

मौद्रिक नीति रिपोर्ट 2023-24

मौद्रिक नीति रिपोर्ट - अप्रैल 2023

I. समष्टि-आर्थिक दृष्टिकोण

धीमी होती वैश्विक अर्थव्यवस्था में घरेलू आर्थिक गतिविधि लचीली बनी हुई है। मुद्रास्फीति पूरे विश्व में और भारत में ऊंचे स्तर पर बनी हुई है। मौद्रिक नीति, मुद्रास्फीति को प्रगतिशील रूप से लक्ष्य के अनुरूप बनाने पर केंद्रित रहती है। भू-राजनीतिक शत्रुता, अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार और जलवायु झटके संवृद्धि और मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के लिए प्रमुख जोखिम हैं।

1.1 सितंबर 2022 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

सितंबर 2022 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, भिन्न-भिन्न अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति ऊंचे स्तर पर कायम रहने, भू-राजनीतिक अनिश्चितताएं निरंतर बने रहने और वित्तीय स्थितियां सख्त होने की वजह से वैश्विक आर्थिक गतिविधियों पर उनका असर पड़ रहा है। अधिकांश केंद्रीय बैंकों ने सख्ती बरतना जारी रखा है। वित्तीय बाजार अस्थिर और आने वाली जानकारी के प्रति अत्यधिक संवेदनशील हो गए हैं। मौद्रिक नीति में ब्याज दरों में अल्प वृद्धि की आशा में नवंबर-दिसंबर के दौरान सरकारी बॉण्ड प्रतिफल में कमी आई, लेकिन फरवरी के दौरान उम्मीद से अधिक जोरदार आर्थिक गतिविधियों और कीमतों का लगातार दबाव पड़ने की वजह से इसमें तेजी आई। अमेरिकी अल्पावधि बॉण्ड प्रतिफल मार्च की शुरुआत में डेढ़ दशक में अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया था। इक्विटी बाजारों ने कुछ हद तक वापसी की। कच्चे तेल और प्राकृतिक गैस की कीमतें युद्ध पूर्व के स्तर पर आ गई हैं, लेकिन धातु की कीमतें स्थिर बनी हुई हैं। वैश्विक स्तर पर, हाल के महीनों में आपूर्ति की स्थिति में सुधार हुआ है। यूएस और यूरोप में बैंकिंग संकट और उसके साथ वित्तीय स्थिरता की चिंताओं ने मार्च में वैश्विक वित्तीय बाजारों को परेशान किया। जोखिम से बचने की प्रवृत्ति बढ़ने से महफूज रहने की होड़ शुरू हो गई और मौद्रिक सख्ती का सिलसिला जल्द उलटने की उम्मीदों की वजह से भिन्न-भिन्न परिपक्वता अवधि में सरकारी बॉण्ड प्रतिफल में तेज गिरावट आई, इक्विटी कीमतों में सुधार हुआ और बाजार में उतार-चढ़ाव संकेतकों में उछाल आया। यूएस डॉलर सितंबर 2022 के अपने उच्च स्तर से असमान रूप से पीछे हट गया है।

घरेलू आर्थिक गतिविधियों ने 2022-23 की दूसरी छमाही में सुदृढ़ता प्रदर्शित की। राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ) के दूसरे अग्रिम अनुमान में 2022-23 के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की वृद्धि दर 7.0 प्रतिशत रहने का अनुमान जताया गया है, जिसकी मुख्य वजह निजी खपत और निवेश है। तीसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर 4.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष, व-द-व) थी, जो निवेश मांग की बदौलत बढ़ी जबकि निजी खपत में कमी आई। आपूर्ति पक्ष को देखें तो, कृषि और सेवा क्षेत्रों द्वारा गतिविधि को समर्थन दिया गया, जबकि उच्च इनपुट लागत के दबाव में विनिर्माण को रोक दिया गया।

उपरोक्त मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति 2022-23 के दौरान उच्च स्तर पर बनी रही, जो कई विपरीत आपूर्ति संबंधी झटकों और उच्च इनपुट लागतों का निरंतर असर पड़ने से प्रभावित थी। खाद्य पदार्थों की कीमतों में सामान्य से अधिक मजबूत मौसमी सुधार के साथ नवंबर-दिसंबर के दौरान सहनशीलता बैंड में कुछ समय के लिए प्रवेश करते हुए, खाद्य मुद्रास्फीति बढ़ने के कारण फरवरी में यह फिर से बढ़कर 6.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने मई 2022-फरवरी 2023 के दौरान नीतिगत रेपो दर में 250 आधार अंकों (बीपीएस) की वृद्धि की और मौद्रिक नीति विकास का समर्थन करते हुए मुद्रास्फीति को प्रगतिशील रूप से लक्ष्य के अनुरूप करने पर केंद्रित रही।

मौद्रिक नीति समिति : सितंबर 2022-मार्च 2023

सितंबर 2022 में आयोजित एमपीसी की बैठक के समय अगस्त में सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति 7.0 प्रतिशत थी। 2022-23 की पहली तिमाही में दो अंकों की जीडीपी वृद्धि के साथ त्योहार के मौसम से पहले घरेलू आर्थिक गतिविधि जोर पकड़ रही थी। सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति 2022-23¹ की पहली तीन तिमाहियों के दौरान 6 प्रतिशत के ऊपरी सहनशीलता स्तर से ऊपर बने रहने का अनुमान लगाया गया था। एमपीसी ने महसूस किया कि मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को दृढ़पूर्वक बनाए रखने, मूल्य दबाव के विस्तार को रोकने

¹ जीडीपी वृद्धि के अनुमान को 20 बीपीएस घटाकर 7.0 प्रतिशत (अगस्त 2022 के अनुमानों के सापेक्ष) कर दिया गया जबकि मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान को 2022-23 के लिए 6.7 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया। एमपीसी की दिसंबर 2022 की बैठक में जीडीपी वृद्धि के अनुमान को संशोधित कर 6.8 प्रतिशत और फरवरी 2023 की बैठक में मुद्रास्फीति के अनुमान को संशोधित कर 6.5 प्रतिशत कर दिया गया।

और दूसरे दौर के प्रभावों को पहले ही काबू में करने के लिए आगे सुविचारित मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई आवश्यक थी। तदनुसार, एमपीसी ने 5-1 वोट के साथ नीतिगत रेपो दर को 50 बीपीएस बढ़ाकर 5.9 प्रतिशत कर दिया। एक सदस्य ने 35 बीपीएस की अल्प वृद्धि के पक्ष में मतदान किया। एमपीसी ने 5-1 के बहुमत से यह भी तय किया कि निभावकारी रुख को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित किया जाए ताकि विकास का समर्थन करते हुए यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

दिसंबर 2022 की बैठक² के समय, एमपीसी ने ध्यान दिया कि अक्टूबर में सीपीआई मुद्रास्फीति का आंकड़ा सहनशीलता बैंड से ऊपर बना हुआ था। वास्तविक जीडीपी ने 2022-23 की दूसरी तिमाही में 6.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि दर्ज की। एमपीसी ने कहा कि 2023-24 की पहली छमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति में नरमी आने की संभावना है, फिर भी यह लक्ष्य से काफी ऊपर रहेगी। आर्थिक गतिविधियां अच्छी रही थीं और सुदृढ़ बने रहने की उम्मीद है। किए गए मौद्रिक नीतिगत उपायों के प्रभाव की सावधानीपूर्वक निगरानी किए जाने की आवश्यकता है। इस पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने 5-1 वोट के साथ नीतिगत रेपो दर को 35 बीपीएस बढ़ाकर 6.25 प्रतिशत कर दिया और 4-2 के बहुमत से निभावकारी रुख को वापस लेने के अपने रुख को जारी रखा।

फरवरी 2023 की बैठक से पहले, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति दिसंबर 2022 में घटकर 5.7 प्रतिशत हो गई थी, जो सब्जियों की कीमतों में मजबूत अपस्फीति की बदौलत थी, भले ही स्फीतिकारी दबाव अन्य खाद्य वस्तुओं और मुख्य श्रेणी में बढ़ गया हो। केंद्रीय बजट 2023-24 में पूंजी और इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी खर्च पर ध्यान केंद्रित करने से घरेलू आर्थिक गतिविधि के बने रहने की उम्मीद है। सब्जियों की कीमतों में गिरावट के कारण मुद्रास्फीति में अस्थायी राहत से परे, एमपीसी ने मुद्रास्फीति को दृष्टिकोण के लिए एक प्रमुख जोखिम के रूप में माना और पाया कि मुद्रास्फीति की उम्मीदों को दृढ़पूर्वक बनाए रखने, मुख्य

² मुद्रास्फीति लगातार तीन तिमाहियों - ति4: 2021-22 (6.3 प्रतिशत), ति1: 2022-23 (7.3 प्रतिशत) और ति2 (7.0 प्रतिशत) के लिए लक्ष्य के आसपास 6 प्रतिशत की ऊपरी सहनशील सीमा से अधिक होने के परिणामस्वरूप 3 नवंबर 2022 को एमपीसी की एक अलग बैठक आयोजित की गई, ताकि आरबीआई अधिनियम, 1934 की धारा 45 जेडएन और आरबीआई एमपीसी के विनियमन 7 और मौद्रिक नीति प्रक्रिया विनियम, 2016 के प्रावधानों के तहत भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई) द्वारा सरकार को भेजी जाने वाली रिपोर्ट पर चर्चा और मसौदा तैयार किया जा सके।

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

देश	नीति की बैठकें : अक्टूबर 2022 – मार्च 2023			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	पूर्ण असहमति वाली बैठकें	नीति दर में परिवर्तन (आधार अंक)
ब्राजील	4	4	0	0
चिली	3	3	0	50
कोलंबिया	4	2	2	300
चेक गणराज्य	4	0	4	0
हंगरी	5	5	0	0
भारत*	3	0	3	110
जापान	4	4	0	0
दक्षिण अफ्रीका	3	0	3	150
स्वीडन	2	2	0	125
थाईलैंड	3	3	0	75
यूके	4	0	4	200
यूएस	4	4	0	175

*: 30 सितंबर 2022 को आयोजित बैठक समेता।

स्रोत: केंद्रीय बैंक के वेबसाइट।

मुद्रास्फीति की दृढ़ता को तोड़ने और इस तरह मध्यम अवधि की विकास संभावनाओं को मजबूत करने के लिए आगे सुविचारित मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई की आवश्यकता है। तदनुसार, एमपीसी ने नीतिगत रेपो दर को 25 बीपीएस बढ़ाकर 6.50 प्रतिशत कर दिया और वह दर कार्रवाई तथा रुख संबंधी निर्णय दोनों के लिए 4-2 वोट के साथ निभावकारी रुख को वापस लेना जारी रखने के लिए प्रतिबद्ध थी।

एमपीसी का मतदान पैटर्न व्यक्तिगत सदस्यों के आकलन, अपेक्षाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में विविधता को दर्शाता है, यह एक ऐसी विशेषता है जो अन्य केंद्रीय बैंकों के मतदान पैटर्न में भी परिलक्षित होती है (सारणी I.1)।

समष्टि-आर्थिक दृष्टिकोण

अध्याय II और III 2022-23 की दूसरी छमाही (अक्टूबर 2022 - मार्च 2023) के दौरान मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि से संबंधित समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण करते हैं। पिछले छह महीनों में प्रमुख समष्टि-आर्थिक और वित्तीय चरों के विकास के मद्देनजर आधारभूत मान्यताओं में संशोधन आवश्यक है (सारणी I.2)।

सारणी I.2 : पूर्वानुमान हेतु आधारभूत मान्यताएं

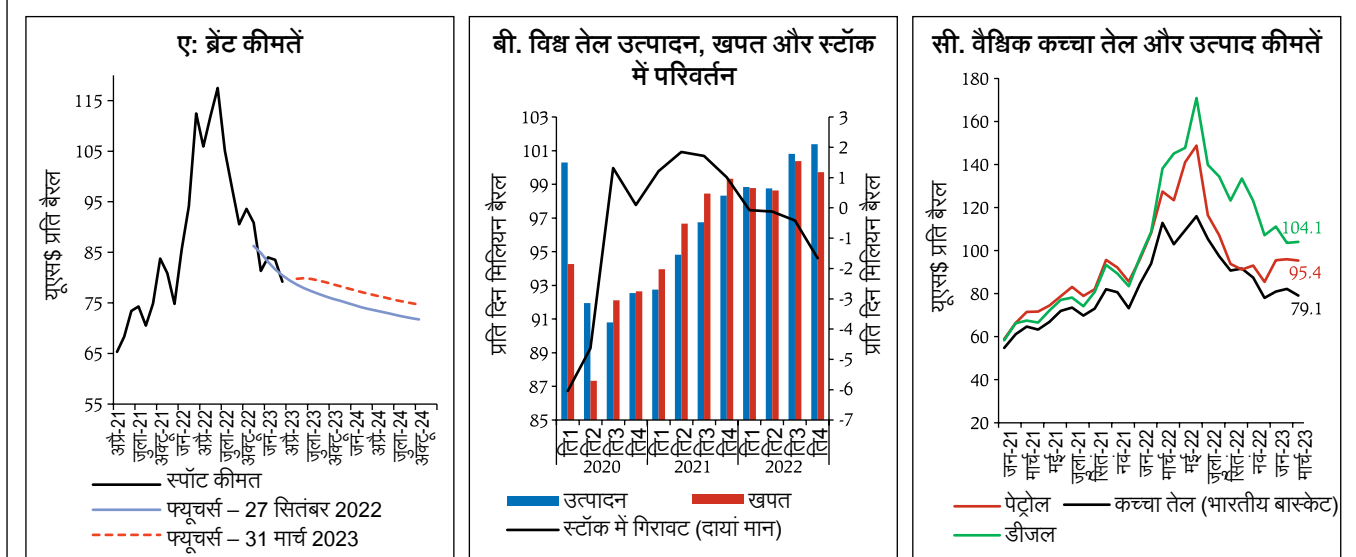
	एमपीआर सितंबर 2022	एमपीआर अप्रैल 2023
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 105	2023-24 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$ 85
विनिमय दर	2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान ₹80/यूएस\$	2023-24 के दौरान ₹82/यूएस\$
मानसून	2022-23 के लिए सामान्य से 6 प्रतिशत ऊपर	2023-24 के लिए सामान्य
वैश्विक संवृद्धि	2022 में 3.2 प्रतिशत 2023 में 2.9 प्रतिशत	2023 में 2.9 प्रतिशत 2024 में 3.1 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2022-23 के भीतर रहेगी केंद्र : 6.4 संयुक्त : 9.3	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

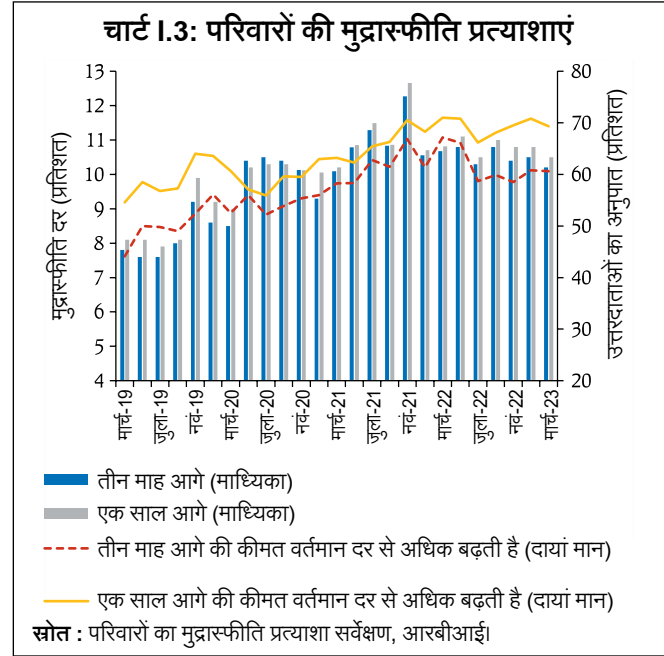
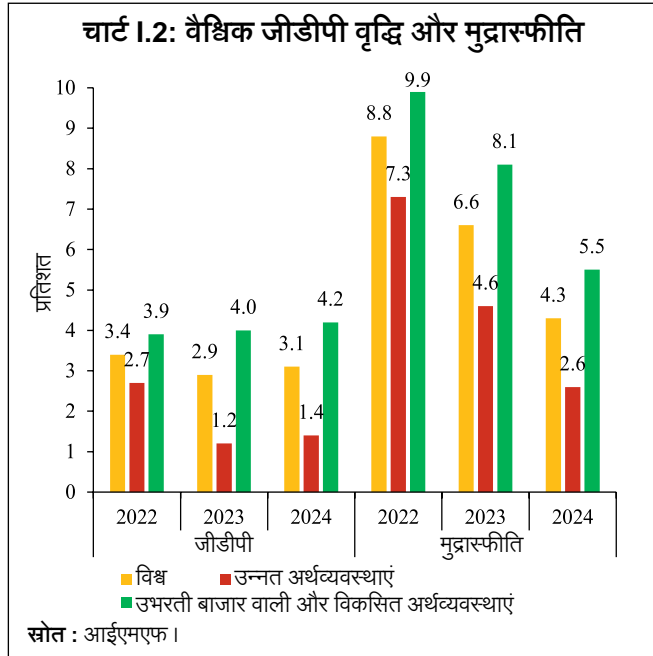
- टिप्पणियां :**
- कच्चे तेल का भारतीय बास्केट एक व्युत्पन्न मूल्यमान का प्रतिनिधित्व करता है जिसमें खड़ा ग्रेड (ओमान और दुबई ऑसत) और मीठा ग्रेड (ब्रेंट) कच्चा तेल शामिल है।
 - यहां माना गया विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमानों को उत्पन्न करने के उद्देश्य से है और विनिमय दर के स्तर पर किसी 'राय' को इंगित नहीं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

