भारित औसत उधार दर (आईआर), वैश्विक आर्थिक गतिविधि के नियंत्रण के रूप में औद्योगिक उत्पादन का वैश्विक सूचकांक (जीआईआईपी) और डीजल का थोक मूल्य सूचकांक (ओआईएल) (घरेलू तेल मूल्य के माप के रूप में) शामिल है। ब्याज दर को छोड़कर सभी चर, दीर्घकालिक समीकरण में लॉग फॉर्म में और अल्पकालिक समीकरण में पहले अंतर में हैं। दो मॉडलों का अनुमान लगाया गया है: (i) जीआईआईपी को छोड़कर (मॉडल 1) और (ii) जीआईआईपी सहित (मॉडल 2)। एनएआरडीएल मॉडल निम्नलिखित रूप में होता है:

$$\Delta \log(Y_t) = \alpha + \sum_{j=1}^{p-1} [\alpha_j \Delta Y_{t-j}] + \sum_{j=1}^{q-1} [\beta_j \Delta X_{t-j}] + \sum_{j=1}^{q-1} [\pi_j^+ \Delta OIL_{t-j}^+ + \pi_j^- \Delta OIL_{t-j}^-] - \gamma(Y_{t-1} - \theta_0 - \theta_1 X_{it} - \theta_2^+ OIL_t^+ - \theta_2^- OIL_t^-) + u_t$$

$$Oil_t^+ = \sum_{j=1}^t \Delta Oil_j^+ = \sum_{j=1}^t \max(\Delta Oil_j, 0)$$

$$Oil_t^- = \sum_{j=1}^t \Delta Oil_j^- = \sum_{j=1}^t \min(\Delta Oil_j, 0)$$

जहां वाई आश्रित चर (कुल जीवीए या विनिर्माण जीवीए) है और एक्स व्याख्यात्मक चर (आईआर, जीआईआईपी, तेल⁺, तेल⁻) हैं। सीमित परीक्षण एक लंबे समय तक एकीकृत संबंध की उपस्थिति की पुष्टि करते हैं। मॉडल निदान संतोषजनक हैं और अल्पकालिक समीकरणों में त्रुटि सुधार अवधि का गुणांक नकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण है।

परिणामों से संकेत मिलता है कि घरेलू डीजल की कीमतों में एक प्रतिशत की वृद्धि से विनिर्माण जीवीए और समग्र जीवीए वृद्धि में क्रमशः लगभग 33-36 बीपीएस और 24-39 बीपीएस की कमी आती है, जबकि डीजल

की कीमतों में एक प्रतिशत की समान कमी से विनिर्माण जीवीए और समग्र जीवीए में क्रमशः लगभग 7-8 बीपीएस और 4-9 बीपीएस की कम परिमाण वाली वृद्धि होती है। रैखिक मॉडल में, तेल की कीमतों में एक प्रतिशत की वृद्धि/कमी से विनिर्माण जीवीए और समग्र जीवीए में क्रमशः अपेक्षाकृत

सारणी III.1: तेल की कीमतें और आउटपुट: रैखिक और अरैखिक एआरडीएल मॉडल अनुमान

पैनल ए: दीर्घकालिक अनुमान

	समग्र जीवीए				जीवीए: विनिर्माण			
	रैखिक	अरैखिक	रैखिक	अरैखिक	रैखिक	अरैखिक	रैखिक	अरैखिक
	मॉडल 1	मॉडल 2	मॉडल 1	मॉडल 2	मॉडल 1	मॉडल 2	मॉडल 1	मॉडल 2
चयनित एआरडीएल मॉडल 1	(4,3,2)	(3,2,0)	(4,3,2,2)	(3,3,4,4)	(4,1,3)	(4,1,0)	(4,1,1,3)	(3,0,4,1)
आईआर	-0.017 (0.54)	-0.004 (0.57)	-0.041 (0.41)	-0.076 (0.04)	-0.004 (0.84)	-0.004 (0.72)	-0.015 (0.55)	-0.040 (0.02)
जीआईआईपी			0.29 (0.62)	0.87 (0.05)			-0.003 (0.45)	1.11 (0.01)
तेल	-0.19 (0.03)		-0.23 (0.08)		-0.14 (0.00)		-0.14 (0.00)	
तेल ⁺		-0.24 (0.00)		-0.39 (0.00)		-0.33 (0.00)		-0.36 (0.00)
तेल ⁻		-0.04 (0.08)		-0.09 (0.07)		-0.08 (0.00)		-0.07 (0.08)
ईसीएम	-0.09 (0.00)	-0.28 (0.00)	-0.06 (0.00)	-0.14 (0.00)	-0.39 (0.00)	-0.52 (0.00)	-0.25 (0.00)	-0.32 (0.00)
बीपीजी परीक्षण: पी-वैल्यू	0.54	0.62	0.38	0.81	0.96	0.99	0.91	0.58
एलएम परीक्षण: पी-वैल्यू	0.92	0.25	0.32	0.47	0.34	0.20	0.86	0.35

पैनल बी: गुणांक समरूपता परीक्षण (एफ-सांख्यिकी)

(एचओ: गुणांक एक जैसे हैं)

	समग्र जीवीए		जीवीए: विनिर्माण	
	मॉडल 1	मॉडल 2	मॉडल 1	मॉडल 2
दीर्घकालिक	33.1 (0.00)	10.7 (0.00)	31.5 (0.00)	11.1 (0.00)
अल्पकालिक	-	23.7 (0.00)	-	0.01 (0.93)
संयुक्त (दीर्घ और अल्पकालिक)	-	15.4 (0.00)	-	5.9 (0.00)

नोट: कोष्ठक के आंकड़े पी-वैल्यू हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

मामूली 14 बीपीएस और 19 बीपीएस तक की कमी/ वृद्धि होती है। तेल की कीमतों में उछाल के दौर के समय फर्मों की उच्च इनपुट लागतों के अपूर्ण संचरण तथा तेल की कीमतों में कमी आने पर आउटपुट कीमत जड़ता दिखाते हुए कम न होना असमान प्रभाव को दर्शा सकता है, क्योंकि फर्म विलंबित और पिछड़े संचरण की भरपाई करने का प्रयास करती हैं। तेल की कीमतें अत्यधिक अस्थिर रहने पर इसके धनात्मक आघात के प्रतिकूल प्रभाव की पूरी तरह से भरपाई कीमत में समान परिमाण में कमी से नहीं हो पाती है।

संदर्भ:

कैटिक एंड ऑन्डर (2013), "ऐन एसिमेट्रिक अनालिसिस ऑफ द रिलेशनशीप बिट्वीन ऑयल प्राइसेस एंड आउटपुट: द केस ऑफ टर्की", *इकोनॉमिक मॉडलिंग*, वॉल्यूम 33, पीपी 884-892।

रहमान, एस और सेरलेटिस, ए (2010), "द एसिमेट्रिक एफेक्ट्स ऑफ ऑयल प्राइस एंड मॉनेट्री पॉलिसी शॉक्स: ए नॉन-लिनियर वीएआर एप्रोच", *एनर्जी इकोनॉमिक्स*, वॉल्यूम 32 (6), पीपी 1460-1466, नवंबर।

कम है बॉक्स III.1)। जीवीए का आवेग पहली तिमाही में नकारात्मक था, जो महामारी के बाद का पैटर्न दर्शाता है (चार्ट III.18)।

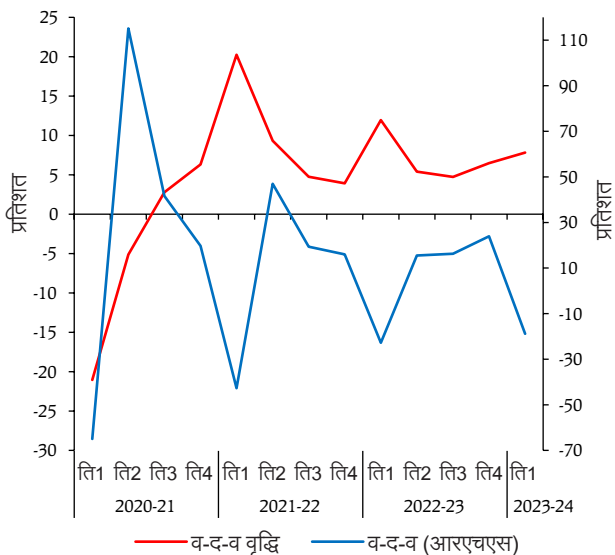
III.2.1 कृषि

वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में कृषि, वानिकी और मत्स्यन में वास्तविक जीवीए में 3.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई (एक साल पहले 2.4 प्रतिशत)। दक्षिण-पश्चिम मानसून (जून-सितंबर 2023) स्थानिक और अस्थायी बारिश वितरण के मामले में असमान रहा। जून में मानसून में सुस्त शुरुआत के बाद जुलाई में मजबूती दिखी लेकिन अगस्त में इसने रफ्तार खो दी और महीने में 36 प्रतिशत कम बारिश का एक नया रिकॉर्ड बना। हालांकि, सितंबर में मानसून में सुधार हुआ,

जिससे संचयी बारिश की कमी को दीर्घकालिक औसत (एलपीए) से 6 प्रतिशत तक कम करने में मदद मिली (एक साल पहले एलपीए से 6 प्रतिशत के ऊपर), जिसमें 36 उप-मंडलों में से 29 में सामान्य या सामान्य से अधिक बारिश हुई (चार्ट III.19ए और बी)। 2023-24 के दौरान तक खरीफ बुवाई का क्षेत्र पिछले साल की तुलना में थोड़ा अधिक था। प्रमुख फसलों में, चावल का क्षेत्र 1.9 प्रतिशत अधिक था, जबकि दलहन और तिलहन के तहत क्षेत्र क्रमशः 4.2 प्रतिशत और 1.6 प्रतिशत कम था (चार्ट III.19 सी)। 29 सितंबर 2023 तक जलाशय का स्तर पूरी क्षमता का 73 प्रतिशत था जो पिछले साल के 89 प्रतिशत के स्तर और 79 प्रतिशत के दशकीय औसत से नीचे रहा। (चार्ट III.19डी)। 30 सितंबर 2023 को उत्पादन भारित वर्षा (पीआरएन) सूचकांक 93 था। कपास और तिलहन को छोड़कर प्रमुख फसलों के लिए पीआरएन सामान्य से कम था जो सामान्य श्रेणी में था (चार्ट III.19 ई और एफ)।

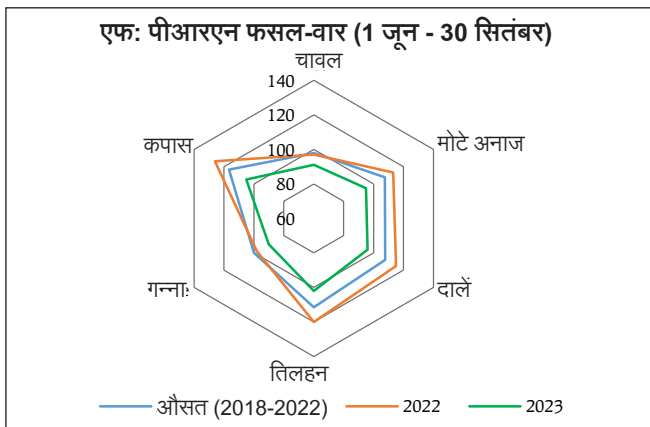
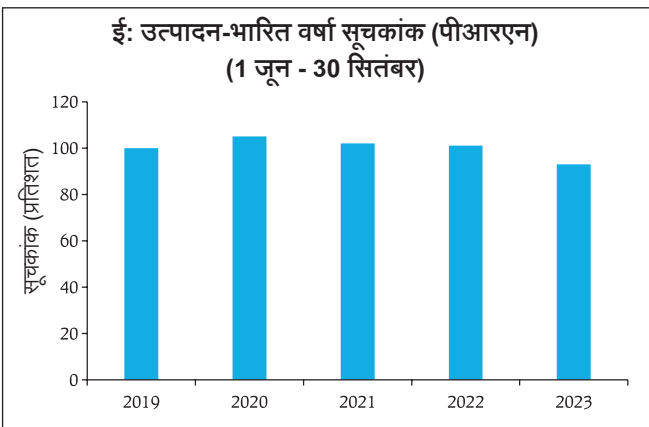
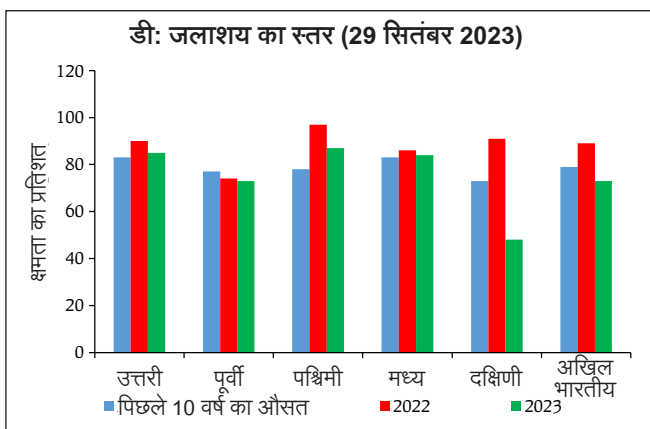
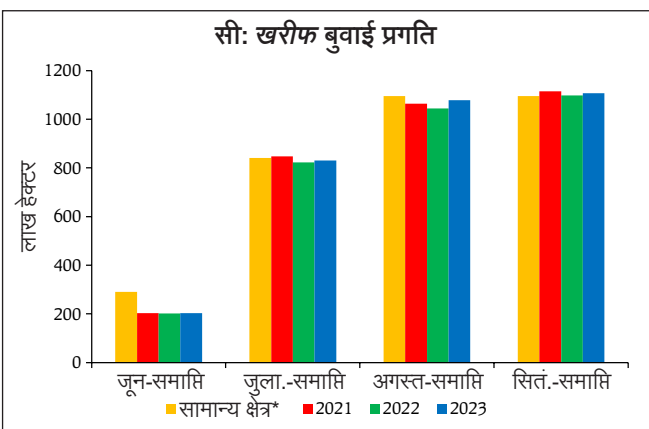
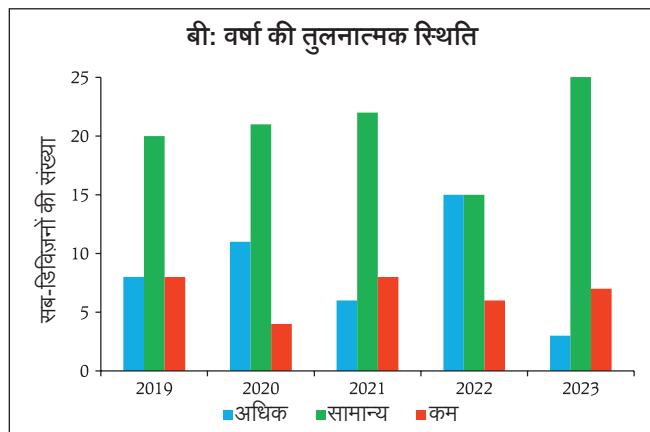
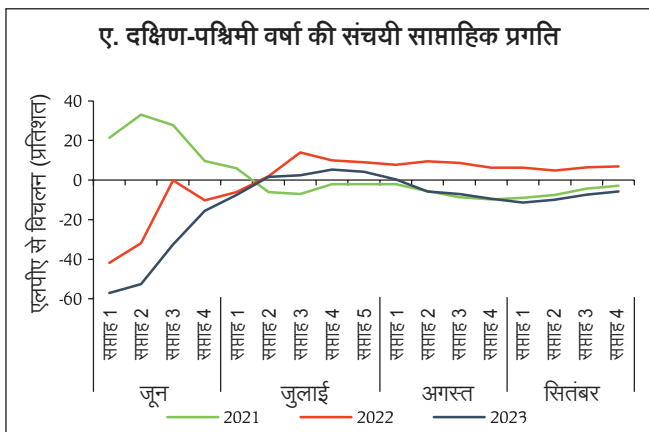
सरकार ने खरीफ फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में 5.3 - 10.4 प्रतिशत की वृद्धि की घोषणा की, जिससे उत्पादन लागत (ए 2 प्लस एफएल⁷ द्वारा मापा गया) पर कम से कम 50 प्रतिशत का रिटर्न सुनिश्चित हुआ। वर्ष 2022-23 की खरीफ विपणन अवधि के दौरान चावल की खरीद 570 लाख टन रही, जो पिछले वर्ष की तुलना में 3.9

चार्ट III.18: जीवीए वृद्धि तथा गति



⁷ ए 2 (तत्काल देय खर्च) और एफएल (पारिवारिक श्रमशक्ति) के जोड़ में सभी भुगतान की गई लागत शामिल हैं जैसे कि किराए की श्रमशक्ति, मशीनों, पट्टे की भूमि के लिए भुगतान किया गया किराया, बीज, उर्वरक, सिंचाई शुल्क, मूल्यहास के साथ-साथ पारिवारिक श्रम का अभ्यारोपित मूल्य।

चार्ट III.19: वर्षा और खरीफ बुवाई की प्रगति



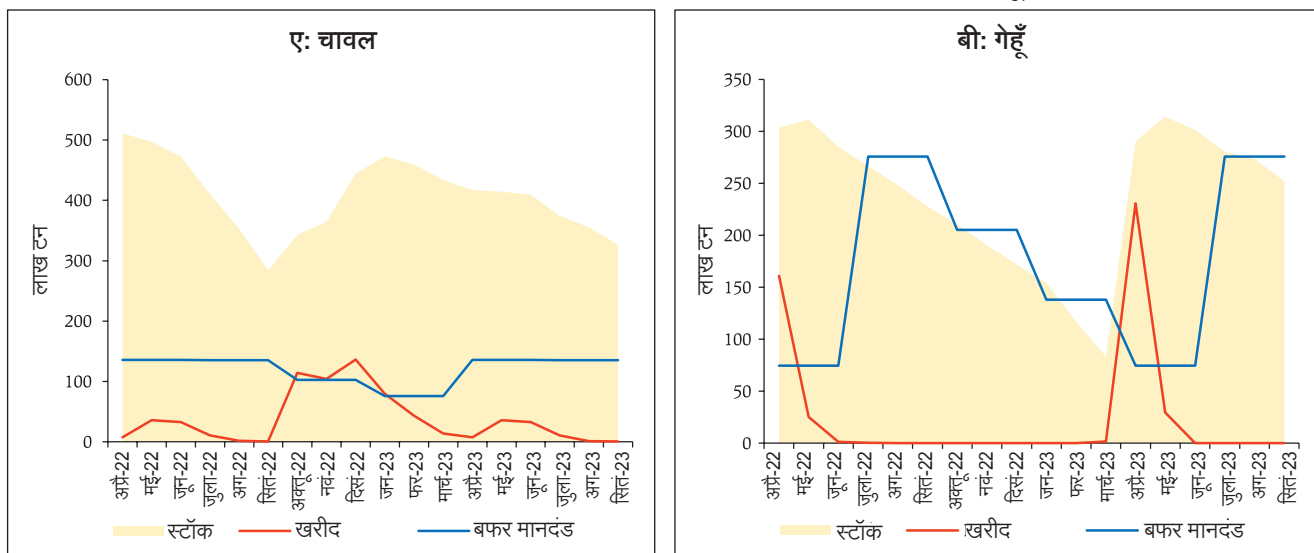
* आज की तारीख के अनुसार सामान्य क्षेत्र 5 वर्षों का औसत है - 2018-19 से 2022-23 तक।

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

प्रतिशत कम थी। दूसरी ओर, गेहूं में, 27 सितंबर 2023 तक 262 लाख टन की खरीद पिछले साल की तुलना में 39.4 प्रतिशत अधिक थी। 16 सितंबर 2023 की स्थिति के अनुसार

चावल और गेहूं का बफर स्टॉक क्रमशः 326.4 लाख टन और 252.2 लाख टन था, जो संबंधित बफर मानदंडों से 2.4 गुना और 0.9 गुना अधिक था (चार्ट III.20ए और बी)।

चार्ट III.20: स्टॉक, खरीद और उठाव की स्थिति- चावल और गेहूँ



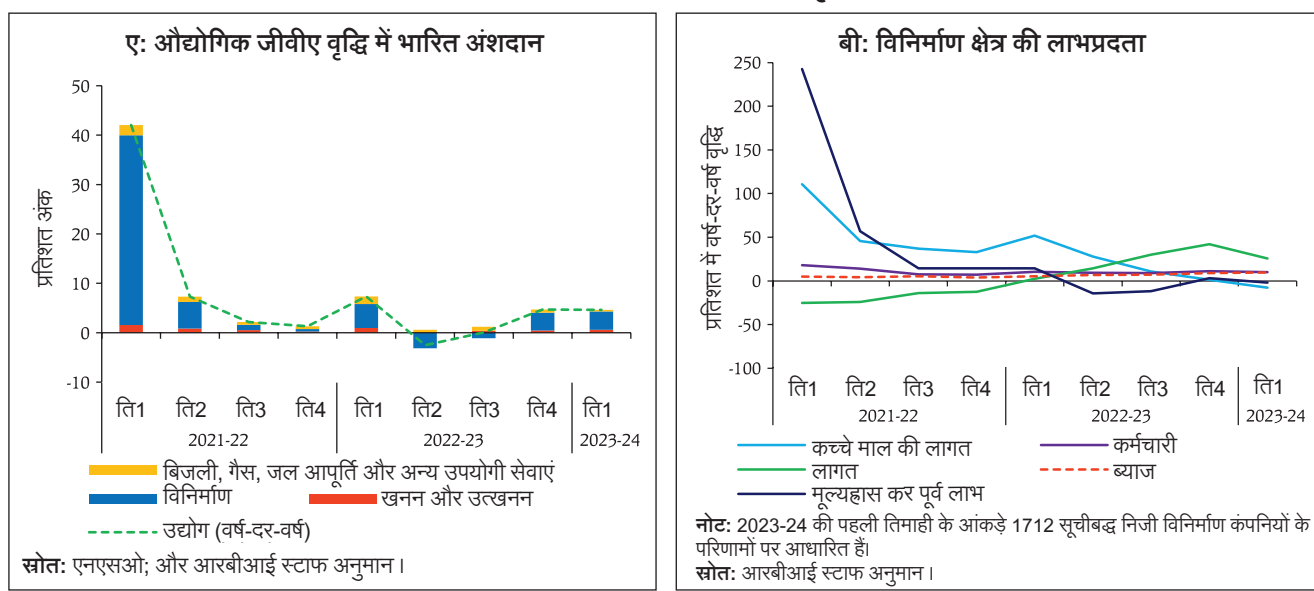
नोट: सितंबर 2023 के लिए चावल और गेहूँ का स्टॉक 16 सितंबर तक के अनुसार है।
 स्रोत: भारतीय खाद्य निगम।

III.2.2 उद्योग

वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में एक साल पहले की तुलना में मजबूत विनिर्माण गतिविधि के कारण औद्योगिक जीवीए में 4.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई (एक साल पहले 7.3 प्रतिशत), जो इनपुट लागत दबावों के कम होने और आपूर्ति शृंखलाओं के सामान्यीकरण से लाभान्वित हुई (चार्ट III.21)।

अप्रैल-जुलाई 2023 के दौरान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 4.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज हुई (महामारी से पहले के स्तर से 9.2 प्रतिशत अधिक), जिसमें इसके सभी घटकों - खनन, विनिर्माण और बिजली (चार्ट III.22 और सारणी III.6) का समर्थन रहा। फार्मास्यूटिकल्स, बुनियादी धातु, गैर-धातु खनिज उत्पाद,

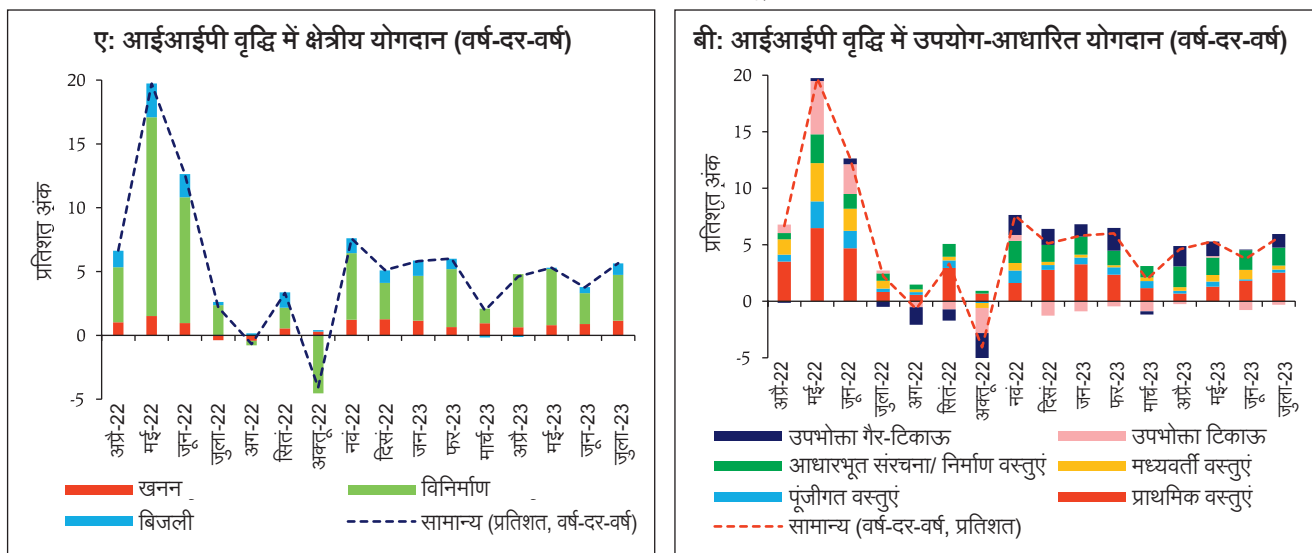
चार्ट III.21: औद्योगिक जीवीए वृद्धि



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

नोट: 2023-24 की पहली तिमाही के आंकड़े 1712 सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।
 स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.22: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)



विद्युत उपकरण और मोटर वाहन विनिर्माण गतिविधि के मुख्य चालक थे। उपयोग आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में, आधारभूत संरचना और निर्माण वस्तुओं के उत्पादन में दोहरे अंकों की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में संकुचन हुआ।

मानसून की शुरुआत के साथ पहली तिमाही के दौरान अपेक्षाकृत ठंडे मौसम की स्थिति के कारण बिजली की कम घरेलू मांग के कारण बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं में मध्यम वृद्धि दर्ज की गई। अप्रैल-अगस्त 2023 में बिजली उत्पादन वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 5.3

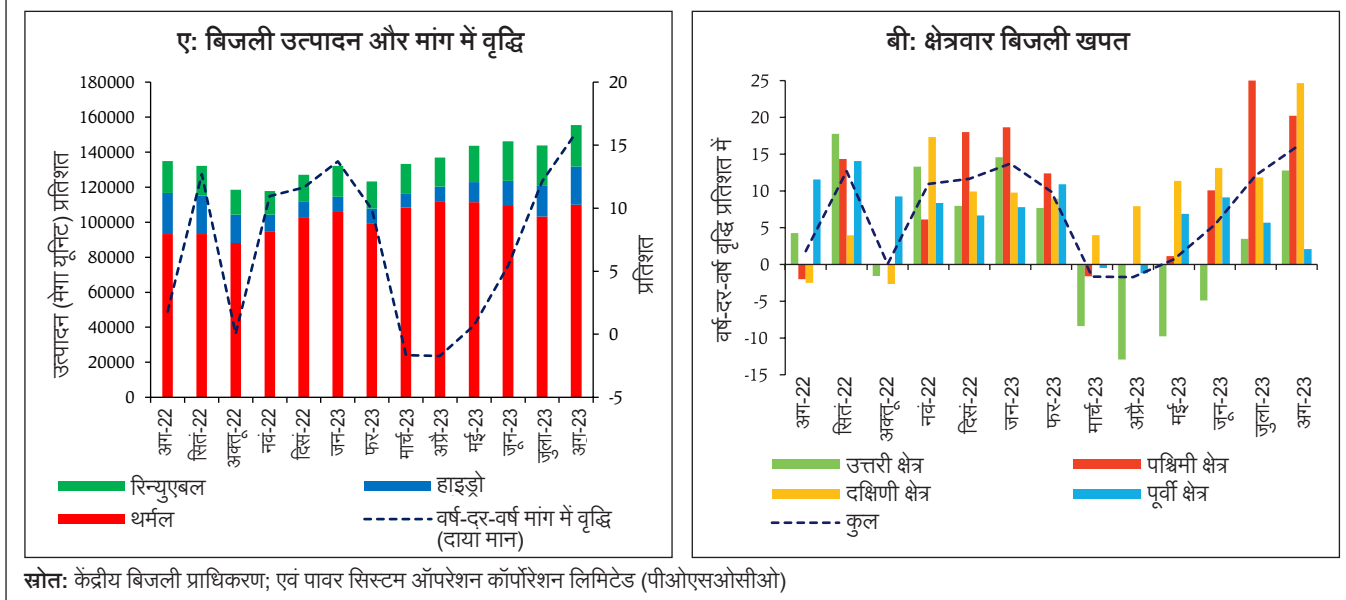
सारणी III.6: औद्योगिक क्षेत्र की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि

(प्रतिशत)

संकेतक	2022-23				2023-24			
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग	सित
1 पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले माह की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	54.4	55.9	56.3	55.7	57.9	57.7	58.6	57.5
2 औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)	12.8	1.6	2.8	4.5	4.6	5.7		
3 आईआईपी: विनिर्माण	12.8	1.5	1.4	3.9	4.8	4.6		
4 आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	13.9	4.5	5.2	6.6	3.6	7.6		
5 आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	29.6	6.9	8.2	10.5	4.8	4.6		
6 आईआईपी: आधारभूत संरचना और निर्माण वस्तुएं	10.3	5.3	8.8	9.1	12.5	11.4		
7 आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	27.2	-2.7	-8.9	-6.8	-2.7	-2.7		
8 आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	1.2	-5.9	1.8	5.5	6.6	7.4		
9 आठ मुख्य उद्योगों का सूचकांक	13.9	5.7	4.9	7.0	6.0	8.4	12.1	
10 ईसीआई: स्टील	6.9	7.0	9.9	12.9	16.3	14.2	10.9	
11 ईसीआई: सीमेंट	17.2	4.9	10.1	3.7	12.7	6.9	18.9	
12 बिजली की मांग	18.5	5.8	7.3	6.9	1.5	12.1	16.0	
ऑटोमोबाइल का उत्पादन								
13 यात्री वाहन	32.7	38.1	21.4	13.0	7.0	9.5	11.9	
14 टू-व्हीलर	38.6	7.7	0.5	-3.0	1.3	-9.2	3.0	
15 थ्री-व्हीलर	5.9	24.3	13.3	7.0	24.3	25.0	17.0	
16 ट्रैक्टर	14.4	-1.6	6.2	34.7	-8.9	-12.1	-4.7	

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

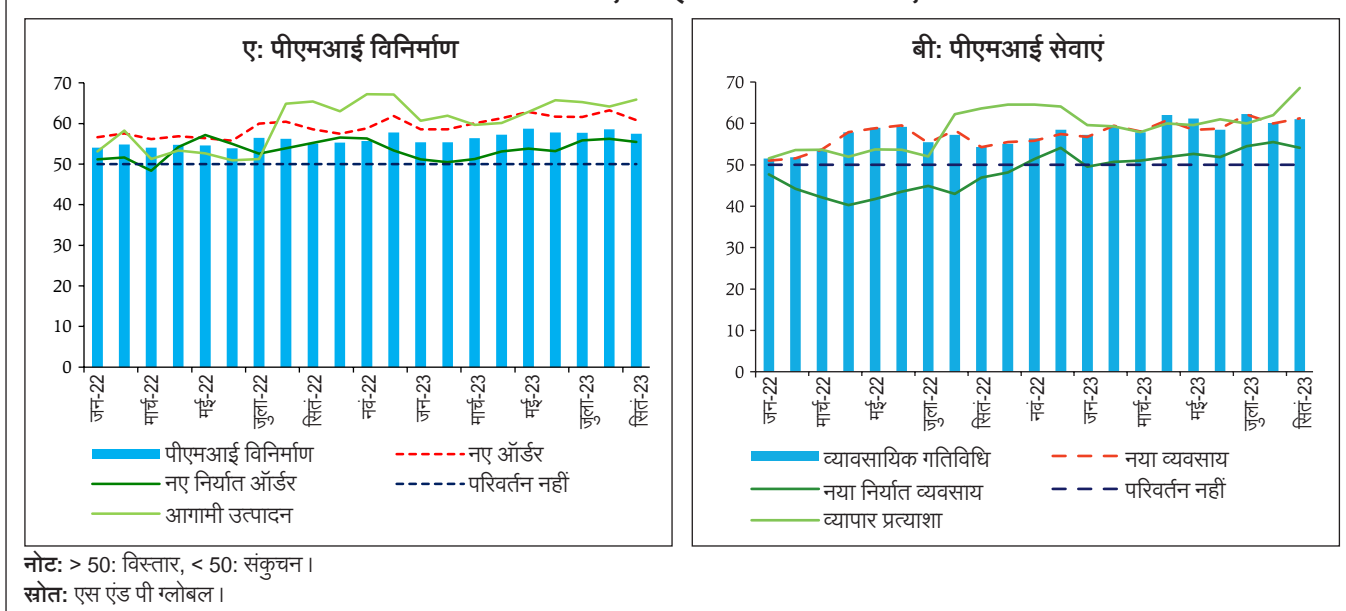
चार्ट III.23: बिजली उत्पादन और खपत



प्रतिशत बढ़ा (एक साल पहले 10.6 प्रतिशत)। थर्मल और नवीकरणीय स्रोतों में क्रमशः 6.3 प्रतिशत और 14.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.23ए)। क्षेत्रवार देखा जाए तो उत्तरी क्षेत्र को छोड़कर सभी क्षेत्रों में बिजली की मांग मजबूत बनी हुई है। उत्तरी क्षेत्र में मांग जुलाई-अगस्त में बढ़ी (चार्ट III.23बी)।

विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में समग्र स्थितियों में मजबूत सुधार का संकेत दिखा। यह घरेलू और निर्यात आदेश में तेजी के साथ 2023-24 की पहली छमाही में 57.9 हो गया, जो 2022-23 की चौथी तिमाही में 55.7 था। फ्यूचर आउटपुट इंडेक्स भी मजबूत हुआ (चार्ट III.24ए)।

चार्ट III.24: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



III.2.3 सेवाएँ

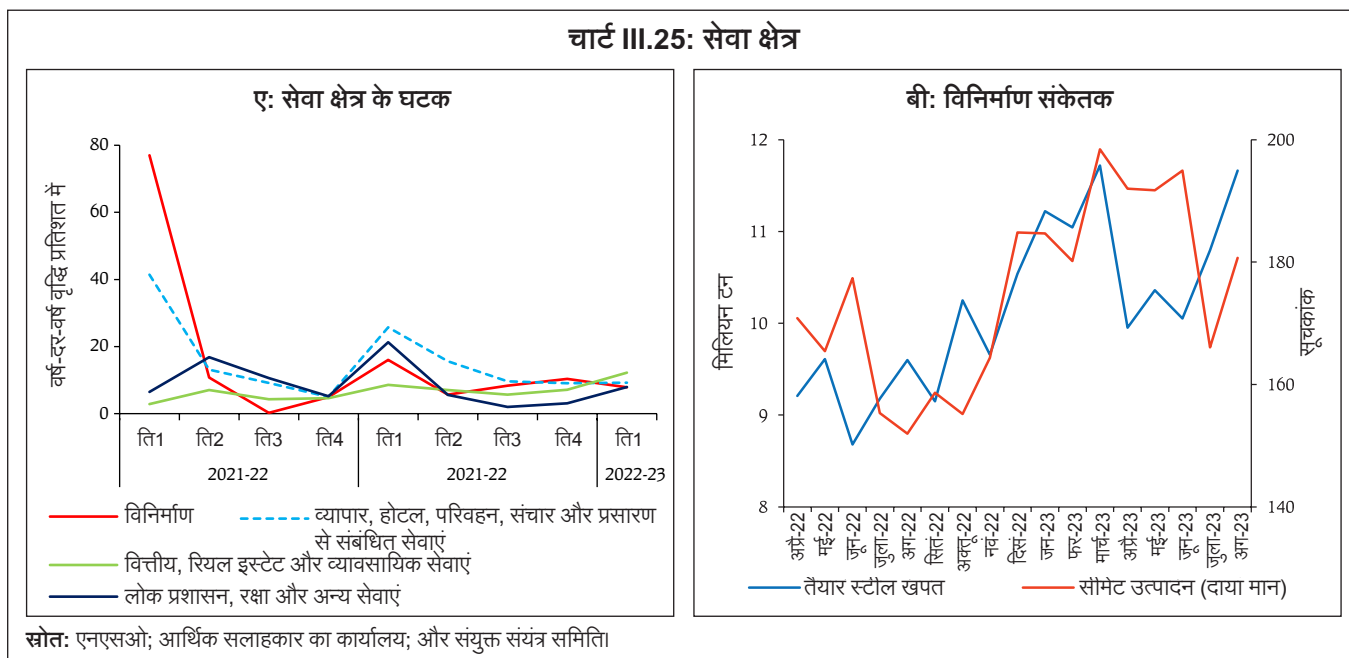
वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में सेवा क्षेत्र के जीवीए में सालाना आधार पर 10.0 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई, जो महामारी से पहले के स्तर से 14.1 प्रतिशत अधिक है। यह संपर्क-गहन सेवाओं और वित्तीय सेवाओं और अचल संपत्ति गतिविधियों में निरंतर वृद्धि और निर्माण गतिविधि में पुनरुद्धार से प्रेरित था (चार्ट III.25ए)। व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और अन्य सेवाएं महामारी से पहले के स्तर से 2.0 प्रतिशत पीछे रहीं। आवासीय घरों की मांग और सरकार द्वारा बुनियादी ढांचे के खर्च ने निर्माण गतिविधि को मजबूत किया।

सेवा गतिविधि में तनाव दूसरी तिमाही में जारी रहा, जैसा कि उच्च आवृत्ति संकेतकों में परिलक्षित होता है। थोक और खुदरा व्यापार के संकेतक- जीएसटी संग्रह और ई-वे बिल जारी करने में मजबूती बनी हुई है। सीमेंट उत्पादन और इस्पात की खपत से निर्माण गतिविधि में सुधार हुआ (चार्ट III.25बी)। पर्यटन और व्यापार से संबंधित मजबूत गतिविधियों के कारण घरेलू हवाई यातायात में पहली तिमाही में 19.1 प्रतिशत और जुलाई-अगस्त में 24-26 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी III.7)। पहली छमाही में हाई-स्पीड डीजल और टोल संग्रह सड़क परिवहन में स्वस्थ वृद्धि

की ओर इशारा करते हैं। पहली तिमाही में रेलवे माल ढुलाई और पोर्ट कार्गो में क्रमशः 1.1 फीसदी और 1.7 फीसदी की मामूली वृद्धि के बाद दूसरी तिमाही में खासकर अगस्त में अच्छी बहाली दर्ज की गई।

वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में वित्तीय सेवाओं, स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाओं में वास्तविक जीवीए वृद्धि बढ़कर 12.2 प्रतिशत हो गई, जो एक साल पहले 8.5 प्रतिशत थी। बैंक ऋण और जमा में 22 सितंबर तक की स्थिति के अनुसार 15.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) और 12.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। स्थावर संपदा क्षेत्र में, पहली तिमाही के दौरान नए लॉन्च और बिक्री में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर क्रमशः 10.9 प्रतिशत और 8.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई और यह अपने पूर्व-महामारी स्तर को पार कर गया (चार्ट III.26 ए)। आरबीआई के अखिल भारतीय आवास मूल्य सूचकांक के अनुसार, पहली तिमाही में आवास की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 5.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो 19 तिमाहियों में सबसे अधिक है, जिसमें बंगलुरु, दिल्ली और मुंबई अग्रणी हैं (चार्ट III.26 बी)। लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) में पहली तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 7.9 प्रतिशत (पिछले साल की पहली तिमाही में 21.3 प्रतिशत) की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई, जिसका मुख्य कारण शिक्षा, स्वास्थ्य, मनोरंजन और

चार्ट III.25: सेवा क्षेत्र



सारणी III.7: सेवा क्षेत्र वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि

(प्रतिशत)

संकेतक	2022-23				2023-24			
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग	सितं
1 पीएमआई; सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि को दर्शाता है)	58.7	55.7	56.6	58.1	60.6	62.3	60.1	61.0
निर्माण								
2 स्टील की खपत	10.1	13.0	12.7	17.1	10.4	17.6	21.5	
3 सीमेंट उत्पादन	17.2	4.9	10.1	3.7	12.7	6.9	18.9	
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएं								
4 वाणिज्यिक वाहन की बिक्री	112.2	39.5	16.6	11.6	-3.3			
5 घरेलू हवाई यात्री यातायात	206.2	64.1	18.5	52.2	19.1	26.3	23.6	
6 घरेलू एयर कार्गो	32.1	10.0	-3.0	2.3	-1.0	-4.1	6.0	
7 अंतरराष्ट्रीय एयर कार्गो	-1.7	-3.8	-11.0	-2.8	0.1	1.0	7.4	
8 माल ढुलाई	11.8	8.4	3.2	3.7	1.1	1.5	6.4	6.7
9 पोर्ट कार्गो	9.3	12.7	5.4	8.2	1.7	4.3	4.4	
10 टोल संग्रहण: मात्रा	88.9	35.6	30.8	20.2	15.4	11.3	13.3	15.4
11 पेट्रोलियम की खपत	18.8	10.5	7.6	6.6	6.4	2.1	6.5	
12 जीएसटी ई-वे बिल	45.6	20.1	17.2	18.1	15.8	16.4	19.5	9.5
13 जीएसटी राजस्व	34.5	27.5	14.2	11.9	11.6	10.8	10.8	10.2
वित्तीय सियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएं								
14 वर्ष-दर-वर्ष बकाया ऋण में वृद्धि (प्रतिशत)	13.2	16.4	14.9	15.0	16.2	14.7	14.9	15.3
15 बैंक जमाराशि	8.3	9.2	9.2	9.6	12.9	12.0	12.3	12.3
16 बीमा प्रीमियम	39.7	36.6	19.1	-7.0	-0.9	-28.7	-18.5	
17 गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	23.5	10.0	17.1	16.7	18.0	13.8	-3.7	

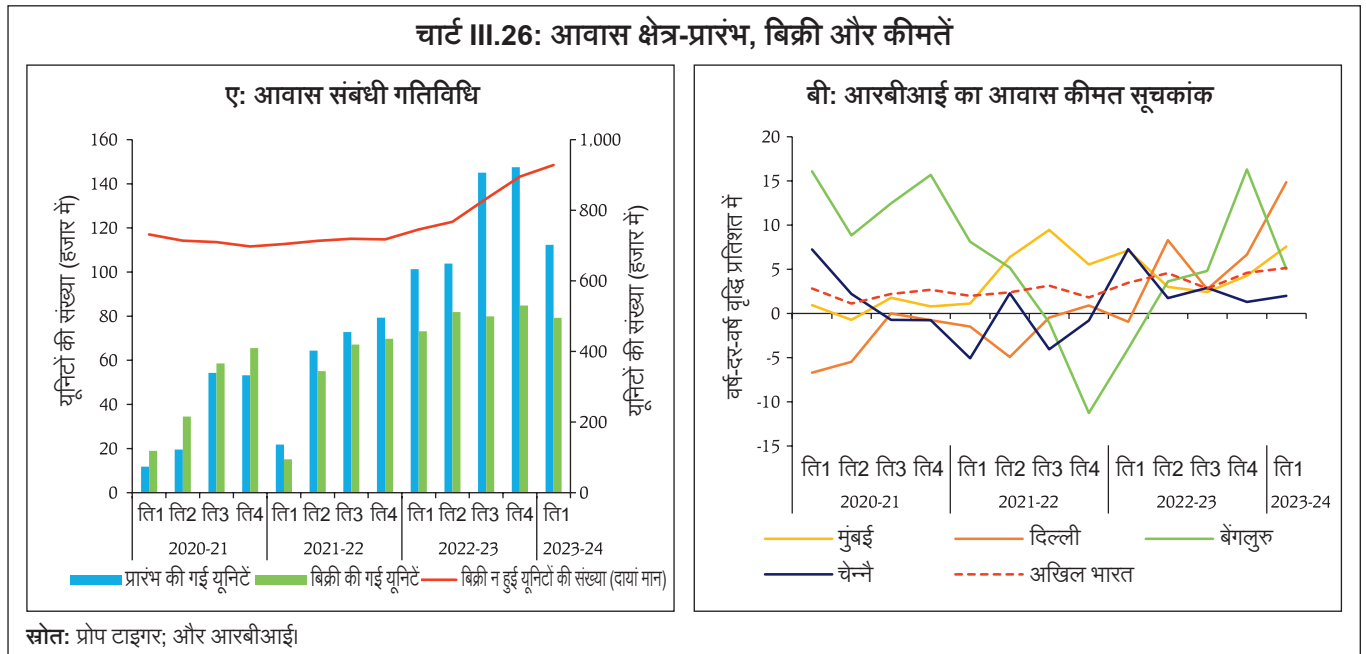
स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; एमओएसपीआई; आईआरडीआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सांस्कृतिक सेवाओं जैसी सेवाओं में अच्छी वृद्धि है, जिससे सरकारी खपत में धीमी वृद्धि की भरपाई हुई।

सेवा पीएमआई 2022-23 की चौथी तिमाही के 58.1 से मजबूत होकर वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में 60.6 और

दूसरी तिमाही में 61.1 हो गई जो मांग और नए व्यवसाय लाभों से प्रेरित थी (चार्ट III.24बी)। कंपोजिट पीएमआई सूचकांक 2022-23 की चौथी तिमाही के 58.3 के स्तर से बढ़कर 2023-24 की पहली तिमाही में 60.9 और दूसरी तिमाही में 61.3 हो गया।

चार्ट III.26: आवास क्षेत्र-प्रारंभ, बिक्री और कीमतें



III. निष्कर्ष

कमजोर बाहरी मांग के स्पष्ट अवरोध के बावजूद घरेलू आर्थिक गतिविधियों में 2023-24 की पहली छमाही में अच्छी वृद्धि हुई है। शहरी और ग्रामीण क्षेत्रों में निजी खपत में सुधार हुआ है। निवेश गतिविधियों को मुख्य रूप से सरकारी पूंजीगत व्यय से बल मिला। आने वाले समय में सेवाओं में निरंतर उछाल, उपभोक्ता

और व्यापार आशावाद, पूंजीगत व्यय पर सरकार के निरंतर जोर, बैंकों और कंपनियों की अच्छी बैलेंस शीट और आपूर्ति शृंखला के सामान्य होने से आर्थिक गतिविधियों को समर्थन मिलना चाहिए। भू-राजनीतिक तनाव और भू-आर्थिक विखंडन, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता, वैश्विक आर्थिक मंदी, कम और असमान मानसून और *अल नीनो* की स्थिति घरेलू परिदृश्य के लिए जोखिम पैदा करती है।

IV. वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियाँ

2023-24 की पहली छमाही के दौरान घरेलू वित्तीय बाजारों में व्यवस्थित उतार-चढ़ाव देखा गया और ये उतार-चढ़ाव दायरे के भीतर रहे। बैंकों की उधारी और जमा दरों में बढ़ोतरी हुई, लेकिन पिछली दरों में बढ़ोतरी का प्रभाव अंतरण (पास-थ्रू) अब भी पूर्ण नहीं हुआ है। बैंक ऋण वृद्धि मजबूत बनी हुई है। आने वाले समय में, रिज़र्व बैंक, अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए चलनिधि प्रदान करते हुए, वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए दो-तरफा बाजार संचालन करेगा।

प्रस्तावना

2023-24 की पहली छमाही के दौरान, वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिर थे, जो मौद्रिक नीति के मार्ग के आसपास बढ़ी हुई अनिश्चितता को दर्शाता है। अड़ियल बनी हुई मूल मुद्रास्फीति, सख्त श्रम बाजार और मौद्रिक नीति रुखों में अवस्फीतिकारी संकल्प के साथ राष्ट्रक बॉन्ड प्रतिफल मजबूत हुआ है। वैश्विक इक्विटी बाजारों में अप्रैल-जुलाई 2023 के दौरान सख्ती के चक्र के जल्द समाप्त होने की आशा में तेजी आई, लेकिन बाद में नीतिगत दरों के लंबे समय तक उच्च बने रहने की प्रत्याशाओं

के कारण इनमें गिरावट आई। अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव बना रहा क्योंकि यह जुलाई के मध्य में 15 महीने के निचले स्तर पर गिर गया था, लेकिन बाद में अपने नुकसान की भरपाई कर ली। पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव और सख्त वैश्विक वित्तीय स्थितियों ने उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में व्यापक आर्थिक और वित्तीय स्थिरता के लिए चुनौतियाँ पैदा कीं।

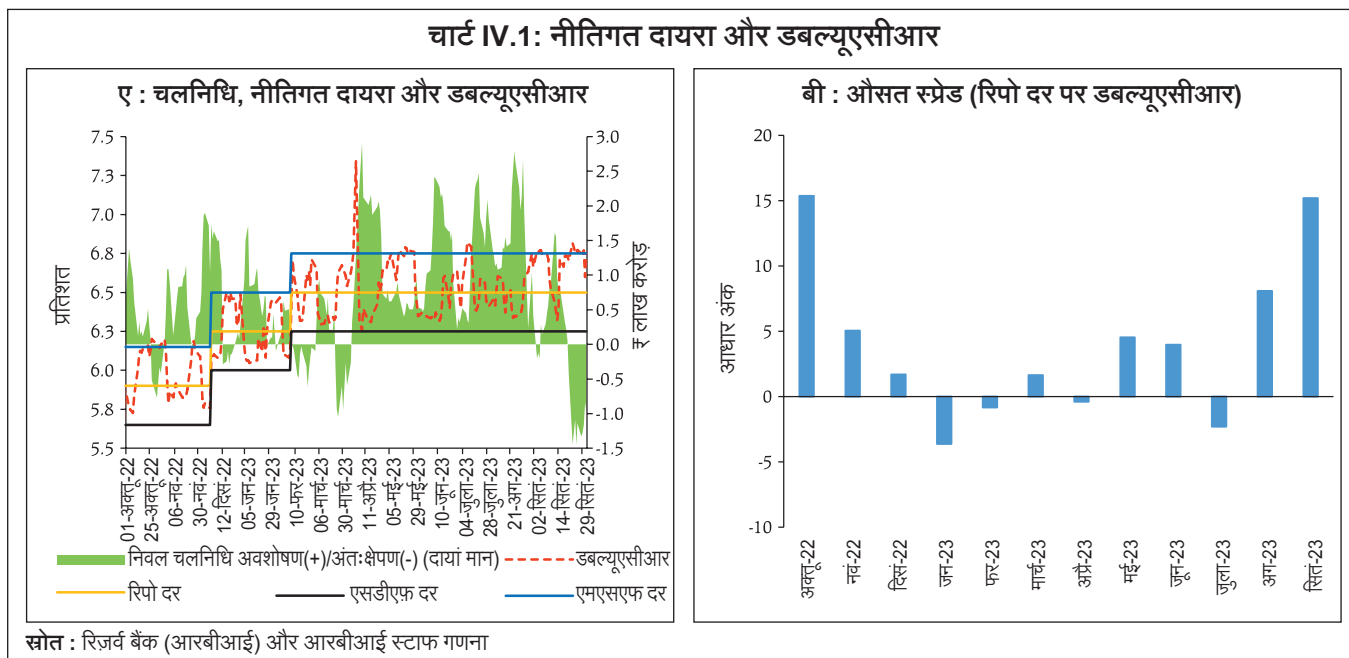
IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

घरेलू वित्तीय बाजारों में व्यवस्थित उतार-चढ़ाव देखा गया। मुद्रा बाजार की दरें काफी हद तक दायरे के अंदर बनी रहीं, जबकि सरकारी बॉन्ड प्रतिफल मार्च 2023 के अंत से कम हो गया। कॉरपोरेट बॉन्ड पर जोखिम प्रीमियम में कमी आई, इक्विटी बाजार में उछाल आया और रुपये में दोतरफा उतार-चढ़ाव हुआ। संचयी नीतिगत दरों में बदलाव के संचरण से बैंक जमा और उधार दरों में निरंतर मजबूती आई। जमा विस्तार से आगे निकलते हुए, बैंक ऋण में वृद्धि मजबूत रही।

IV.1.1 मुद्रा बाजार

2023-24 की पहली छमाही के दौरान, मुद्रा बाजार दरें, चलनिधि की बेहतर होती स्थितियों और रिज़र्व बैंक के बाजार संचालन के अनुरूप, नीतिगत गलियारे के भीतर घटती-बढ़ती रहीं (चार्ट IV.1ए)। औसत आधार पर, भारित औसत मांग मुद्रा

चार्ट IV.1: नीतिगत दायरा और डबल्यूएसीआर



दर (डब्ल्यूएसीआर), जो मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य है, रिपो दर से 5 बीपीएस ऊपर थी (चार्ट IV.1बी)।

अन्य एक-दिवसीय मुद्रा बाजार दरें जैसे- त्रिपक्षीय रिपो (टीआरईपीएस) और बाजार रिपो डब्ल्यूएसीआर के साथ-साथ आगे बढ़ीं, जो अगस्त और सितंबर में एमएसएफ दर - एलएएफ कॉरिडोर की सीमा- से ऊपर चढ़ गई थीं। ऐसा अग्रिम कर भुगतान, माल और सेवा कर (जीएसटी) बहिर्वाह और अगस्त 2023 में सभी अनुसूचित बैंकों के लिए निर्धारित वृद्धिशील सीआरआर (आई-सीआरआर) के कारण प्रतिरोधात्मक चलनिधि सख्ती के चलते हुआ।

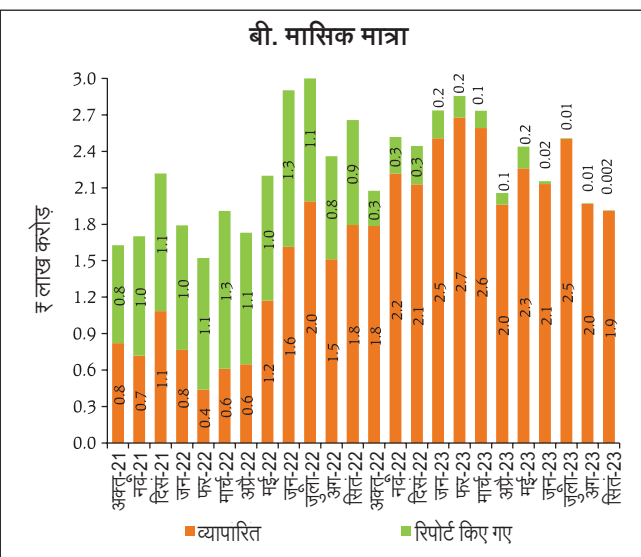
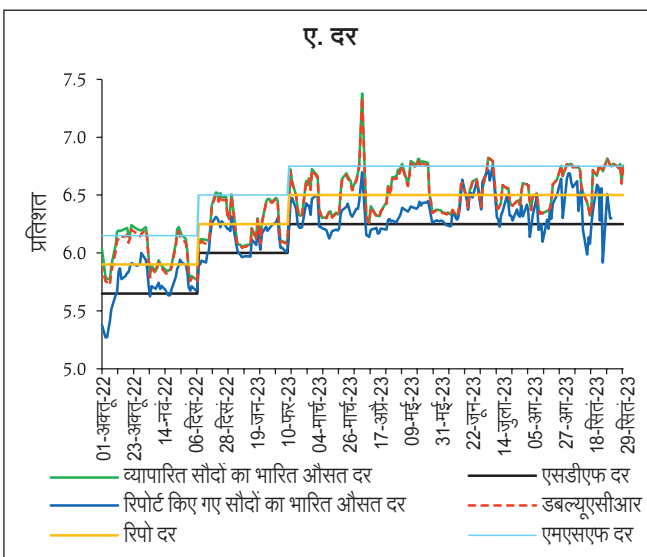
एक-दिवसीय मांग मुद्रा खंड में, 2023-24 की पहली छमाही के दौरान, व्यापारित सौदों की भारित औसत दर (वार), नीतिगत रिपो दर से 5 बीपीएस अधिक (औसत आधार पर) थी, जबकि रिपोर्ट किए गए सौदों¹ की दर 13 बीपीएस नीचे थी (चार्ट IV.2बी)। सभी पात्र प्रतिभागियों (सहकारी बैंकों सहित) को एनडीएस-कॉल सदस्यता प्राप्त करने हेतु रिजर्व बैंक के निर्देश के साथ-साथ, मांग मुद्रा बाजार में नियमित बाजार घंटों की बहाली के कारण, व्यापारित सौदों की औसत मासिक मात्रा (₹2.1 लाख करोड़), रिपोर्ट किए गए खंड (₹ 0.1 लाख करोड़) पर हावी रही (चार्ट

IV.2बी)। नतीजतन, कुल मांग मुद्रा बाजार मात्रा में रिपोर्ट किए गए सौदों की हिस्सेदारी, सितंबर 2022 में रहे 33 प्रतिशत से घटकर सितंबर 2023 में 1 प्रतिशत से कम हो गई।

मुद्रा बाजार की गतिविधियों में संपार्श्विक खंडों का वर्चस्व बना रहा, जिसमें पहली छमाही में गैर-संपार्श्विक मांग मुद्रा बाजार की हिस्सेदारी 2.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रही। टीआरईपीएस का हिस्सा 2022-23 की दूसरी छमाही में 70 प्रतिशत से घटकर पहली छमाही में 64 प्रतिशत हो गया, जिससे बाजार रिपो की हिस्सेदारी 27 प्रतिशत से बढ़कर 34 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.3)। निवेशकों में, म्यूचुअल फंड (एमएफ), त्रिपक्षीय रिपो खंड (2022-23 की दूसरी छमाही में रहे 67 प्रतिशत की तुलना में पहली छमाही में 64 प्रतिशत हिस्सेदारी) और साथ ही बाजार रिपो खंड (40 प्रतिशत पर अपरिवर्तित) में प्रमुख ऋणदाता बने रहे। उधारी पक्ष में, टीआरईपीएस और बाजार रिपो में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) की हिस्सेदारी पहली छमाही में घटकर क्रमशः 50 प्रतिशत और 7 प्रतिशत हो गई, जो 2022-23 की दूसरी छमाही में क्रमशः 61 प्रतिशत और 15 प्रतिशत थी।

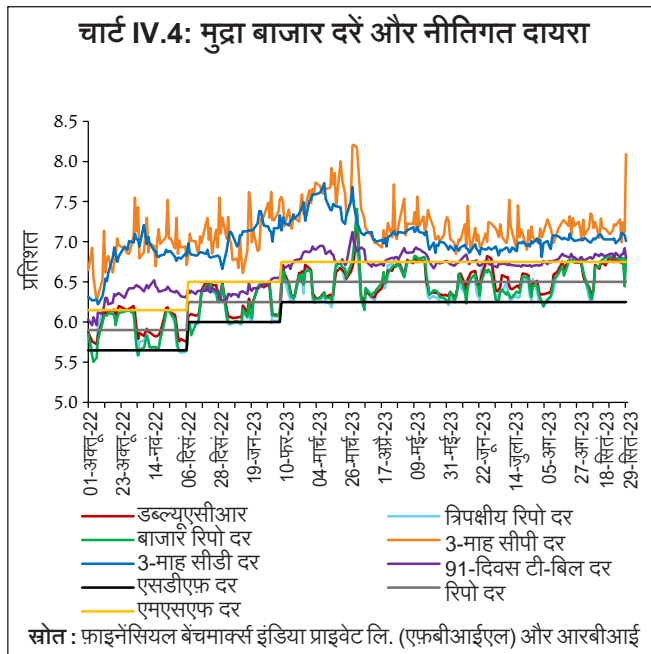
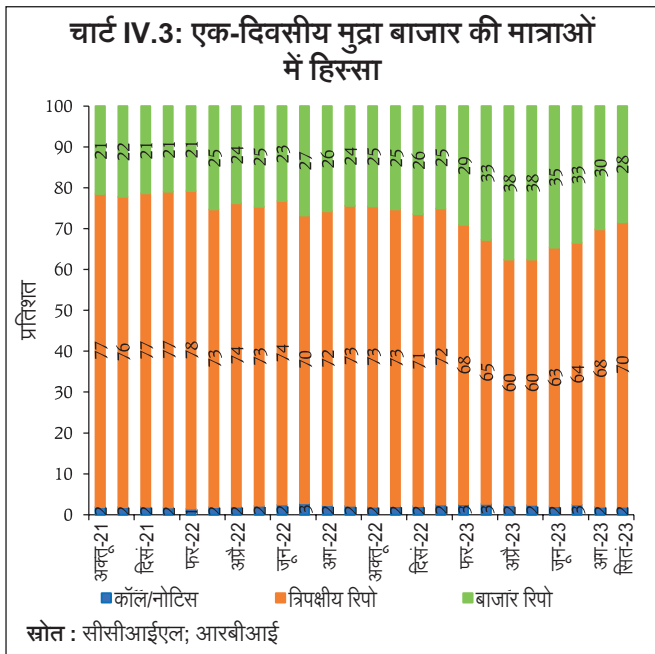
मुद्रा बाजार लिखतों में, 3 महीने के टी-बिल (टीबी) पर प्रतिफल, मोटे तौर पर पहली छमाही में एमएसएफ दर के साथ संरेखित था, जबकि वाणिज्यिक पत्र (सीपी) और जमा प्रमाणपत्र

चार्ट IV.2: मांग मुद्रा बाजार में व्यापारित और रिपोर्ट किए गए सौदे – मात्रा और दर



स्रोत : विलयसिंग कार्पोरेशन इंडिया लि. (सीसीआईएल); आरबीआई

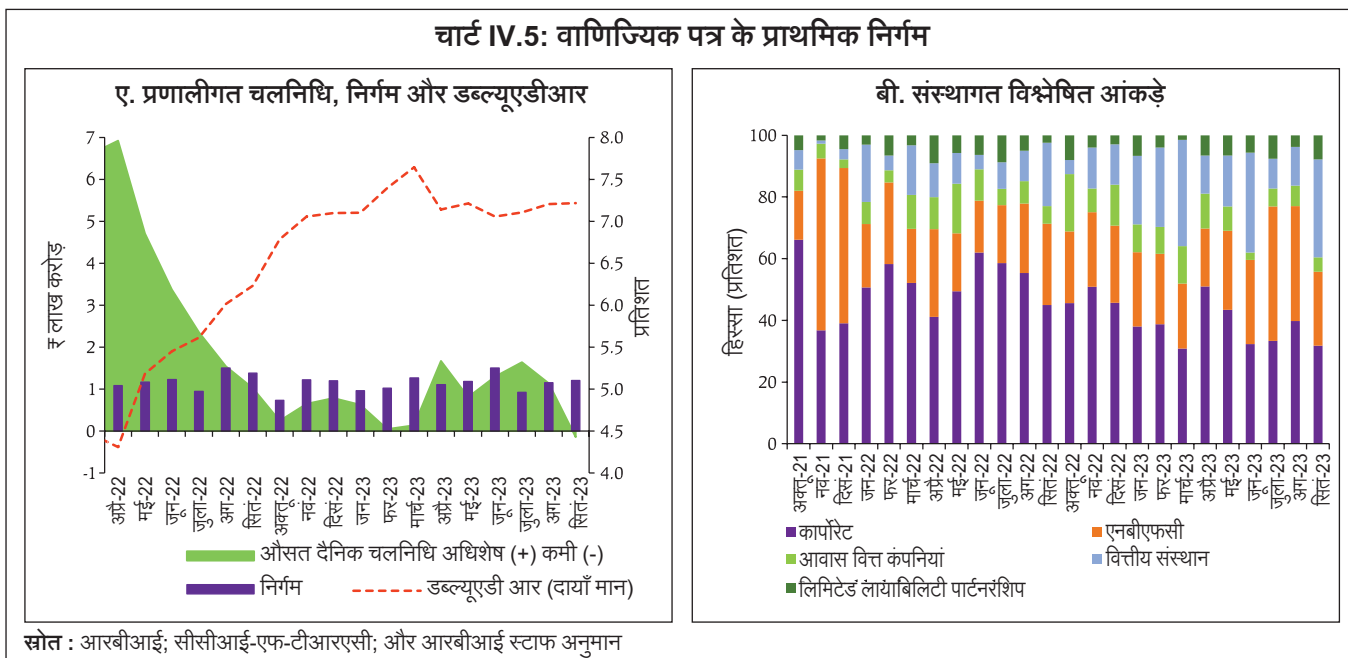
¹ 'ट्रेडेड सौदे' वे हैं जो सीधे एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर सौदे किए जाते हैं, जबकि 'रिपोर्ट किए गए सौदे' ओवर-द-काउंटर (ओटीसी) सौदे होते हैं जो सौदे पूरे होने के बाद एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर रिपोर्ट किए जाते हैं।