स्रोत : आरबीआई अनुमान; बजट दस्तावेज; और आईएमएफ।

सबसे पहले, वैश्विक संवृद्धि धीमा होने और यूरोप में उम्मीद से कम सर्दियों के कारण दूसरी छमाही में अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में कमी आई। भू-राजनीतिक तनाव और पेट्रोलियम निर्यातक प्लस देशों के संगठन (ओपेक प्लस) की वजह से दृष्टिकोण को लेकर काफी अनिश्चितता है (चार्ट I.1.ए और चार्ट I.1.बी)। वैश्विक पेट्रोल और डीजल की कीमतें, जो घरेलू उत्पाद की कीमतों का प्रमुख निर्धारक हैं, मांग-आपूर्ति रिफाइनरी असंतुलन के मद्देनजर बढ़ी हैं (चार्ट I.1.सी)। इन घटनाक्रमों को ध्यान में रखते हुए, सितंबर एमपीआर बेसलाइन में 105 अमेरिकी डॉलर की तुलना में बेसलाइन में कच्चे तेल की कीमतें (भारतीय बास्केट) 85 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल मानी जाती हैं।

दूसरा, भारतीय रुपये या आईएनआर की सांकेतिक विनिमय दर दूसरी छमाही में 81-83 रुपया प्रति अमेरिकी डॉलर (यूएसडी) के दायरे में चली गई। अमेरिकी डॉलर में गिरावट से रुपये को समर्थन मिला, जबकि उभरती बाजार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की परिसंपत्तियों को लेकर जोखिम दूर होने के मनोभाव और बढ़ते चालू खाता घाटे के दबाव के कारण मुद्रा का मूल्य गिरने लगा। इन घटनाक्रमों को ध्यान में रखते हुए, विनिमय दर बेसलाइन में सितंबर 2022 एमपीआर के 80 रुपये की तुलना में 82 रुपये प्रति अमेरिकी डॉलर मानी जाती है।

चार्ट I.1: कच्चे तेल की कीमतें



तीसरा, जबकि वैश्विक आर्थिक संभावनाओं में कुछ महीने पहले की तुलना में मामूली सुधार हुआ है, दृष्टिकोण अत्यधिक अनिश्चित है। वैश्विक समग्र खरीद प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) जुलाई 2022-जनवरी 2023 के दौरान लगातार छह महीनों तक संकुचन क्षेत्र में रहने के बाद फरवरी में विस्तार पाया। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) के *विश्व आर्थिक परिदृश्य (डब्ल्यूईओ)* के जनवरी 2023 के अपडेट के अनुसार, वैश्विक विकास 2022 में 3.4 प्रतिशत से घटकर 2023 में 2.9 प्रतिशत और 2024 में 3.1 प्रतिशत होने की उम्मीद है, जिसमें उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) के सापेक्ष उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) के लिए तेज मंदी का अनुमान है (चार्ट 1.2)। साथ ही, 2023 में वैश्विक व्यापार में गिरावट की उम्मीद है।

1.2 मुद्रास्फीति दृष्टिकोण

प्रतिकूल आपूर्ति झटके और उत्पादन कीमतों पर इनपुट लागतों के प्रभाव ने दूसरी छमाही में सीपीआई मुद्रास्फीति पर निरंतर ऊपर की ओर दबाव डाला (अध्याय II)। आगे देखते हुए, रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण³ के मार्च 2023 के दौर में शहरी परिवारों की तीन महीने आगे और एक साल आगे की औसत मुद्रास्फीति की उम्मीदों, प्रत्येक में 30 बीपीएस की गिरावट आई है। पिछले दौर

की तुलना में दोनों क्षितिजों के लिए सामान्य मूल्य स्तर में मौजूदा दर से अधिक की वृद्धि की उम्मीद करने वाले उत्तरदाताओं का अनुपात घटा (चार्ट 1.3)।

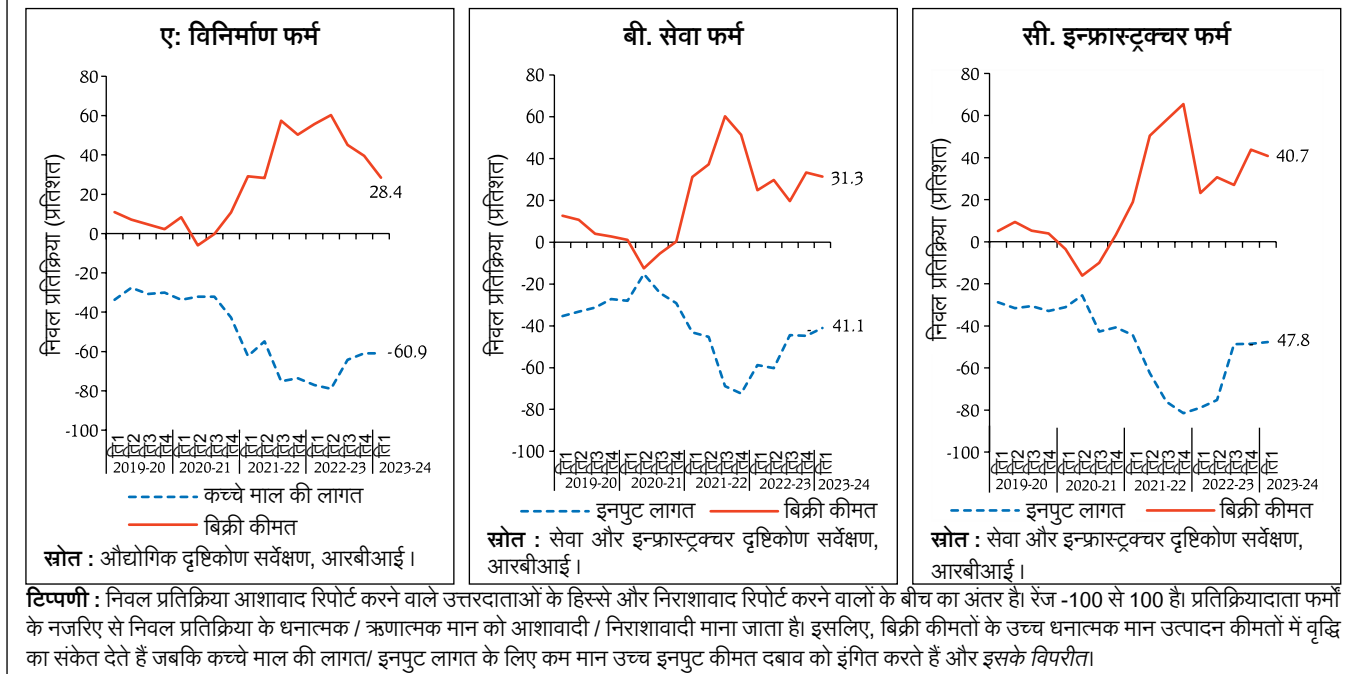
रिजर्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2023 दौर के सर्वेक्षण में शामिल विनिर्माण कंपनियों ने 2023-24 की पहली तिमाही में कच्चे माल की लागत बढ़ने की गति स्थिर रहने जबकि बिक्री कीमतों में कमी की उम्मीद की (चार्ट 1.4ए)⁴ सेवा क्षेत्र और इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों ने 2023-24 की पहली तिमाही में इनपुट की लागत और बिक्री कीमतों की वृद्धि में मामूली गिरावट की उम्मीद की (चार्ट 1.4बी और 1.4सी)⁵ पीएमआई सर्वेक्षणों में, विनिर्माण और सेवा फर्मों ने फरवरी 2023 की तुलना में मार्च में कम इनपुट लागत मुद्रास्फीति लेकिन उच्च उत्पादन मूल्य मुद्रास्फीति की सूचना दी।

³ रिजर्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2023 दौर के परिणाम 6,075 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

⁴ औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2023 दौर के नतीजे 1066 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

⁵ सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2023 दौर के मतदान में शामिल 522 सेवा कंपनियों और 116 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

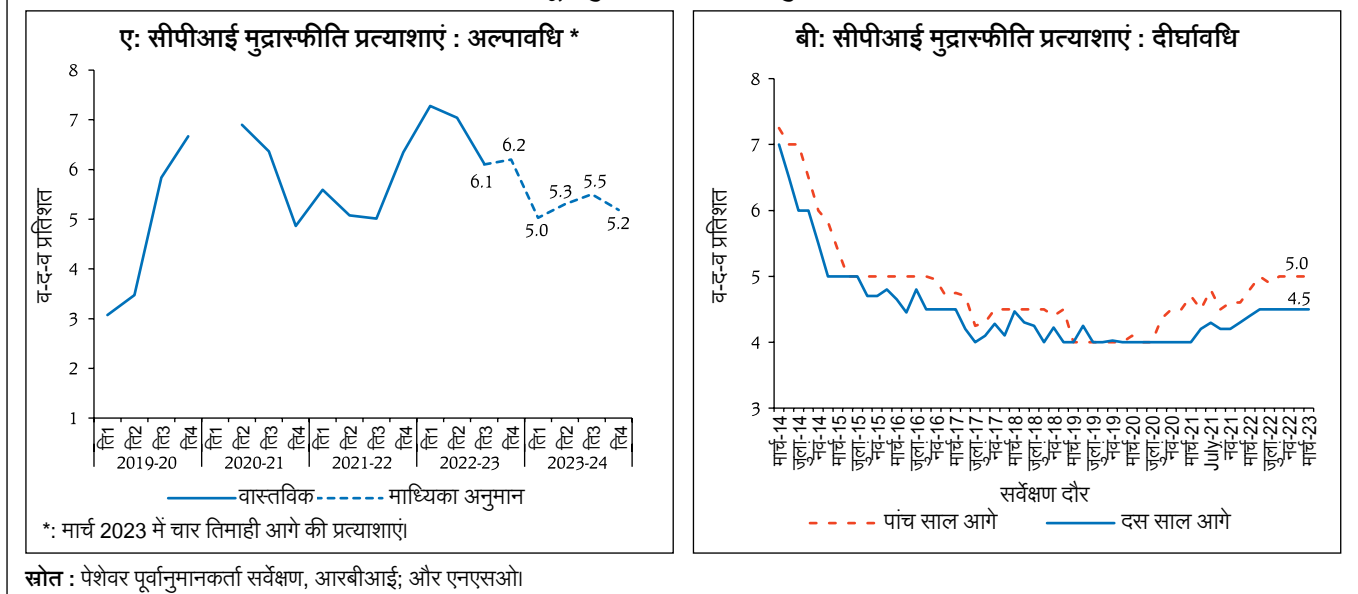
चार्ट I.4: कच्चे माल/इनपुट की लागत और बिक्री कीमत संबंधी प्रत्याशाएं



मार्च 2023 में रिजर्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति 2022-23 की चौथी तिमाही में 6.2 प्रतिशत से घटकर 2023-24 की पहली तिमाही में 5.0 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 5.3 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.5 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत (चार्ट I.5ए

और सारणी I.3) होने की उम्मीद की⁶ उत्तरदाताओं ने खाद्य एवं पेय पदार्थ, पान, तंबाकू और नशीले पदार्थों तथा ईंधन एवं प्रकाश को छोड़कर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति 2022-23 की चौथी तिमाही में 6.2 प्रतिशत से 2023-24 के दौरान 5.4-5.6 प्रतिशत होने की उम्मीद की। उनकी 5 और 10

चार्ट I.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



⁶ रिजर्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण के मार्च 2023 दौर में 41 पैनलिस्टों ने भाग लिया।

सारणी 1.3: अनुमान - रिजर्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

(प्रतिशत)

	2022-23	2023-24	2024-25
रिजर्व बैंक का आधारभूत अनुमान			
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	5.7	5.2	4.4
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	7.0 [@]	6.5	6.5
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का औसत अनुमान			
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	6.2	5.2	
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	7.0	6.0	
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	29.2	29.7	
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	31.1	30.8	
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि	15.0	12.0	
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	9.5	8.9	
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	6.4	5.9	
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	6.50	6.75	
91-दिनों के ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.7	6.5	
10-साल की केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	7.4	7.2	
समग्र भुगतान शेष (बिलियन यूएस\$)	-20.0	4.2	
पण्य निर्यात वृद्धि	4.1	-2.3	
पण्य आयात वृद्धि	16.0	-3.8	
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-2.6	-2.0	

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय

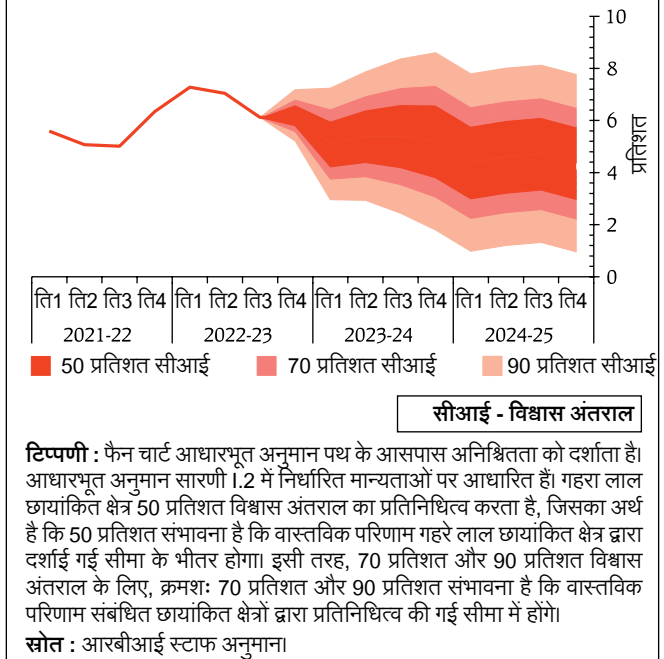
@: एनएसओ अग्रिम अनुमान

स्रोत : एनएसओ, आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (मार्च 2023)

साल आगे की मुद्रास्फीति संबंधी उम्मीदें मार्च दौर में क्रमशः 5.0 प्रतिशत और 4.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहीं (चार्ट 1.5बी)।

आगे देखते हुए, मुद्रास्फीति दृष्टिकोण वैश्विक और घरेलू दोनों तरह के कई कारकों से प्रभावित होगा। हालांकि हाल के महीनों में कच्चे तेल और पण्य की कीमतों में गिरावट आई है, लेकिन उनके भविष्य के अनुमान अनिश्चित बने हुए हैं, क्योंकि भू-राजनीतिक शत्रुता और महामारी-संबंधी लॉकडाउन से फिर से खुलने वाले देशों से मांग में तेजी आने की संभावना है। वैश्विक वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव देखने को मिल रहा है। घरेलू स्तर पर, रबी की बंपर फसल की उम्मीद खाद्य मुद्रास्फीति की भावी राह के लिए अच्छा संकेत है। दूसरी ओर, प्रतिकूल मौसम के झटके लगातार हो रहे हैं और दक्षिण-पश्चिम मानसून की बारिश को लेकर अत्यधिक अनिश्चितता है। प्रारंभिक स्थितियों,