(सीडी) पर प्रतिफल, एमएसएफ दर से ऊपर थे (चार्ट IV.4)। नीतिगत रिपो दर के मुकाबले टीबी, सीडी और सीपी के स्प्रेड, जो 2022-23 की दूसरी छमाही में क्रमशः 30 आधार अंक, 85 आधार अंक और 99 आधार अंक थे, 2023-24 की पहली छमाही में घटकर क्रमशः 27 आधार अंक, 50 आधार अंक और 66 आधार अंक रह गए।

पहली छमाही (22 सितंबर तक) में नए सीडी जारी करने का आंकड़ा, 2022-23 की दूसरी छमाही में रहे 3.8 लाख करोड़

रुपये से घटकर 3.0 लाख करोड़ रुपये रह गया, क्योंकि जमा वृद्धि में तेजी आई। सीपी के नए निर्गम के माध्यम से संसाधन जुटाना, 2023-24 की पहली छमाही के दौरान बढ़कर 7.1 लाख करोड़ रुपये हो गया, जो 2022-23 की दूसरी छमाही में 6.4 लाख करोड़ रुपये था (चार्ट 4.5ए)। सीपी जारी करने की भारित औसत छूट दर (डब्ल्यूएडीआर) 2023-24 की पहली छमाही में घटकर 7.15 प्रतिशत रह गई, जो 2022-23 की दूसरी छमाही में 7.21 प्रतिशत थी। पहली छमाही में 39 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ कॉरपोरेट, सीपी के प्रमुख जारीकर्ता बने रहे (चार्ट IV.5बी)।



सारणी IV.1 : सीपी निर्गमों की परिपक्वता प्रोफाइल

(₹ लाख करोड़)

अवधि	2022-23 की पहली छमाही	2022-23 की दूसरी छमाही	2023-24 की पहली छमाही
7-30 दिवस	0.69	0.38	0.45
31-90 दिवस	4.00	3.13	3.18
91-180 दिवस	1.87	1.94	2.75
181-365 दिवस	0.75	0.97	0.70
कुल	7.32	6.42	7.09
बकाया (समाप्ति-अवधि के अनुसार)	4.01	3.54	4.12

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

परिपक्वता के विविध बकेटों में, 31-90 दिनों के खंड के नए सीपी निर्गमों में सबसे बड़ी हिस्सेदारी थी [पहली छमाही में 45 प्रतिशत जबकि 2022-23 की दूसरी छमाही में यह 49 प्रतिशत थी] (सारणी IV.1)।

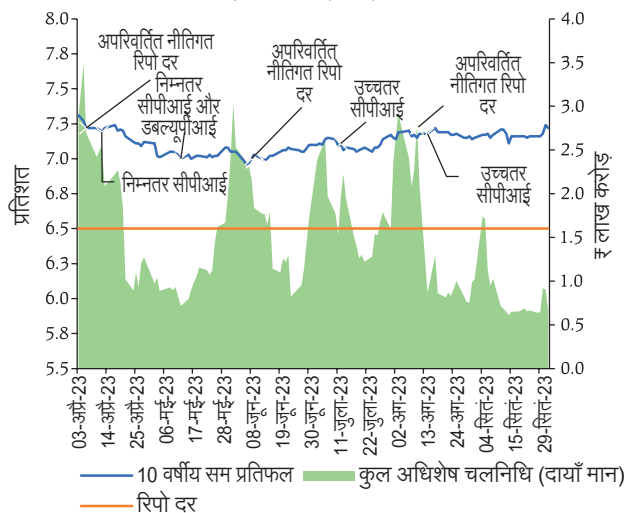
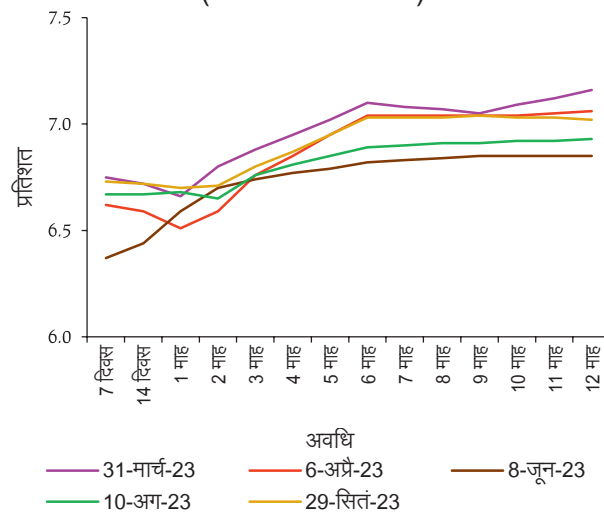
IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

2023-24 की पहली छमाही के दौरान, बेंचमार्क 10-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल में 9 बीपीएस की नरमी आई जो घरेलू और वैश्विक कारकों को दर्शाती है (चार्ट IV.6)। ठहराव (पॉज) के

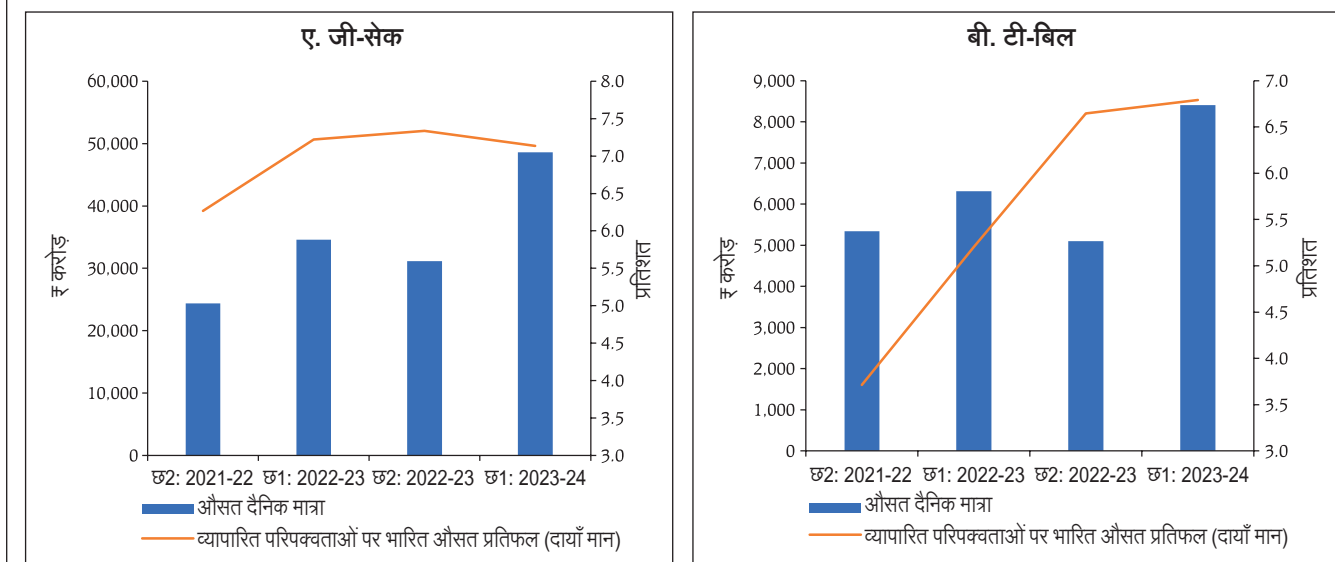
एमपीसी के निर्णय, मार्च-अप्रैल में उम्मीद से कम घरेलू सीपीआई मुद्रास्फीति और अमेरिकी प्रतिफल में नरमी के कारण अप्रैल-मई 2023 में प्रतिफलों में कमी आई। जून में, उम्मीद से अधिक मुद्रास्फीति और अमेरिकी प्रतिफल में वृद्धि के मद्देनजर प्रतिफल में वृद्धि हुई। कुल मिलाकर, 10 साल का बेंचमार्क प्रतिफल पहली तिमाही में 21 बीपीएस गिरकर 7.10 फीसदी पर बंद हुए। दूसरी तिमाही में, अमेरिकी प्रतिफल और कच्चे तेल की कीमतों में तेजी के कारण जुलाई में प्रतिफल मजबूत हुए, लेकिन अगस्त और सितंबर में ये अपेक्षाकृत स्थिर रहे। दूसरी तिमाही में प्रतिफल 12 बीपीएस बढ़कर 7.22 प्रतिशत पर पहुंच गए।

अपरिवर्तित नीतिगत दरों पर बाजार की उम्मीदें टिकी होने के कारण, सभी अवधियों के टी-बिलों के प्रतिफल दायरे में रहे (चार्ट IV.7)।

जी-सेक और टी-बिलों में व्यापार मात्रा, 2022-23 की दूसरी छमाही की तुलना में 2023-24 की पहली छमाही में बढ़ी (चार्ट IV.8)। इसी अवधि में, व्यापारित जी-सेक पर भारित औसत प्रतिफल में 20 बीपीएस की गिरावट आई, जबकि टी बिलों के लिए इसमें 15 बीपीएस की वृद्धि हुई।

चार्ट IV.6 : 10-वर्षीय जेनरिक प्रतिफल, रिपो दर और चलनिधि स्थितियाँ**चार्ट IV.7 : एफबीआईएल – टी-बिल बेंचमार्क (परिपक्वता प्रतिफल)**

चार्ट IV.8 : ट्रेडिंग मात्रा और प्रतिफल

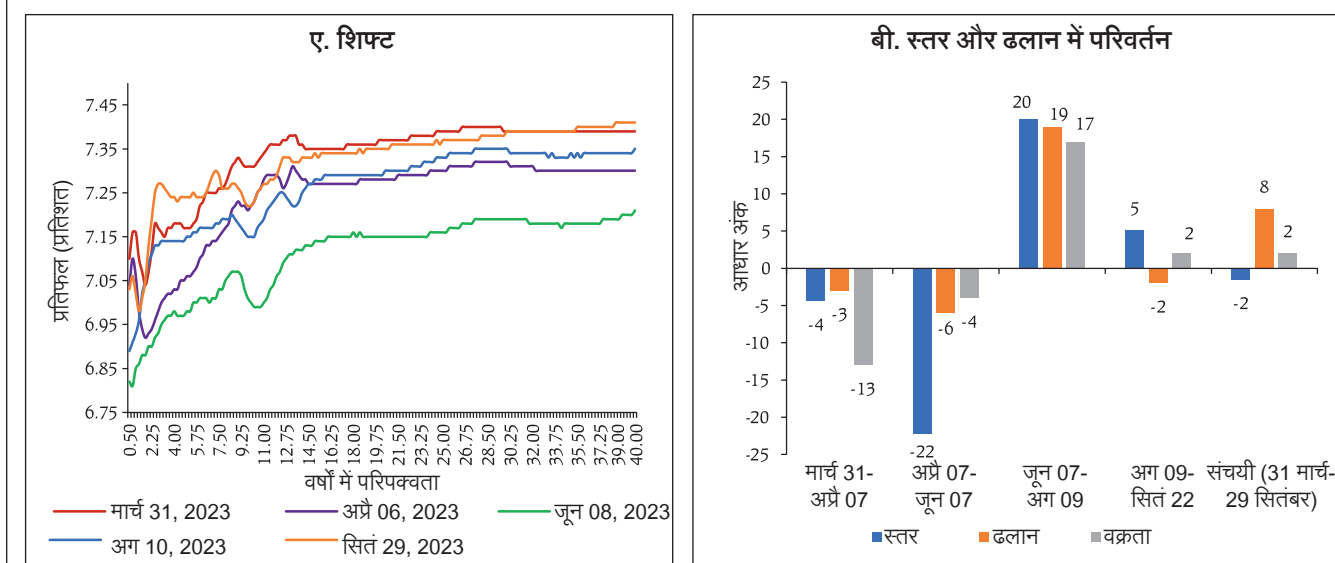


स्रोत : सीसीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान

प्रतिफल वक्र की समग्र गतिशीलता को इसके स्तर, ढलान और वक्रता द्वारा कैचर किया जाता है² पहली छमाही के दौरान, प्रतिफल का औसत स्तर 2 बीपीएस कम हो गया, वहीं ढलान -8 बीपीएस से और तीखी हो गई। वक्रता में 2 बीपीएस की वृद्धि हुई क्योंकि वक्र के मध्य-खंड में प्रतिफल में

छोटे और लंबे खंडों की तुलना में वृद्धि हुई (चार्ट IV.9)। भारतीय संदर्भ में, प्रतिफल वक्र के स्तर और वक्रता में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के विपरीत, ढलान की तुलना में भविष्य के समष्टि-आर्थिक परिणामों पर अधिक सूचना सामग्री पाई जाती है।³

चार्ट IV.9 : जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत : एफबीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान

² यह 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 परिपक्वताओं के बराबर प्रतिफल में अंतर है। वक्रता की गणना 14 साल के प्रतिफल के दोगुने के रूप में की जाती है जिसमें से 30 साल और 3 महीने के प्रतिफलों के योग को कम किया जाता है।

³ पात्र, एमडी., जोइस, जे., कुशवाहा, के.एम., और आई. भट्टाचार्य (2022), "व्हाट इज द यील्ड कर्व टेलिंग अस अबाउट द इकॉनमी?", भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, जून।

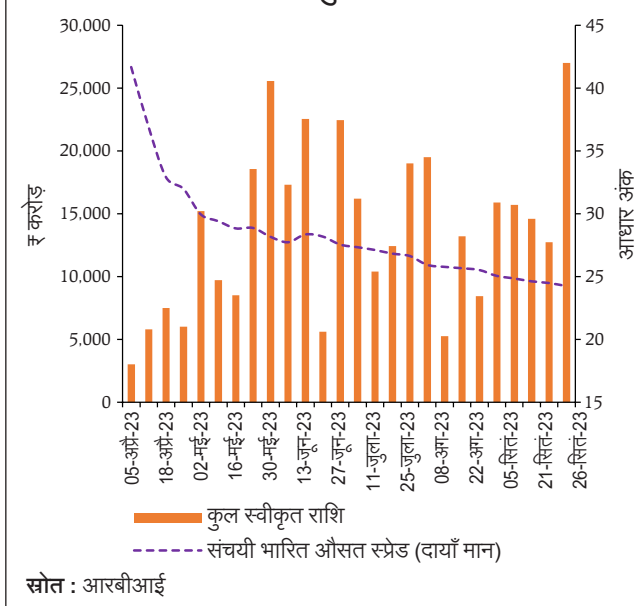
ऋण समेकन को सुविधाजनक बनाने के लिए, रिजर्व बैंक ने पहली छमाही के दौरान केंद्र सरकार की ओर से ₹51,597 करोड़ की छह स्विच नीलामी आयोजित की। जी-सेक के बकाया स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएएम) मार्च 2023 के अंत में रहे 11.94 वर्ष से बढ़कर सितंबर 2023 के अंत में 12.22 वर्ष हो गई। सितंबर 2023 के अंत में भारित औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) 7.28 प्रतिशत था, जो मार्च 2023 के अंत में रहे 7.26 प्रतिशत से थोड़ा अधिक था।

तुलनीय परिपक्वता के जी-सेक प्रतिफल की तुलना में राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) पर कट-ऑफ प्रतिफल का भारित औसत स्प्रेड पहली छमाही में 24 बीपीएस था (चार्ट IV.10)। 10 साल की अवधि (नए निर्गम) की प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्यीय स्प्रेड 2023-24 की पहली छमाही में 1 बीपीएस था, जबकि 2022-23 की दूसरी छमाही में यह 4 बीपीएस था।

IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार

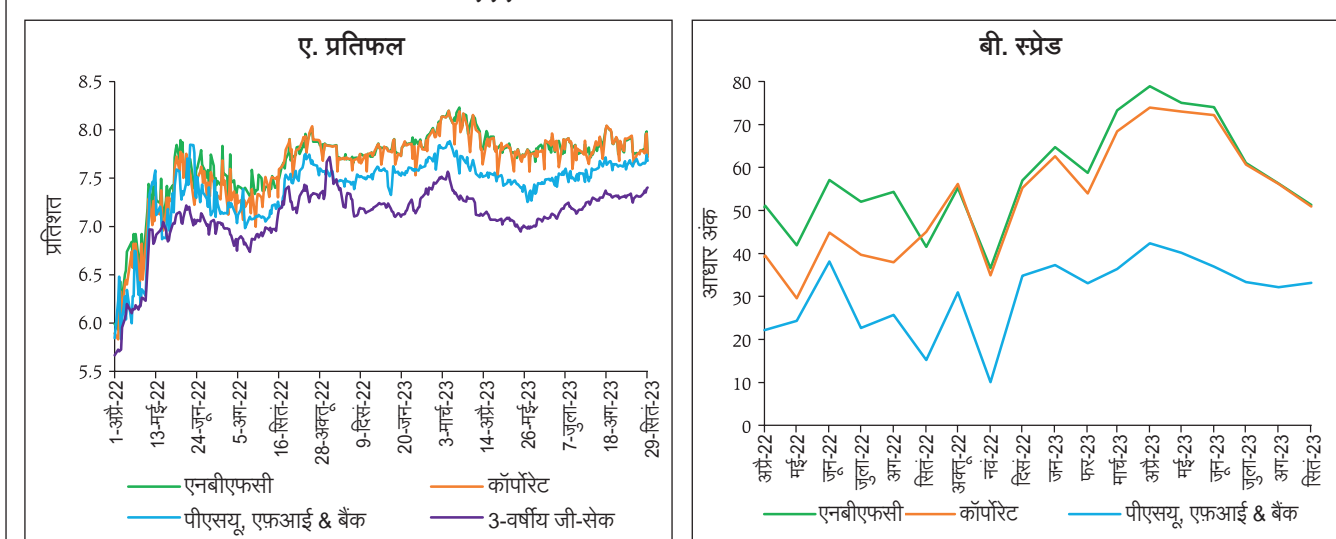
2023-24 की पहली छमाही के दौरान, सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफलों की तरह ही, कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल में नरमी आई; और इसके स्प्रेड में कमी आई। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और कॉर्पोरेटों द्वारा जारी एएए रेटिंग वाले 3-वर्षीय बॉन्ड पर औसत प्रतिफल, मार्च 2023 की तुलना में सितंबर में क्रमशः 29 बीपीएस (7.83 प्रतिशत) और 24 बीपीएस (7.83 प्रतिशत) घट गया। सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों (एफआई) और बैंकों द्वारा जारी किए गए निर्गमों पर

चार्ट IV.10 : एसजीएस – जुटाई की गई राशि और स्प्रेड



औसत प्रतिफल 10 बीपीएस की गिरावट के साथ 7.65 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.11ए)। जोखिम प्रीमियम (3 साल के जी-सेक प्रतिफल पर स्प्रेड) एनबीएफसी के लिए 73 बीपीएस से 51 बीपीएस, कॉर्पोरेट के लिए 68 बीपीएस से 51 बीपीएस और पीएसयू, एफआई और बैंकों के लिए 36 बीपीएस से 33 बीपीएस तक कम हो गया (चार्ट IV.11बी)।

चार्ट IV.11 : एएए-रेटेड 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल और स्प्रेड



नोट : आंकड़े, जी-सेक पर स्प्रेड के मासिक औसत हैं।
 स्रोत : भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ (फीमडा)

सभी अवधियों और रेटिंग स्पेक्ट्रम में जोखिम प्रीमिया में कमी देखी गई थी (सारणी IV.2)। 2022-23 की दूसरी छमाही की तुलना में 2023-24 की पहली छमाही में, भारतीय स्टेट बैंक के विदेशों में व्यापारित पेपरों के लिए औसत 3-वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड 26 बीपीएस कम हो गया है, जबकि आईसीआईसीआई बैंक के मामले में इसमें 25 बीपीएस की कमी आई है।

पहली छमाही (अगस्त 2023 तक) के दौरान कॉर्पोरेट बॉन्ड का प्राथमिक निर्गम बढ़कर ₹ 3.4 लाख करोड़ रुपये हो गया - जो 2022-23 की तद्वरूपी अवधि के दौरान ₹1.9 लाख करोड़ रुपये से काफी अधिक है - जिसका कारण स्थिर दीर्घकालिक प्रतिफल और बैंक ऋण की तुलना में लागत लाभ था (चार्ट IV.12 ए)। हालांकि, विदेशी निर्गम म्यूट रहा। कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में लगभग पूरा संसाधन (97.6 प्रतिशत) निजी नियोजन मार्ग (अगस्त 2023 तक) के माध्यम से जुटाया गया था। कॉर्पोरेट बॉन्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) का बकाया निवेश मार्च 2023 के अंत में 1.04

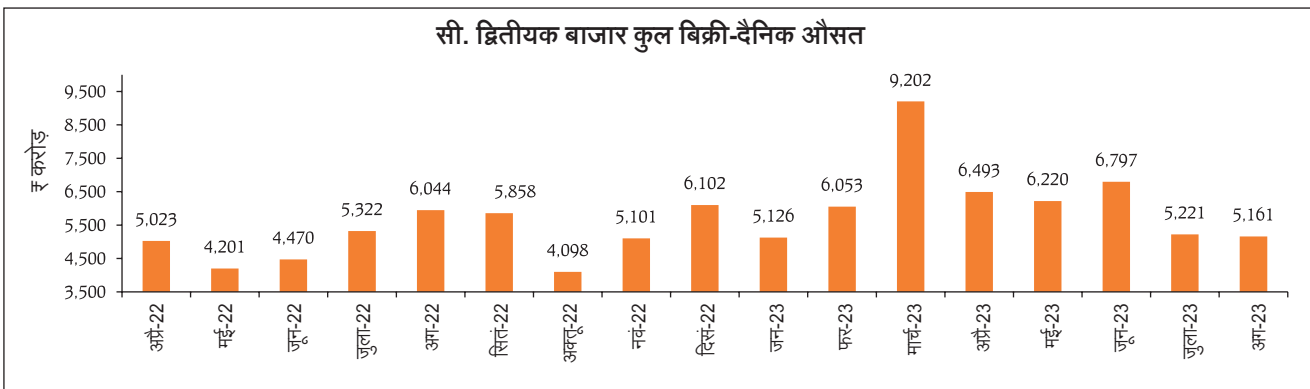
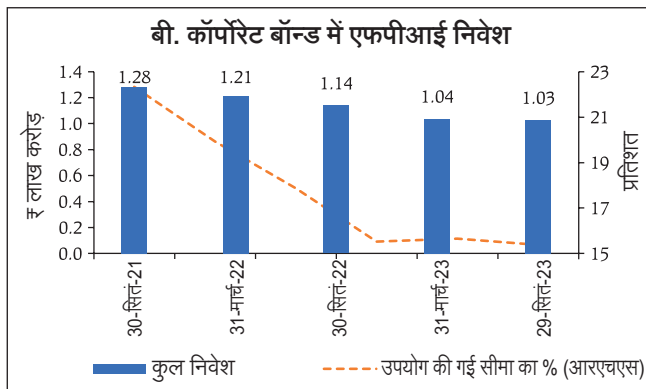
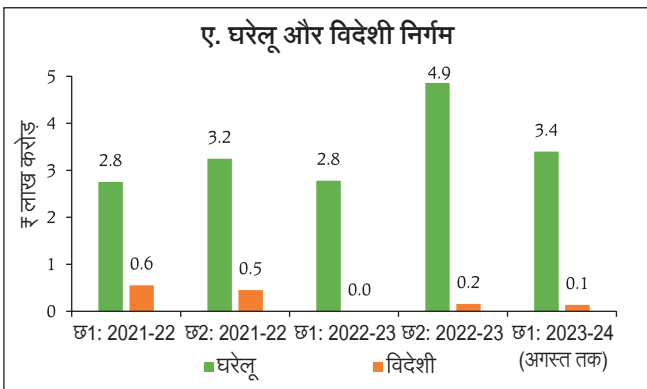
सारणी IV.2 : वित्तीय बाजार - दरें और स्प्रेड

लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			स्प्रेड (बीपीएस) (तदनुसारी जोखिम-मुक्त दर पर)		
	सितंबर 2022	मार्च 2023	सितंबर 2023	सितंबर 2022	मार्च 2023	सितंबर 2023
1	2	3	4	5	6	7
कॉर्पोरेट बॉन्ड						
(i) एएए (1-वर्ष)	6.87	8.08	7.68	12	66	53
(ii) एएए (3-वर्ष)	7.58	8.07	7.83	45	68	51
(iii) एएए (5-वर्ष)	7.54	8.00	7.69	23	57	37
(iv) एए (3-वर्ष)	8.33	8.77	8.46	120	139	113
(v) बीबीबी-माइन्स (3-वर्ष)	11.99	12.42	12.14	486	504	481

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

लाख करोड़ रुपये से घटकर सितंबर 2023 के अंत में 1.03 लाख करोड़ रुपये रह गया, जो अनुमोदित सीमा का उपयोग करते हुए 15.5 प्रतिशत से घटकर 15.4 प्रतिशत हो गया (चार्ट

चार्ट IV.12 कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार गतिविधि



स्रोत: सेबी एनएसडीएल और प्राइम डेटाबेस

IV.12 बी)। द्वितीयक बाजार गतिविधि ने मजबूत गति का प्रदर्शन किया, जिसमें पहली छमाही (अगस्त 2023 तक) के दौरान दैनिक औसत व्यापार मात्रा ₹ 5,958 करोड़ थी – जो पिछले वर्ष की तद्वरूपी अवधि के ₹ 4,994 की तुलना में 19.3 प्रतिशत उच्चतर रही (चार्ट IV.12सी)।

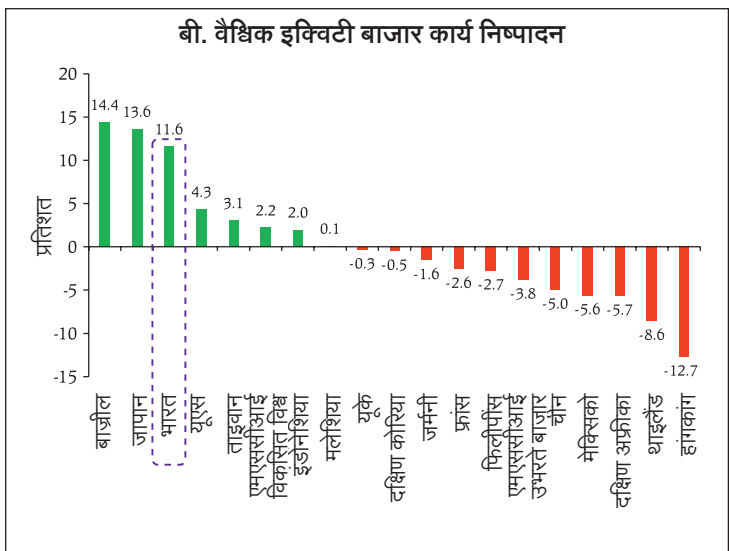
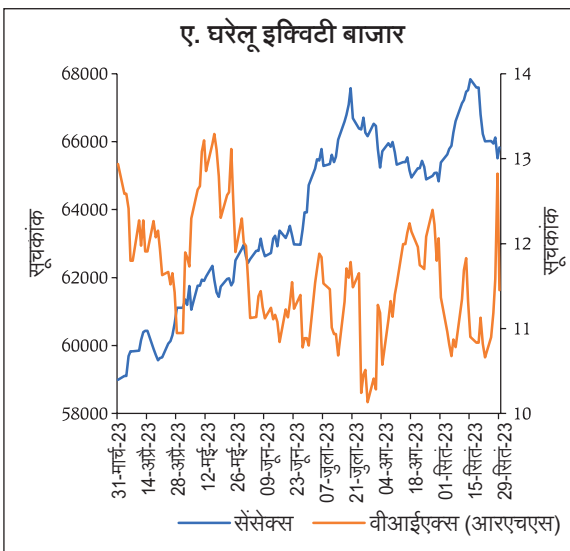
IV.1.4 इक्विटी बाजार

विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) की अत्यधिक खरीद सहायता, पहली तिमाही की सकारात्मक कंपनियों के तिमाही नतीजों और स्थिर घरेलू आर्थिक आउटलुक के कारण 2023-24 की पहली छमाही में घरेलू इक्विटी बाजारों में तेजी बनी रही। हालांकि, जुलाई के अंत में अमेरिकी सावरेन रेटिंग डाउनग्रेड और आक्रामक (हॉकिस) फेड मौद्रिक नीति संदेशों को ध्यान में रखते हुए कमजोर वैश्विक संकेतों के बीच बाजारों ने पहले की कुछ लाभ को उलट दिया। घरेलू मुद्रास्फीति में नरमी की उम्मीद और औद्योगिक उत्पादन के सकारात्मक डाटा के बीच सितंबर में बाजार से उर्ध्वमुखी गति के साथ शुरु हुई और बेंचमार्क बीएसई सेंसेक्स 15 सितंबर 2023 को 67,839 के सर्वकालिक उच्च स्तर पर बंद हुआ। अमेरिकी फेडरल रिजर्व की आक्रामक (हॉकिस) ब्याज दर अनुमानों ने इक्विटी कीमतों में कुछ सुधार को दर्शाया है। समग्र बीएसई सेंसेक्स पहली

छमाही में 11.6 प्रतिशत बढ़कर 65,828 पर बंद हुआ। इक्विटी बाजार में अस्थिरता, इंडिया वीआईएक्स के साथ कम थी - जो निफ्टी 50 की अल्पकालिक अपेक्षित अस्थिरता को कैचर करता है - 2022-23 की दूसरी छमाही में यह 15.1 की तुलना में पहली छमाही के दौरान औसतन 11.6 रहा, (चार्ट IV.13ए)। भारतीय इक्विटी बाजारों ने पहली छमाही में अधिकांश ईएमई और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) से बेहतर कार्य निष्पादन किया (चार्ट IV.13बी)। सितंबर 2023 के अंत में बीएसई सेंसेक्स के लिए 12 महीने का अनुगामी कीमत अर्जन अनुपात 23.0 था, जो इसके 10 साल के औसत के आसपास था। बीएसई मिडकैप और बीएसई स्मॉलकैप सूचकांकों के साथ 2023-24 की पहली छमाही के दौरान क्रमशः 34.4 प्रतिशत और 39.3 प्रतिशत की वृद्धि करते हुए व्यापक बाजार सूचनाओं ने बेहतर प्रदर्शन किया।

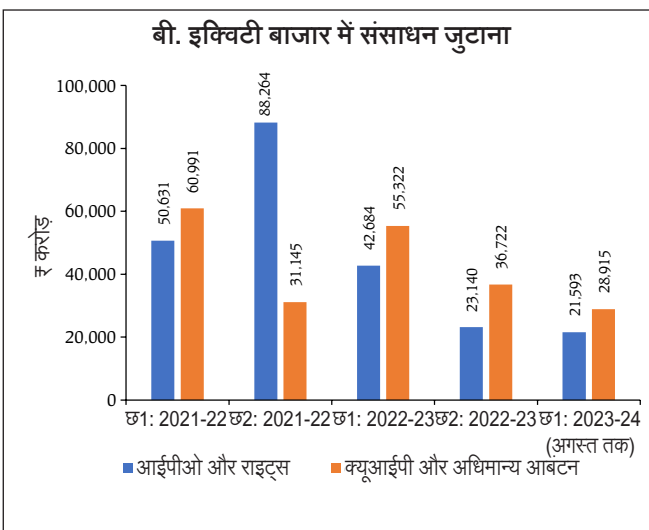
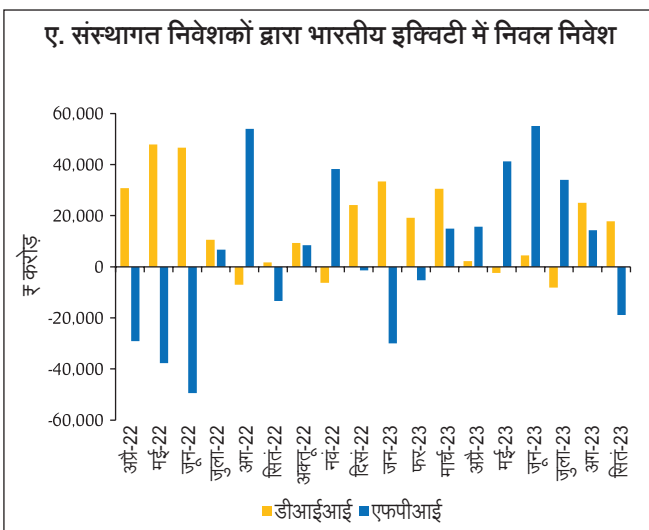
विदेशी निवेशक पहली छमाही में इक्विटी में निवल खरीदार बने रहे, जो जून 2023 में 10 महीने के उच्च प्रवाह के साथ रहा। इसके विपरीत घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई) का प्रवाह म्यूटेड रहा। 2023-24 की पहली छमाही में डीआईआई और एफपीआई द्वारा निवल खरीद क्रमशः ₹0.39 लाख करोड़ रुपये और ₹1.41 लाख करोड़ रुपये थी (चार्ट IV.14ए)। प्राथमिक निर्गमों की संख्या में वृद्धि के बावजूद, इक्विटी बाजार

चार्ट IV.13: शेयर बाजार कार्य निष्पादन



स्रोत: ब्लूमबर्ग

चार्ट IV.14: संस्थागत निवेश और संसाधन जुटाना



नोट: आइपीओ-प्रारंभिक पब्लिक ऑफर, क्यूआईपी-पात्र संस्थागत नियोजन
स्रोत: केपीटैलिन, एनएसडीएल और सेबी

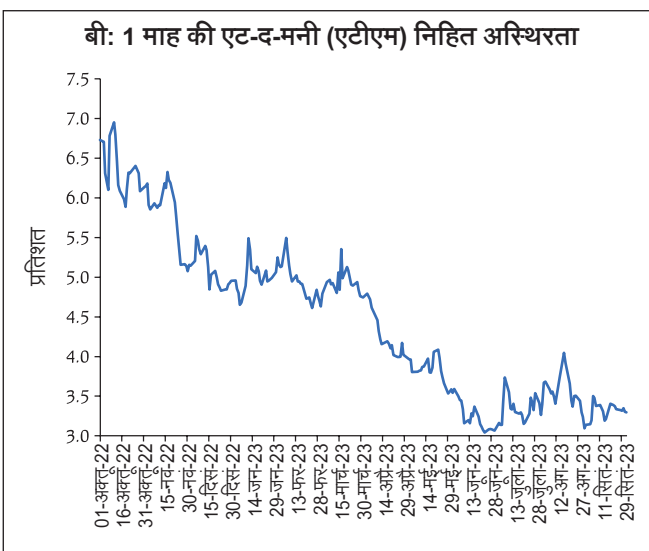
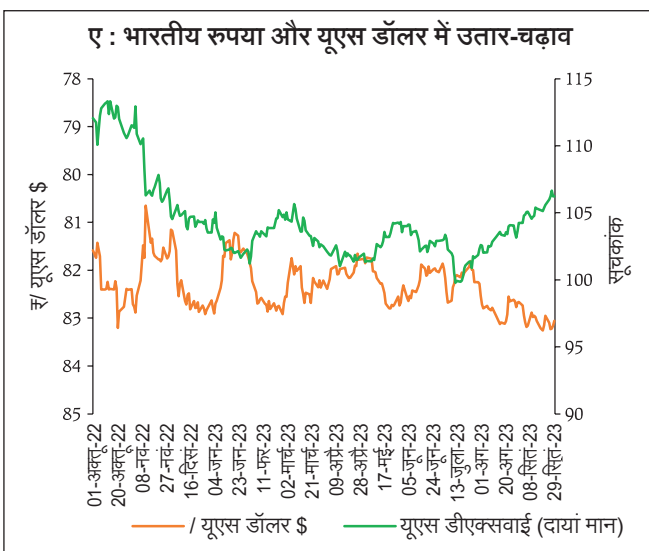
में संसाधन जुटाना पहली छमाही (अगस्त 2023 तक) के दौरान घटकर ₹0.51 लाख करोड़ रुपये रह गया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में ₹0.91 लाख करोड़ रुपये थी (चार्ट IV.14बी)।

IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाजार

2023-24 की पहली छमाही में भारतीय रुपया काफी हद तक एक दायरे में रहा (चार्ट IV.15ए)। इसने अप्रैल-जुलाई

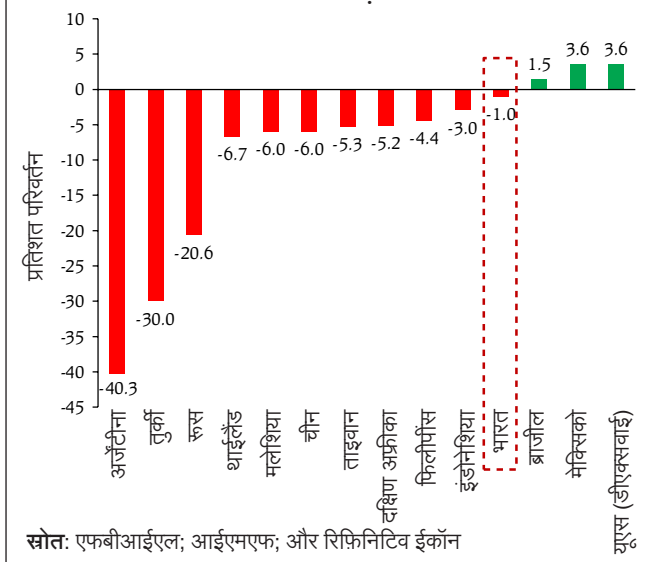
2023 के दौरान, मुख्य रूप से स्थिर समष्टि आर्थिक आधारभूत और एफपीआई प्रवाह में बहाली के कारण एक बढ़ते हुए दबाव के साथ व्यापार किया। अगस्त से, रुपये ने मूल्यहास दबाव का प्रदर्शन किया, जो अमेरिकी नीति गत दर के लंबे समय तक उच्च रहने की प्रत्याशा के कारण यूएस डॉलर मजबूत हुआ। भारतीय रुपए में अस्थिरता - जिसे 1- मंथ एट द मनी (एटीएम) आप्शन

चार्ट IV.15: भारतीय रुपया और अस्थिरता



स्रोत: एफबीआईएल; और रिफ्लिनिटिव ईकॉन

चार्ट IV.16: यूएस डॉलर के मुकाबले क्रॉस करेंसी में उतार-चढ़ाव



में निहित अस्थिरता⁴ द्वारा मापा जाता है - ने गिरावट की प्रवृत्ति को दर्शाया, पहली छमाही के दौरान 3.6 प्रतिशत औसत, जो 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान 5.3 प्रतिशत से कम है (चार्ट IV.15बी)।

मार्च के अंत और सितंबर 2023 के अंत के बीच, हालांकि यूएस डॉलर के मुकाबले रुपये में 1.0 प्रतिशत की गिरावट आई, हालांकि इसका प्रदर्शन अर्जेंटीना पेसो, तुर्की लीरा, रशियन रूबल, थाई बाट और मलेशियाई रिंगिट जैसी कई ईएमई मुद्राओं से बेहतर रहा (चार्ट IV.16)।

40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर के अनुसार, मार्च और सितंबर 2023 के अंत के बीच रुपये में 5.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी IV.3)।

2023-24 की पहली छमाही के दौरान ब्याज दरों में अंतर कम होने से, फॉरवर्ड प्रीमियम की अवधि में कमी आई है। 1 महीने का फॉरवर्ड प्रीमियम 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान 2.38 प्रतिशत से घटकर पहली छमाही में औसतन 1.42 प्रतिशत हो गया, जबकि इसी अवधि में 12 महीने का प्रीमिया 2.25 प्रतिशत से गिरकर 1.87 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.17)

⁴ निहित अस्थिरता आप्शन की कीमत से ली गई है और मुद्रा की भविष्य की अस्थिरता के बारे में बाजारों की अपेक्षाओं को दर्शाती है।

सारणी IV.3: अवास्तविक और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक (व्यापार-भारित) (आधार : 2015-16=100)

मद	सूचकांक: End-सितंबर 2023 (पी)	वृद्धि (+)/ मूल्यहास (-) (प्रतिशत)
		सितंबर 2023 की समाप्ति पर (पी) मार्च (औसत) 2023 से अधिक सितंबर 2023 की समाप्ति पर
40- करेंसी आरईईआर	105.7	5.4
40- करेंसी एनईईआर	91.7	2.4
6- करेंसी आरईईआर	104.7	6.0
6-करोसी एनईईआर	84.7	1.7
₹/US\$	83.1	-0.9

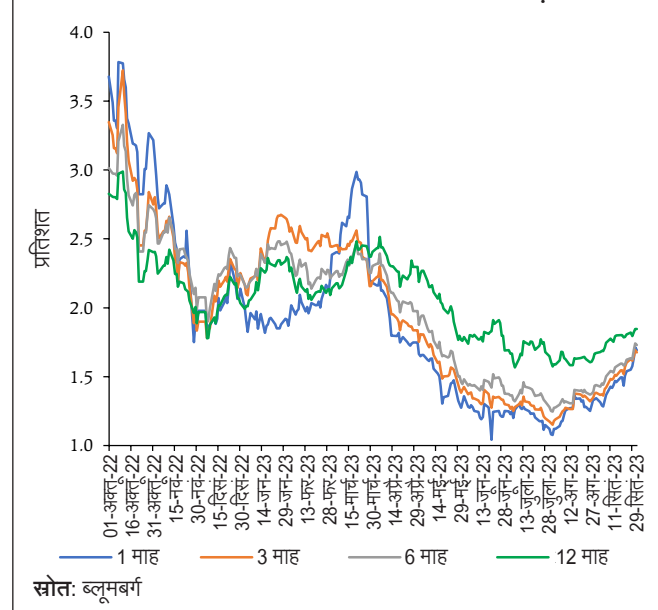
पी : अनंतिम

स्रोत : आरबीआई और एफबीआईएल

IV.1.6 ऋण बाजार⁵

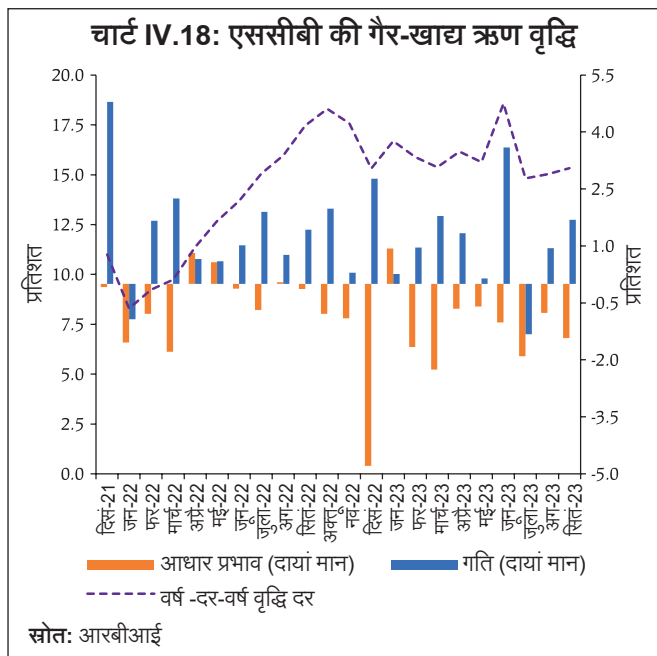
आर्थिक गतिविधियों के साथ 2023-24 की पहली छमाही में बैंक ऋण⁶ वृद्धि मजबूत बनी रही। 22 सितंबर 2023 तक अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा दिए गए गैर-खाद्य बैंक ऋण में 15.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष की 16.9 प्रतिशत की वृद्धि से अधिक थी (चार्ट IV.18)।

चार्ट IV.17: फॉरवर्ड प्रीमिया में उतार चढ़ाव



⁵ चूंकि समग्र बैंक ऋण और गैर-खाद्य ऋण डाटा धारा -42 रिटर्न (जिसमें सभी एससीबी शामिल है) पर आधारित हैं, क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण डाटा क्षेत्र-वार और उद्योग-वार बैंक ऋण (एसआईबीसी) रिटर्न पर आधारित हैं, जिसमें एससीबी द्वारा प्रदान किए गए कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 93 प्रतिशत हिस्सा रखने वाले चुनिंदा बैंक शामिल हैं।

⁶ बैंकिंग और चुनिंदा मौद्रिक एग्रीगेट्स संबंधी डाटा में किसी बैंक के गैर-बैंक के साथ विलय के प्रभाव को शामिल नहीं किया गया है।

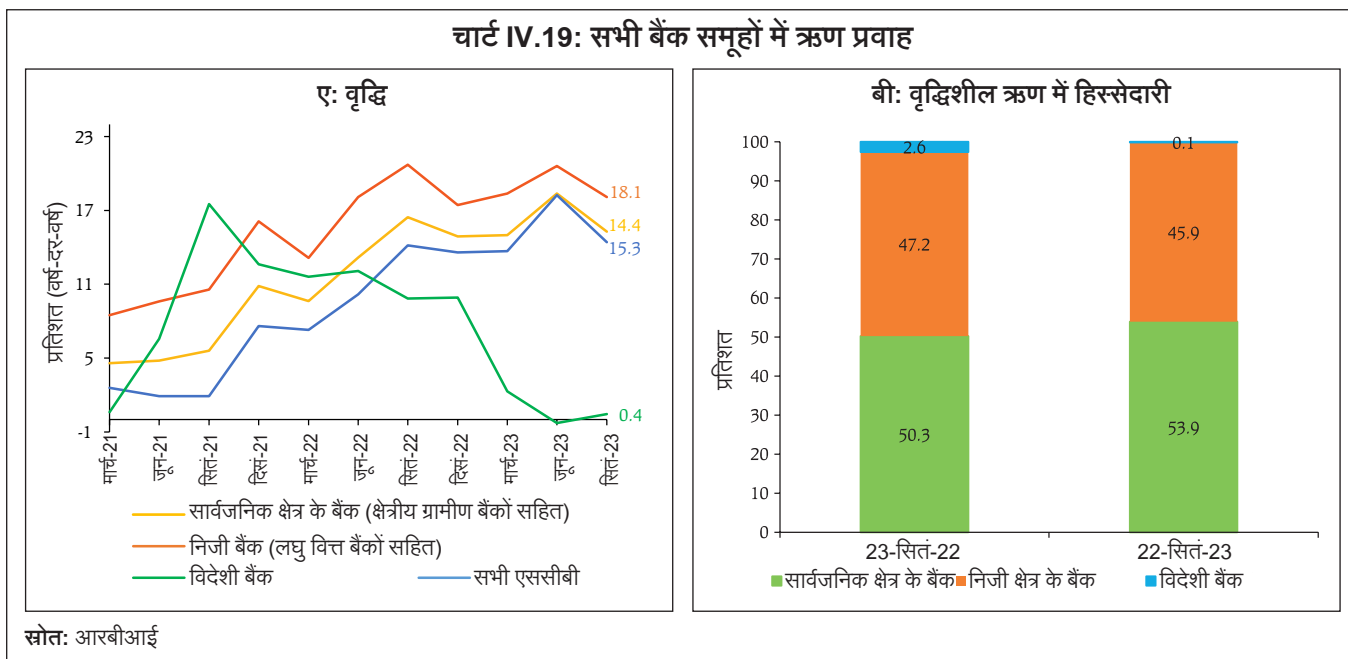


ऋण वृद्धि पीएसबी (14.4 प्रतिशत) की तुलना में निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) (22 सितंबर तक 18.1 प्रतिशत) के लिए

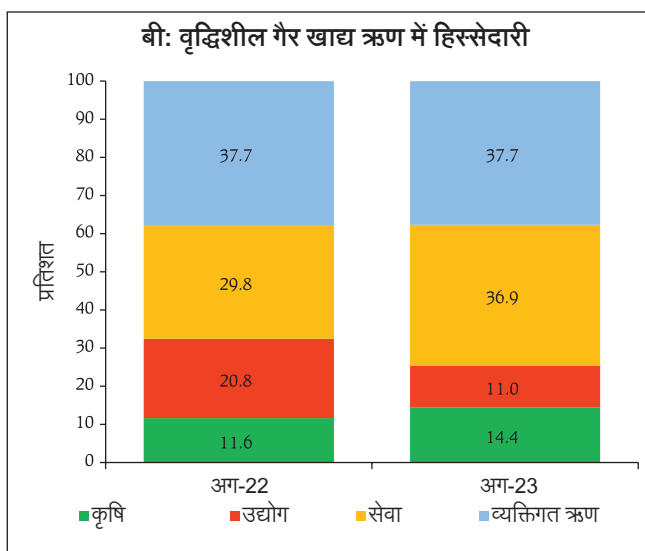
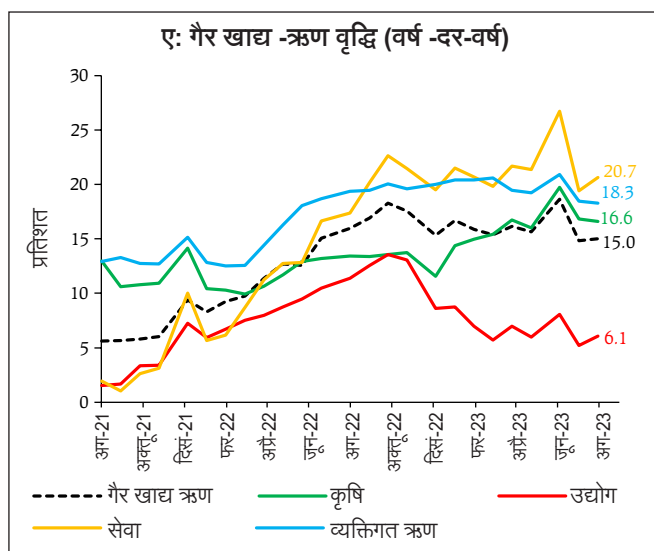
अधिक रही (चार्ट IV.19ए)। हालांकि, वृद्धिशील बैंक ऋण के प्रमुख संचालक पीएसबी थे (चार्ट IV.19बी)।

क्षेत्र-वार, सेवाओं और व्यक्तिगत ऋण बैंक ऋण नियोजन के प्रमुख विकल्प थे और पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 2023-24 की पहली छमाही में कुल वृद्धिशील ऋण के कुल खरीद में उनकी हिस्सेदारी बढ़ी है। अगस्त 2023 में वृद्धिशील बैंक ऋण (वर्ष-दर-वर्ष) में व्यक्तिगत ऋण और सेवा ऋण का योगदान क्रमशः 37.7 प्रतिशत और 36.9 प्रतिशत रहा (चार्ट IV.20)।

अगस्त 2023 में 16.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि के साथ कृषि क्षेत्र हेतु बैंक ऋण में बढ़ोतरी जारी रही। उद्योग के लिए ऋण वृद्धि अगस्त 2023 में घटकर 6.1 प्रतिशत रह गई, जिसमें बड़े उद्योगों (4.8 प्रतिशत) की तुलना में एमएसएमई (10.1 प्रतिशत) की ओर प्रवाह अधिक रहा। वस्त्र और बुनियादी धातुओं को छोड़कर सभी प्रमुख उद्योगों ने अगस्त 2022 की तुलना में ऋण वृद्धि में गिरावट का अनुभव किया। बिजली और दूरसंचार क्षेत्रों के लिए ऋण में मुख्य रूप से गिरावट के कारण



चार्ट IV.20: बैंक ऋण का क्षेत्रवार नियोजन

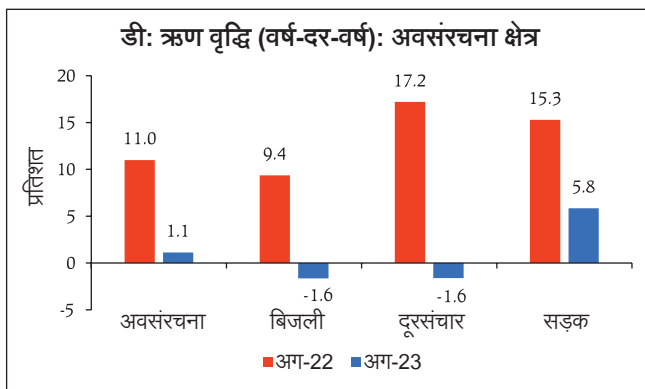
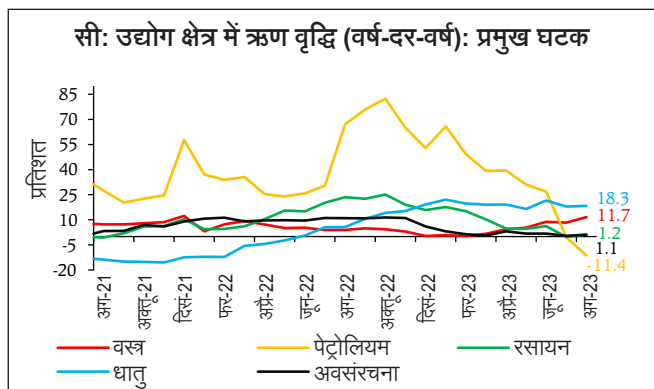
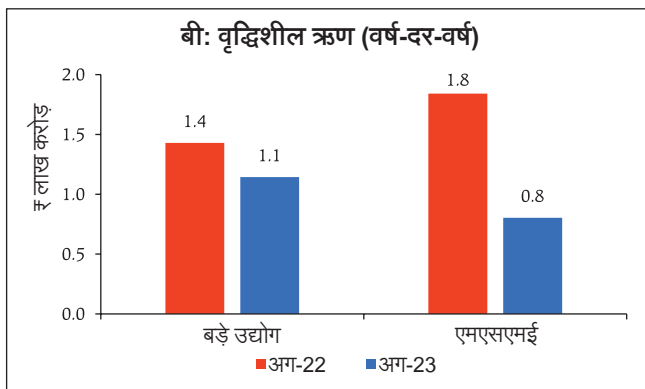
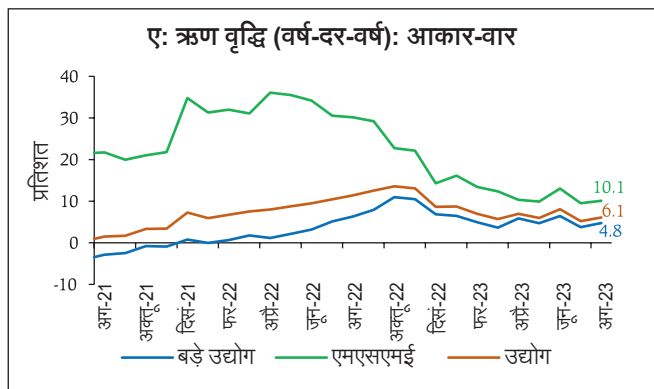


स्रोत: आरबीआई

बुनियादी अवसंरचना क्षेत्र की ऋण वृद्धि में कमी आई, (चार्ट IV.21)

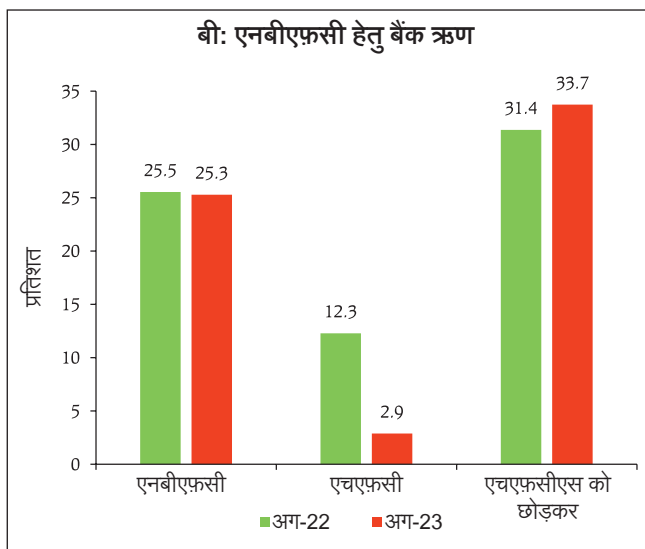
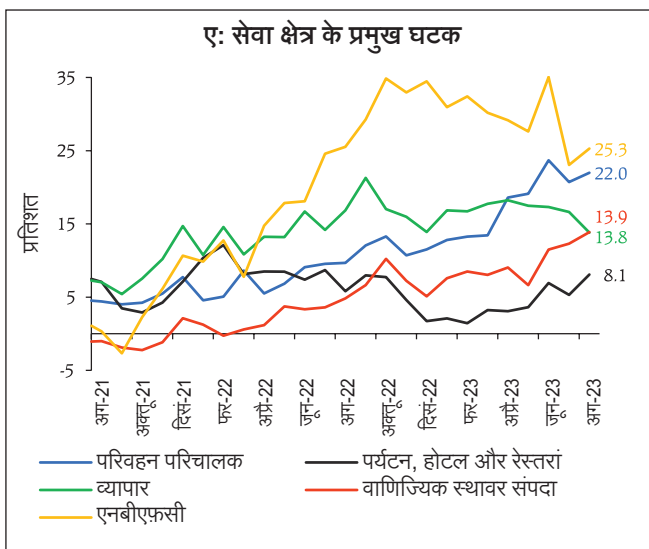
सेवा क्षेत्र ऋण में अगस्त में 20.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, एनबीएफसी इसमें आगे रहा। सेवाओं के अंतर्गत,

चार्ट IV.21: उद्योग क्षेत्र में बैंक ऋण – आकार-वार और प्रकार-वार



स्रोत: आरबीआई

चार्ट IV.22: सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)



स्रोत: आरबीआई

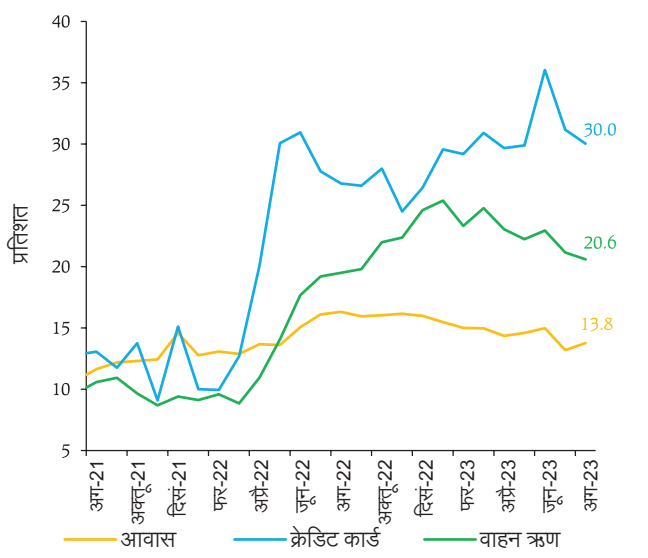
वाणिज्यिक स्थावर संपदा और परिवहन परिचालकों हेतु ऋण वृद्धि में भी सुधार हुआ (चार्ट IV.22)।

खुदरा ऋण में अगस्त में 18.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की बढ़ोतरी हुई और समग्र ऋण वृद्धि में इसका प्रमुख योगदान रहा। आवास क्षेत्र हेतु ऋण में दो-अंकों का विस्तार (अगस्त में 13.8 प्रतिशत) लगातार जारी रहा, जबकि वाहन ऋण वृद्धि

बढ़कर 20.6 प्रतिशत हो गई। क्रेडिट कार्ड ऋणों ने उच्च वृद्धि (अगस्त में 30.0 प्रतिशत) बनाए रखी जो अन्य बातों के साथ-साथ संपर्क-गहन सेवाओं से मांग में अधिक उछाल को दर्शाती है (चार्ट IV.23)।

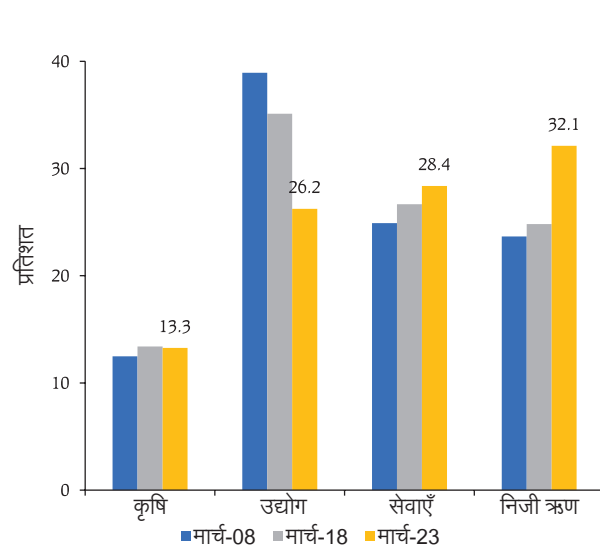
बैंक ऋण संरचना में समय के साथ ठोस परिवर्तन देखा गया है और ऋण का एक बढ़ता हुआ हिस्सा अब उद्योग की तुलना में

चार्ट IV.23: निजी ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)



स्रोत: आरबीआई

चार्ट IV.24: क्षेत्रवार बैंक ऋण – संरचना परिवर्तन



स्रोत: आरबीआई

सेवाओं और खुदरा ऋणों को जा रहा है (चार्ट IV.24)। इन संरचनात्मक परिवर्तनों के बीच, सकल घरेलू उत्पाद में वृद्धि पर

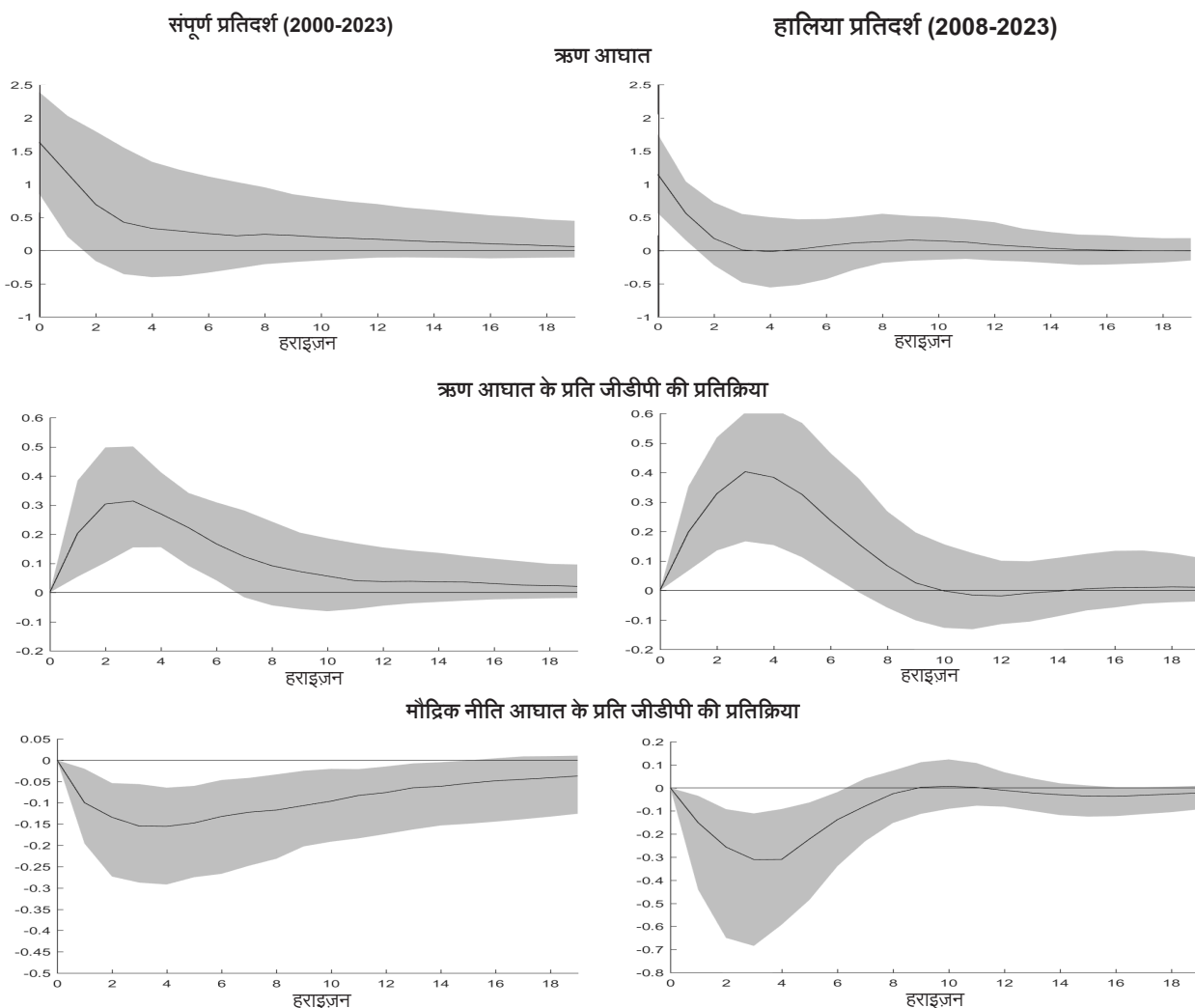
बैंक ऋण का प्रभाव मजबूत होता हुआ दिखता है (बॉक्स IV.1)।