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



दूरदेशी सर्वेक्षणों के संकेतों और संरचनात्मक और अन्य समय-श्रृंखला मॉडलों⁷ के अनुमानों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति का औसत 2023-24 में 5.2 प्रतिशत – जो 2023-24 की पहली तिमाही में 5.1 प्रतिशत, दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में 5.4 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 3.8-6.6 प्रतिशत और 3.1-7.3 प्रतिशत हैं। 2024-25 के लिए, सामान्य मानसून, आपूर्ति श्रृंखलाओं के प्रगतिशील रूप से सामान्य होने और आगे कोई बाह्य या नीतिगत झटके नहीं होने को मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति औसतन 4.5 प्रतिशत रहेगी। 2024-25 की चौथी तिमाही में सीपीआई मुद्रास्फीति 4.4 प्रतिशत रहने के साथ 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 3.0-5.8 प्रतिशत और 2.2-6.5 प्रतिशत होने का अनुमान है।

⁷ जॉन, जोइस, दीपक कुमार, आशीष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देब्रत पात्र (2023), "भारत के लिए एक रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0)", भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, फरवरी, वॉल्यूम LXXVII (2), पीपी.59-77

अस्थिर वैश्विक वातावरण और मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान में बड़े विचलन को लेकर पारदेशीय अनुभव को देखते हुए आधारभूत पूर्वानुमान कई अपसाइड और डाउनसाइड जोखिमों के अधीन

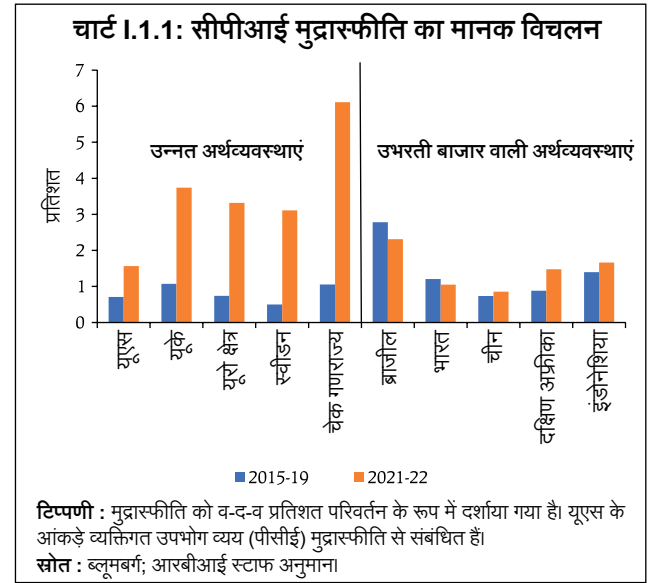
हैं (बॉक्स I.1)। भू-राजनीतिक संघर्षों में संभावित वृद्धि, उच्च वैश्विक कच्चा तेल और पण्य कीमतों, उच्च मुद्रास्फीति और वित्तीय स्थिरता चिंताओं के बीच वैश्विक वित्तीय बाजार की

बॉक्स I.1: उच्च अस्थिरता की अवस्था में मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान की सटीकता: पारदेशीय साक्ष्य

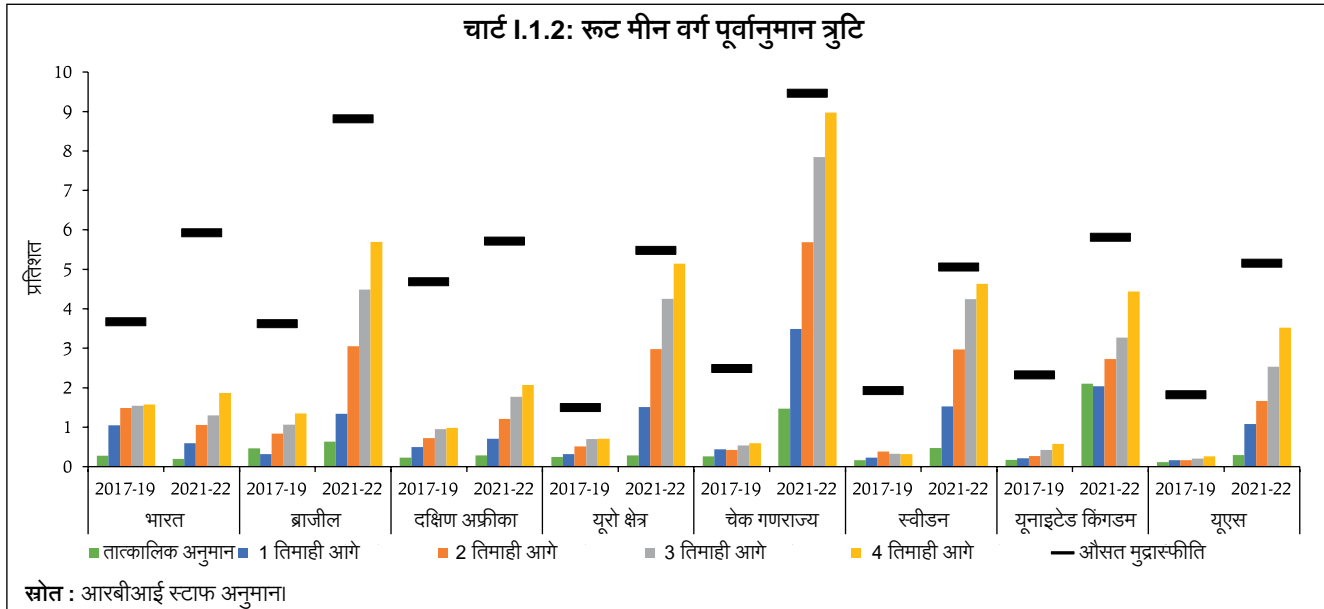
महामारी के बाद से, आपूर्ति और मांग संबंधी झटके परस्पर व्याप्त होने के कारण मुद्रास्फीति अत्यधिक अस्थिरता के साथ 1970 और 1980 के दशक के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गई है (चार्ट I.1.1)। इससे केंद्रीय बैंकों और बाजार पूर्वानुमानकर्ताओं दोनों द्वारा मुद्रास्फीति को लेकर किए गए पूर्वानुमान में बड़ी त्रुटियां हुई हैं (चाहड़ एवं अन्य, 2022; रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया, 2022)। फिलिप कर्व फ्रेमवर्क – मुद्रास्फीति पूर्वानुमान हेतु वर्कहॉर्स मॉडल – बड़े झटकों और गैर-क्रमिकताओं के सामने बेअसर साबित हुए हैं।

आठ केंद्रीय बैंकों⁸ के नमूने के बीच मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान के विश्लेषण से महामारी की अवधि के दौरान पूर्वानुमान प्रदर्शन में गिरावट का पता चलता है। पूर्वानुमान त्रुटियां लंबी अवधि और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के लिए अधिक थीं। इस पारदेशीय तुलना में भारत में पूर्वानुमान त्रुटियां सबसे कम थीं (चार्ट I.1.2)।

महामारी से पहले, पूर्वानुमान त्रुटियां सांख्यिकीय रूप से शून्य से अलग नहीं थीं (जैसा कि सांख्यिकीय रूप से मामूली कान्स्टन्ट



द्वारा सुझाया गया है) और इसलिए उन्हें निष्पक्ष माना जा सकता है। हाल के पूर्वानुमान पक्षपातपूर्ण रहे हैं, जिसमें वास्तविक परिणाम



(जारी)

⁸ ये केंद्रीय बैंक हैं - भारतीय रिजर्व बैंक, बैंको सेंट्रल डी ब्रासिल, दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक, यूरोपीय सेंट्रल बैंक, चेक नेशनल बैंक, स्वेरिजिस रिक्सबैंक स्वीडन, बैंक ऑफ इंग्लैंड और अमेरिकी फेडरल रिजर्व।

सारणी I.1.1: पूर्वानुमान त्रुटियों की निष्पक्षता

	1 तिमाही आगे	2 तिमाही आगे	3 तिमाही आगे	4 तिमाही आगे
महामारी डमी (ति1:2021-ति4:2022)	0.602*** (0.001)	1.850*** (0.000)	3.280*** (0.000)	4.117*** (0.000)
कान्स्टन्ट	-0.044 (0.667)	-0.115 (0.435)	-0.226 (0.197)	-0.265 (0.214)
टिप्पणियां देश के निश्चित प्रभाव	165 हां	162 हां	161 हां	153 हां

टिप्पणी : ***, **, * क्रमशः 1%, 5% और 10% पर सार्थकता के स्तर को दर्शाता है। पी-मान कोष्ठक में हैं। नमूना अवधि ति1:2017-ति4:2022 है।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

निरंतर पूर्वानुमानों का काफी हद तक अतिक्रमण करते हैं और अवधि बढ़ने⁹ के साथ अधिक होते जाते हैं (सारणी I.1.1)।

जेनरलाइज्ड मेथड ऑफ मोमेन्ट्स (जीएमएम) (अरेलानो और बॉण्ड, 1991) द्वारा ति1:2017 – ति4:2022 की अवधि को कवर करने वाले सात देशों के नमूने के लिए अनुमानित एक गतिशील पैनेल डेटा मॉडल पूर्वानुमान त्रुटियों में उच्च दृढ़ता दिखाता है (सारणी I.1.2)। मुद्रा मूल्यहास को मिलाकर अंतरराष्ट्रीय ऊर्जा और खाद्य कीमतों में पर्याप्त वृद्धि, पूर्वानुमान त्रुटियों के प्रमुख चालक प्रतीत होते हैं।

कुल मिलाकर, वैश्विक अनुभव से पता चलता है कि बड़े आपूर्ति झटकों के सामने पूर्वानुमान त्रुटियां बड़ी हो सकती हैं और दूरदेशी मौद्रिक नीति के तौर-तरीकों को जटिल बना सकती हैं। ऐसे गतिशील और अनिश्चित वातावरण में, अधिक सटीकता के लिए वैकल्पिक परिदृश्यों और मॉडलिंग दृष्टिकोण के साथ आधारभूत पूर्वानुमान को सहारा देने की आवश्यकता है।

संदर्भ :

अरेलानो, एम., और एस. बॉण्ड (1991), "पैनेल डेटा के लिए विशिष्टता के कुछ परीक्षण: मॉटे कार्लो साक्ष्य और रोजगार

सारणी I.1.2: पूर्वानुमान त्रुटियों के मूल कारक – जीएमएम अनुमान

	1 तिमाही आगे	1 तिमाही आगे	4 तिमाही आगे	4 तिमाही आगे
आश्रित चर, अंतराल	0.789** (0.040)	0.748** (0.048)	1.080*** (0.000)	0.935*** (0.000)
ऊर्जा कीमत मुद्रास्फीति		0.009 (0.253)		0.007* (0.051)
खाद्य कीमत मुद्रास्फीति		0.061* (0.053)		0.037** (0.011)
मुद्रा मूल्यवृद्धि (+)/ मूल्यहास (-) कान्स्टन्ट		-0.041** (0.037)		-0.038** (0.013)
	0.005 (0.945)	-0.142 (0.247)	0.191** (0.040)	-0.219 (0.118)
टिप्पणियां	156	156	140	140
देशों की संख्या	7	7	7	7
एआर1 (पी-वैल्यू)	0.0418	0.0481	0.301	0.151
एआर2 (पी-वैल्यू)	0.273	0.238	0.0892	0.117
हैनसेन-जे (पी-वैल्यू)	0.398	0.989	0.338	0.643

टिप्पणी : ***, **, * क्रमशः 1%, 5% और 10% पर सार्थकता के स्तर को दर्शाता है। पी-मान कोष्ठक में हैं। n-तिमाही आगे पूर्वानुमान त्रुटि के लिए, वर्तमान तिमाही t हेतु बाह्य रिग्रेसरों अर्थात्, ऊर्जा कीमतों, खाद्य कीमतों और मुद्रा में वृद्धि की गणना $\{(Q_t - Q_{t-n})/Q_{t-n}\} * 100$ के रूप में की जाती है। नमूना अवधि ति1:2017-ति4:2022 है।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

समीकरणों पर प्रयोग", *आर्थिक अध्ययन की समीक्षा*, खंड 58, सं. 2, अप्रैल।

चाहड एम., ए. होफमैन-डेहोन्सकी, बी. म्यूनियर, ए. पेज और एम. तिरपक (2022), "यूरोसिस्टम और ईसीबी स्टाफ के मुद्रास्फीति अनुमानों में हालिया त्रुटियों की व्याख्या क्या है?", *ईसीबी आर्थिक बुलेटिन*, अंक 3/2022.

रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (2022), "हालिया मुद्रास्फीति पूर्वानुमान त्रुटियों की व्याख्या क्या है?", *मौद्रिक नीति पर वक्तव्य* - नवंबर 2022.

अस्थिरता में वृद्धि, नए सिरे से आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान उत्पन्न होने, कठोर मौसम स्थितियों और कमजोर मानसून, एवं

⁹ पूर्वानुमानों की निष्पक्षता का मूल्यांकन निम्नलिखित समीकरण का अनुमान लगाकर किया जाता है: $FE_{it} = \alpha_i + \beta * PandemicDummy + \epsilon_{it}$, जहां, FE_{it} केंद्रीय बैंकों द्वारा किए गए विभिन्न अवधियों पर मुद्रास्फीति पूर्वानुमान त्रुटि है और $PandemicDummy$ पूर्वानुमान त्रुटि पर महामारी के प्रभाव को दर्शाता है।

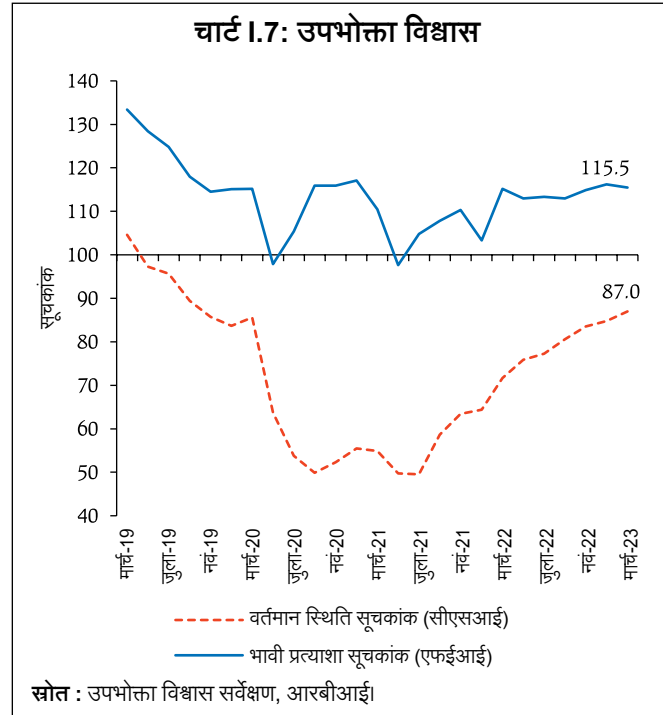
मांग मजबूत होने के साथ उत्पादन कीमतों पर इनपुट लागत का व्यापक दबाव पड़ने से अपसाइड जोखिम उत्पन्न होता है। भू-राजनीतिक तनाव के जल्द समाधान, वैश्विक मांग में धीमेपन के कारण वैश्विक कच्चा तेल और पण्य कीमतों में गिरावट तथा आपूर्ति की स्थिति में और सुधार से डाउनसाइड जोखिम पैदा हो सकता है।