बॉक्स IV.1: बैंक ऋण और वृद्धि समीकरण

भारत जैसी बैंक-आधारित अर्थव्यवस्था में, वृद्धि की गतिशीलता को बनाए रखने में बैंक ऋण महत्वपूर्ण सहयोग प्रदान करता है और यह मौद्रिक नीति के संचरण का एक प्रमुख वाहक है (समरगंडी और कुटन, 2016)। वर्ष 2000-2023 की अवधि के लिए और वर्ष 2008-2023 की उप-अवधि के लिए - इन अनुगामी चरों: जीडीपी वृद्धि; सीपीआई मुद्रास्फीति; भारत औसत मांग दर; वास्तविक गैर-खाद्य ऋण वृद्धि; और बैंक पूंजी वृद्धि - को शामिल करते हुए संरचनात्मक वेक्टर ऑटोरिग्रेशन

(एसवीएआर) मॉडल की आवेगी प्रतिक्रियाएँ यह दर्शाती हैं कि (i) बाद की अवधि (अर्थात्, वर्ष 2008-2023) में ऋण आघात कम निरंतर होते हुए दिखते हैं; (ii) बैंक ऋण का वृद्धि पर सकारात्मक प्रभाव बना हुआ है एवं समय के साथ यह अधिक प्रभावी ही हुआ है; और (iii) मौद्रिक नीति (ब्याज दर) आघात का प्रभाव यद्यपि कम निरंतर पर अधिक स्पष्ट हो गया है (चार्ट IV.1.1)।

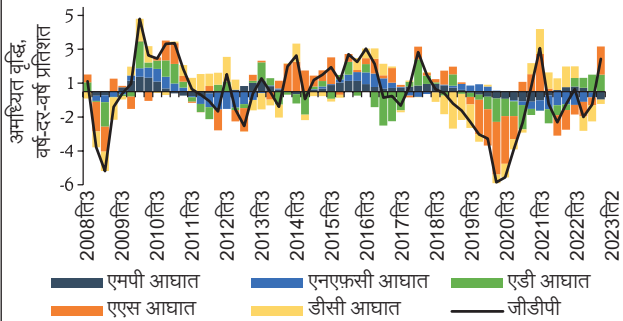
चार्ट IV.1.1: बैंक ऋण एवं मौद्रिक नीति आघात और जीडीपी में वृद्धि: आवेगी प्रतिक्रियाएँ



नोट: यह भूरा क्षेत्र चिह्नित पक्ष वितरण के दो-तिहाई भाग का प्रतिनिधित्व करता है। एक्स-अक्ष हराइज़न (आगामी तिमाही) है और वाई-अक्ष प्रतिशत अंक है।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

(जारी)

चार्ट IV.1.2: जीडीपी वृद्धि का ऐतिहासिक विश्लेषण



टिप्पणी: आघातों को इस प्रकार परिभाषित किया गया है: एडी आघात उत्पादन, मुद्रास्फीति और ऋण बढ़ाता है; एएस आघात मुद्रास्फीति बढ़ाता है लेकिन जीडीपी और ऋण को कम करता है; एमपी आघात डब्ल्यूएसीओ को बढ़ाता है लेकिन मुद्रास्फीति, जीडीपी और ऋण को कम करता है; एनएफसी आघात ऋण में आकस्मिक वृद्धि को दर्शाता है; डीसी आघात जीडीपी और ऋण को विपरीत दिशा में ले जाता है और इसलिए दोनों के बीच अलगाव को दर्शाता है।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

एसवीएआर पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषण यह इंगित करता है कि सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि पर वास्तविक ऋण में संकुचन से खिंचाव तेजी से कम हो रही है और वास्तविक बैंक ऋण की इस हालिया सकारात्मक प्रक्षेपवक्र से आगामी तिमाहियों में घरेलू मांग में गति मिलेगी (चार्ट IV.1.2)।

संदर्भ

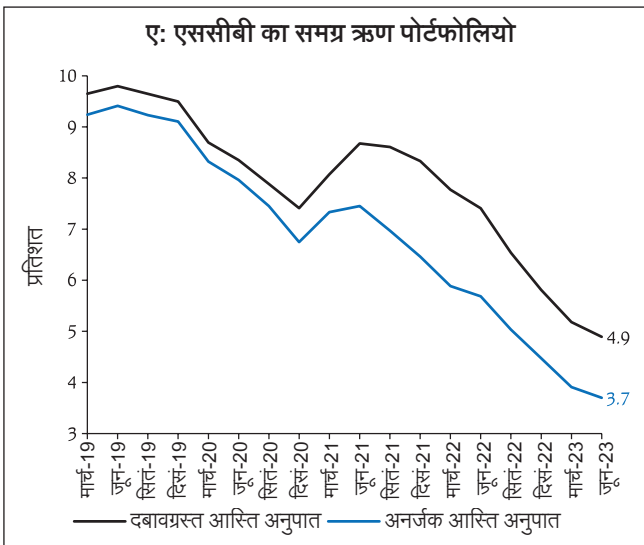
समरगंडी, एन. और ए. एम. कुटन (2016), “प्राइवेट क्रेडिट स्पिलओवर एंड इकनॉमिक ग्रोथ: एविडेन्स फ्रॉम ब्रिक्स कंटरीज़”, जर्नल ऑफ इंटरनेशनल फाइनेंशियल मार्केट्स, इंस्टीट्यूशंस एंड मनी, 44, 56-84।

उहलिंग, एच, (2005), “वॉट आर द इफैक्ट्स ऑफ मॉनेटरी पॉलिसी ऑन आउटपुट? रिजल्ट्स फ्रॉम एन ऐग्नास्टिक आइडेंटिफिकेशन प्रोसीजर”, जर्नल ऑफ मॉनेटरी इकनॉमिक्स 52 (2), पीपी 381-419।

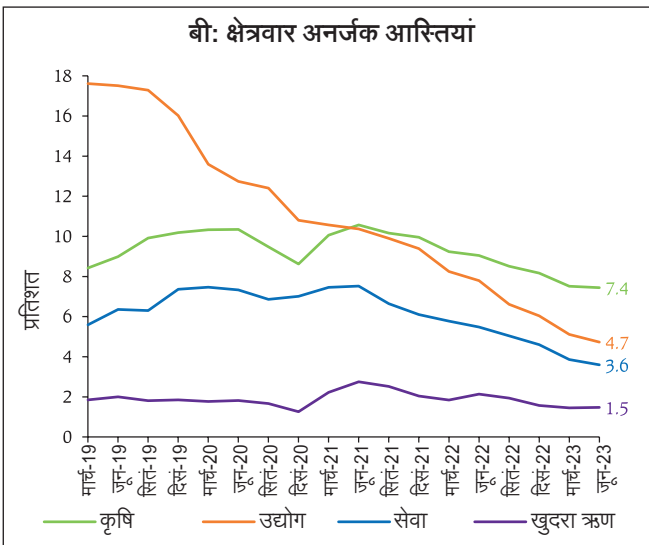
वर्ष 2023-24 की पहली छमाही के दौरान अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ और समग्र अनर्जक आस्तियों (एनपीए) का अनुपात एक वर्ष पहले के 5.7 प्रतिशत से घटकर जून 2023 में 3.7 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.25ए)। इस अवधि के दौरान सभी प्रमुख क्षेत्रों की आस्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.25बी)।

बैंक ऋण में अविरत वृद्धि के बीच, वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश (अर्थात सार्वजनिक और निजी कंपनियों के सीपी और बॉण्ड, डिबेंचर तथा शेयर में निवेश) में गिरावट आई, जबकि वर्ष 2022-23 की पहली छमाही में इसमें वृद्धि हुई थी। समायोजित गैर-खाद्य ऋण में वृद्धि (अर्थात गैर-खाद्य बैंक ऋण और गैर-एसएलआर निवेश को जोड़कर) पिछले वर्ष की

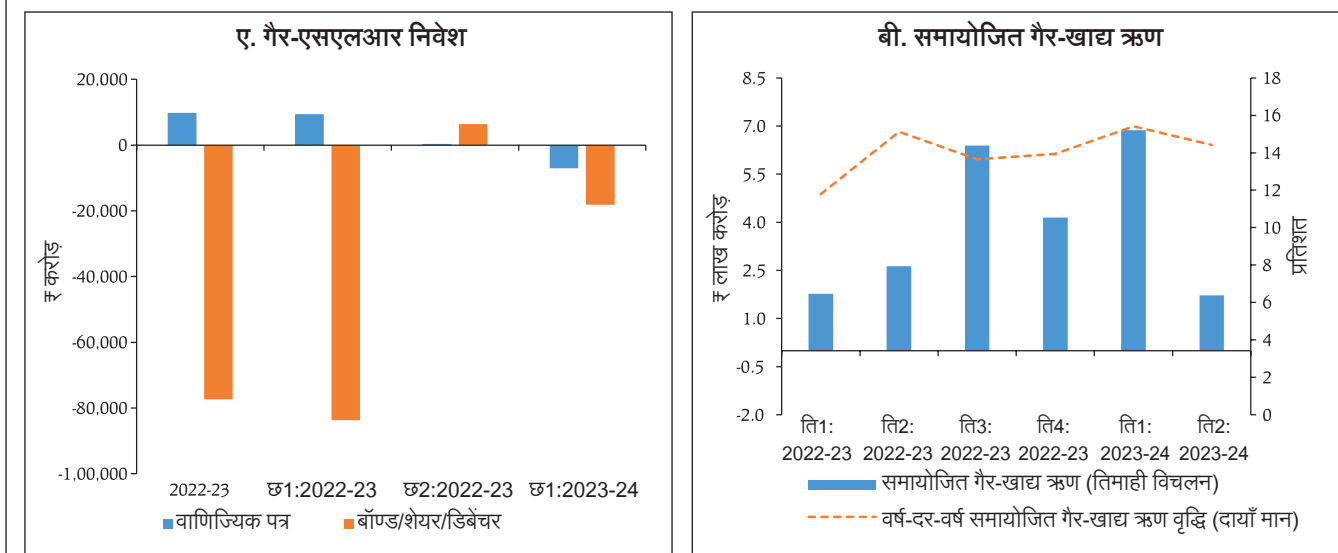
चार्ट IV.25: एससीबी की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



स्रोत: आरबीआई



चार्ट IV.26: गैर-एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण



स्रोत: आरबीआई

इस अवधि के 15.1 प्रतिशत से घटकर 22 सितंबर 2023 के अनुसार 14.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) रह गई (चार्ट IV.26बी)।

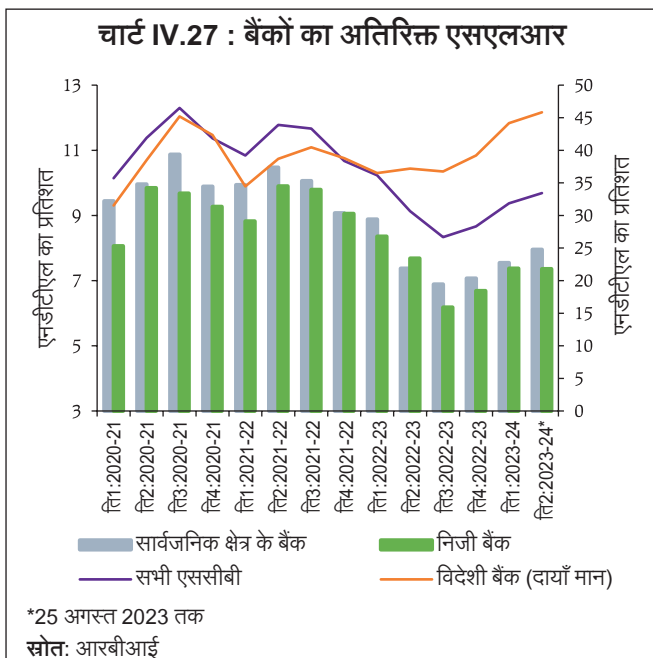
बैंकों द्वारा अतिरिक्त धारित सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) प्रतिभूतियां 25 अगस्त 2023 की स्थिति के अनुसार मामूली रूप से बढ़कर उनकी निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 8.8 प्रतिशत रही, जो अंत-मार्च 2023 में 8.7 प्रतिशत थी (चार्ट IV.27)। अतिरिक्त धारित

एसएलआर बैंकों को एलएएफ के अंतर्गत तथा संपार्श्विकृत बाजारों से निधि प्राप्त करने में संपार्श्विक बफर प्रदान करता है। यह चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) का भी एक घटक है।

IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में बैंक उधार और जमा दर में और वृद्धि हुई, जो कि मई 2022-फरवरी 2023 के दौरान नीतिगत दर में की गई बढ़ोतरी, ऋण की कीमत निर्धारित करने की बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) प्रणाली और चलनिधि अधिशेष में हुई कमी के विलंबित प्रभाव को दर्शाता है। मई 2022 से नीतिगत रिपो दर में हुई 250 आधार अंक की बढ़ोतरी के प्रतिसाद में मई 2022 से अगस्त 2023 के दौरान नए एवं बकाया रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरों (डब्ल्यूएलआर) में क्रमशः 196 आधार अंकों और 112 आधार अंकों की बढ़ोतरी हुई। जमाराशि के मामले में, इसी अवधि के दौरान नई एवं बकाया मीयादी जमाओं पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दरों (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में क्रमशः 233 आधार अंकों और 157 आधार अंकों की बढ़ोतरी हुई। मीयादी जमाओं के एक बढ़ते हुए हिस्से का ऊंची दरों पर पुनर्मूल्यन के कारण वर्ष 2023-23 की पहली छमाही (अगस्त माह तक) के दौरान बकाया मीयादी जमाओं में हुए 44 आधार अंकों के संचरण ने उधार पक्ष में हुए संचरण (12 आधार अंक) को पीछे छोड़ दिया (सारणी IV.4)।

चार्ट IV.27 : बैंकों का अतिरिक्त एसएलआर



सारणी IV.4: रिपो दर से बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंकों में विचलन)

अवधि	रिपो दर	मीयादी जमा दर			उधार दर			
		डब्ल्यूएडीटीडीआर (नई जमाराशियां)	डब्ल्यूएडीटीडीआर (नई जमाराशियां)	डब्ल्यूएडीटीडीआर (बकाया जमाराशियां)	ईबीएलआर	1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्य)	डब्ल्यूएएलआर (नए रुपया ऋण)	डब्ल्यूएएलआर (बकाया रुपया ऋण)
		खुदरा जमाराशियां	खुदरा और थोक जमाराशियां					
फरवरी 2019 से मार्च 2022	-250	-209	-259	-188	-250	-155	-232	-150
अप्रैल 2022 से अगस्त/सितंबर 2023*	250	168	224	157	250	158	184	110
जिनमें से,								
अप्रैल 2022	0	0	-9	0	0	0	-12	-2
मई 2022 से अगस्त/सितंबर 2023*	250	168	233	157	250	154	196	112
अप्रैल 2023 से अगस्त/सितंबर 2023*	0	-6	-12	44	-	15	15	12

टिप्पणी: 1. डब्ल्यूएएलआर: भारत औसत उधार दर; डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारत औसत घरेलू मीयादी जमा दर; ईबीएलआर: बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर; एमसीएलआर: निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत।

2. ईबीएलआर का आँकड़ा 32 घरेलू बैंकों से संबंधित है।

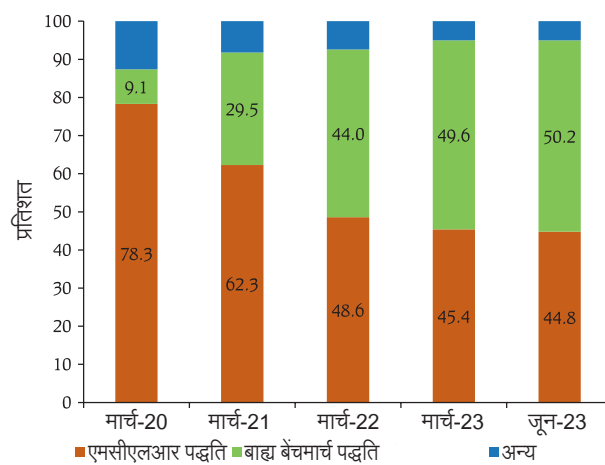
*: डब्ल्यूएएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर का नवीनतम आँकड़ा अगस्त 2023 से संबंधित है।

स्रोत: आरबीआई

ईबीएलआर ऋण अब अस्थिर दर वाले ऋणों पर हावी हैं। उनकी हिस्सेदारी मार्च 2022 में 44.0 प्रतिशत से बढ़कर जून 2023 में 50.2 प्रतिशत हो गई, जबकि इसी अवधि के दौरान एमसीएलआर-सहबद्ध ऋणों की हिस्सेदारी 48.6 प्रतिशत से घटकर 44.8 प्रतिशत रही गई (चार्ट 4.28)। लघु पुनर्निर्धारित अवधि वाले ईबीएलआर-सहबद्ध ऋणों की बढ़ती हिस्सेदारी और एमसीएलआर में वृद्धि ने एससीबी के बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर हेतु संचरण में सहायता की। बैंक-समूह वार, ईबीएलआर-सहबद्ध ऋणों का अनुपात विदेशी बैंकों के मामले में सबसे अधिक था (8 7.6 प्रतिशत), इसके बाद पीवीबी (73.2 प्रतिशत) और पीएसबी (36.1 प्रतिशत) था।

मई 2022 से अगस्त 2023 के दौरान पीवीबी की तुलना में पीएसबी के नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर में संचरण अधिक था, जबकि पीवीबी के बकाया रुपया ऋण पर उधार दरों में संचरण अधिक था (चार्ट IV.29ए)। पीवीबी की उधार दरें पीएसबी की उधारों दरों से अधिक रहीं (चार्ट IV.29बी)। विदेशी बैंकों की उधार और जमा दरों में सर्वाधिक संचरण हुआ था, जो कि उनकी

चार्ट IV.28: सभी ब्याज दर बेंचमार्कों में एससीबी का बकाया अस्थिर दर रुपया ऋण



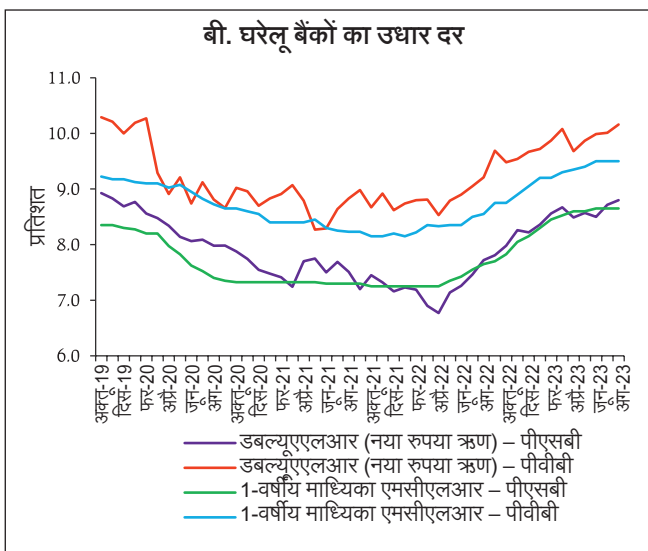
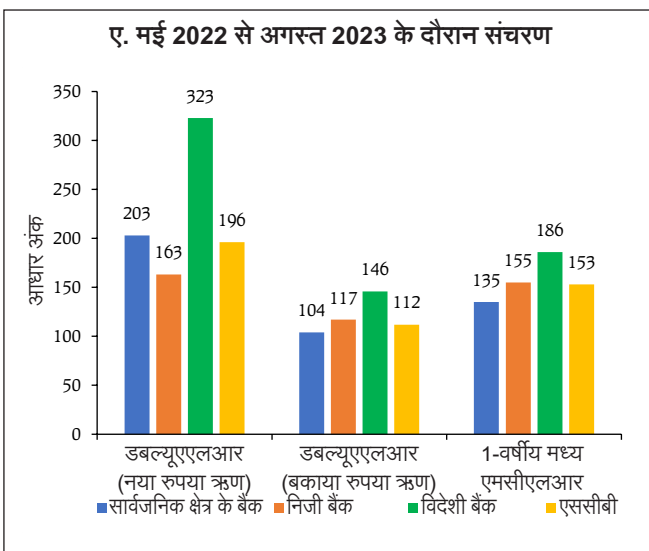
टिप्पणी: 1. 'अन्य' में आधार दर, बेंचमार्क प्राइम उधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।

2. आँकड़ा 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित है।

स्रोत: आरबीआई

कुल देयताओं में से निम्न-लागत एवं कमतर अवधि वाली थोक जमाराशियों की मात्रा अधिक रहने और ईबीएलआर-सहबद्ध ऋणों का भाग अधिक रहने को दर्शाती है।

चार्ट IV.29: उधार दर में बैंक समूह-वार संचरण

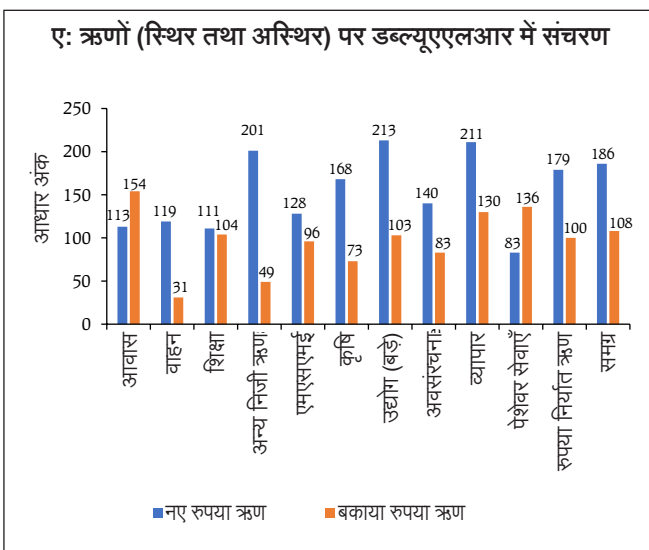


स्रोत: आरबीआई

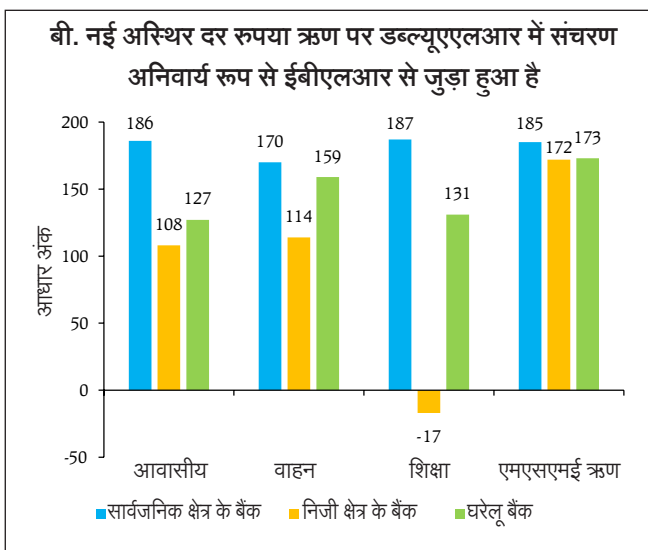
क्षेत्रवार देखें तो बड़े उद्योगों के लिए नए रुपया ऋण पर डबल्यूएलआर में 213 आधार अंक, एमएसएमई के लिए 128 आधार अंक और आवास ऋण के लिए 113 आधार अंक की बढ़ोतरी हुई (चार्ट IV.30ए)। ईबीएलआर से अनिवार्य रूप से

सहबद्ध अस्थिर दर वाले ऋण के लिए, नए ऋण पर डबल्यूएलआर में एमएसएमई ऋण के लिए 173 आधार अंक, वाहन ऋण के लिए 159 आधार अंक और आवास ऋण के लिए 127 आधार अंक की बढ़ोतरी हुई (चार्ट IV.30बी)।

चार्ट IV.30: घरेलू बैंकों के डबल्यूएलआर में क्षेत्रवार संचरण (मई 2022 से अगस्त 2023)



स्रोत: आरबीआई



सारणी IV.5: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण - रिपो दर पर डब्ल्यूएलआर (नए ऋण) का स्प्रेड

(प्रतिशत)

क्षेत्र	अप्रैल-2022			अगस्त-2023		
	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी क्षेत्र के बैंक	घरेलू बैंक	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी क्षेत्र के बैंक	घरेलू बैंक
एमएसएमई ऋण व्यक्तिगत ऋण	4.27	3.93	4.04	3.62	3.15	3.27
आवासीय	2.91	3.32	3.21	2.27	1.90	1.98
वाहन	3.37	4.39	3.55	2.57	3.03	2.64
शिक्षा	4.42	5.71	4.71	3.79	3.04	3.52
अन्य व्यक्तिगत ऋण	3.54	7.35	4.01	3.43	3.26	3.41

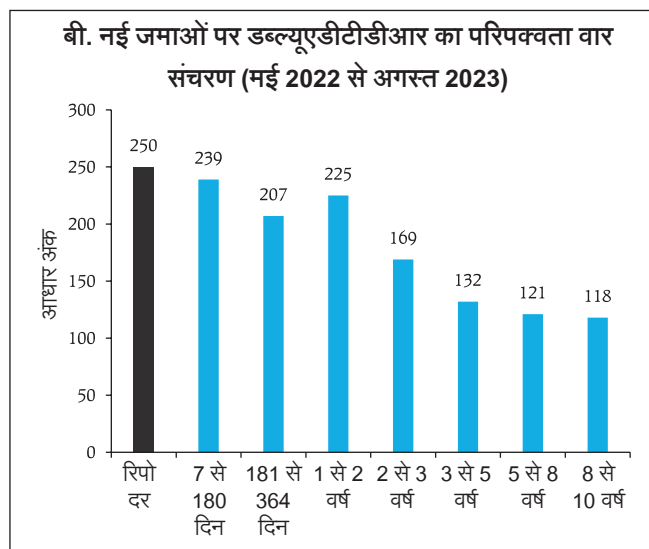
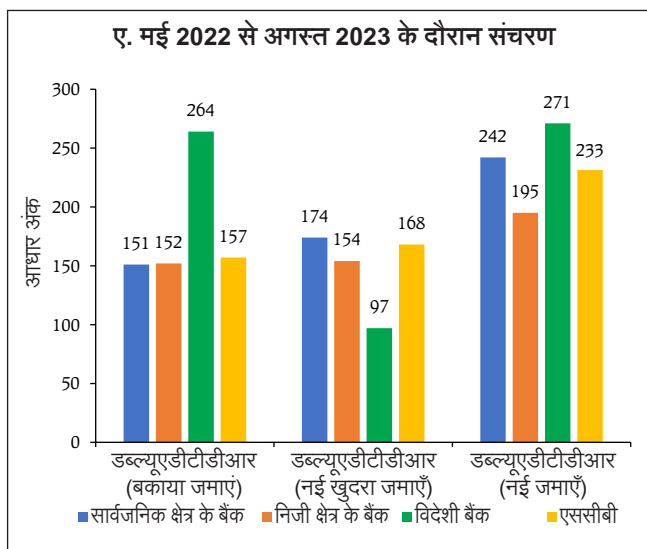
स्रोत: आरबीआई; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान

रिपो दर से जुड़े ऋणों के मामले में, पॉलिसी रिपो दर पर डब्ल्यूएलआर (नए ऋण) का स्प्रेड कम हो गया, जिससे नए ऋणों पर वास्तविक उधार दरों का संचरण कम हो गया (सारणी IV.5)।

2023-24 की पहली छमाही के दौरान नई सावधि जमाओं पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में गिरावट आई, जबकि बकाया जमाओं में उच्च जमा दरों पर नवीनीकरण होने वाली जमाओं के बढ़ते अनुपात के साथ इसमें वृद्धि हुई। सभी बैंक समूहों में, पीवीबी की तुलना में पीएसबी के लिए नए जमा पर डब्ल्यूएडीटीडीआर का संचरण अधिक था। सभी अवधियों में, अधिकतम वृद्धि कम परिपक्वता अवधि (180 दिनों तक) के लिए देखी गई (चार्ट IV.31)।

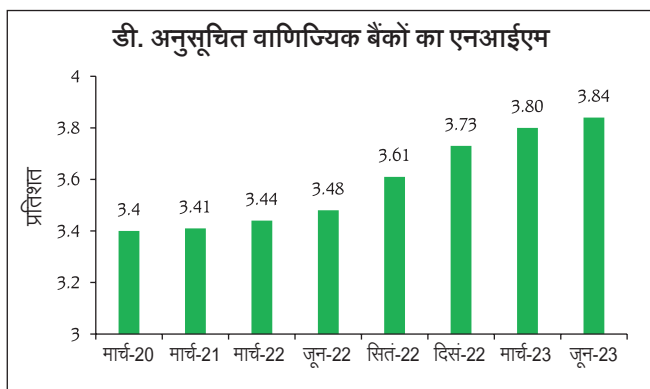
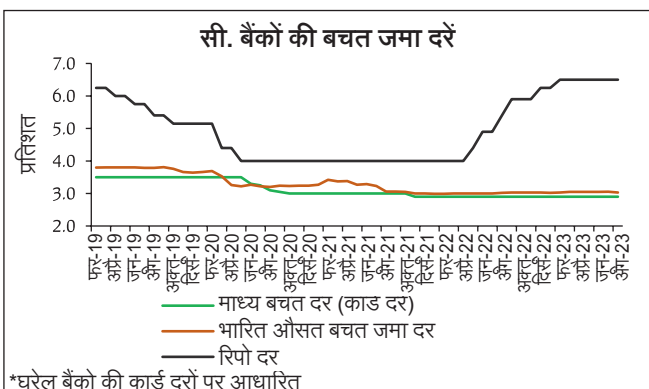
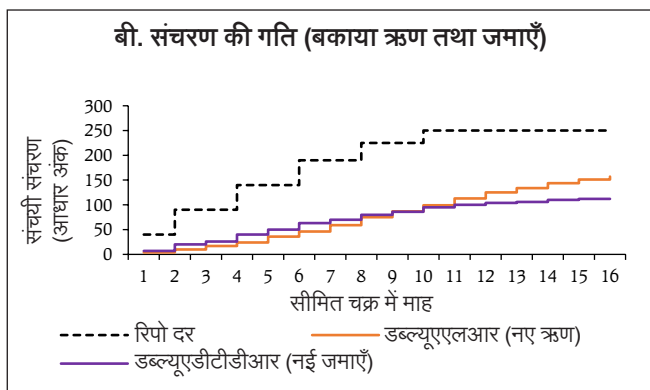
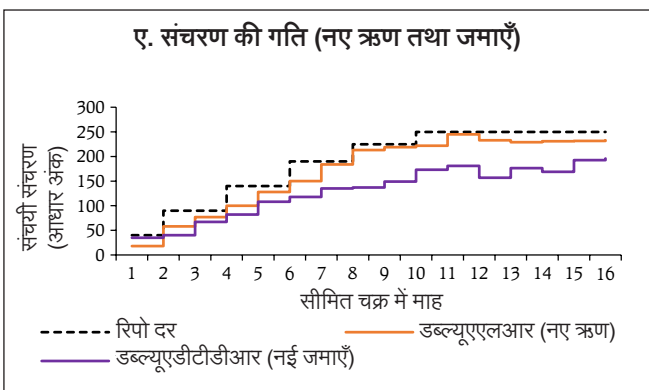
जहां मौजूदा सख्त चक्र में सावधि जमा दरों में वृद्धि ऋण दरों (नए और बकाया जमा/ऋण दोनों के संदर्भ में) से अधिक हो गई है, बैंकों की बचत जमा दरें - जो कुल जमा का एक तिहाई हैं - लगभग अपरिवर्तित बनी हुई हैं, वहीं चालू खाते की शेष राशि (कुल जमा में 9.6 प्रतिशत का हिस्सा) पर कोई ब्याज नहीं मिलता है। इससे बैंकों की निधि की कुल लागत में वृद्धि कम हो गई है और यह उच्च निवल ब्याज मार्जिन में प्रतिबिंबित होता है (चार्ट IV.32)।

चार्ट IV.31: जमा दरों का संचरण



स्रोत: आरबीआई

चार्ट IV.32: ऋण और जमा दरों में संचरण की गति और बचत जमा दरों में जड़ता



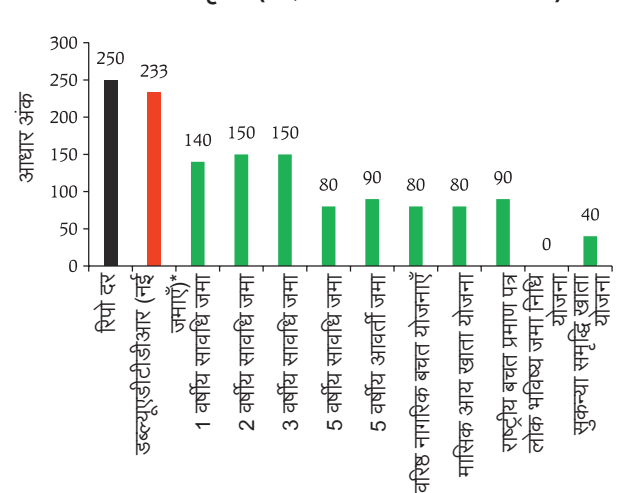
*घरेलू बैंकों की कार्ड दरों पर आधारित

स्रोत: आरबीआई

भारत सरकार (जीओआई) ने छोटे बचत लिखतों (एसएसआई) पर ब्याज दरों में वृद्धि की है, जो 2022-23 की