1.3 संवृद्धि दृष्टिकोण

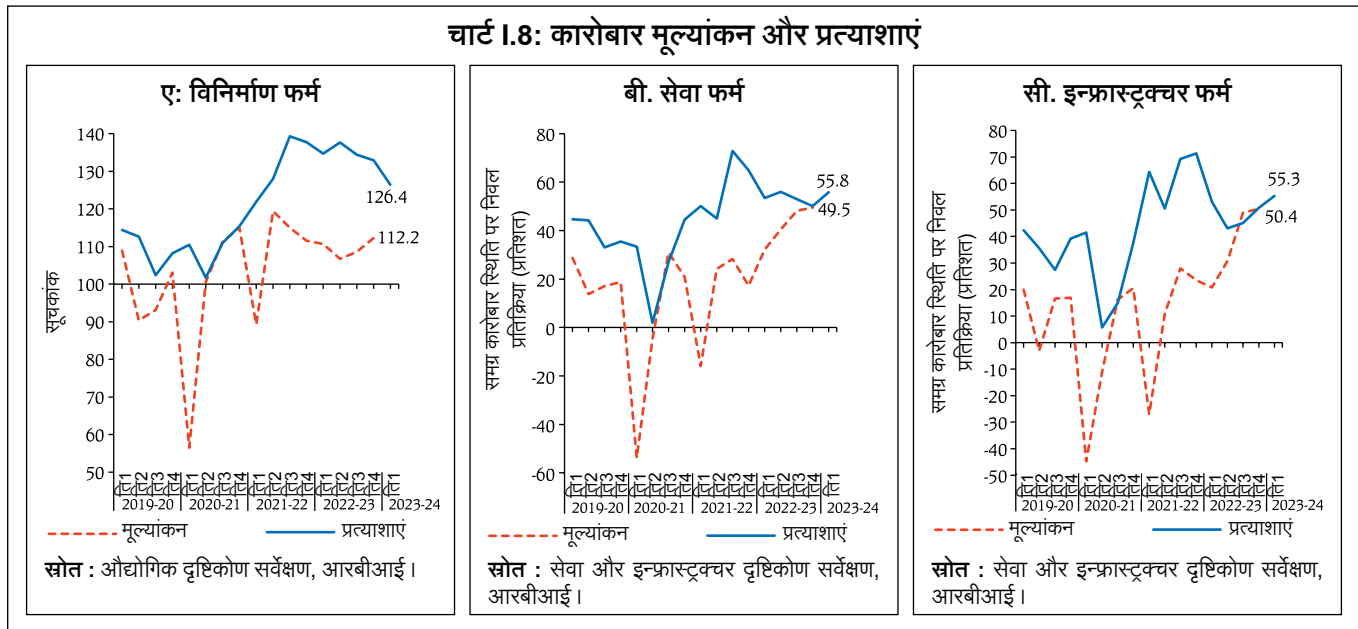
सतत रूप से सालों के जोरदार कृषि उत्पादन, महामारी के बाद संपर्क-गहन सेवाओं में तेजी आने, बैंक ऋण में अत्यधिक वृद्धि, एक सुदृढ़ बैंकिंग और वित्तीय प्रणाली¹⁰ और सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय को बढ़ावा देने की बढौलत घरेलू आर्थिक गतिविधि लचीली बनी हुई है। हालांकि, वैश्विक संवृद्धि में नरमी, भू-राजनीतिक तनाव, वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव बढ़ने और वैश्विक वित्तीय स्थितियों में सख्ती का दृष्टिकोण पर भारी असर पड़ता है।

दूरदेशी सर्वेक्षणों के प्रमुख संदेशों की ओर देखें तो, उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) में सामान्य आर्थिक स्थिति, रोजगार और घरेलू आय पर बेहतर धारणाओं की वजह से मार्च 2023 के सर्वेक्षण दौर में पिछले दौर की तुलना में सुधार हुआ, हालांकि यह निराशावादी क्षेत्र में बना हुआ है। आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ताओं की उम्मीदें आशावादी क्षेत्र में जारी रहीं, हालांकि कुछ नरमी के साथ (चार्ट 1.7)¹¹

विनिर्माण क्षेत्र की फर्मों की आशावाद रिजर्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण में पिछले दौर की तुलना में आगे की तिमाही के लिए कम हो गई (चार्ट 1.8ए)। दूसरी ओर, सेवाओं और



इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र की कंपनियों की अपेक्षाओं में समग्र कारोबार स्थिति के संदर्भ में सुधार हुआ (चार्ट 1.8बी और 1.8सी)।



¹⁰ दास, शक्तिकान्त (2023), "भारत की अध्यक्षता के दौरान बेहतर वैश्विक आर्थिक व्यवस्था के लिए जी 20", 17वां के पी होमिस स्मारक व्याख्यान, 17 मार्च, जो https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_SpeechesView.aspx?id=1356 पर उपलब्ध है।

¹¹ रिजर्व बैंक का उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 13 शहरों) में किया जा रहा है और मार्च 2023 दौर के परिणाम 6,075 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

सारणी 1.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

मद	एनसीईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जनवरी 2023)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (जनवरी 2023)	डन और ब्रैडस्ट्रीट मिश्रित कारोबार आशावाद सूचकांक (जनवरी 2023)	सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक (दिसंबर 2022)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	126.6	61.0	77.3	67.6
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक	132.5	59.9	83.1	62.2
% परिवर्तन (ति-द-ति) आनुक्रमिक	-4.5	1.8	-7.0	8.7
% परिवर्तन (व-द-व)	1.8	-4.5	-14.0	1.2

टिप्पणियां :

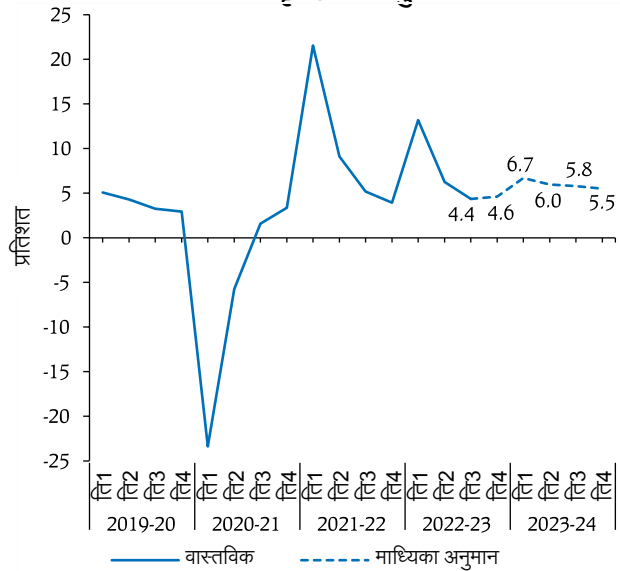
- एनसीईआर : राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद
 - फिक्की : भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल परिसंघ
 - सीआईआई : भारतीय उद्योग महापरिसंघ
 - डन और ब्रैडस्ट्रीट मिश्रित कारोबार आशावाद सूचकांक ति4:2022-23 के लिए है और शेष के लिए डेटा ति3:2022-23 से संबंधित है।
- स्रोत :** एनसीईआर; फिक्की; सीआईआई; एवं भारतीय डन और ब्रैडस्ट्रीट सूचना सेवा प्रा. लि.

अन्य एजेंसियों द्वारा हाल के सर्वेक्षण पिछले दौर के सापेक्ष कारोबार संबंधी अपेक्षाओं पर मिश्रित तस्वीर का संकेत देते हैं (सारणी 1.4)। विनिर्माण और सेवा फर्मों ने मार्च 2023 के पीएमआई सर्वेक्षणों में आगामी वर्ष के लिए आशावाद प्रदर्शित किया।

रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के मार्च 2023 दौर में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2022-23 की चौथी तिमाही में 4.6 प्रतिशत, 2023-24 की पहली छमाही में 6.7-6.0 प्रतिशत और दूसरी छमाही में 5.8-5.5 प्रतिशत रहने की उम्मीद जताई है (चार्ट 1.9 और सारणी 1.3)।

आधारभूत अनुमानों, सर्वेक्षण संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2023-24 में 6.5 प्रतिशत - पहली तिमाही में 7.8 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 6.1 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 5.9 प्रतिशत 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 अनुमानों में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.5 प्रतिशत होने का संकेत दिया गया है, जिसमें तिमाही वृद्धि दर 5.5-7.0 प्रतिशत के बीच है।

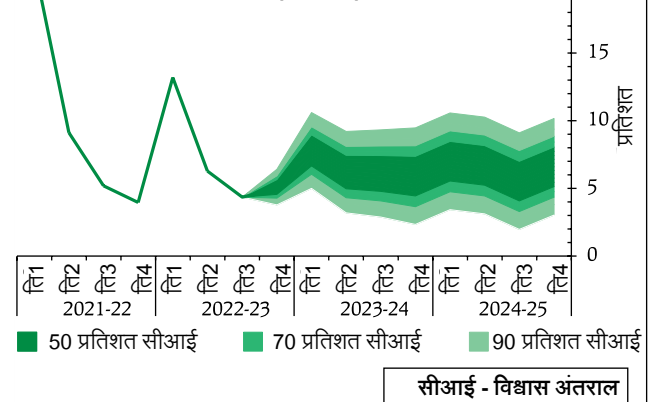
चार्ट 1.9: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं द्वारा वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान



स्रोत : पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण, आरबीआई; और एनएसओ।

इस आधारभूत वृद्धि पथ के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। अपसाइड जोखिम संपर्क-गहन सेवाओं में उम्मीद से अधिक जोरदार वापसी, क्योंकि वे महामारी से पूरे जोर से उभरते

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



टिप्पणी : फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास अनिश्चितता को दर्शाता है। आधारभूत अनुमान सारणी 1.2 में निर्धारित मान्यताओं पर आधारित हैं। गहरा हरा छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल का प्रतिनिधित्व करता है, जिसका अर्थ है कि 50 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम गहरे हरे छायांकित क्षेत्र द्वारा दर्शाई गई सीमा के भीतर होगा। इसी तरह, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतराल के लिए, क्रमशः 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम संबंधित छायांकित क्षेत्रों द्वारा प्रतिनिधित्व की गई सीमा में होगा।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

हैं; स्वस्थ कॉर्पोरेट तुलन पत्र को देखते हुए सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय को बढ़ावा देने की वजह से निजी निवेश संबंधी गतिविधि फिर से शुरू होने; कच्चा तेल और पण्य कीमतों में उम्मीद से तेज सुधार के मामले में अनुकूल व्यापार शर्त संबंधी झटके; उम्मीद से बेहतर वैश्विक संवृद्धि की संभावनाओं; और भू-राजनीतिक संघर्ष के जल्द समाधान से उत्पन्न होता है। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनाव का बढ़ना, अंतरराष्ट्रीय कच्चा तेल और अन्य पण्य कीमतों में और वृद्धि, आपूर्ति श्रृंखलाओं में निरंतर व्यवधान, वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता का बने रहना, वैश्विक व्यापार और मांग की गति तेजी से कम होना और मौसम से संबंधित व्यवधान आधारभूत वृद्धि पथ के लिए डाउनसाइड जोखिम पैदा करते हैं।

1.4 जोखिम संतुलन

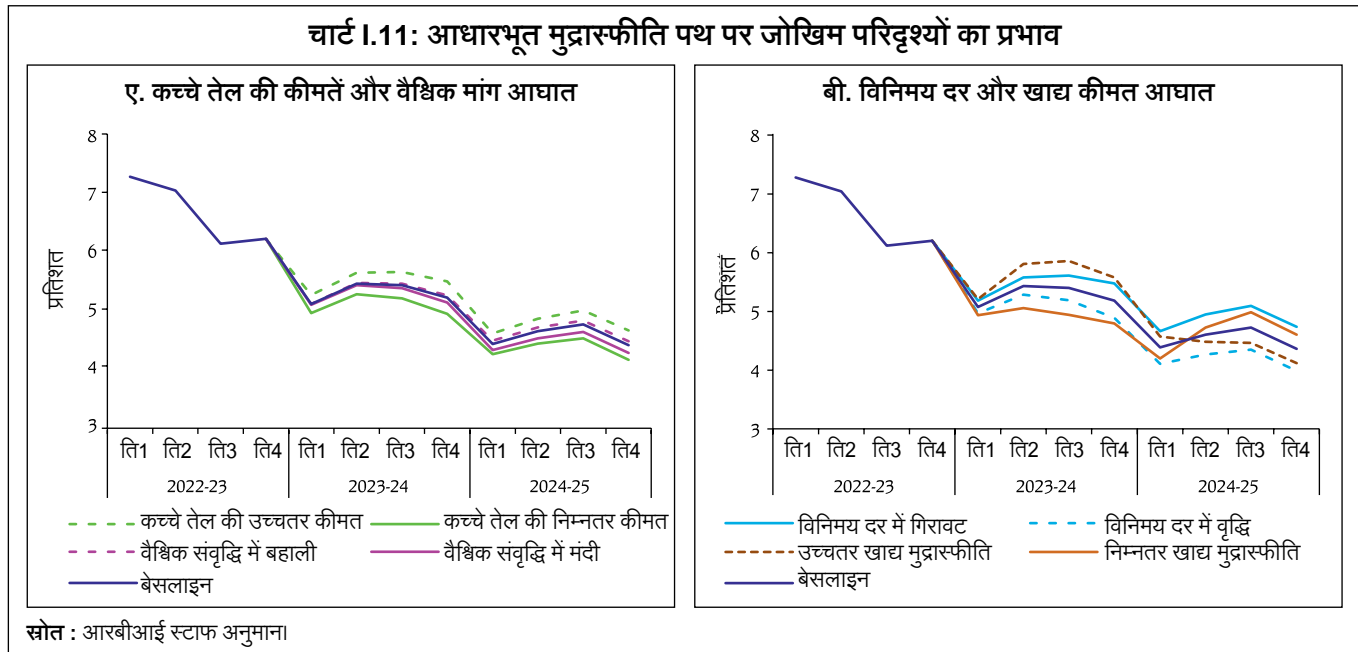
इस अध्याय में वृद्धि और मुद्रास्फीति के आधारभूत अनुमान अन्य बातों के साथ-साथ सारणी 1.2 में निर्धारित प्रमुख घरेलू और अंतरराष्ट्रीय समष्टि-आर्थिक चरों की भावी राह की मान्यताओं पर निर्भर करते हैं। लंबे समय तक भू-राजनीतिक तनाव बने रहने, मुद्रास्फीति में वृद्धि का वैश्विक स्तर पर हैरान करने, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार में अस्थिरता और बारंबार प्रतिकूल मौसम के आने के कारण इन मान्यताओं के आसपास की अनिश्चितताएं काफी बढ़ गई हैं। इस पृष्ठभूमि में, यह खंड

आधारभूत अनुमानों के आसपास जोखिमों के संतुलन का आकलन करने के लिए संभाव्य वैकल्पिक परिदृश्यों की पड़ताल करता है।

(i) वैश्विक संवृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

आधारभूत दृष्टिकोण के लिए काफी डाउनसाइड जोखिमों के साथ वैश्विक संवृद्धि धीमी पड़ रही है। वैश्विक स्तर पर मुद्रास्फीति प्रमुख चिंता का विषय बनी हुई है और इसे नियंत्रण में करने के लिए और अधिक मौद्रिक सख्ती की आवश्यकता हो सकती है। यह वैश्विक ब्याज दरों को वर्तमान अनुमान से अधिक समय तक बढ़ा सकता है। ऋण चुकौती लागत बढ़ सकती है और वित्तीय स्थिरता जोखिम को बढ़ा सकती है। इसके अलावा, भू-राजनीतिक तनाव और बढ़ सकता है। ऐसे परिदृश्य में, यदि वैश्विक संवृद्धि बेसलाइन से 100 बीपीएस कम है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति आधारभूत पथ से क्रमशः लगभग 30 बीपीएस और 15 बीपीएस नीचे हो सकती है। इसके विपरीत, यदि बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति तेजी से कम होती है और वैश्विक वित्तीय स्थिति में सुधार होता है, भू-राजनीतिक तनाव कम हो जाता है और वैश्विक संवृद्धि 50 बीपीएस तक अधिक हो जाता है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस तक बढ़ सकती है (चार्ट 1.11ए और 1.12ए)।