तीसरी तिमाही से शुरू होने वाली पाँच लगातार तिमाहियों में 40-150 बीपीएस तक, तुलनीय परिपक्वता के जी-सेक पर द्वितीयक बाजार प्रतिफल से जुड़े हैं (चार्ट IV.33)। इन संशोधनों के साथ, अधिकांश एसएसआई पर वास्तविक ब्याज दरें अब फॉर्मूला-आधारित दरों के साथ बेहतर तरीके से संरेखित हो गई हैं (सारणी IV.6)।

चार्ट IV.33: बैंक जमाओं तथा लघु बचत योजनाओं पर ब्याज दरों में वृद्धि (मई 2022 – सितंबर 2023)



*मई 2022 से अगस्त 2023 से संबन्धित

स्रोत: भारत सरकार; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

IV.3 चलनिधि स्थितियाँ तथा परिचालन प्रक्रिया

भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 के तहत आरबीआई को मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और समय-समय पर होने वाले बदलावों को सार्वजनिक डोमेन में रखने की आवश्यकता है। 2023-24 की प्रथम तिमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने पॉलिसी रिपो दर को 6.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा और समायोजन वापस लेने के रुख को जारी रखा (अध्याय I. देखें)। मौद्रिक नीति रुख के अनुरूप, अधिशेष चलनिधि में

सारणी IV.6: लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरें – 2023-24 की तीसरी तिमाही

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	प्रसार (प्रतिशत बिन्दु) \$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक प्रतिफल (%) (जून से अगस्त 2023)	फॉर्मूला आधारित ब्याज दर (%) (2023-24 की तीसरी तिमाही के लिए लागू)	2023-24 की तीसरी तिमाही में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (%)	अंतर (आधार अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-				4.0	-
लोक भविष्य निधि	15	0.25	7.26	7.51	7.1	-0.41
सावधि जमा						
1 वर्ष	1	0	6.76	6.76	6.9	0.14
2 वर्ष	2	0	6.84	6.84	7.0	0.16
3 वर्ष	3	0	6.91	6.91	7.0	0.09
5 वर्ष	5	0.25	7.07	7.32	7.5	0.18
आवर्ती जमा खाता	5	0	6.91	6.91	6.7	-0.21
मासिक आय योजना	5	0.25	7.03	7.28	7.4	0.12
किसान विकास पत्र	115 माह#	0	7.26	7.26	7.5	0.24
एनएससी VIII अंक	5	0.25	7.26	7.51	7.7	0.19
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1	7.07	8.07	8.2	0.13
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	7.26	8.01	8.0	-0.01

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

#: वर्तमान परिपक्वता 115 माह है।

नोट: कंपाउंडिंग आवृत्ति सभी लिखतों में भिन्न होती है।

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

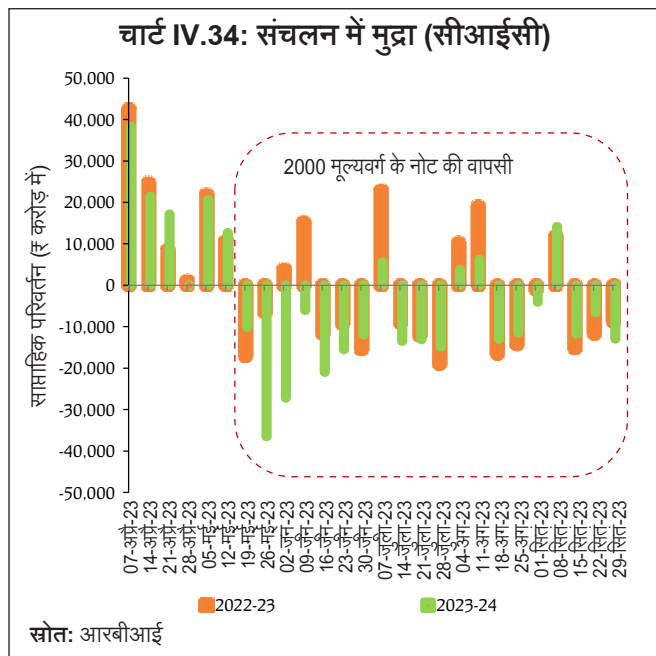
वृद्धि (जैसा कि नीचे चर्चा की गई है) और अतिरिक्त चलनिधि से मूल्य और वित्तीय स्थिरता के प्रति जोखिम को देखते हुए, रिज़र्व बैंक ने 19 मई से 28 जुलाई 2023⁷ के बीच सभी अनुसूचित बैंकों की एनडीटीएल में वृद्धि पर 12 अगस्त, 2023 से शुरू होने वाले पखवाड़े से 10 प्रतिशत का वृद्धिशील नकदी आरक्षित अनुपात (आई-सीआरआर) लगाया। यह संकेत दिया गया था कि त्यौहारी मौसम से पहले बैंकिंग प्रणाली में जब्त धनराशि को वापस करने की दृष्टि से 8 सितंबर 2023 को या उससे पहले आई-सीआरआर की समीक्षा की जाएगी। 8 सितंबर को एक समीक्षा में, आई-सीआरआर को चरणबद्ध तरीके से बंद कर दिया गया था ताकि सिस्टम की चलनिधि को अचानक आघात न पहुंचे और मुद्रा बाजार व्यवस्थित तरीके से कार्य करें: जब्त की गई आई-सीआरआर निधि का 25 प्रतिशत 9 सितंबर को और 25 प्रतिशत 23

सितंबर को जारी किया गया था और शेष 50 प्रतिशत 7 अक्टूबर को जारी किया जाना है।

संचालक तथा चलनिधि का प्रबंधन

पहली छमाही के दौरान, रिज़र्व बैंक द्वारा 19 मई को ₹2000 के नोटों को संचलन से वापस लेने के फैसले के बाद बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा की वापसी से चलनिधि की स्थिति काफी प्रभावित हुई थी। पहली तिमाही में, संचलन में मुद्रा (सीआईसी) में मौसमी विस्तार और सरकारी नकदी शेष के निर्माण के साथ अप्रैल और मध्य मई के बीच अधिशेष चलनिधि कम हो गई। मई के तीसरे सप्ताह से लेकर जून के मध्य तक चलनिधि की स्थिति में निम्न कारणों से सुधार हुआ (i) ₹2000 बैंक नोटों की संचलन से वापसी (चार्ट IV.34), (ii) मानसून सत्र की शुरुआत से पहले सरकारी खर्च की त्वरित गति; और (iii) रिज़र्व बैंक का बाज़ार परिचालन। अग्रिम कर भुगतान और जीएसटी से संबंधित बहिर्प्रवाह ने जून 2023 की

⁷ हालाँकि, मौजूदा नकदी आरक्षित अनुपात (सीआरआर) 4.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहा।



दूसरी छमाही में अधिशेष चलनिधि को कम किया। दूसरी तिमाही में, ₹2000 बैंक नोटों की निरंतर वापसी के बीच चलनिधि अधिशेष में वृद्धि हुई, एलएएफ के तहत निवल औसत अवशोषण मई 2023 में ₹0.8 लाख करोड़ से बढ़कर जुलाई में ₹1.6 लाख करोड़ हो गया। 12 अगस्त से आई-सीआरआर लागू होने के साथ, हालांकि प्रणालीगत चलनिधि कुछ हद तक मध्यम रही, कुछ दिनों को छोड़कर अधिशेष में रही। इसके बाद, अग्रिम कर संग्रह और

जीएसटी भुगतान के कारण सरकारी नकदी शेष के निर्माण ने चलनिधि की स्थिति को सख्त कर दिया, खासकर सितंबर की दूसरी छमाही में। समग्र रूप से, एलएएफ के तहत निवल औसत अवशोषण पहली तिमाही में ₹1.1 लाख करोड़ था, जो 2022-23 की दूसरी तिमाही में ₹0.4 लाख करोड़ से अधिक था।

पहली छमाही में लगभग ₹1.6 लाख करोड़ के औसत कुल अवशोषण में से, ₹1.1 लाख करोड़ (लगभग 72 प्रतिशत) स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) के माध्यम से था, जबकि शेष को परिवर्तनीय दर रिवर्स रिपो (वीआरआरआर) परिचालन के माध्यम से एकत्र किया गया था - विभिन्न अवधियों के दोनों मुख्य और फाइन-ट्यूनिंग।

समग्र रूप से, सरकारी नकदी शेष के निर्माण ने पहली छमाही में अधिशेष चलनिधि को नियंत्रित किया, जिसकी भरपाई बैंकिंग प्रणाली और आरबीआई के बाजार संचलन में मुद्रा की वापसी से हुई (सारणी IV.7)। चलनिधि प्रबंधन के संदर्भ में, एलएएफ के तहत अवशोषण और आरक्षित आवश्यकताओं में वृद्धि (आई-सीआरआर के माध्यम से) चलनिधि अधिशेष को खत्म करने के मुख्य साधन थे।

पहली छमाही में एमएसएफ के तहत उधारी औसतन ₹29,287 करोड़ थी, जो कि 2022-23 की दूसरी छमाही के ₹8,438 करोड़ से काफी अधिक है, जो सितंबर 21 को ₹1.99

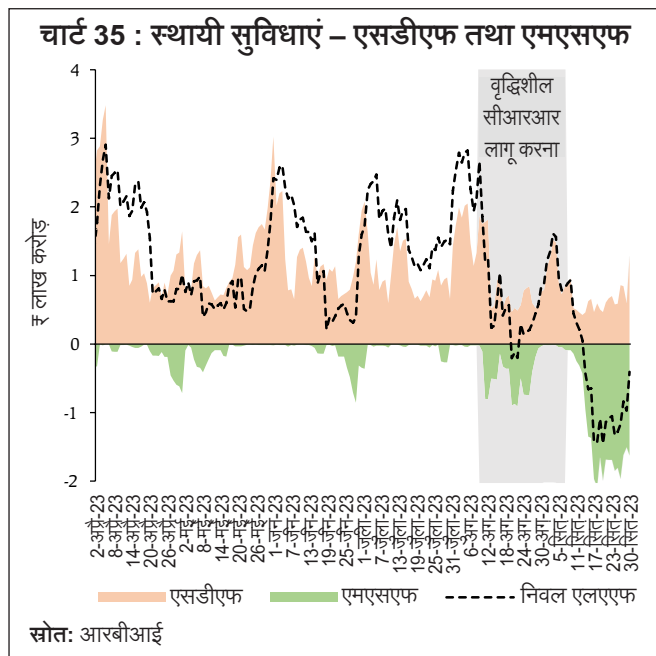
सारणी IV.7: चलनिधि - प्रमुख संचालक और प्रबंधन

(₹ करोड़ में)

संचालक	2022-23			2023-24*	
	पहली तिमाही	दूसरी तिमाही	पहली छमाही	पहली तिमाही	दूसरी तिमाही*
संचालक					
(i) सीआईसी [निकासी (-)/वापसी (+)]	-83,887	59,283	-24,604	18,103	71,501
(ii) शुद्ध विदेशी मुद्रा खरीद (+)/ बिक्री (-)	16,159	-2,89,713	-2,73,554	1,60,738	16,352#
(iii) भारत सरकार का नकद शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-2,64,512	64,651	-1,99,861	-2,37,937	-23,616#
(iii) अतिरिक्त रिजर्व [बिल्ड-अप(-) / ड्रॉडाउन (+)]	1,50,165	-54,446	95,719	-31,485	6,520#
प्रबंधन					
(i) निवल ओएमओ खरीद (+)/ बिक्री (-)	-6,620	-14,460	-21,080	0	-8,480
(ii) आवश्यक रिजर्व [एनडीटीएल और आई-सीआरआर में दोनों परिवर्तन सहित]	-1,03,054	-13,946	-1,17,000	-33,712	-1,01,508
मैमो मद					
(iii) अवधि के अंत में बकाया निवल एलएएफ [अवशोषण (+)/इंजेक्शन (-)]	3,34,814	54,110	54,110	1,62,906	-97,015

*: आंकड़े 22 सितंबर 2023 तक के हैं #: 28 जुलाई 2023 तक के आंकड़े।

नोट: (+)/(-) चिन्ह बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में वृद्धि/कमी का सुझाव देता है। संचालकों और प्रबंधन पर डेटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।
स्रोत: आरबीआई.



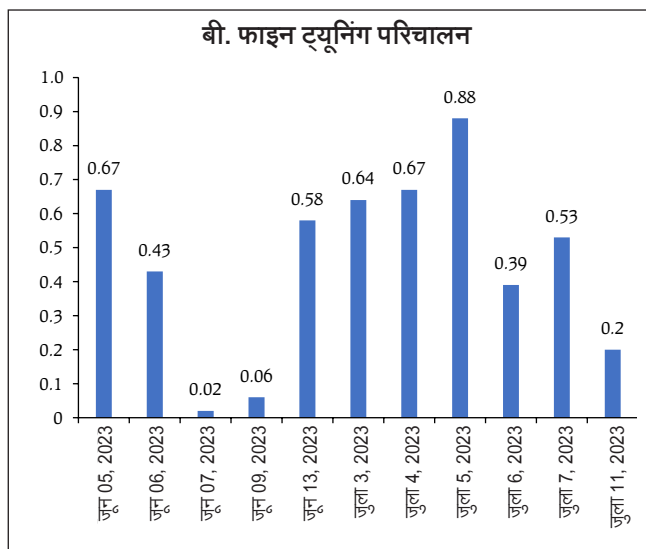
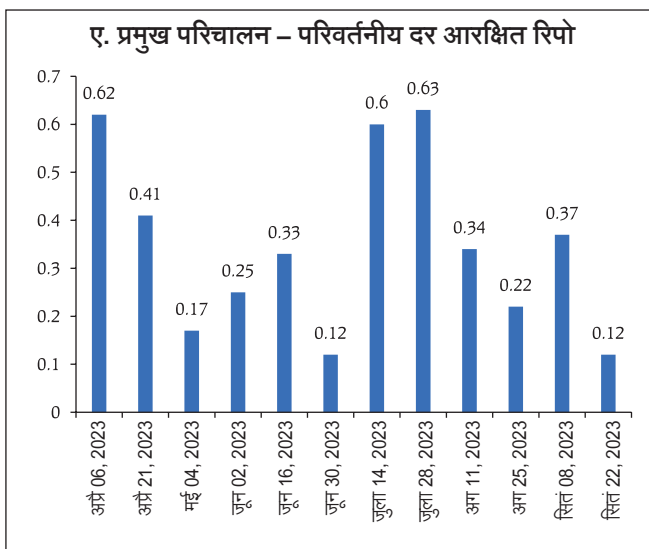
लाख करोड़ के शिखर पर पहुँच गई। निवल एलएएफ (एमएसएफ सहित) 2023-24 में पहली बार अगस्त 21 को घाटे (इंजेक्शन मोड) में चला गया और अगस्त 23 तक ऐसा ही रहा; इसके बाद, सितंबर की दूसरी छमाही से यह फिर से घाटे की स्थिति में आ गया। ₹0.15 लाख करोड़ के औसत दैनिक निवल डाले जाने के साथ, मई 2019 से पहली बार मासिक आधार पर सितंबर 2023 में निवल एलएएफ गिरकर कम हुआ। समग्र स्तर पर, एसडीएफ के तहत बड़ी अधिशेष निधि के नियोजन और साथ ही एमएसएफ का सहारा बैंकिंग प्रणाली के भीतर विषम चलनिधि वितरण का लक्षण था (चार्ट IV.35)। प्रतिरोधात्मक चलनिधि की स्थिति के कारण डब्ल्यूएसीआर ने 2023-24 की पहली छमाही में 18 अवसरों पर एमएसएफ दर का उल्लंघन किया - इन दिनों में 3 बीपीएस औसत स्प्रेड (एमएसएफ पर) के साथ, मई में छह; जून में तीन; अगस्त में पांच; और सितंबर में चार।

2023-24 की पहली छमाही के दौरान, रिज़र्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन में दोतरफा परिचालन शामिल था। मई के मध्य में चलनिधि की तंगी को दूर करने के लिए, 19 मई 2023 को ₹50,000 करोड़ की चलनिधि डालने के लिए 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिपो (वीआरआर) नीलामी (मुख्य परिचालन) आयोजित की गई थी। यद्यपि, इसके बाद, चलनिधि की स्थिति में सुधार के साथ, चलनिधि को अवशोषित करने के लिए 2 जून

को ₹2.0 लाख करोड़ की 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रिपो (वीआरआरआर) नीलामी (मुख्य परिचालन) आयोजित की गई, इसके बाद 5 -13 जून के दौरान अलग-अलग आकार के ₹0.50 लाख करोड़ से ₹1.0 लाख करोड़ के बीच 2-4 दिनों के बीच परिपक्वता के साथ पांच फाइन ट्यूनिंग परिचालन आयोजित किए गए। जून की दूसरी छमाही में अग्रिम कर भुगतान और जीएसटी बहिर्प्रवाह के कारण होने वाले चलनिधि तनाव को कम करने के लिए, 19 जून को एक वीआरआर फाइन ट्यूनिंग परिचालन आयोजित किया गया था, जिसमें बैंकिंग प्रणाली में ₹75,004 करोड़ का निवेश किया गया था। लंबी अवधि के लिए अधिशेष निधि को पार्क करने के लिए बैंकों के बीच बढ़ती प्रतिकूलता के साथ, रिज़र्व बैंक ने जुलाई में ₹1.0-2.0 लाख करोड़ आकार के 1-4 दिनों की परिपक्वता के छह-फाइन ट्यूनिंग वीआरआरआर परिचालन का आयोजन किया। समग्र रूप से, पहली छमाही में 12 वीआरआरआर मुख्य परिचालन और 11 वीआरआरआर फाइन ट्यूनिंग परिचालन के साथ-साथ एक वीआरआर मुख्य परिचालन और एक वीआरआर फाइन ट्यूनिंग परिचालन आयोजित किए गए। औसतन, फाइन-ट्यूनिंग परिचालनों को पाक्षिक 14-दिवसीय मुख्य परिचालनों के सापेक्ष बैंकों से बेहतर प्रतिक्रिया मिली, जिसमें पहली छमाही में औसत बिड-कवर अनुपात क्रमशः 0.46 और 0.35 के थे (चार्ट IV.36)। बैंकों को आरक्षित रखरखाव चक्र के दौरान चलनिधि आवश्यकताओं का कुशलतापूर्वक आकलन करने और मुख्य परिचालन पर नीलामी में तदनुसार बोली लगाने के लिए अपने चलनिधि पूर्वानुमान कौशल को सुधारने की आवश्यकता है। चूंकि फाइन ट्यूनिंग परिचालन न तो मुख्य परिचालन का विकल्प हैं और न ही वे स्थायी सुविधाएं हैं इसलिए वे परिचालन आवश्यकताओं के अनुसार केंद्रीय बैंक के विवेक पर आयोजित किए जाते हैं।

29 सितंबर 2023 को आरक्षित धन (आरएम) में एक वर्ष पहले 12.9 प्रतिशत की तुलना में 6.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई (सीआरआर में बदलाव के पहले दौर के प्रभाव के लिए एक साल पहले के 10.3 प्रतिशत की तुलना में 5.0 प्रतिशत समायोजित किया गया था)। 22 सितंबर, 2023 को पिछले वर्ष की इसी अवधि में 8.6 प्रतिशत की तुलना में मुद्रा आपूर्ति (एम3) में 10.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई (सारणी IV.8)।

चार्ट IV.36: परिवर्तनीय दर आरक्षित रिपो परिचालन का बिड-कवर अनुपात



स्रोत: आरबीआई

सारणी IV.8: बैंकिंग तथा मौद्रिक कुल राशियाँ

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)

सूचक	मार्च 2022	मार्च 2023	जून 2023	सितंबर 2023
आरक्षित धन* (सीआरआर)	13.0	10.0	6.3	6.4
परिवर्तनों के लिए समायोजित	(10.3)	(7.6)	(6.3)	(5.0)
व्यापक धन (एम3)	8.8	9.0	11.3	10.8
संचलन में मुद्रा*	9.8	7.8	4.9	4.1
कुल जमा राशियाँ	8.9	9.6	13.0	12.3
मांग जमा	11.4	5.2	19.4	11.0
सावधि जमा	8.6	10.2	12.1	13.5
बैंक ऋण	9.6	15.0	16.2	15.3

स्रोत: आरबीआई

नोट: व्यापक धन, जमा और ऋण वृद्धि पर आंकड़े किसी बैंक के गैर-बैंक के साथ विलय के प्रभाव को बाहर करता है।

*: 22 सितंबर 2023 तक।

IV.4 निष्कर्ष

2023-24 की पहली छमाही में घरेलू वित्तीय बाजार की स्थितियाँ व्यवस्थित तरीके से विकसित हुईं। बाजार दरें, रुक-

रुक कर होने वाली अस्थिरता के बावजूद, सभी खंडों, उपकरणों और परिपक्वता स्पेक्ट्रम में सीमाबद्ध रहीं। बैंक ऋण उठाव कायम रहा, जिससे लचीली आर्थिक गतिविधि को समर्थन मिला। बैंक उधार और जमा दरों में पिछली दरों में बढ़ोतरी के मुकाबले थोड़ा-थोड़ा लेकिन अभी भी अधूरा समायोजन प्रदर्शित हुआ है। भारतीय रुपया मोटे तौर पर स्थिर रहा और इसने अपने कई ईएमई प्रतिस्पर्धियों से बेहतर प्रदर्शन किया। ₹2000 के बैंक नोटों को संचलन से वापस लेने के बाद बड़ी मात्रा में चलनिधि अभिवृद्धि को रिज़र्व बैंक द्वारा कई लिखतों के माध्यम से सक्रिय रूप से प्रबंधित किया गया था। इतना ही नहीं, रिज़र्व बैंक अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए चलनिधि प्रदान करते हुए वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए दो-तरफा बाजार परिचालन करने में चुस्त और दुरुस्त बना रहेगा।

V. बाह्य परिवेश

वैश्विक अर्थव्यवस्था धीमी पड़ रही है। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में हेडलाइन मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है, जिससे केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक सख्ती को जारी रखा गया है। मौद्रिक नीति मार्ग के बारे में अनिश्चितता, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता प्रदान कर रही है। जड़ मूल (कोर) मुद्रास्फीति, तंग वित्तीय स्थितियां, उच्च लोक ऋण, भू-राजनीतिक तनाव, भू-आर्थिक विखंडन और उग्र मौसम की घटनाएं, वैश्विक वृद्धि परिदृश्य के लिए अधोगामी जोखिम उत्पन्न करते हैं।

विभिन्न देशों और क्षेत्रों में अलग-अलग वृद्धि मार्ग के साथ वैश्विक अर्थव्यवस्था धीमी पड़ रही है। हेडलाइन मुद्रास्फीति असमान रूप से कम हो रही है, लेकिन यह प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है, जबकि मूल (कोर) मुद्रास्फीति (खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर हेडलाइन) ऊंचाई पर डटी हुई है। तदनुसार, प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने अप्रैल-सितंबर के दौरान मौद्रिक सख्ती जारी रखी है, हालांकि, गति में कुछ कमी के साथ मौद्रिक नीति के भविष्य के संचालन में 'लंबे समय तक उच्चतर' रुख की उम्मीद के साथ वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं। सरकारी बॉण्ड प्रतिफल में मजबूती आई है, जबकि अप्रैल 2023 एमपीआर से अमेरिकी डॉलर में दो-तरफा उतार-चढ़ाव देखने को मिल रहा है। वैश्विक इक्विटी बाजारों में अप्रैल-जुलाई 2023 के दौरान मौद्रिक कसाव के जल्द समाप्त होने की उम्मीद में तेजी आई, लेकिन हाल ही में और अधिक मौद्रिक नीति कार्रवाइयों की प्रत्याशाओं के चलते इसमें गिरावट आई है। वैश्विक वृद्धि संभावनाओं के लिए जोखिम नीचे की ओर है।

V.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियां

ऐसा प्रतीत होता है कि तंग वित्तीय स्थितियों, उपभोक्ता खर्च पर उच्च मुद्रास्फीति के प्रभाव, चीनी अर्थव्यवस्था में मंदी और नए सिरे से भू-राजनीतिक संघर्षों के कारण 2023 की तीसरी तिमाही में वैश्विक वृद्धि ने गति खो दी है। कमजोर विनिर्माण और व्यापार, बहाली को रोक रहा है और अपेक्षाकृत मजबूत सेवा विस्तार के प्रभाव को भी कम कर दे रहा है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने जुलाई 2023 के अपने विश्व आर्थिक परिदृश्य (डब्ल्यूईओ) की स्थिति को अद्यतन करते हुए 2023

के लिए वैश्विक वृद्धि अनुमान को 20 आधार अंक (बीपीएस) बढ़ाकर अप्रैल के 2.8 प्रतिशत के अनुमान से 3.0 प्रतिशत कर दिया और 2024 के लिए अनुमान 3.0 प्रतिशत पर कायम रखा है। 2022 के परिणाम (3.5 प्रतिशत) और 3.8 प्रतिशत के ऐतिहासिक औसत (2000 से 2019) की तुलना में 2023-2024 में वैश्विक वृद्धि दर के काफी नीचे रहने की उम्मीद है।¹

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में, अमेरिकी अर्थव्यवस्था में 2023 की दूसरी तिमाही में 2.1 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी समायोजित वार्षिक दरें (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)) की वृद्धि हुई, जो इसकी पहली तिमाही परिणाम (2.2 प्रतिशत) के समान है (सारणी V.1)। यह वृद्धि उपभोक्ता खर्च, गैर-आवासीय स्थिर निवेश और सरकारी खर्च से संचालित थी, हालांकि निर्यात और आवासीय स्थिर निवेश में संकुचन हुआ था। अगस्त में 3.8 प्रतिशत की बेरोजगारी दर के साथ श्रम बाजार में तंगी बनी हुई है। यूएस कंपोजिट एस एंड पी ग्लोबल परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई²) सितंबर 2023 में 50.2 पर था, जो फरवरी 2023 के बाद से इसके सबसे कमजोर प्रदर्शन का संकेत है।

घरेलू खपत की मांग सपाट रहने और निर्यात में कमी के कारण यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर दूसरी तिमाही में 0.5 प्रतिशत (पहली तिमाही में 0.2 प्रतिशत) पर शिथिल बनी रही। पर्यटन और अवकाश से संबंधित अन्य गतिविधियों की मजबूत मांग से लाभ लेते हुए सेवाओं ने सुदृढ़ता दर्शाई। यूरोजोन कंपोजिट पीएमआई लगातार चौथे महीने सितंबर में 47.2 पर बना हुआ है, जो घटती मांग और नए आदेशों में भारी गिरावट के कारण है। अगस्त 2023 में बेरोजगारी दर 6.4 प्रतिशत थी, जो मार्च में 6.5 प्रतिशत के साथ मोटे तौर पर तुलनीय थी। यूके की जीडीपी में 2023 की दूसरी तिमाही में 0.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) (पहली तिमाही में 1.3 प्रतिशत), जो जीवन यापन की लागत को कम करने के

¹ ओईसीडी ने अपने अंतरिम आर्थिक परिदृश्य (सितंबर 2023) में 2023 के लिए वैश्विक वृद्धि पूर्वानुमान को संशोधित कर 3.0 प्रतिशत किया और जून 2023 के क्रमशः 2.7 प्रतिशत और 2.9 प्रतिशत के पूर्वानुमानों के संबंध में इसे घटाकर 2024 के लिए 2.7 प्रतिशत कर दिया।

² पीएमआईएस के संदर्भ एस एंड पी ग्लोबल इंडेक्स के लिए है, जब तक कि अन्यथा निर्दिष्ट न हो।

सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी वृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति3- 2022	ति4- 2022	ति1- 2023	ति2- 2023	2022	2023 (पी)	2024 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)							
कनाडा	2.2	-0.1	2.6	-0.2	-	-	-
यूरो क्षेत्र	1.3	-0.2	0.3	0.5	-	-	-
जापान	-1.2	0.2	3.2	4.8	-	-	-
दक्षिण कोरिया	0.9	-1.2	1.3	2.5	-	-	-
यू.के.	-0.3	0.5	1.3	0.8	-	-	-
यू.एस.	2.7	2.6	2.2	2.1	-	-	-

वर्ष-दर-वर्ष

उन्नत अर्थव्यवस्थाएं

कनाडा	3.8	2.1	2.1	1.1	3.5	1.7	1.4
यूरो क्षेत्र	2.3	1.7	1.1	0.5	3.3	0.9	1.5
जापान	1.5	0.4	2.0	1.6	1.1	1.4	1.0
दक्षिण कोरिया	3.2	1.4	0.9	0.9	2.6	1.4	2.4
यू.के.	2.1	0.7	0.5	0.6	4.3	0.4	1.0
यू.एस.	1.7	0.7	1.7	2.4	1.9	1.8	1.0

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं

ब्राजील	3.6	1.9	4.0	3.4	2.9	2.1	1.2
चीन	3.9	2.9	4.5	6.3	3.0	5.2	4.5
भारत	6.2	4.5	6.1	7.8	9.1	6.1	6.3
इंडोनेशिया	5.7	5.0	5.0	5.2	5.3	5.0	5.0
फिलिपींस	7.7	7.1	6.4	4.3	7.6	6.2	5.5
रूस	-3.5	-2.7	-1.8	4.9	-2.1	1.5	1.3
दक्षिण अफ्रीका	4.1	0.8	0.2	1.6	1.9	0.3	1.7
थाईलैंड	4.6	1.4	2.6	1.8	2.6	3.4	3.6

मेमो:

विश्व	2022	2023 (पी)	2024 (पी)
-------	------	-----------	-----------

वर्ष-दर-वर्ष

उत्पादन	3.5	3.0	3.0
व्यापार की मात्रा	5.2	2.0	3.7

ई: अनुमाना पी: पूर्वानुमाना

टिप्पणी: भारत का डाटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप हैं; उदाहरण के लिए, 2023, अप्रैल 2023-मार्च 2024 से संबंधित है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; आईएमएफ डब्ल्यूईओ अपडेट, जुलाई 2023।

लिए सरकार द्वारा ऊर्जा मूल्य गारंटी के विस्तार के साथ-साथ ऊर्जा और पण्यों की कीमतों में गिरावट से समर्थित है। मई-जुलाई 2023 में बेरोजगारी दर बढ़कर 4.3 प्रतिशत हुई जो 2021 के अंत के बाद से सबसे अधिक है परंतु इसके बावजूद श्रम बाजार मजबूत बना हुआ है। सितंबर में यूके का समग्र पीएमआई 48.5 था जो जनवरी 2023 के बाद से सबसे कमजोर था और यह

कमजोर विनिर्माण गतिविधि के बीच निजी क्षेत्र के उत्पादन में कमी का संकेत देता है। जापान की जीडीपी वृद्धि दर 2023 की पहली तिमाही में (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) 3.2 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी तिमाही में 4.8 प्रतिशत हो गई, जो कार निर्यात और कमजोर येन से लाभ उठाने को इच्छुक अंतर्गामी (इनबाउंड) पर्यटन के कारण हुआ। समग्र पीएमआई (एयू जिबुन बैंक) 2023 की शुरुआत से विस्तार में बना हुआ है, हालांकि यह अप्रैल 2023 में 52.9 से घटकर सितंबर में 52.1 हो गया।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में, चीन की वास्तविक जीडीपी दूसरी तिमाही में घटकर 3.2 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) हो गई, जो पहली तिमाही में 9.1 प्रतिशत थी। अर्थव्यवस्था को फिर से खोलने के बाद आर्थिक गतिविधियों की तेजी कमजोर उपभोक्ता खर्च, कम निर्यात और संकटग्रस्त रियल एस्टेट क्षेत्र के कारण रुक गई। कंपोजिट पीएमआई (कैक्सिन) सितंबर में 9 महीने के निचले स्तर 50.9 पर आ गया, क्योंकि विनिर्माण और सेवा पीएमआई दोनों विस्तारवादी क्षेत्र में रहने के बावजूद नरम हो गया है, बाद में सेवा पीएमआई में अधिक तेजी से गिरावट आई। आईएमएफ द्वारा 2023 में चीनी अर्थव्यवस्था में 5.2 प्रतिशत और 2024 में 4.5 प्रतिशत (सारणी V.2) की वृद्धि का अनुमान लगाया गया है। चीन ने अर्थव्यवस्था को प्रोत्साहित करने के लिए मौद्रिक ढील दी और अपने रियल एस्टेट क्षेत्र के लिए विनियामक छूट प्रदान की।