चार्ट 1.11: आधारभूत मुद्रास्फीति पथ पर जोखिम परिदृश्यों का प्रभाव



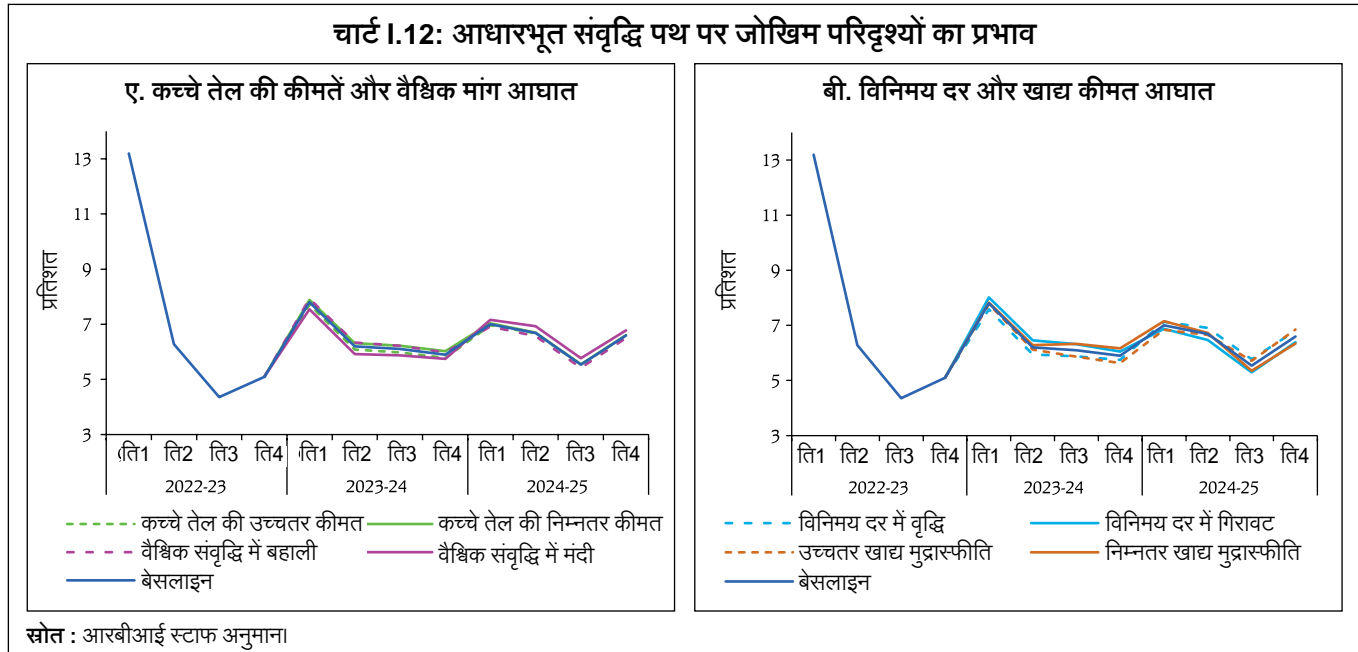
(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

पिछले एमपीआर के बाद से कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में कमी आई है, लेकिन इसमें उतार-चढ़ाव बना हुआ है। वैश्विक मांग में जोरदार वापसी, ओपेक प्लस देशों द्वारा उत्पादन में कटौती और भू-राजनीतिक शत्रुता बढ़ने से कच्चे तेल की कीमतें बढ़ सकती हैं। वैश्विक मांग-आपूर्ति असंतुलन को देखते हुए दरार का फैलाव और बढ़ सकता है। कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें बेसलाइन से 10 प्रतिशत ऊपर मान ली जाएं तो घरेलू मुद्रास्फीति और वृद्धि दर क्रमशः 30 बीपीएस अधिक और लगभग 15 बीपीएस कमजोर हो सकती है। इसके विपरीत, भू-राजनीतिक तनाव जल्द कम होने और आक्रामक मौद्रिक नीति कार्रवाई के कारण वैश्विक मांग में कमी से कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में बेसलाइन से नीचे कमी आ सकती है। यदि, परिणामस्वरूप, कच्चे तेल की कीमतों के भारतीय बास्केट में 10 प्रतिशत की गिरावट आती है और घरेलू उत्पाद की कीमतों पर पूर्ण प्रभाव पड़ता है, तो 15 बीपीएस की वृद्धि के साथ मुद्रास्फीति लगभग 30 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट 1.11ए और 1.12ए)।

(iii) विनिमय दर

सख्त वैश्विक वित्तीय स्थितियों, अनिश्चित वैश्विक वातावरण और पोर्टफोलियो बहिर्वाह के बीच 2022-23 की दूसरी छमाही में अमेरिकी डॉलर के सापेक्ष भारतीय रुपये में गिरावट आई। 'लंबे समय तक उच्च' ब्याज दर परिवृश्य और धीमी पड़ती वैश्विक संवृद्धि जोखिम से बचने की प्रवृत्ति को बढ़ा सकती है और ईएमई में पूंजी प्रवाह पर असर डाल सकती है। यदि ऐसे परिवृश्य में भारतीय रुपया बेसलाइन से 5 प्रतिशत नीचे गिरता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 35 बीपीएस तक बढ़ सकती है, जबकि निर्यात को बढ़ावा मिलने के जरिए जीडीपी वृद्धि लगभग 25 बीपीएस तक अधिक हो सकती है। दूसरी ओर, चूंकि भारत का विकास प्रदर्शन और दृष्टिकोण अपेक्षाकृत रूप से प्रतिस्पर्धियों से बेहतर है, इसलिए यह विदेशी निवेशकों के लिए आकर्षक बन सकता है। इसके अलावा, चालू खाता घाटा कम होने के साथ, भारतीय रुपया बेसलाइन के सापेक्ष बढ़ सकता है। पांच प्रतिशत की वृद्धि के साथ मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि क्रमशः लगभग 35 बीपीएस और 25 बीपीएस कम हो सकती है (चार्ट 1.11बी और 1.12बी)।

चार्ट 1.12: आधारभूत संवृद्धि पथ पर जोखिम परिवृश्यों का प्रभाव



(iv) खाद्य मुद्रास्फीति

गर्मी की लहरें, बड़ी बेमौसम बारिश, और मानसून का अपने सामान्य पैटर्न से विचलन – ज्यादा बारंबार और तीव्रता के साथ हो रही हैं। इस तरह की प्रतिकूल मौसम की घटनाओं से खाद्य कीमतों पर ऊपर की ओर दबाव बढ़ सकता है जिससे हेडलाइन मुद्रास्फीति लगभग 50 बीपीएस तक बढ़ सकती है (चार्ट 1.11बी और 1.12बी)। दूसरी ओर, रबी की जबर्दस्त फसल की संभावना, पर्याप्त बफर स्टॉक, सरकार द्वारा प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन उपाय और वैश्विक खाद्य स्थिति में सुधार खाद्य मुद्रास्फीति पर नीचे की ओर दबाव डाल सकता है और हेडलाइन मुद्रास्फीति को बेसलाइन से 50 बीपीएस नीचे ला सकता है। आधारभूत हेडलाइन मुद्रास्फीति पथ और जोखिम संतुलन, पनपती मौसम की स्थिति

और दक्षिण-पश्चिम मानसून की वर्षा के अस्थायी और स्थानिक प्रसार पर काफी निर्भर करते हैं।

1.5 निष्कर्ष

भारतीय अर्थव्यवस्था 2023-24 में सबसे तेजी से बढ़ती प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में से एक होने की उम्मीद है, जो मजबूत घरेलू उत्प्रेरकों और सशक्त समष्टि-आर्थिक सिद्धांतों द्वारा समर्थित है। भारतीय वित्तीय क्षेत्र स्थिर बना हुआ है। हेडलाइन मुद्रास्फीति अपने मौजूदा उच्च स्तर से कम होने और 2023-24 के दौरान ऊपरी सहनशीलता बैंड से नीचे जाने की उम्मीद है। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को प्रगतिशील रूप से लक्ष्य के अनुरूप बनाने पर केंद्रित रहती है। भू-राजनीतिक शत्रुता, सख्त वैश्विक मुद्रास्फीति, अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार और जलवायु झटके संवृद्धि और मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के लिए प्रमुख जोखिम हैं।

II. मूल्य और लागत

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में मुद्रास्फीति का पथ एक के बाद एक घरेलू खाद्य आपूर्ति के आघातों से घिरे होने के कारण प्रभावित हुआ था, जिसने इसे नवंबर-दिसंबर 2022 में एक अस्थायी नरमी को छोड़कर, ऊपरी सहन-सीमा से ऊपर रखा था। पण्यों की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में नरमी से निविष्टि लागतों में कमी आने के बावजूद, कोर मुद्रास्फीति उच्चतर स्तर पर बनी रही।

सितंबर 2022 एमपीआर के बाद से, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति¹ पथ मौसम संबंधी अनिश्चितताओं और दबी हुई निविष्टि लागतों का असर आने के बीच घरेलू खाद्य आपूर्ति के आघातों से प्रभावित हुआ था। नवंबर-दिसंबर 2022 के दौरान सब्जी की कीमतों में एक अस्थायी लेकिन अपेक्षा से अधिक मौसमी सुधार से कुछ राहत मिली लेकिन जनवरी-फरवरी 2023 में अनाज और मसालों की कीमतों के निरंतर दबाव और प्रोटीन आधारित खाद्य मुद्रास्फीति में तेजी के कारण यह स्थिति उलट गयी। घरेलू मांग की स्थिति में सुधार के साथ, निविष्टि लागतों को वस्तुओं और सेवाओं की खुदरा कीमतों पर लगातार अंतरित कर दिया गया, जिसने पहले से ही उच्च कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) मुद्रास्फीति² को और भी सख्त बना दिया।

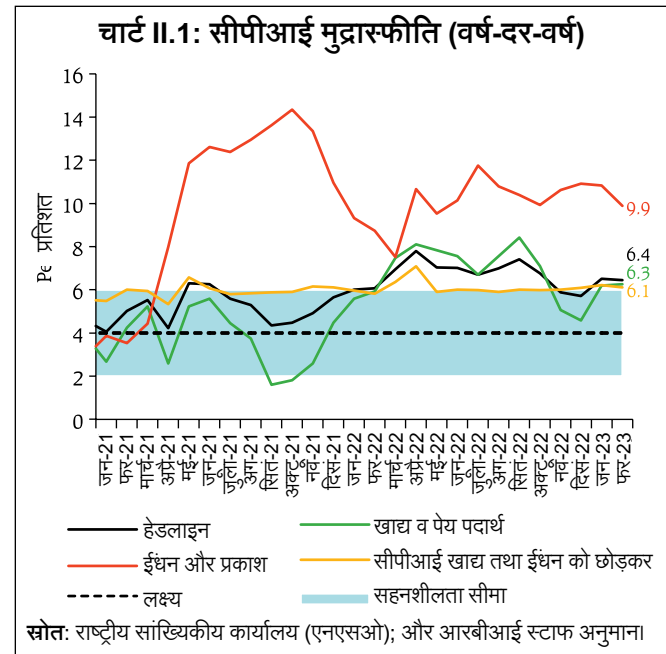
इन कई आघातों को दर्शाते हुए, हेडलाइन मुद्रास्फीति, दिसंबर तक बस थोड़े समय के लिए 5.7 प्रतिशत तक कम होने से पहले, सितंबर-अक्टूबर के दौरान औसतन 7.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) रही। जनवरी-फरवरी 2023 के दौरान खाद्य मूल्य दबावों के पुनः बढ़ जाने से हेडलाइन मुद्रास्फीति 6.5 प्रतिशत हो गई।

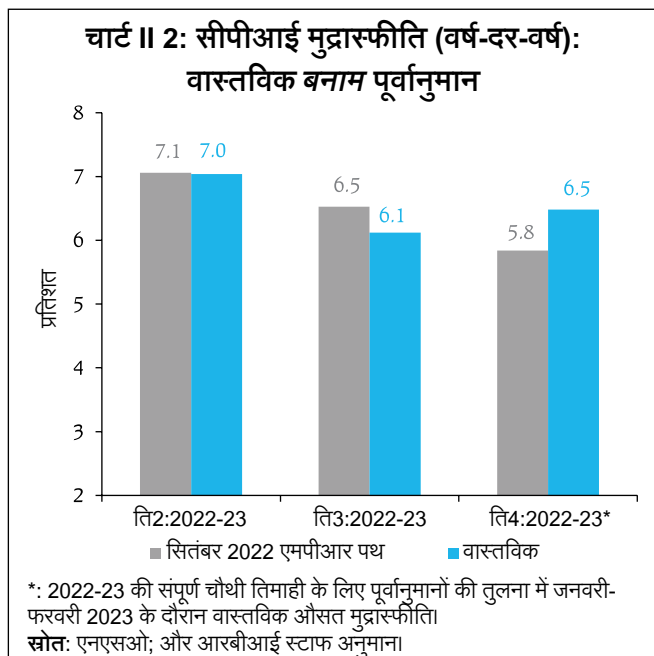
¹ हेडलाइन मुद्रास्फीति को, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा सृजित अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) परिवर्तनों द्वारा मापा जाता है। अप्रैल और मई 2021 के लिए वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति के आंकड़ों की गणना एनएसओ द्वारा अप्रैल और मई 2020 के लिए जारी किए गए अभ्यारोपित सूचकांक के आधार पर की गई है।

² कोर सीपीआई, यानी, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई को, हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर आकलित किया जाता है।

कोर मुद्रास्फीति दूसरी छमाही के दौरान 6 प्रतिशत या उससे ऊपर ही बनी रही (चार्ट II.1)।

भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, आरबीआई को अनुमानों से वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों के विचलन, यदि कोई हो, को निर्धारित करने और उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करने के लिए बाध्य करता है। सितंबर 2022 एमपीआर में 2022-23 की तीसरी तिमाही के लिए मुद्रास्फीति 6.5 प्रतिशत और चौथी तिमाही के लिए 5.8 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया था। तीसरी तिमाही में वास्तविक मुद्रास्फीति अनुमान से 40 आधार अंक कम ही रही, जिसका मुख्य कारण सब्जियों की कीमतों में अपेक्षा से तीव्रतर मौसमी सुधार था, जो सामान्य से पहले ही शुरू हो गया था। सब्जियों की सीपीआई कीमतों में माह-दर-माह गिरावट नवंबर 2022 में (-) 8.3 प्रतिशत थी जो नवंबर माह के लिए मौजूदा सीपीआई (2012=100) श्रृंखला में सबसे अधिक थी (चार्ट II.2)। इसके बाद दिसंबर में सब्जियों की कीमतों में और भी बड़ी गिरावट आई। वास्तव में, नवंबर-दिसंबर में लगभग 20 प्रतिशत की संचयी कीमत की गिरावट वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में सबसे अधिक थी। चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी 2023) में स्थिति उलट गई क्योंकि अपेक्षा से उच्चतर अनाज





मूल्य मुद्रास्फीति होने के कारण मुद्रास्फीति में अनुमान से 70 आधार अंकों की वृद्धि हो गई। बाजार में अनाज की ऊंची कीमतों³ को देखते हुए सार्वजनिक वितरण प्रणाली (पीडीएस) के तहत मुफ्त में वितरित चावल और गेहूं को अलग करते हुए भारांकों के पुनर्वितरण के कारण सीपीआई एकत्रीकरण पद्धति, और सितंबर 2022 एमपीआर की बेसलाइन धारणा के सापेक्ष यूएसडी के मुकाबले रुपये में हुए मूल्यहास के कारण भी चौथी तिमाही में पूर्वानुमान त्रुटियां आईं।

II.1 उपभोक्ता मूल्य

दूसरी छमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति की गतिशीलता, खाद्य मूल्यों की अस्थिर गति और आधार प्रभावों के बीच परस्पर क्रिया को दर्शाती है⁴। सितंबर 2022 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में 7.4

³ पीडीएस में मुफ्त वितरण के कारण गेहूं और चावल के शून्य मूल्य के भारांक, अनाज समूह की अन्य वस्तुओं में अंतरित हुए। (दास, प्रजा और आशीष थॉमस जॉर्ज (2023), "उपभोक्ता मूल्य सूचकांक: एकत्रीकरण विधि मायने रखता है", रिज़र्व बैंक बुलेटिन, मार्च)।