अन्य प्रमुख ईएमई में, ब्राजील की जीडीपी वृद्धि 2023 की पहली तिमाही में 4.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) से घटकर दूसरी तिमाही में 3.4 प्रतिशत हो गई। श्रम बाजार कुछ नरमी के साथ सुदृढ़ बना रहा। विनिर्माण और सेवा क्षेत्र में गिरावट के बीच समग्र पीएमआई सितंबर में गिरकर 29 महीने के निचले स्तर 49.0 पर आ गया, जो अगस्त में 50.6 था। निवेश मांग और सरकारी व्यय में वृद्धि के साथ, दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था 2023 की दूसरी तिमाही में 1.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़ी, जो पिछली तिमाही में 0.2 प्रतिशत थी। अगस्त में छह महीने में पहली बार विस्तार के बाद गतिरोध का संकेत देते हुए दक्षिण अफ्रीका के लिए समग्र पीएमआई सितंबर में बढ़कर 49.9 हो गया। घरेलू मांग में सुधार के साथ लगातार चार तिमाहियों के संकुचन के बाद 2023 की दूसरी

तिमाही में रूसी अर्थव्यवस्था में 4.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई। विनिर्माण और सेवा क्षेत्र के उत्पादन में लगातार तेजी के साथ सितंबर में समग्र पीएमआई 54.7 पर पहुंच गया।

पर्यटन से बल पाकर आसियान³ (एएसईएन) अर्थव्यवस्थाओं में, 2023 की दूसरी तिमाही में जीडीपी वृद्धि स्थिर रही, जबकि मुद्रास्फीति कम हुई। आसियान विनिर्माण पीएमआई 25 महीनों में पहली बार संकुचन क्षेत्र में फिसल गया और अगस्त में 51.0 से गिरकर सितंबर में 49.6 पर आ गया, जो कारखाने के आदेशों में गिरावट और नए निर्यात व्यवसाय में गिरावट से प्रेरित था।

उच्च आवृत्ति संकेतकों के बीच, सितंबर 2023 के लिए ओईसीडी समग्र अग्रणी संकेतक (सीएलआई) कई अर्थव्यवस्थाओं

के लिए ट्रेंड से नजदीक रहा (चार्ट V.1ए)। वैश्विक समग्र पीएमआई सितंबर में गिरकर 50.5 पर आ गया, जो जनवरी के बाद से इसकी सबसे कम रीडिंग है क्योंकि सेवा पीएमआई क्रमिक रूप से कम हो गया है। सितंबर में उत्पादन, नए आदेशों और रोजगार के रूप में मामूली तेजी के बावजूद विनिर्माण पीएमआई में गिरावट जारी रही। (चार्ट V.1बी)।

वैश्विक आर्थिक गतिविधियों में मंदी, भू-राजनीतिक तनाव और भू-आर्थिक विखंडन (चार्ट V.2ए) के कारण 2023 की दूसरी तिमाही में वैश्विक वाणिज्य व्यापार की मात्रा में 1.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट आई है। जुलाई में इसमें 3.2 प्रतिशत की गिरावट आई, जो अगस्त 2020 के बाद से सबसे तेज गिरावट है। डब्ल्यूटीओ के माल व्यापार बैरोमीटर के अनुसार, निर्यात

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

वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2022	2023(पी)	2024(पी)	सामान्य सरकारी सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2022	2023(पी)	2024(पी)
	ब्राज़ील	2.9	2.1	1.2		ब्राज़ील#	85.9	88.4	91.5
	रूस	-2.1	1.5	1.3		रूस	19.6	24.9	25.3
	भारत	7.2	6.1	6.3		भारत	83.1	83.2	83.7
	चीन	3.0	5.2	4.5		चीन	77.1	82.4	87.2
	दक्षिण अफ्रीका	1.9	0.3	1.7		दक्षिण अफ्रीका	71.0	72.3	74.0
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2022	2023(पी)	2024(पी)	चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2022	2023(पी)	2024(पी)
	ब्राज़ील	9.3	5.0	4.8		ब्राज़ील	-2.9	-2.7	-2.7
	रूस	13.8	7.0	4.6		रूस	10.3	3.6	3.2
	भारत	6.7	4.9	4.4		भारत	-2.6	-2.2	-2.2
	चीन	1.9	2.0	2.2		चीन	2.3	1.4	1.1
	दक्षिण अफ्रीका	6.9	5.8	4.8		दक्षिण अफ्रीका	-0.5	-2.3	-2.6
सामान्य सरकार निवल ऋण देना / ऋण लेना (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2022	2023(पी)	2024(पी)	विदेशी मुद्रा भंडार* (बिलियन अमरीकी डॉलर में)	देश	2021	2022	2023
	ब्राज़ील	-4.6	-8.8	-8.2		ब्राज़ील	362.2	324.7	344.2
	रूस	-2.2	-6.2	-2.8		रूस	630.6	582.0	581.7
	भारत	-9.6	-8.9	-8.3		भारत	633.6	562.7	590.7
	चीन	-7.5	-6.9	-6.4		चीन	3426.9	3306.5	3561.0
	दक्षिण अफ्रीका	-4.5	-5.9	-6.1		दक्षिण अफ्रीका	57.6	60.6	62.0

पी: पूर्वानुमान।

*: 2023 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार चीन (जुलाई 2023) और भारत (सितंबर 2023) को छोड़कर, सभी देशों के लिए अगस्त 2023 से संबंधित है।

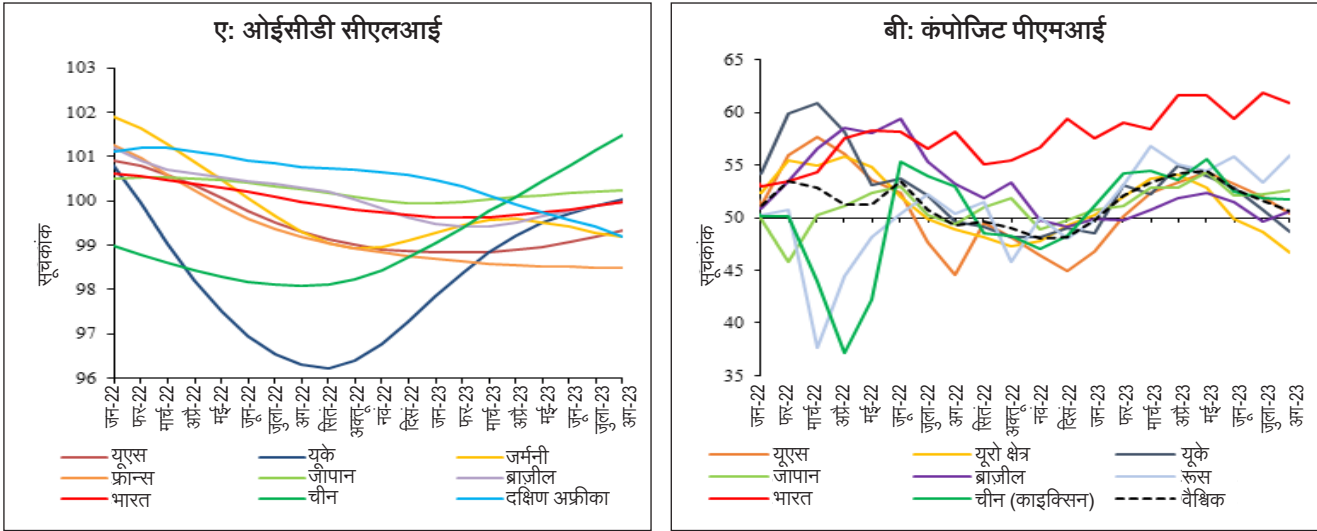
#: सकल ऋण का तात्पर्य गैर-वित्तीय सार्वजनिक क्षेत्र से है जिसमें एलेट्रोब्रास और पेट्रोब्रास नहीं हैं और केंद्रीय बैंक द्वारा धारित सरकारी ऋण शामिल हैं।

टिप्पणी: विदेशी मुद्रा भंडार के आंकड़ों को छोड़कर जो कैलेंडर वर्ष के अनुसार हैं, भारत के आंकड़े वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप हैं।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; डब्ल्यूईओ अप्रैल 2023 डेटाबेस और जुलाई 2023 अपडेट, आईएमएफ; फिस्कल मॉनिटर अपडेट, अप्रैल 2023, आईएमएफ; और इंटरनेशनल रिजर्व एंड फॉरेन करेंसी लिक्विडिटी (आईआरएफसीएल), आईएमएफ और आरबीआई।

³ दक्षिण पूर्व एशियाई राष्ट्र संघ (एएसईएन) में ब्रुनेई, कंबोडिया, इंडोनेशिया, लाओस, मलेशिया, म्यांमार, फिलीपींस, सिंगापुर, थाईलैंड, और वियतनाम शामिल हैं।

चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक



नोट: पीएमआई सूचकांकों के लिए 50 से ऊपर की रीडिंग पिछले महीने की तुलना में समग्र वृद्धि को दर्शाती है, और 50 से नीचे समग्र कमी को दर्शाती है। सूचकांक मौसमी रूप से समायोजित होते हैं।

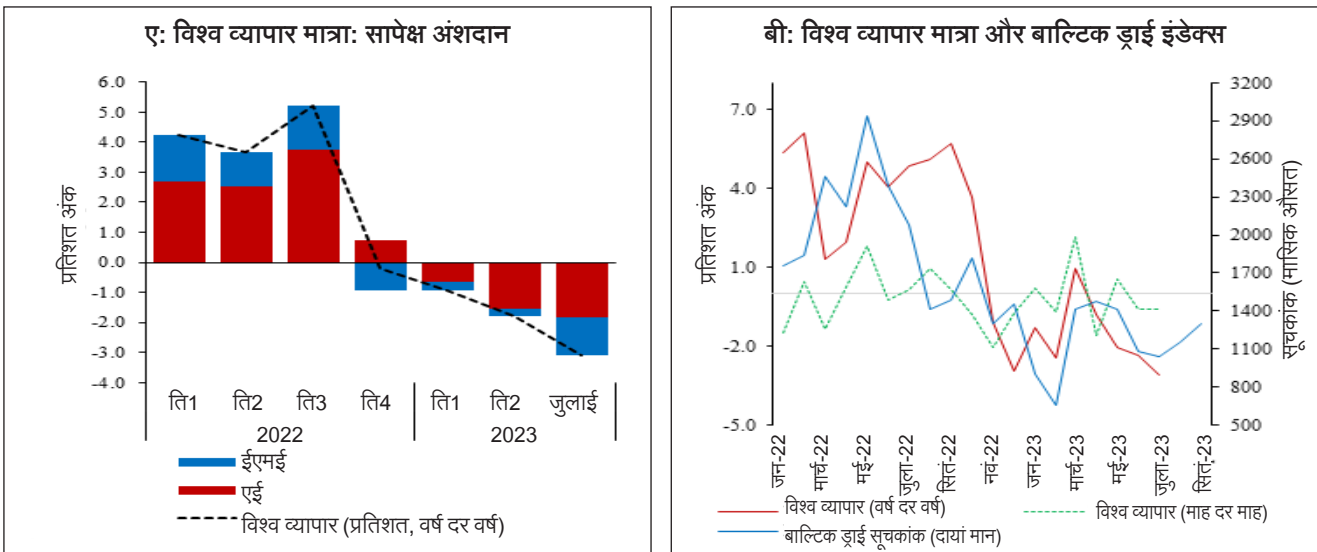
स्रोत: आईसीडी; और ब्लूमबर्ग

ऑर्डर घटक कमजोर बना हुआ है। आईएमएफ ने जुलाई 2023 के अपने अपडेट में विश्व व्यापार (वस्तु और सेवा) की वृद्धि दर 2022 के 5.2 प्रतिशत से घटकर 2023 में 2.0 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया है। कमजोर वैश्विक व्यापार परिदृश्य को दर्शाते हुए, बाल्टिक ड्राई इंडेक्स (बीडीआई), ड्राई बल्क की शिपिंग लागत का एक बेंचमार्क, अपने 2022 के औसत (चार्ट V.2 बी) से पीछे है।

V.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

उच्च ऊर्जा कीमतों और काला सागर अनाज सौदे (चार्ट 3 ए) के धराशाही होने के कारण जुलाई 2023 से बढ़ने से पहले 2023 की दूसरी तिमाही में ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स के संदर्भ में वैश्विक कमोडिटी की कीमतों में 4.2 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही) की गिरावट आई। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के अनुसार,

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



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

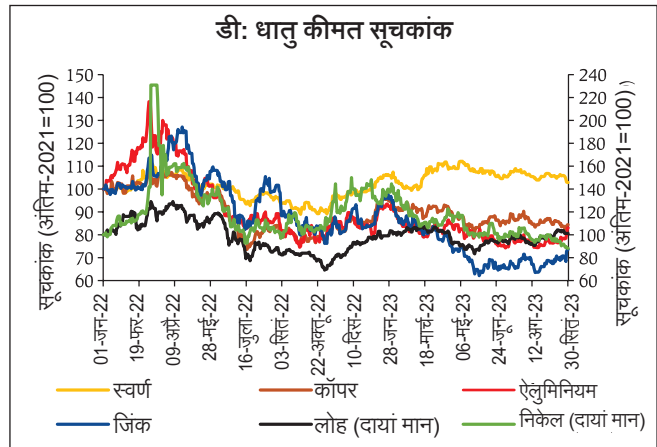
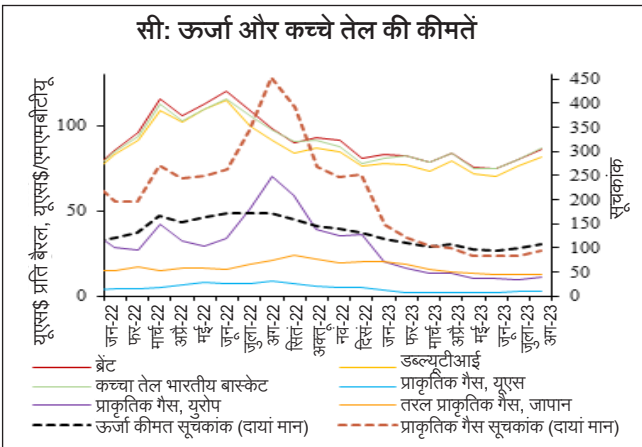
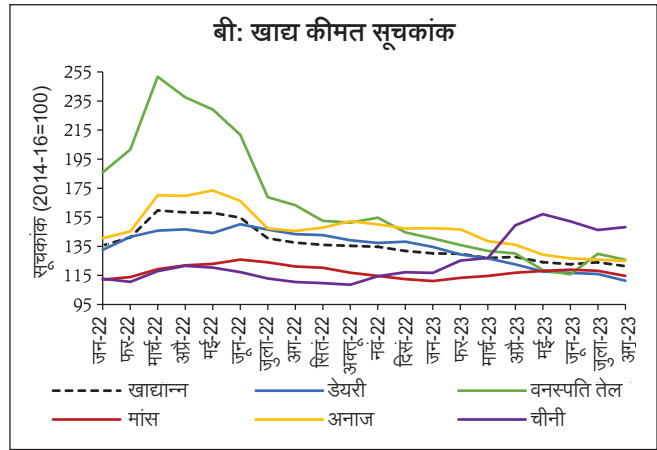
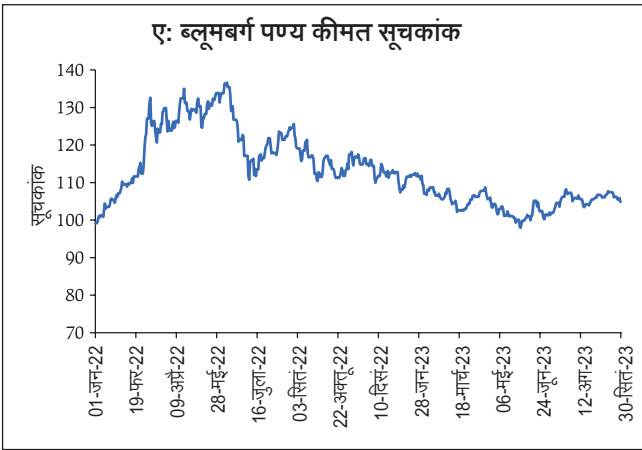
वैश्विक खाद्य कीमतों में 2023 की दूसरी तिमाही में 3.2 प्रतिशत (तिमाही दर तिमाही) और तीसरी तिमाही (अगस्त तक) में 1.7 प्रतिशत की कमी आई है, जो मुख्य रूप से अनाज और डेयरी उत्पादों की कीमतों में गिरावट से संचालित है। मांस और चीनी की कीमतें, जो दूसरी तिमाही में बढ़ी थीं, तीसरी तिमाही में नरम हो गईं; जबकि वनस्पति तेल की कीमतों ने दूसरी तिमाही में नरमी को उलट दिया और तीसरी तिमाही में वृद्धि हुई (चार्ट V.3 बी)।

पिछले एमपीआर के बाद से कच्चे तेल की कीमतों में मजबूती आई है। वे शुरू में दूसरी तिमाही के दौरान नरम हो गए जो काफी हद तक कमजोर वैश्विक आर्थिक मांग (चार्ट V.3सी) को प्रदर्शित करते हैं। सऊदी अरब और रूस द्वारा तेल की आपूर्ति में कटौती की गई जिसका विस्तार 2023 में किया गया और इसके कारण कच्चे तेल की कीमतें तीसरी तिमाही में तेजी से बढ़ीं। ब्रेंट क्रूड की कीमतें सितंबर में 90 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल को पार कर

गई, जो नवंबर 2022 के बाद से अपने उच्चतम स्तर को छू रही हैं। विश्व बैंक के अनुसार हल्की सर्दियों की वजह से हीटिंग की मांग में गिरावट और उच्च इनवेंटरी के कारण प्राकृतिक गैस की कीमतों में दूसरी तिमाही के बीच 28.4 प्रतिशत की नरमी आई। ऑस्ट्रेलिया में तरलीकृत प्राकृतिक गैस उत्पादक में हड़ताल की संभावनाओं ने अगस्त में वैश्विक आपूर्ति में व्यवधान की आशंका को तेज कर दिया और इससे पूर्व जुलाई तक नरमी जारी रही। कुल मिलाकर, प्राकृतिक गैस की कीमतों में तीसरी तिमाही में 2.2 प्रतिशत की बढ़ोतरी दर्ज की गई (चार्ट V.3सी)।

चीन में कमजोर आर्थिक गतिविधियों और विश्व भर में लगातार मौद्रिक सख्ती के मद्देनजर अप्रैल 2023 से बेस मेटल की कीमतें आम तौर पर स्थिर बनी हुई हैं। अमेरिका और यूरोप में बैंकों की विफलता के बीच सुरक्षित निवेश की मांग से दूसरी तिमाही की पहली छमाही में सोने की कीमत में तेजी आई। केंद्रीय बैंकों की

चार्ट V.3: पण्य कीमतें



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

खरीद धीमी पड़ने और सोने की खुदरा मांग में नरमी आने से जून में इनमें गिरावट आई। अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने से अगस्त में सोने की कीमत में और गिरावट आई। सितंबर में, बंधक डाउन पेमेंट और ब्याज दरों (चार्ट V.3डी) के लिए आवश्यकताओं में छूट के माध्यम से आवास बाजार का समर्थन करने के लिए चीनी प्रोत्साहन उपायों से अधिकांश मूल धातुओं की कीमतों में वृद्धि हुई।

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति कम हो रही है, जो ऊर्जा और खाद्य कीमतों में नरमी, आपूर्ति श्रृंखला में सुधार और सख्त मौद्रिक नीति को दर्शाती है। तथापि, यह विशेषकर एई में (सारणी V.3) लक्ष्य से काफी ऊपर चल रहा है। कोर मुद्रास्फीति

अपेक्षाकृत अवरुद्ध है, और नरमी की गति धीमी है (बॉक्स V.1)। उपभोक्ता वस्तुओं की मांग और आपूर्ति के बेहतर संतुलन में चले जाने से मुख्य वस्तुओं की मुद्रास्फीति में कमी आई। सेवा मूल्य मुद्रास्फीति मजबूत बनी हुई है, जो मजदूरी के प्रभाव में योगदान देती है। आईएमएफ के डब्ल्यूईओ जुलाई 2023 अपडेट के अनुसार, वैश्विक मुद्रास्फीति 2022 में 8.7 प्रतिशत के वार्षिक औसत से घटकर 2023 में 6.8 प्रतिशत और आगे 2024 में 5.2 प्रतिशत तक कम होने का अनुमान है, लेकिन यह महामारी से पहले (2017-19) के 3.5 प्रतिशत के स्तर से ऊपर रहेगी।

अमेरिका में, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च 2023 में 5.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) से घटकर जून में 3.0 प्रतिशत हो

सारणी V.3: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति का लक्ष्य	ति3: 2022	ति4: 2022	ति1:2023	ति2:2023	जुलाई 2023	अगस्त 2023	सित. 2023
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं								
कनाडा	2.0	7.2	6.7	5.1	3.5	3.3	4.0	
यूरो क्षेत्र	2.0	9.3	10.0	8.0	6.2	5.3	5.2	4.3
जापान	2.0	2.7	3.8	3.5	3.3	3.1	3.1	
दक्षिण कोरिया	2.0	5.9	5.2	4.7	3.2	2.3	3.4	
यू.के.	2.0	10.0	10.8	10.2	8.4	6.8	6.7	
यू.एस.	2.0	8.3	7.1	5.8	4.0	3.2	3.7	
		(6.6)	(5.9)	(5.0)	(3.9)	(3.4)	(3.5)	
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं								
ब्राजील	3.25 ± 1.5	8.7	6.1	5.3	3.8	4.0	4.6	
रूस	4.0	14.4	12.2	8.8	2.7	4.3	5.2	
भारत	4.0 ± 2.0	7.0	6.1	6.2	4.6	7.4	6.8	
चीन		2.7	1.8	1.3	0.1	-0.3	0.1	
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	7.6	7.4	7.0	6.2	4.7	4.8	
मेक्सिको	3.0 ± 1.0	8.5	8.0	7.5	5.7	4.8	4.6	
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	5.2	5.5	5.2	4.0	3.1	3.3	2.3
फिलिपींस	3.0 ± 1.0	6.5	7.9	8.3	6.0	4.7	5.3	
थाईलैंड	1.0-3.0	7.3	5.8	3.9	1.1	0.4	0.9	
तुर्कस्तान	5.0 ± 2.0	81.1	78.1	54.5	40.5	47.8	58.9	61.5

मेमो:

	2021	2022	2023 (पी)	2024 (पी)
विश्व उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	4.7	8.7	6.8	5.2

पी: पूर्वानुमान

नोट: (1) जापान की मुद्रास्फीति ताजा खाद्य को छोड़कर सभी वस्तुओं में सीपीआई मुद्रास्फीति से संबंधित है- बैंक ऑफ जापान का लक्ष्य उपाया

(2) अमेरिका के लिए कोष्ठक में दिए गए आंकड़े व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनीय हैं।

स्रोत: केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें; आईएमएफ, और ब्लूमबर्ग

बॉक्स V.1: वैश्विक कोर और हेडलाइन मुद्रास्फीति समीकरण

अभूतपूर्व मौद्रिक और राजकोषीय प्रोत्साहन के कारण मांग में हुई वृद्धि तथा इसके साथ महामारी-जनित निरंतर आपूर्ति व्यवधानों एवं पण्य कीमतों के झटकों, जिसे यूक्रेन में युद्ध के चलते गति मिली, के संयोजन ने 2021-2022 में विश्व भर में मुद्रास्फीति, हेडलाइन और कोर दोनों को भड़काकर कई दशकों के उच्च स्तर पर पहुंचा दिया। यद्यपि, अपेक्षाकृत हाल की अवधि में मुद्रास्फीति में नरमी आ रही है, लेकिन एक अडियल मूल (कोर) और हेडलाइन मुद्रास्फीति में इसके संभावित प्रभाव-विस्तार (स्पिलओवर) प्रमुख नीतिगत चिंता के रूप में उभरे हैं। यदि हेडलाइन मुद्रास्फीति कोर मुद्रास्फीति से मिल जाती है, तो खाद्य और ऊर्जा मुद्रास्फीति में वृद्धि से हेडलाइन में लगातार वृद्धि नहीं हो सकती है। इसके विपरीत, यदि कोर मुद्रास्फीति हेडलाइन में मिल जाती है, तो यह दूसरे दौर के प्रभावों का संकेत देगा जो मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को बढ़ा सकता है, जिससे मौद्रिक नीति निर्माताओं (सेचेजी और मोसेनर, 2008) की ओर से समुचित कार्रवाइयां शुरू हो सकती हैं।

इन फीडबैक तंत्रों का पता लगाने के लिए, जनवरी 2012 से जुलाई 2023 के लिए 26 अर्थव्यवस्थाओं (ईई और ईएमई दोनों शामिल) के लिए एक पैनल रिग्रेशन किया गया है जो कोर और हेडलाइन मुद्रास्फीति के बीच सह-एकीकरण को इंगित करता है। तदनुसार, पूलड मीन ग्रुप (पीएमजी) परिदृश्य (पेसरन और अन्य, 1999) का उपयोग करते हुए वेक्टर एरर करेक्शन मॉडल (वीईसीएम) का अनुमान लगाया जाता है। अल्पकालिक गतिकी इंगित करती है कि दोनों समीकरणों में एरर करेक्शन टर्मज के गुणांक नकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण हैं। इस प्रकार, आघात के मामले में, कोर और हेडलाइन मुद्रास्फीति दोनों समायोजित होते हैं, और कोर की ओर हेडलाइन मुद्रास्फीति में समायोजन की गति कोर मुद्रास्फीति समीकरण⁴ (तालिका V.1.1) की तुलना में कुछ अधिक है। संभावित दो-तरफा प्रभाव-विस्तार (स्पिलओवर) और मुद्रास्फीति जोखिमों के सामान्यीकरण को नीतिगत संरचना में प्राथमिकता दी जा सकती है ताकि उन्हें जल्दी से नियंत्रित किया जा सके, जो आगे चलकर 'लंबे समय तक उच्चतर' रुख की पुष्टि करता है।

संदर्भ:

सेचेजी, स्टीफन जी, और रिचहिल्ड मोसेनर (2008), "कमोडिटी प्राइसेज एण्ड इन्फ्लेशन डाइनेमिक्स", बीआईएस क्वार्टरली रिव्यू, पीपी 55-66।
गैम्बर, ई.एन., स्मिथ, जे.के., और एफितमोइयू, आर.(2015), "दि डाइनेमिक रिलेशनशीप बीटवीन कोर एण्ड हेडलाइन इन्फ्लेशन", जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स एंड बिजनेस, वॉल्यूम 81, पीपी 38-53।
लियू, जेड, और वीडनर, जे (2011), "डज हेडलाइन इन्फ्लेशन कवरेज टू कोर?" एफआरबीएसएफ इकोनॉमिक लेटर।
पेसरन, एम.हाशेम, योंगचिओल शिन और रॉन स्मिथ (1999), "पूल्ड मीन ग्रुप एस्टीमेशन ऑफ डाइनेमिक हेटरजीनीअस", जर्नल ऑफ अमेरिकन स्टैटिस्टिकल एसोसिएशन, वॉल्यूम 94, पीपी 621-634।

तालिका V.1.1: हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति: सह-एकीकरण और त्रुटि सुधार अनुमान

कोविड पूर्व (जनवरी 2012- फरवरी 2020)

चर	उन्नत अर्थव्यवस्थाएं (ईई)	उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई)	सम्मिलित
----	---------------------------	-----------------------------------	----------

Δ हेडलाइन मुद्रास्फीति

दीर्घकालिक समीकरण: हेडलाइन मुद्रास्फीति = β. कोर मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार

कोर	0.99*** (21.45)	0.93*** (25.87)	0.94*** (31.83)
अल्पकालिक (शॉर्ट रन)			
त्रुटि सुधार	-0.12*** (-4.43)	-0.10*** (-6.29)	-0.11*** (-7.40)

Δ मूल (कोर) मुद्रास्फीति

दीर्घकालिक समीकरण: कोर मुद्रास्फीति = β. हेडलाइन मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार

हेडलाइन	0.56*** (15.66)	0.49*** (12.01)	0.54*** (19.43)
अल्पकालिक (शॉर्ट रन)			
त्रुटि सुधार	-0.10*** (-4.24)	-0.06*** (-4.78)	-0.08*** (-5.80)

पूर्ण नमूना (जनवरी 2012- जुलाई 2023)

Δ हेडलाइन मुद्रास्फीति

दीर्घकालिक (लॉन्ग रन) समीकरण: हेडलाइन मुद्रास्फीति = β. कोर मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार

कोर	1.01*** (35.12)	0.81*** (29.59)	0.86*** (39.90)
अल्पकालिक (शॉर्ट रन)			
त्रुटि सुधार	-0.10*** (-3.53)	-0.12*** (-3.77)	-0.10*** (-5.61)

Δ मूल (कोर) मुद्रास्फीति

दीर्घकालिक (लॉन्ग रन) समीकरण: कोर मुद्रास्फीति = β. हेडलाइन मुद्रास्फीति + त्रुटि सुधार

हेडलाइन	0.69*** (36.16)	0.98*** (25.18)	0.96*** (41.59)
अल्पकालिक (शॉर्ट रन)			
त्रुटि सुधार	-0.09*** (-7.49)	-0.08** (-2.91)	-0.08*** (-4.48)

नोट: कोष्ठक में दिए गए आंकड़ें टी-सांख्यिकी हैं। * पी < 0।05, ** पी < 0.0 1, *** पी < 0.0 0 1

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

⁴ पूर्ण नमूने और पूर्व-कोविड नमूने के लिए परिणाम मोटे तौर पर समान हैं।

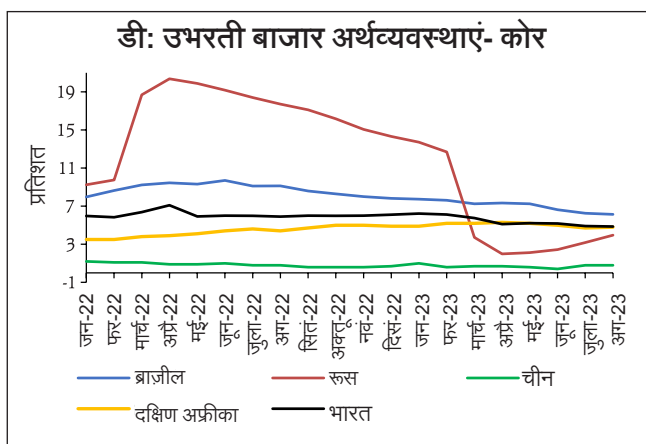
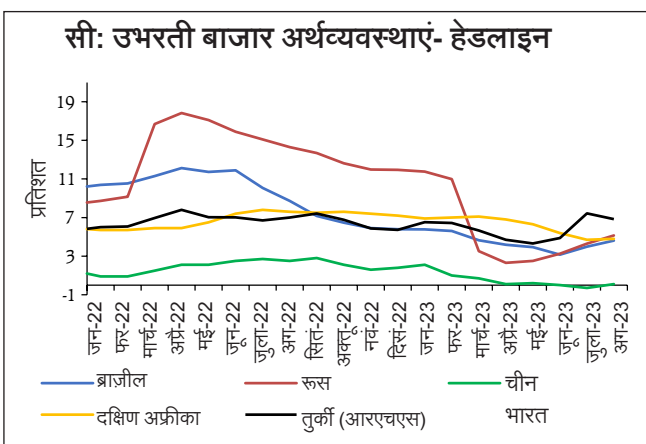
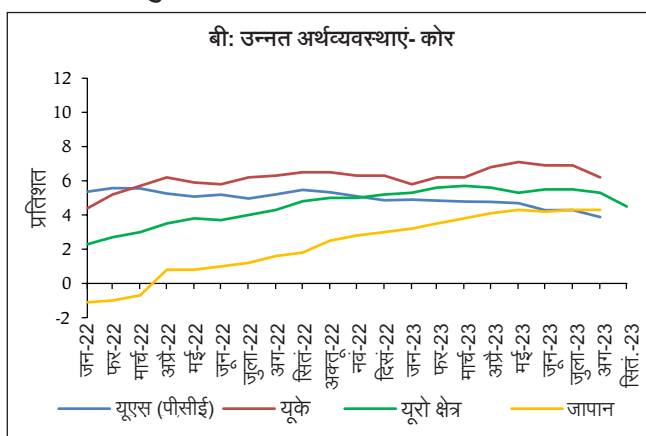
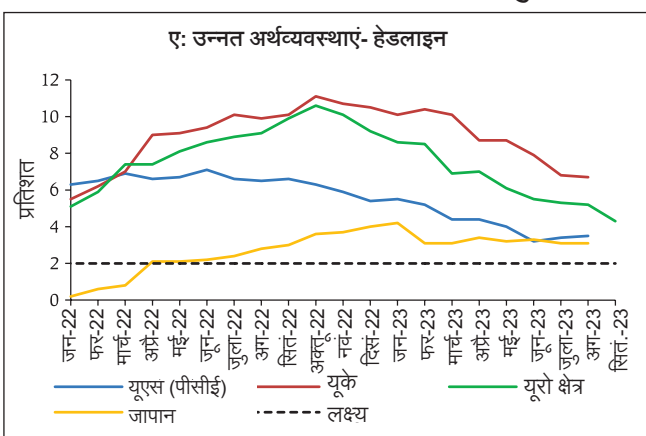
गई, लेकिन फिर अगस्त में 3.7 प्रतिशत तक मजबूत हो गई। इसी अवधि के दौरान, कोर सीपीआई मुद्रास्फीति 5.6 प्रतिशत से घटकर 4.3 प्रतिशत हो गई। व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक- मुद्रास्फीति के लिए अमेरिकी फेडरल रिजर्व (फेड) के पसंदीदा माप- के संदर्भ में मुद्रास्फीति मार्च में 4.4 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 3.5 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4 ए), जबकि कोर पीसीई मुद्रास्फीति 4.8 प्रतिशत से गिरकर 3.9 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4 बी)।

यूरो क्षेत्र में, सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च में 6.9 प्रतिशत से 260 बीपीएस घटकर सितंबर 2023 में 4.3 प्रतिशत हो गई। कोर मुद्रास्फीति (ऊर्जा, खाद्य, शराब और तंबाकू को छोड़कर मुद्रास्फीति) सितंबर में केवल 120 बीपीएस घटकर 4.5 प्रतिशत

हो गई। यूके में सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति अगस्त 2023 में घटकर 6.7 प्रतिशत रह गई जो मार्च 2023 में 10.1 प्रतिशत थी, जबकि अगस्त में 6.2 प्रतिशत पर कोर मुद्रास्फीति अपने मार्च के स्तर पर अपरिवर्तित थी। जापान में, सीपीआई मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य को छोड़कर सभी) अगस्त 2023 में 3.1 प्रतिशत थी, जो मार्च के समान स्तर पर थी, हालांकि कोर मुद्रास्फीति (ताजा खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर मुद्रास्फीति) मार्च 2023 में 3.8 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 4.3 प्रतिशत हो गई।

प्रमुख ईएमई में, ब्राजील में सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च-जून 2023 के दौरान कम हो गई, लेकिन फिर अगस्त 2023 (चार्ट V.4सी) में 4.6 प्रतिशत तक बढ़ गई। रूस में, यह आंशिक रूप से मुद्रा मूल्यहास के कारण मार्च में 3.5 प्रतिशत से बढ़कर

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



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

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; और ब्लूमबर्ग।

अगस्त 2023 में 5.2 प्रतिशत हो गई। दक्षिण अफ्रीका में, सीपीआई मुद्रास्फीति अगस्त 2023 में घटकर 4.8 प्रतिशत रह गई जो मार्च में 7.1 प्रतिशत थी। चीन में, हेडलाइन मुद्रास्फीति 2023 के दौरान कम रही - यह मार्च 2023 में 0.7 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 0.1 प्रतिशत हो गई (जुलाई में 0.3 प्रतिशत की अपस्फीति में अस्थायी गिरावट के साथ), जो कमजोर मांग को दर्शाती है। समस्त ईएमई में कोर मुद्रास्फीति आम तौर पर हेडलाइन मुद्रास्फीति (चार्ट V.4 डी) की तुलना में सख्त बनी हुई है।

V.3 मौद्रिक नीति रुख

2023 की दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान, ई और ईएमई के प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने अपनी बेंचमार्क दरों को 25 बीपीएस के कई चरणों में बढ़ाया या अपनी नीतिगत दरों को प्रतिबंधात्मक स्तरों पर बनाए रखा। ईएमई के कुछ केंद्रीय बैंकों ने नरम मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के जवाब में आसान चक्र शुरू किया।

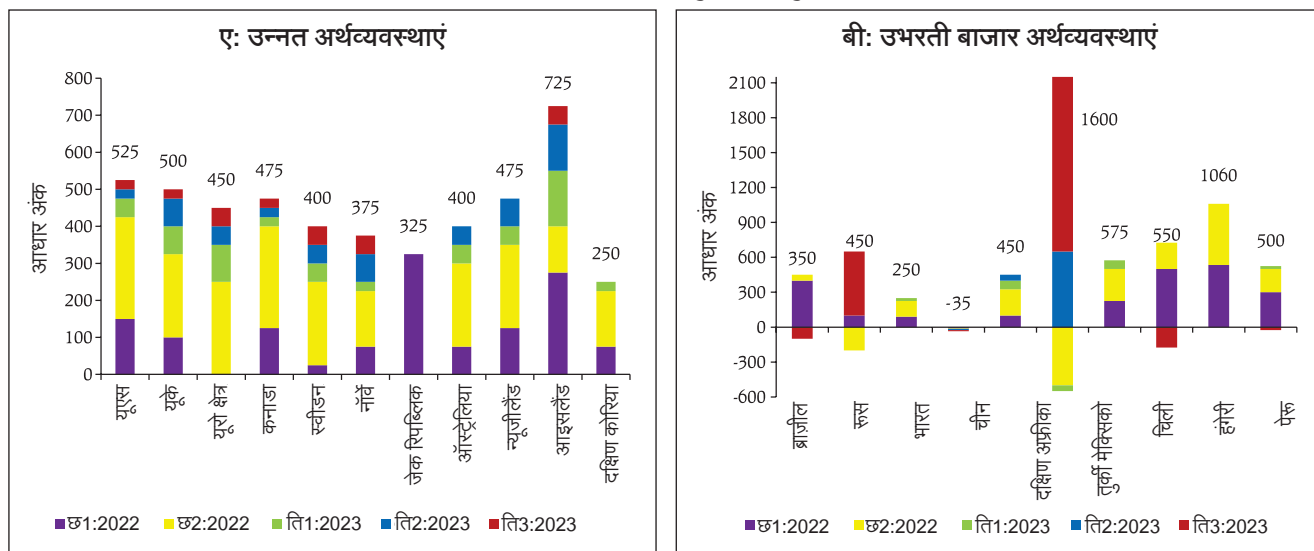
मार्च 2022 में सख्त चक्र शुरू करने के बाद, यूएस फेड ने मई 2023 तक अपनी सभी बाद की नीतिगत बैठकों में फेडरल निधि दर के लिए लक्ष्य सीमा बढ़ा दी, हालांकि इसने 2022 में 50 और 75 बीपीएस की मात्रा में वृद्धि को घटाकर 25 बीपीएस कर दिया। जून 2023 की बैठक में, फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) ने 500 बीपीएस की संचयी वृद्धि के बाद वर्ष में पहली बार इस पर विराम देने का निर्णय लिया। अपनी जुलाई की बैठक में, फेड ने फेडरल निधि दर की लक्ष्य सीमा को 25 बीपीएस से बढ़ाकर 5.25-5.50 प्रतिशत कर दिया, जिससे यह 22 वर्षों में अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गई और अपनी सितंबर की बैठक में इस स्तर को बनाए रखा (चार्ट V.5 ए)। सितंबर 2023 में जारी आर्थिक अनुमानों के सारांश के अनुसार, एफओएमसी प्रतिभागियों के बहुमत ने 2023 के अंत तक फेडरल निधि दर 5.5-5.75 प्रतिशत और 2024 के अंत तक 5.0-5.25 प्रतिशत की सीमा में होने की उम्मीद की, जो इस वर्ष और मौद्रिक सख्ती का संकेत देता है और जून के अनुमानों की तुलना में अगले वर्ष कम दर कटौती का संकेत देता है। यूएस फेड ने भी अपने तुलन पत्र में कमी की नीति को जारी रखा।

ईसीबी ने अपनी मई-सितंबर 2023 की प्रत्येक बैठक में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की वृद्धि की, जिससे बेंचमार्क

दर में 450 बीपीएस की संचयी वृद्धि हुई। मई 2023 की बैठक में, इसने जुलाई 2023 से आस्तित खरीद कार्यक्रम (एपीपी) के तहत पुनर्निवेश को बंद करने, जबकि महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) के तहत खरीदी गई परिपक्व प्रतिभूतियों से मूल भुगतान का कम से कम 2024 के अंत तक पुनर्निवेश जारी रखने का फैसला किया। जुलाई की बैठक में, ईसीबी ने जमा सुविधा दर से न्यूनतम आरक्षित निधि की आय को घटाकर शून्य प्रतिशत कर दिया (यह आय पहले जमा सुविधा पर थी)। बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) ने मई 2023 की बैठक में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की वृद्धि की, इसके बाद जून में 50 बीपीएस और अगस्त में 25 बीपीएस की वृद्धि की, जिससे दिसंबर 2021 में शुरू हुए मौजूदा सख्ती के चक्र में संचयी वृद्धि 515 बीपीएस हो गई। बीओई ने सितंबर की बैठक में अपनी नीतिगत दर को 5.25 प्रतिशत पर बरकरार रखा, जबकि यूके सरकार के बॉण्ड के स्टॉक में £ 100 बिलियन के बढ़ी हुई कमी की घोषणा की।

अन्य प्रमुख ई में, बैंक ऑफ कनाडा ने पिछली दो बैठकों (मार्च और अप्रैल 2023) में विराम के बाद अपनी जून और जुलाई 2023 की प्रत्येक बैठक में नीतिगत दर में 25 बीपीएस की वृद्धि की जो वर्तमान सख्ती के चक्र में 475 बीपीएस की संचयी वृद्धि है। इसने सितंबर 2023 की बैठक में दर को अपरिवर्तित रखा। रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया ने अपनी मई और जून की प्रत्येक बैठक में अपने नकद दर लक्ष्य को 25 बीपीएस तक बढ़ाया, जबकि जुलाई-सितंबर की बैठकों में इस पर विराम लगा दिया। इसने मई 2022 से अपनी नीतिगत दर में संचयी रूप से 400 बीपीएस की वृद्धि की है। नॉर्जेस बैंक और बैंक ऑफ कोरिया ने 2022 के बाद से अपनी नीतिगत दरों में क्रमशः 375 बीपीएस और 250 बीपीएस की वृद्धि की है, जबकि सेंट्रल बैंक ऑफ आइसलैंड और चेक नेशनल बैंक ने क्रमशः 725 बीपीएस और 325 बीपीएस की संचयी वृद्धि की है (चार्ट वी.5ए)। दूसरी ओर, बैंक ऑफ जापान (बीओजे) का रुख सबसे अलग रहा और उसने एक दिवसीय ब्याज दर शून्य से 0.1 प्रतिशत नीचे रखते हुए निभावकारी रुख बनाए रखा। हालांकि, बीओजे ने अपनी जुलाई 2023 की बैठक में संदर्भ के रूप में ऊपरी और निचली सीमा के बारे में अधिक लचीलापन रुख शामिल करने के उद्देश्य से प्रतिफल वक्र नियंत्रण (वाईसीसी) के संचालन में संशोधन किया। इसने 10 साल के

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



स्रोत: ब्लूमबर्ग

जापान सरकार के बॉण्ड को हर कारोबारी दिन 1.0 प्रतिशत की दर से फिक्स्ड रेट परचेज ऑपरेशंस के माध्यम से खरीदने की पेशकश की, जो पहले 0.5 प्रतिशत थी।

ब्रिक्स देशों में, बैंको सेंट्रल डो ब्राजील ने मार्च 2021 से अगस्त 2022 के बीच दरों में 1175 बीपीएस की वृद्धि के बाद अगस्त 2023 में 50 बीपीएस की कमी के साथ दरों में कटौती का चक्र शुरू किया। इसके बाद सितंबर में इसमें 50 बीपीएस की और कटौती की गई। दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक ने सख्ती का चक्र जारी रखा और मई 2023 की बैठक में अपनी नीतिगत दर में 50 बीपीएस की वृद्धि की, जिससे जुलाई और सितंबर की बैठकों में विराम से पहले उनके बेंचमार्क दर में 475 बीपीएस की संचयी वृद्धि हुई। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने निभावकारी मौद्रिक नीति रुख अपनाया, जिससे जून 2023 में नीतिगत दरों में 10 महीने में पहली कटौती की गई। अगस्त में, बैंक ने 5 वर्षीय एलपीआर को 4.20 प्रतिशत पर बनाए रखते हुए एक साल की ऋण प्राइम दर (एलपीआर) और सात दिन के रिवर्स पुनर्खरीद करार की दर के मामले में इनमें से प्रत्येक में 10 बीपीएस तथा एक साल की मध्यम अवधि की ऋण सुविधा ऋण दर में 15 बीपीएस की कटौती की थी। सितंबर में, इसने 5 प्रतिशत आरक्षित निधि अनुपात लागू करने वाले बैंकों को छोड़कर सभी बैंकों के लिए अपने आरक्षित निधि आवश्यकता अनुपात में 25 बीपीएस की कमी की। बैंक ऑफ रूस (बीओआर) ने जुलाई 2023 में अपने

रुख में परिवर्तन करते हुए सख्ती का चक्र शुरू किया जिसमें मूल्य स्थिरता जोखिम को नियंत्रित करने के लिए नीति गत दर में 100 बीपीएस की वृद्धि की, इसके बाद अगस्त 2023 में ऑफ-साइकिल बैठक में 350 बीपीएस और सितंबर की बैठक में 100 बीपीएस की वृद्धि की, जिससे नीतिगत दर 13.0 प्रतिशत हो गई। इससे पहले, इसने अप्रैल-सितंबर 2022 के बीच नीतिगत दर में संचयी रूप से 1250 बीपीएस की कटौती की थी और अगली 6 बैठकों के लिए जून 2023 तक इसे स्थिर रखा था (चार्ट V.5बी)।

एशियाई ईएमई में, बैंक ऑफ थाईलैंड, जिसने अगस्त 2022 में सख्ती का चक्र शुरू किया, ने अपनी सभी बाद की बैठकों में दर में 25 बीपीएस की वृद्धि की। बैंक इंडोनेशिया ने फरवरी 2023 के बाद से अपनी सभी बैठकों में अपनी नीतिगत दर को 5.75 प्रतिशत पर बनाए रखा। लैटिन अमेरिका में, मेक्सिको और कोलंबिया के केंद्रीय बैंकों ने मई 2023 के बाद से सभी बैठकों में अपनी नीतिगत दरों को स्थिर रखा। दूसरी ओर, चिली ने जुलाई-सितंबर 2023 के दौरान अपनी नीतिगत दर को 175 बीपीएस घटाकर 9.5 प्रतिशत कर दिया, जबकि जुलाई 2021 और अक्टूबर 2022 के बीच इसमें 1075 बीपीएस की वृद्धि की गई थी। पेरू ने सात महीने तक स्थिर रहने के बाद सितंबर की बैठक में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की। यूरोपीय ईएमई में, पोलैंड ने अक्टूबर 2022 से इसे रोकने के बाद सितंबर की बैठक में अपनी नीतिगत दर को 75 बीपीएस तक कम करके दर

में कटौती चक्र शुरू किया। तुर्की के केंद्रीय बैंक ने अगस्त 2022 और फरवरी 2023 के बीच संचयी रूप से 550 बीपीएस की कटौती के बाद जून और सितंबर 2023 के बीच अपनी नीतिगत दर में 2150 बीपीएस की वृद्धि की।

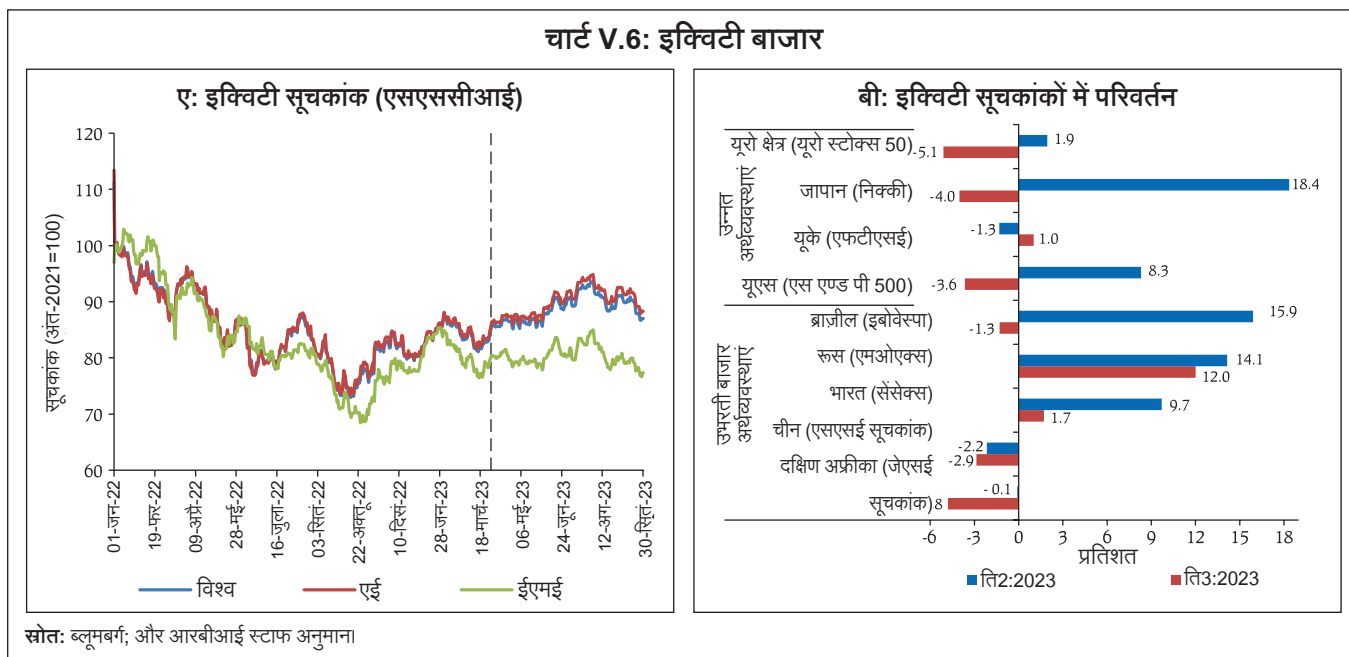
V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

वैश्विक वित्तीय बाजारों में दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान उच्च प्रवाह देखा गया, जो मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र पर बदलती अपेक्षाओं की प्रतिक्रिया है। अप्रैल-जुलाई 2023 के दौरान बाजार में उत्साह देखने को मिला क्योंकि हार्ड लैंडिंग की संभावनाएं कम हो गईं और उम्मीद से पहले मौद्रिक सख्ती का चक्र समाप्त होने के विश्वास में तेजी आई। मजबूत आंकड़ों और 'लंबे समय तक उच्चतर' मौद्रिक नीति के रुख के कारण तीसरी तिमाही में वित्तीय बाजारों में गिरावट दर्ज की गई। कुल मिलाकर, पिछले एमपीआर के बाद से बॉण्ड प्रतिफल में मजबूती आई है। अमेरिकी डॉलर अगस्त के बाद से मजबूती के रुझान के साथ अस्थिर बना हुआ है। ईएमई मुद्राएं 2023 की दूसरी तिमाही से मोटे तौर पर कमजोर हो गईं।

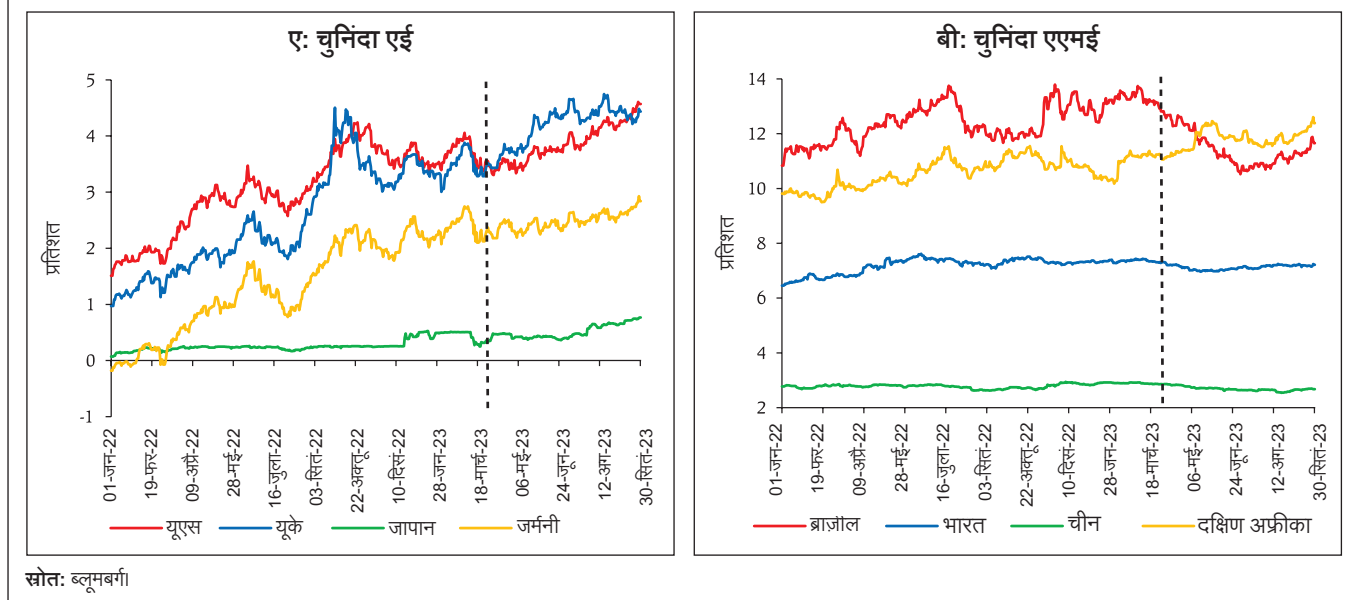
इक्विटी बाजारों में, एमएससीआई विश्व सूचकांक ने मार्च के अंत से एक्स प्रतिशत की वृद्धि की, जो एई और ईएमई इक्विटी बाजारों (चार्ट V.6 ए) दोनों में लाभ को दर्शाता है। एई में, यूएस एस एंड पी 500 में 2023 की दूसरी तिमाही में लगभग 8 प्रतिशत

की तेजी आई, जिसे बेहतर आर्थिक आंकड़ों, नीतिगत दरों में तेजी को लेकर आशावाद और प्रौद्योगिकी शेयरों में तेजी से समर्थित है। हालांकि, अगस्त और सितंबर में दीर्घकालिक बॉण्ड प्रतिफल में बढ़ोतरी और एफओएमसी की जुलाई में हुई बैठक के कार्यवृत्त में आक्रामक रुख से इस प्रवृत्ति को आघात पहुंचा। कुल मिलाकर, मार्च 2023 के अंत और 20 सितंबर, 2023 के बीच यूएस एसएंडपी इंडेक्स में अप्रैल-सितंबर 2023 के दौरान 4.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। अपेक्षाकृत कमजोर आर्थिक आंकड़ों को देखते हुए यूरोपीय शेयर बाजार ने कमजोर प्रदर्शन किया। यूके के शेयर सूचकांकों में दूसरी तिमाही में गिरावट आई क्योंकि उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति उम्मीद से कम हो गई, लेकिन तीसरी तिमाही में अपेक्षा से कम मुद्रास्फीति प्रिंट ने इस प्रवृत्ति को उलट दिया। बीओजे द्वारा अति-निभावकारी मौद्रिक नीति जारी रखने पर जापानी बाजार ने अपने प्रतिस्पर्धियों से बेहतर प्रदर्शन किया। चीन और दक्षिण अफ्रीका को छोड़कर ईएमई इक्विटी में दूसरी तिमाही में तेजी रही, वैश्विक संकेतों को देखते हुए और सख्ती चक्र के जल्द शुरू होने का लाभ कम मुद्रास्फीति के रूप में देखा गया (चार्ट वी.6बी)। हालांकि, तीसरी तिमाही में रूस और भारत को छोड़कर ईएमई इक्विटी में वैश्विक स्तर पर सख्त वित्तीय स्थिति और अस्थिर पूंजी प्रवाह के कारण गिरावट दर्ज की गई। मंद आर्थिक वसूली के बीच चीन के शेयरों में गिरावट दर्ज की गई। पोर्टफोलियो बहिर्प्रवाह ने इक्विटी पर अधोगामी दबाव डाला।

चार्ट V.6: इक्विटी बाजार



चार्ट V.7: 10-वर्षीय सरकारी बॉण्ड प्रतिफल



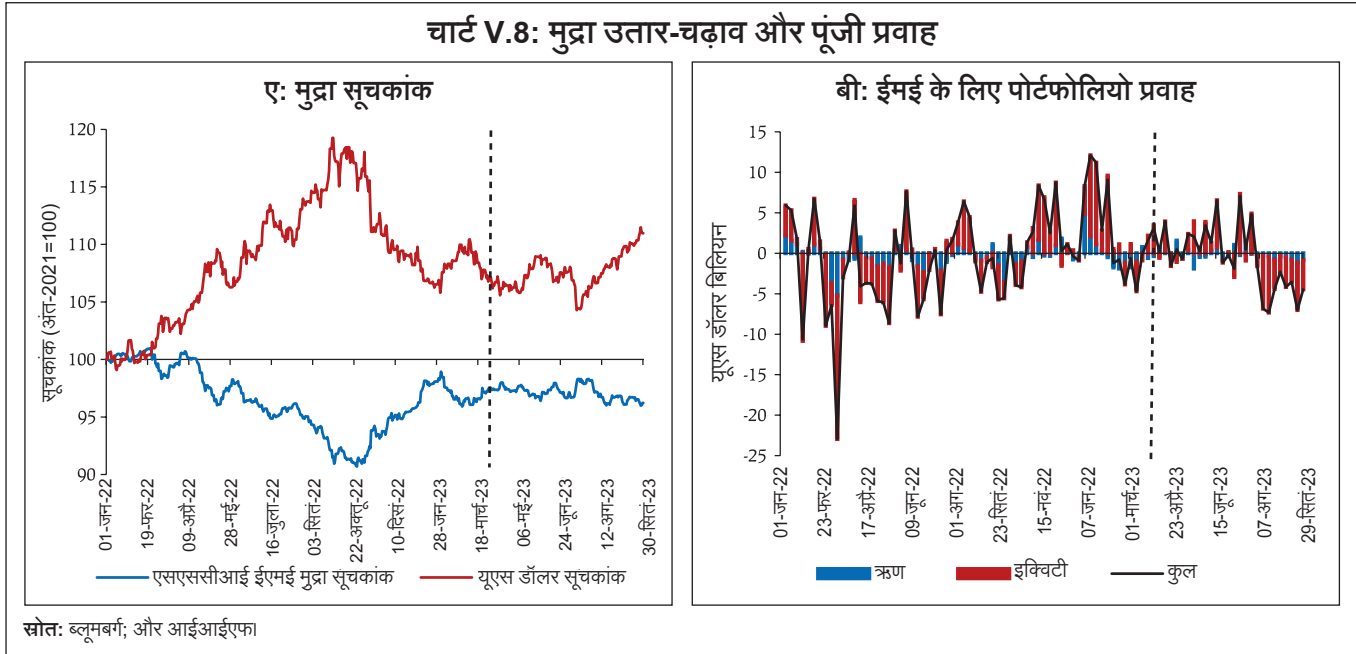
2023 की दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में प्रमुख आई में सरकारी बॉण्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई, जो जारी मौद्रिक सख्ती और अवस्फीति की धीमी गति को दर्शाता है। आक्रामक नीतिगत रुख, अमेरिकी ट्रेजरी द्वारा बड़े ऋण जारी करने की घोषणा और फिच रेटिंग्स (चार्ट V.7ए) द्वारा सरकारी रेटिंग डाउनग्रेड के कारण दूसरी तिमाही के दौरान अमेरिका के 10 वर्षीय ट्रेजरी प्रतिफल में 37 बीपीएस की वृद्धि हुई और यह तीसरी तिमाही में 2007 के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गई। जर्मनी के 10 वर्षीय बॉण्ड प्रतिफल का रुख सामान्य तौर पर अमेरिकी बाजार के अनुरूप बना रहा जबकि अगस्त के लिए सौम्य मुद्रास्फीति प्रिंट पर यूके के 10 वर्षीय प्रतिफल में नरमी आई। 10 वर्षीय जापानी सरकारी बॉण्ड प्रतिफल तीसरी तिमाही के दौरान 36 बीपीएस तक बढ़ गया, जिसे बीओजे द्वारा प्रतिफल वक्र नियंत्रण के संचालन को अधिक लचीलापन प्रदान करने से बल मिला (चार्ट V.7 ए)।

कई ईएमई में बॉण्ड प्रतिफल ने सख्ती की ओर झुकाव प्रदर्शन किया, जो घरेलू मौद्रिक सख्ती के साथ-साथ वैश्विक संकेतों (चार्ट V.7 बी) से प्रेरित था। घरेलू मौद्रिक सख्ती और वैश्विक संकेतों से प्रेरित होकर, ब्राजील के 10 साल के बॉण्ड

प्रतिफल में 2023 की दूसरी तिमाही में मामूली मुद्रास्फीति प्रिंट और नीतिगत नरम चक्र की शुरुआत के बाद 219 बीपीएस की नरमी आई। 2023 की तीसरी तिमाही में, ब्राजील के प्रतिफल में मामूली वृद्धि हुई क्योंकि निवेशकों ने जुलाई के सीपीआई प्रिंट के केंद्रीय बैंक के 3.25 प्रतिशत के लक्ष्य से अधिक होने के बाद सेलिक दर पर परिदृश्य का पुनर्मूल्यांकन किया।

मुद्रा बाजारों में, अमेरिकी डॉलर अप्रैल 2023 में कमजोर हो गया, लेकिन मई में ऋण की अधिकतम सीमा से उपजी चिंताओं और अनिश्चित वैश्विक आर्थिक संभावनाओं (चार्ट V.8 ए) के बीच सुरक्षित निवेश की मांग बढ़ने से मजबूत हुआ। जून और जुलाई में इसने तेजी की प्रवृत्ति को उलट दिया और यह फेड द्वारा नीतिगत परिवर्तनों के आशावाद के कारण 15 महीने के निचले स्तर पर गिर गया। लचीला अमेरिकी आर्थिक डेटा और दरों के लंबे समय तक उच्चतर रहने की प्रत्याशाओं के कारण अगस्त-सितंबर में डॉलर मजबूत हुआ। अमेरिकी डॉलर की अस्थिरता ईएमई मुद्राओं में प्रतिबिंबित हुई थी, जो पूंजी प्रवाह (चार्ट V.8 बी) में उतार-चढ़ाव से बढ़ गई थी। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स में 2023 की दूसरी तिमाही में लगभग 1 प्रतिशत और तीसरी तिमाही में 0.4 प्रतिशत की गिरावट आई है।

चार्ट V.8: मुद्रा उतार-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह



V.5 निष्कर्ष

सख्त कोर मुद्रास्फीति के परिदृश्य के लिए अधोगामी जोखिम, कड़ी वित्तीय स्थितियों, उच्च लोक ऋण, चीन में कमजोर बहाली, भू-राजनीतिक तनाव, भू-आर्थिक विखंडन और अत्यधिक खराब मौसम की घटनाओं से वैश्विक वृद्धि अपनी गति खो रही है। मुद्रास्फीति, देशों में असमान रूप से कम हो रही है, लेकिन लक्ष्य से ऊपर है और यह विशेषतः उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में है। मजबूत श्रम बाजारों के बीच कोर मुद्रास्फीति हेडलाइन की तुलना

में अधिक नरम गति से कम हो रही है। मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र के बारे में अनिश्चितता, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता प्रदान कर रही है। पूंजी प्रवाह में उतार-चढ़ाव, मुद्रा के उतार-चढ़ाव में अस्थिरता, कर्ज का बढ़ा हुआ बोझ और कड़ी वित्तीय स्थितियां ईएमई के परिदृश्य के लिए बड़े पैमाने पर अधोगामी जोखिम पैदा करती हैं और यह विशेष रूप से उन ईएमई के लिए होता है, जहां वित्तीय स्थितियां सख्त हो रही हैं और ऐसे परिवेश में बृहत् बाह्य वित्तपोषण की आवश्यकता होती है।