⁴ 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।

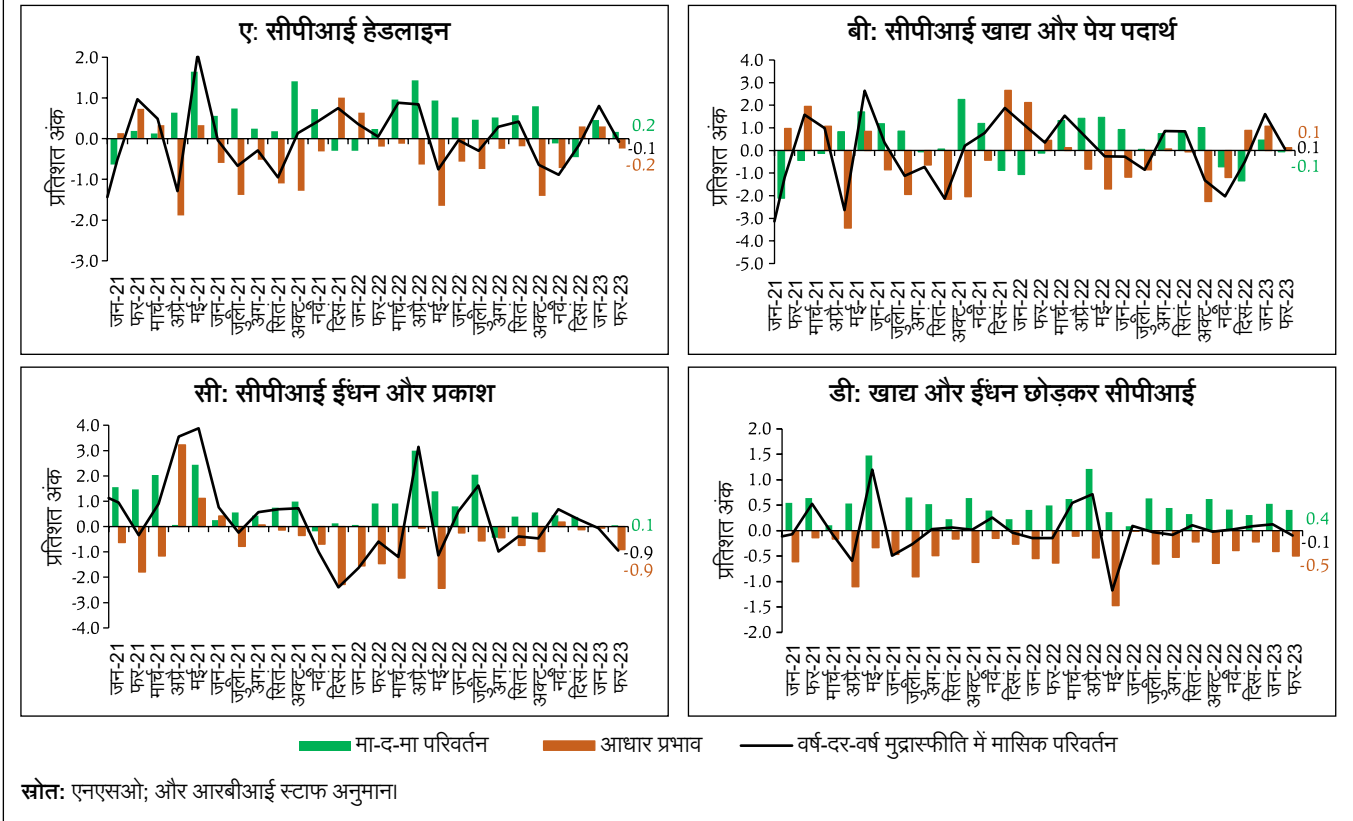
प्रतिशत की तेजी, जो अगस्त से लगभग 40 आधार अंकों की वृद्धि थी, व्यापक-आधारित सकारात्मक मूल्य गति से आई। अक्टूबर में, मूल्य गति में और तेजी के बावजूद खाद्य, ईंधन और कोर श्रेणियों में मजबूत अनुकूल आधार प्रभावों के कारण, हेडलाइन मुद्रास्फीति लगभग 60 आधार अंक घटकर 6.8 प्रतिशत हो गई। इसके बाद, हेडलाइन सीपीआई की गति में गिरावट दर्ज की गई, जो खाद्य कीमतों में गिरावट से प्रेरित थी। इसने, अनुकूल आधार प्रभावों के साथ, नवंबर में हेडलाइन मुद्रास्फीति को लगभग 90 आधार अंक कम किया। प्रतिकूल आधार के बावजूद दिसंबर में हेडलाइन गति में एक और तेज सुधार के कारण, हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगातार दूसरे महीने नरमी आई। जनवरी 2023 में, खाद्य और मुख्य श्रेणियों में सकारात्मक मूल्य गति और प्रतिकूल आधार प्रभाव ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को 80 आधार अंक ऊपर खींचकर 6.5 प्रतिशत कर दिया। फरवरी में, अनुकूल आधार प्रभाव के साथ खाद्य कीमतों में गिरावट के कारण, हेडलाइन मुद्रास्फीति में मामूली कमी आई और यह 6.4 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.3)।

वर्ष 2022-23 के दौरान सीपीआई के वितरण ने पिछले वर्ष से अलग पैटर्न का खुलासा किया। वितरण का औसत 2022-23 (अप्रैल-फरवरी) में बढ़कर 6.8 प्रतिशत हो गया जो कि 2021-22 के दौरान 5.5 प्रतिशत था जबकि निम्नतर मानक विचलन और लघु धनात्मक झुकाव सीपीआई बास्केट में मुद्रास्फीति के दबाव के सामान्यीकरण की ओर इशारा करते हैं (चार्ट II.4 और II.5)।

कीमत दबावों का व्यापक आधार सीपीआई प्रसार सूचकांकों (डीआई)⁵ में भी दिखाई दे रहा था, जो सीपीआई वस्तुओं द्वारा संचालित होने के कारण सितंबर 2022 से जनवरी

⁵ 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 अधिक होने का अर्थ है, कीमत वृद्धि का विस्तार व्यापक रूप से या आम है; यदि 50 से नीचे है, तो सभी वस्तुओं की कीमतों में व्यापक गिरावट है।

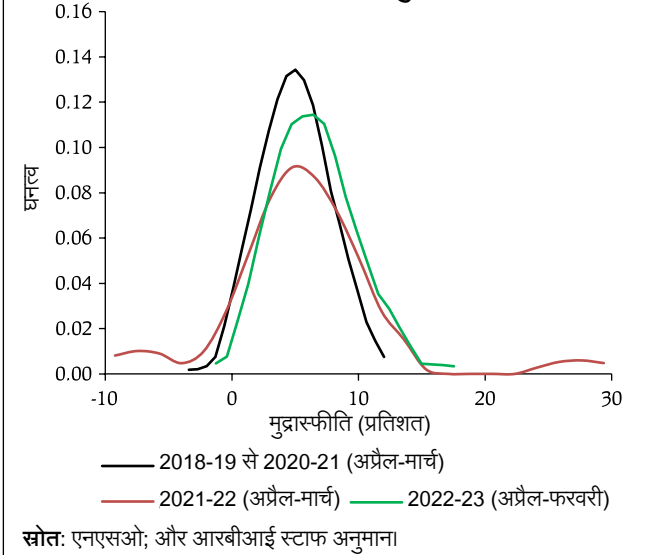
चार्ट II.3 : सीपीआई मुद्रास्फीति – गति तथा आधार प्रभाव



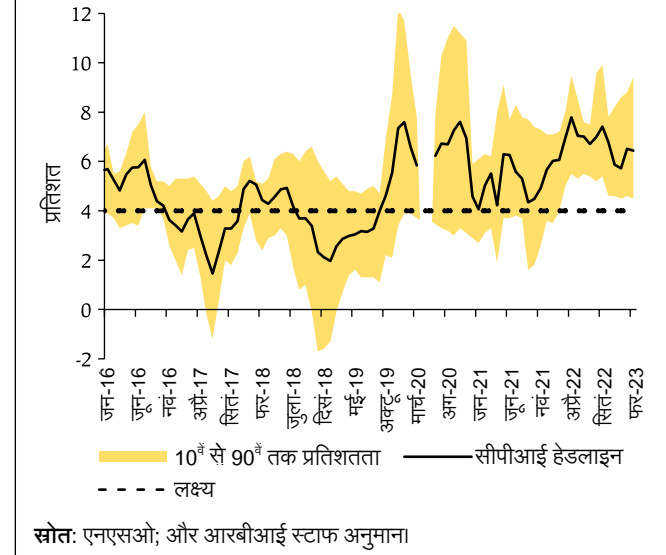
2023 के दौरान बढ़ गया जो कि फरवरी में कुछ कम हुआ (चार्ट II.6ए)। पिछले छह महीनों के दौरान औसतन मौसमी रूप से

समायोजित वार्षिक दर (सार) के आधार पर कीमत वृद्धि के लिए डीआई⁶ सीमा 6 प्रतिशत से अधिक रही (चार्ट II.6बी)।

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

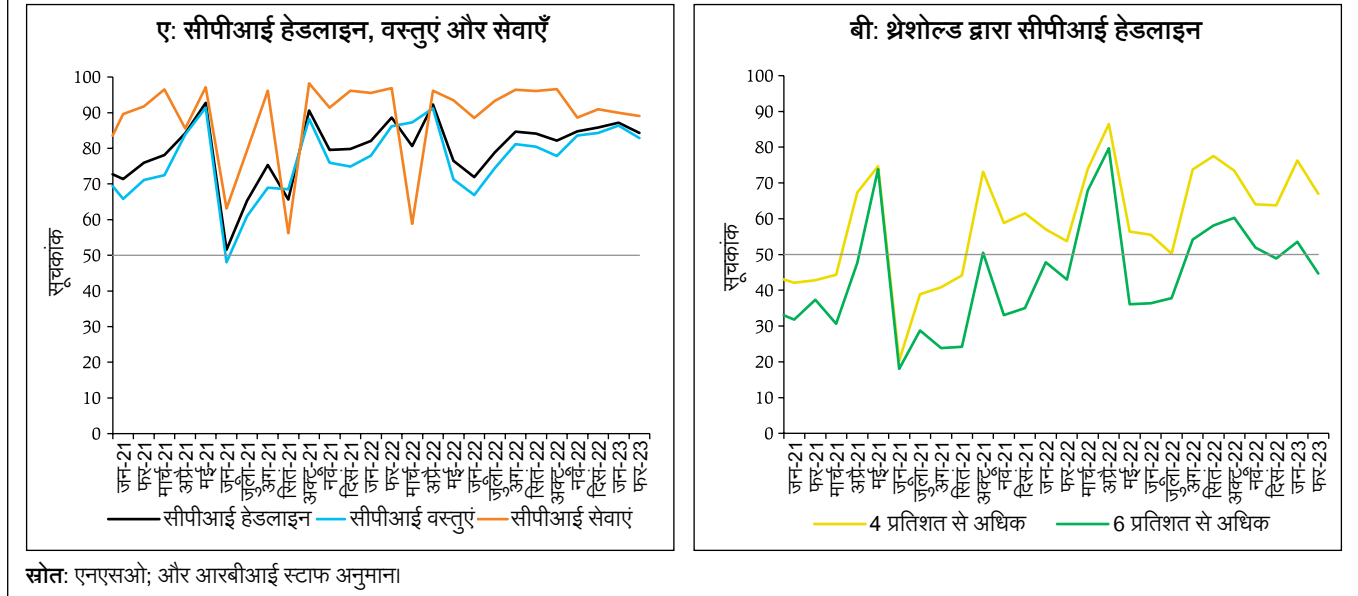


चार्ट II.5: सीपीआई उप समूह/समूह मुद्रास्फीति सीमा (वर्ष-दर-वर्ष)



⁶ 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।

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



II.2 मुद्रास्फीति के चालक

वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर)⁷ मॉडल का उपयोग करते हुए मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक विश्लेषण इंगित करता है कि दूसरी छमाही में आपूर्ति आघातों ने मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र को गति प्रदान

की, जबकि मौद्रिक कार्यों और कुल मांग की स्थितियों ने नीचे की ओर दबाव डाला (चार्ट II.7 ए)। आपूर्ति-पक्ष एवं लागत-प्रेरित आघातों के विश्लेषण से पता चलता है कि हेडलाइन सीपीआई पर उनके प्रभाव के संदर्भ में प्रत्यक्ष प्रभाव हावी हैं जबकि अप्रत्यक्ष प्रभाव भी महत्वपूर्ण हो सकते हैं (बॉक्स II.1)।

बॉक्स II.1: घरेलू लागत-प्रेरित कीमत आघात और सीपीआई मुद्रास्फीति: इनपुट-आउटपुट सारणियों का उपयोग कर एक मूल्यांकन

बढ़ी हुई मुद्रास्फीति और इसकी निरंतरता आपूर्ति पक्ष के कई आघातों की एक श्रृंखला को दर्शाती है। यह देखा गया है कि जैसे ही आघातों का प्रत्यक्ष प्रभाव कम होता है, दूसरे दौर के प्रभाव जोर पकड़ लेते हैं, जिससे कीमत दबावों का सामान्यीकरण होता है। इसके अलावा, इस प्रसार तंत्र में कुछ क्षेत्र प्रणालीगत रूप से दूसरों की तुलना में अधिक महत्वपूर्ण हैं (वेबर और अन्य., 2022)। अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों में घरेलू लागत-प्रेरित आघातों के प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभाव का विश्लेषण इनपुट-आउटपुट सारणी (आईओटी)⁸ का उपयोग करके किया जा सकता है। प्रत्येक क्षेत्र में आघात लगने से सीपीआई बास्केट

में कुल प्रभाव को समझने के लिए आईओटी को सीपीआई मर्दाना/उप-समूहों में मैप किया जाता है। हेडलाइन मुद्रास्फीति पर क्षेत्रगत आघातों के प्रभाव का अनुमान *लियोन्टीफ इनवर्स मैट्रिक्स* (आरबीआई, 2022) का उपयोग करके लगाया जाता है, अर्थात्,

$$L = (I - A)^{-1} ; [e_{j,k}] = SHK.L ; [C_j] = \sum_{k=1}^K e_{jk} ; [I_k] = \sum_{j=1}^J e_{jk}$$

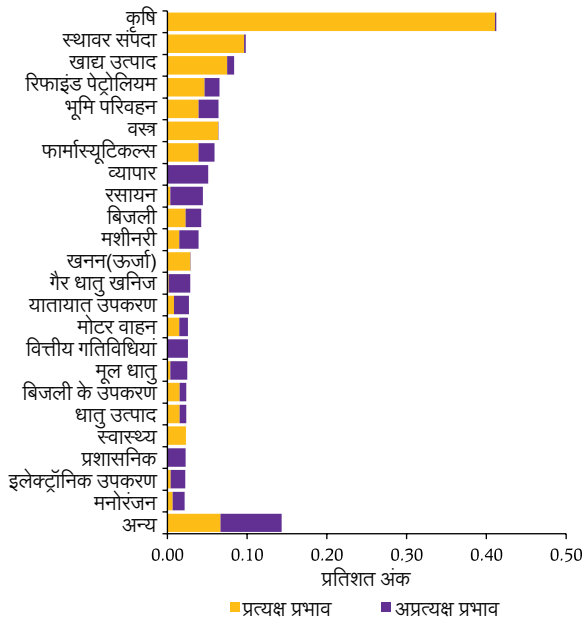
जहाँ L लियोन्टीफ इनवर्स है, I आयाम का पहचान मैट्रिक्स (J*KxJ*K) है, A आईओटी से प्राप्त तकनीकी गुणांक मैट्रिक्स है तथा J और K अर्थव्यवस्थाओं और उद्योगों की कुल संख्या है।

(जारी)

⁷ वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2022-23 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), परिसंपत्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स), सीपीआई; उत्पादन अंतर; ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति(एम3)। नीतिगत रेपो दर को छोड़कर अन्य सभी चर वर्ष दर वर्ष वृद्धि दर हैं। वीएआर को संक्षिप्त रूप में $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$ के रूप में लिखा जा सकता है, जहां पर e_t आघातों के एक वेक्टर को दर्शाता है। वोल्ट विश्लेषण का प्रयोग करके, Y_t इसकी निर्धारक प्रवृत्ति के फलन और सभी आघातों के योग e_t के रूप में दर्शाए जा सकते हैं। इसका निरूपण मुद्रास्फीति की निर्धारक प्रवृत्ति का विभिन्न आघातों के योगदान के योग के रूप में विचलन के विश्लेषण की सुविधा प्रदान करता है।

⁸ आईओटी भारतीय संदर्भ में लागू किए गए अंतर-देश इनपुट-आउटपुट (आईसीआईओ) सारणी (ओईसीडी, 2021) पर आधारित हैं।

चार्ट II.1.1: सीपीआई मुद्रास्फीति पर 1 प्रतिशत अंक घरेलू क्षेत्रवार आघात का प्रभाव



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमाना

अनुभवजन्य विश्लेषण से पता चलता है कि प्रत्येक क्षेत्र में 1 प्रतिशत अंक का आघात 46 आधार अंकों के अप्रत्यक्ष प्रभाव के साथ सीपीआई मुद्रास्फीति को 1.46 प्रतिशत अंक तक बढ़ा सकता है। क्षेत्र-वार, कृषि पर आघातों से हेडलाइन मुद्रास्फीति पर अधिकतम प्रभाव (41

बीपीएस) है, इसके बाद स्थावर सम्पदा (10 बीपीएस), खाद्य उत्पाद (8 बीपीएस) और रिफाईंड पेट्रोलियम (7 बीपीएस) का स्थान है (चार्ट II.1.1)। प्रत्यक्ष प्रभाव जो कि सीपीआई वस्तुओं के आघात और वजन के आकार पर निर्भर हैं, का वर्चस्व है। सीपीआई मुद्रास्फीति पर अप्रत्यक्ष प्रभाव व्यापार, रसायन, गैर-धातु खनिज और वित्तीय गतिविधियों जैसे क्षेत्रों के आघातों के मामले में अपेक्षाकृत बड़े हैं, हालांकि इन क्षेत्रों का कोई प्रत्यक्ष प्रभाव नहीं है क्योंकि वे सीपीआई बास्केट का हिस्सा नहीं हैं। रिफाईंड पेट्रोलियम, भूमि परिवहन, फार्मास्यूटिकल्स और बिजली जैसे क्षेत्रों का सीपीआई मुद्रास्फीति पर प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष दोनों तरह का प्रभाव पड़ता है। ये निष्कर्ष हाल के मुद्रास्फीति दबावों के लिए आपूर्ति प्रतिक्रियाओं की जानकारी दे सकते हैं।

संदर्भ:

ओईसीडी (2021), अंतर-देश इनपुट-आउटपुट सारणी।

आरबीआई (2022) "ग्लोबल कॉस्ट-पुश स्पिलओवर्स ऑन इन्फ्लेशन: इन्साइट्स फ्रॉम वर्ल्ड इनपुट-आउटपुट टेबल्स", बॉक्स I.2, *मौद्रिक नीति रिपोर्ट*, सितंबर।

वेबर, आई. एम., जौरेगुई, जे. एल., टेक्सेरा, एल., एंड नासिफ पिरैस, एल. (2022), "इन्फ्लेशन इन टाइम्स ऑफ ओवरलैपिंग ईमर्जेन्सीज: सिस्टेमिकली सिग्निफिकेंट प्राईसेस फ्रॉम एन इनपुट-आउटपुट पर्सपेक्टिव", यूनिवर्सिटी ऑफ मैसाचुसेट्स, इकोनॉमिक डिपार्टमेंट वर्किंग पेपर सिरीज़ 340.

हेडलाइन मुद्रास्फीति में माल का योगदान (समग्र सीपीआई में 76.6 प्रतिशत के भार के साथ) सितंबर 2022-फरवरी 2023 के दौरान 81 प्रतिशत रहा जबकि इसी अवधि में सेवाओं का योगदान (समग्र सीपीआई में 23.4 प्रतिशत के भार के साथ) 19 प्रतिशत रहा (चार्ट II.7बी)। वस्तुओं में, अर्ध-नाशवान वस्तुएं (30-दिन की वापसी वाले गैर-टिकाऊ वस्तुएं⁹) विशेष रूप से

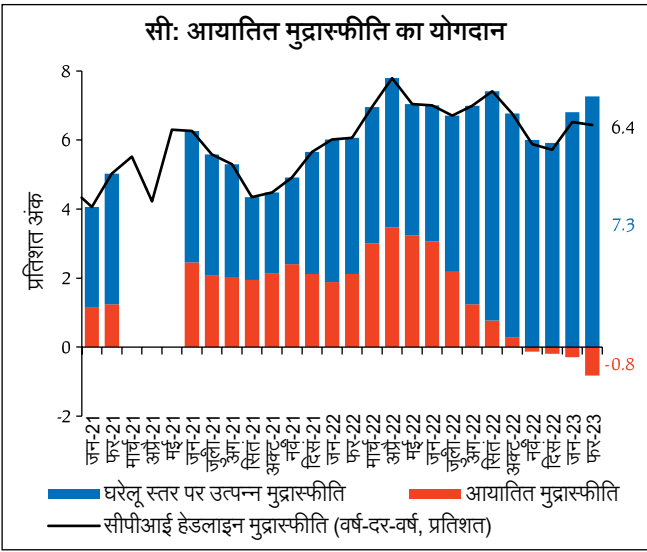
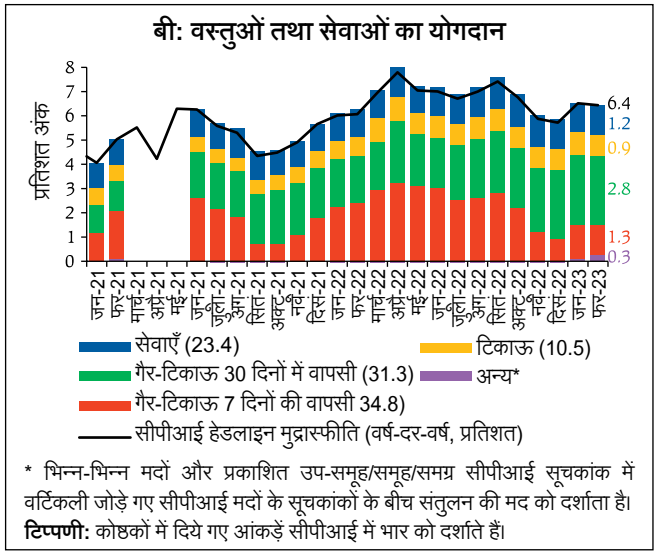
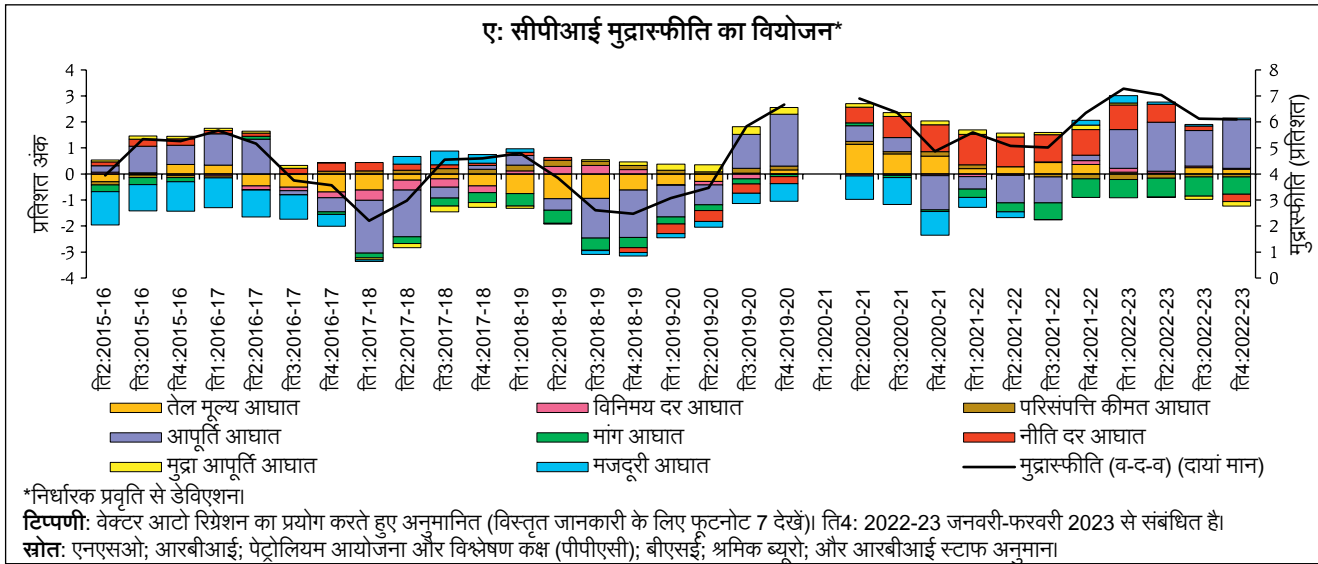
पेट्रोलियम उत्पाद (जैसे केरोसिन तेल, एलपीजी और जलाऊ लकड़ी और चिप्स) और अनाज, व्यक्तिगत देखभाल की वस्तुएं और दवाएं और साथ ही टिकाऊ वस्तुएं (365 दिन की वापसी वाली वस्तुएं) जैसे कपड़े और जूते के सामान, मोटर साइकिल/स्कूटर और सोना मुख्य चालक थे। समग्र मुद्रास्फीति में जल्दी खराब होने वाले वस्तुओं का योगदान फरवरी 2023 में घटकर 19 प्रतिशत रह गया, जो सितंबर 2022 में 38 प्रतिशत था।

यूक्रेन संघर्ष के बाद वैश्विक पण्य कीमतों में वृद्धि ने मार्च-जून 2022 के दौरान आयातित घटकों¹⁰ के योगदान की वृद्धि में सहयोग दिया। इसके बाद अंतरराष्ट्रीय पण्य की कीमतों में गिरावट

⁹ 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 अक्सर 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, इंधन और प्रकाश, विविध वस्तुएं और सेवाएं जिनमें गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किराए और कर के आंकड़े शामिल हैं।

¹⁰ घरलू कीमतों को प्रभावित करने वाली वैश्विक वस्तुओं में पेट्रोलियम उत्पाद; कोयला; इलेक्ट्रॉनिक सामान; सोना; चांदी; रासायनिक उत्पाद; धातु उत्पाद; कपड़ा; अनाज; दुग्ध, उत्पाद और वनस्पति तेल शामिल हैं - इनका सीपीआई बास्केट में कुल भारांक 36.4 प्रतिशत है।

चार्ट II.7: सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

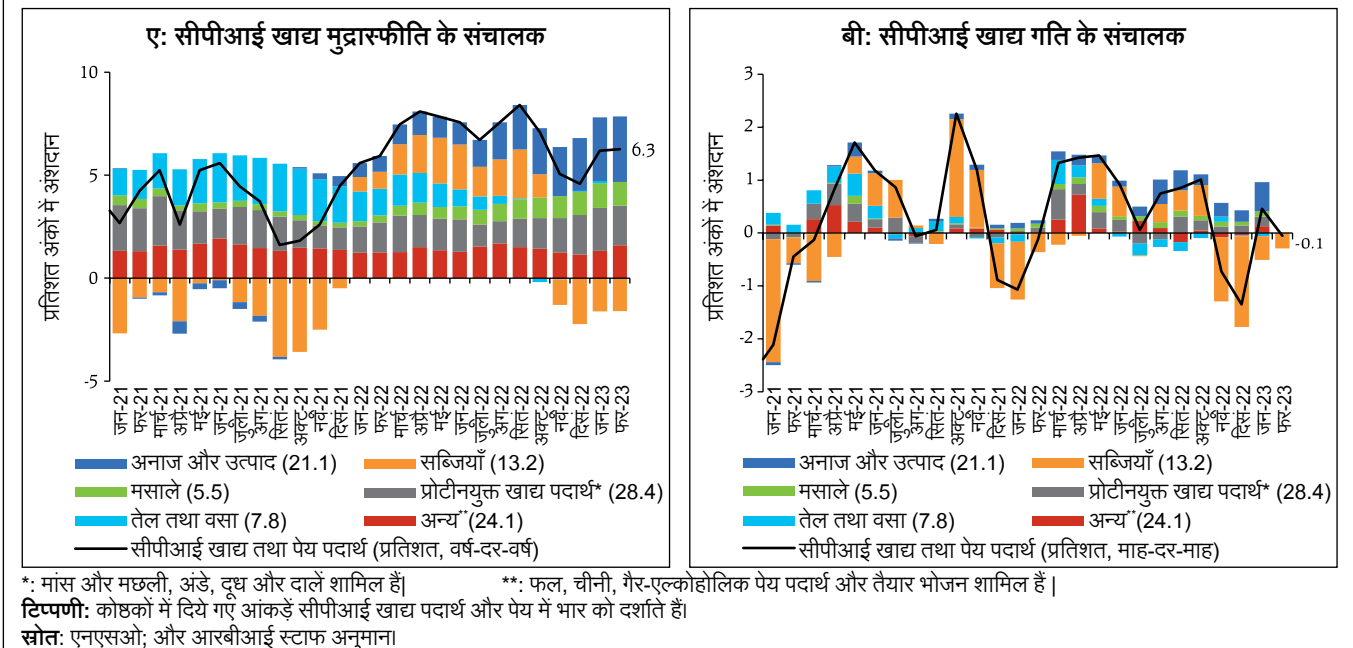
के साथ आयातित मुद्रास्फीति का योगदान कम हो गया - यह नवंबर 2022-फरवरी 2023 के दौरान ऋणात्मक हो गया जो खाद्य तेलों, एलपीजी, इलेक्ट्रॉनिक सामानों के पुर्जों, पॉलिमर, पेट्रोल और डीजल की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष गिरावट से संचालित था (चार्ट II.7सी)।

सीपीआई खाद्य-समूह

सब्जियों की कीमतों में तेज सुधार के कारण, खाद्य और पेय पदार्थों की मुद्रास्फीति (सीपीआई बास्केट में भारांक 45.9 प्रतिशत) सितंबर 2022 में 8.4 प्रतिशत से घटकर दिसंबर में 4.6

प्रतिशत हो गई। हालांकि, फरवरी 2023 तक यह फिर से बढ़कर 6.3 प्रतिशत हो गई, क्योंकि अनाज और उत्पादों, दूध और मसालों की कीमतों में वृद्धि ने सब्जियों की कीमतों में आई मौसमी गिरावट को पीछे छोड़ दिया। गेहूँ और मसालों के कम रबी उत्पाद, चावल के कम खरीफ उत्पादन और गेहूँ के बफर स्टॉक में गिरावट के कारण अनाज, उच्च निविष्टि लागत, और मसालों की कीमतों में वृद्धि हुई (चार्ट II.8)। सब्जियों को छोड़कर, सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति सितंबर-अक्टूबर 2022 के दौरान 7.0 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी में 9.0 प्रतिशत हो गई।

चार्ट II.8: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति

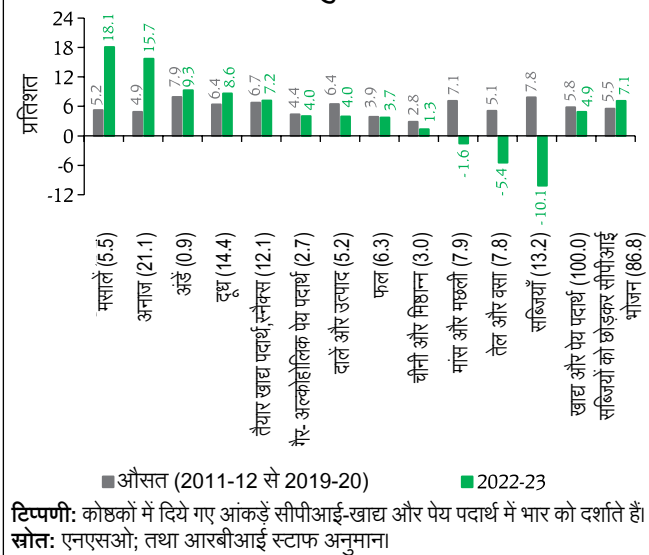


2022-23 में समग्र रूप से खाद्य मूल्य बने वे ऐतिहासिक अनुभवों से कम रहे, इसके बावजूद, बारह उप-समूहों में से पांच - अनाज; अंडे; मसाले; दूध; और तैयार भोजन - के संबंध में वृद्धि उनके दीर्घकालिक औसत से अधिक थी (चार्ट II.9)।

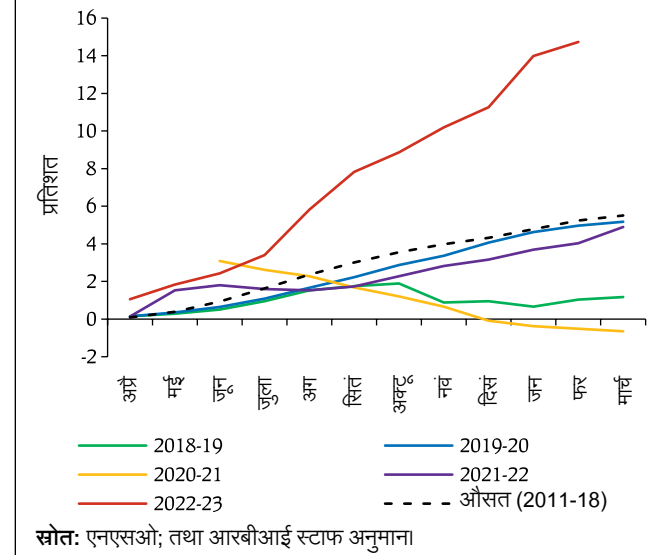
अनाज में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 21.1 प्रतिशत का भार) अगस्त 2022 में 10

प्रतिशत से कम से बढ़कर फरवरी 2023 में 16.7 प्रतिशत हो गई, जो वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में सबसे अधिक है(चार्ट II.10)। गेहूं और चावल ऐसे प्राथमिक चालक थे, जिन्होंने क्रमशः जून और अक्टूबर 2022 से दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति दर्ज की। प्रमुख गेहूं उत्पादक राज्यों में गर्मी की लहर, स्टॉक में गिरावट और यूक्रेन में संघर्ष के चलते वैश्विक कीमतों में वृद्धि के कारण घरेलू उत्पादन

चार्ट II.9: वित्तीय वर्ष का कीमत बिल्ड अप (फरवरी की तुलना में मार्च)

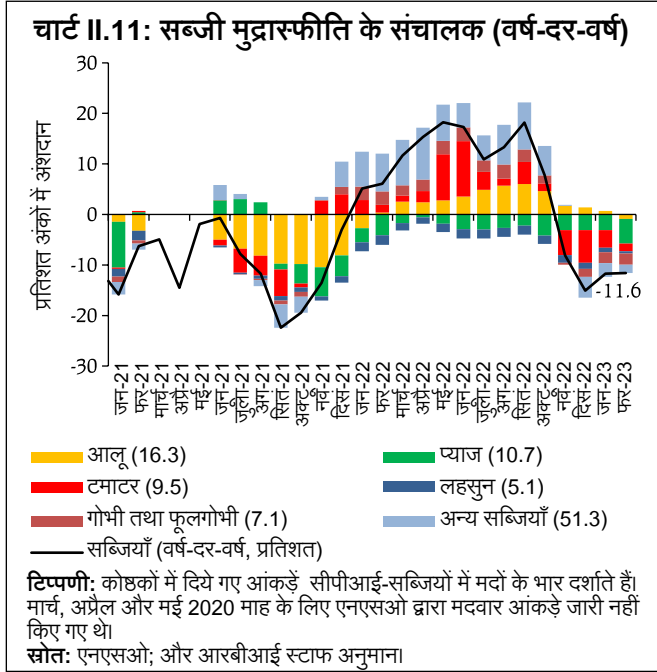


चार्ट II.10: सीपीआई अनाज और उत्पाद (संचयी वित्तीय वर्ष गति)



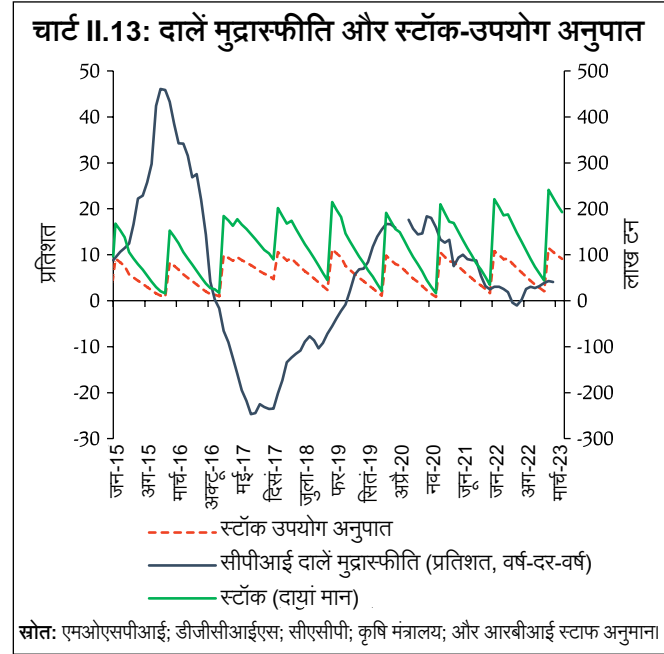
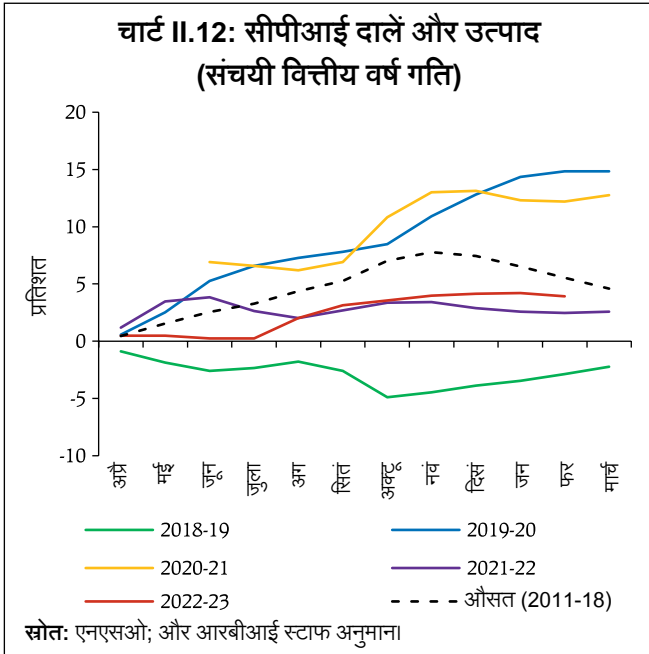
[2021-22 में (-)1.7 प्रतिशत] कम होने की वजह से गेहूं की कीमतों में तेजी आई। खुले बाजार में कम आरक्षित मूल्य पर सरकार द्वारा संचयी 3.4 मिलियन टन गेहूं जारी करने के साथ-साथ 2022-23 में उच्च अनुमानित रबी उत्पादन (4.1 प्रतिशत की वृद्धि) ने मूल्य दबाव को धीरे-धीरे कम कर दिया है। घरेलू आपूर्ति में सुधार और मूल्य दबाव को कम करने के लिए मई 2022 से सरकार ने गेहूं के निर्यात पर और 25 अगस्त 2022 से गेहूं के आटे के निर्यात पर प्रतिबंध जारी रखा। 2022-23 में खरीफ उत्पादन ((-) 2.6 प्रतिशत) में आई गिरावट के कारण चावल में मुद्रास्फीति उच्च बनी रही। आगे, निर्यात की उच्च मात्रा (अप्रैल 2022 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष 6.5 प्रतिशत) भी दर्ज की गई।

वर्ष 2022-23 के दौरान सब्जियों की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 13.2 प्रतिशत का भारांक) अस्थिर रही। यह सितंबर 2022 में 18.2 प्रतिशत के उच्च स्तर से कम हुई और फरवरी 2023 में (-)11.6 प्रतिशत तक पहुंचकर मूल्य दबावों के मौसमी सहजता की शीघ्र शुरुआत के कारण नवंबर में अपस्फीति में प्रवेश कर गई। वर्ष 2021-22 में अधिक उत्पादन (17.4 प्रतिशत की वृद्धि), रिकॉर्ड खरीद (2022-23 में 2.5 लाख मीट्रिक टन का बफर स्टॉक) और रबी फसल की बेहतर संभावनाओं के कारण प्याज की कीमतें पूरे 2022-23 में अपस्फीति में बनी रहीं। हालांकि, वर्ष 2021-22 में कम उत्पादन ((-) 5.0 प्रतिशत) के कारण वर्ष के दौरान आलू की कीमत में मुद्रास्फीति उच्च बनी रही। कोल्ड स्टोरेज से स्टॉक का निर्गमन और खरीफ फसल की आवक के साथ, मौसमी पैटर्न के अनुसार नवंबर 2022 से कीमतों में गिरावट आई, जिससे फरवरी 2023 में मुद्रास्फीति नकारात्मक हो गई। जून 2023 तक भूतान से बिना किसी आयात लाइसेंस के आलू के आयात से भी कीमतों के दबाव पर लगाम लगी। प्रमुख उत्पादक राज्यों में उत्पादन पर लू के आघात, आंध्र प्रदेश में चक्रवात 'असानी' और अतिरिक्त/बेमौसम बारिश के कारण टमाटर की कीमतों में उच्च अस्थिरता देखी गई। मौसमी पैटर्न के अनुसार और बुवाई क्षेत्र में वृद्धि के कारण अच्छे उत्पादन की प्रत्याशा के कारण नवंबर से कीमतें गिर गईं (चार्ट II.11)।



वर्ष 2022-23 (अप्रैल-फरवरी) में औसतन 4.5 प्रतिशत के साथ फलों की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह के भीतर 6.3 प्रतिशत का भार) अपेक्षाकृत कम थी। सेब और नारियल (फरवरी को छोड़कर) की कीमतों में अपस्फीति दर्ज की गई, जबकि केला, संतरा, पपीता और अन्य ताजे फलों की मुद्रास्फीति ऊंची बनी रही।

वर्ष 2022-23 में अरहर और उड़द के उत्पादन में कमी (क्रमशः 13.1 प्रतिशत और 1.0 प्रतिशत तक) के चलते खरीफ उत्पादन में गिरावट के कारण दालों, जो कि पादप-आधारित प्रोटीन का प्राथमिक स्रोत हैं, की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 5.2 प्रतिशत का भारांक), अगस्त 2022 में 2.6 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी में 4.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.12)। आपूर्ति बढ़ाने और मूल्य दबाव को नियंत्रित करने के लिए, सरकार ने तुअर और उड़द के मुफ्त आयात की अवधि मार्च 2024 तक बढ़ा दी, तुअर, उड़द और मसूर के लिए मूल्य समर्थन योजना (पीएसएस) के तहत खरीद सीमा को 25 प्रतिशत से बढ़ाकर 40 प्रतिशत कर दिया और राज्यों को पीएसएस के तहत रियायती मूल्य पर चना के निपटान

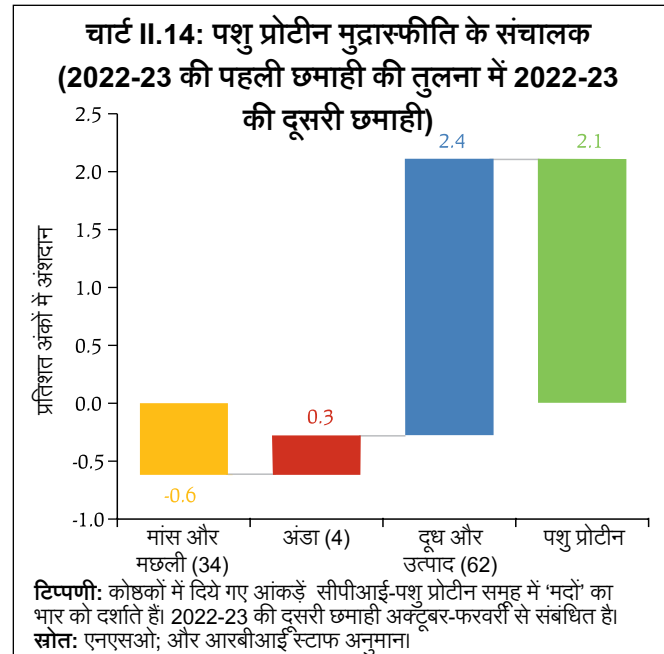


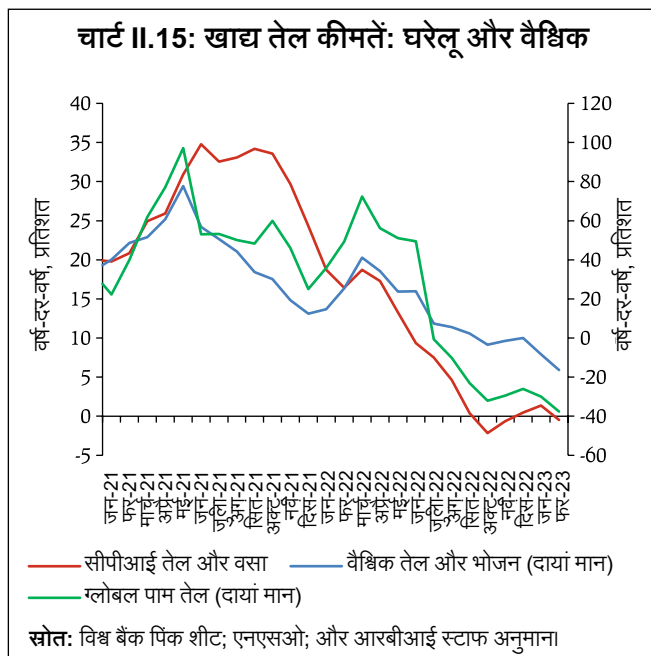
की अनुमति दी। सरकार ने स्टॉक घोषणा की निगरानी को बढ़ा दिया है और चना के वायदा कारोबार पर रोक लगा दी है।

कुल मिलाकर, 2022-23 के दौरान 278 लाख टन का रिकॉर्ड दलहन उत्पादन और उच्च स्टॉक-टू-यूज (एसटीयू) अनुपात, घरेलू उपलब्धता और प्रभावी मूल्य प्रबंधन के लिए अच्छा संकेत है (चार्ट II.13)।

पशु आधारित प्रोटीन वस्तुओं में मुद्रास्फीति वर्ष 2022-23 (अक्टूबर-फरवरी) की दूसरी छमाही में तेजी से बढ़ी, जो मुख्य रूप से दूध और उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत का भार और खाद्य और पेय समूह के भीतर 14.4 प्रतिशत) से प्रेरित थी (चार्ट II.14)। अमूल और मदर डेयरी जैसी प्रमुख दुग्ध सहकारी समितियों ने फीडस्टॉक लागत में वृद्धि का हवाला देते हुए सितंबर 2022 से दो से तीन चरणों में खुदरा कीमतों में 2-3 रुपये प्रति लीटर की वृद्धि की और इसके बाद अन्य राज्य सहकारी समितियों द्वारा भी कीमतों में वृद्धि की गई। फरवरी 2023 में 4.3 प्रतिशत तक कम होने के पूर्व, उच्च फीड-लागत और मलेशिया को निर्यात में तेजी के कारण नवंबर 2022-जनवरी 2023 के दौरान अंडे की कीमतों में मुद्रास्फीति बढ़ी। फरवरी 2023 में कीमतों में सुधार के

साथ-साथ अनुकूल आधार प्रभाव के कारण तेजी से कमी आने के पूर्व, जुलाई-नवंबर 2022 के दौरान मंद रहने के बाद मांस और मछली की मुद्रास्फीति (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह के भीतर 7.9 प्रतिशत का भार) जनवरी 2023 में बढ़कर 6.0 प्रतिशत हो गई।





तेल और वसा की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह के भीतर 7.8 प्रतिशत का भार), जो 2022-23 के शुरुआती महीनों में यूक्रेन में संघर्ष और इंडोनेशिया द्वारा पाम तेल पर निर्यात प्रतिबंध के चलते वैश्विक कीमतों में वृद्धि के कारण बढ़ी थी, फरवरी 2023 में काफी कम होकर (-)0.5 प्रतिशत रह गई (चार्ट II.15)। इस नरमी को वैश्विक कीमतों में ढील, सरकार द्वारा आपूर्ति-पक्ष के उपायों (कच्चे और रिफाइनड तेलों पर मूल सीमा शुल्क में कमी और खाद्य तेल और तिलहन पर स्टॉक सीमा लागू करने) और 2022-23 में तिलहनों के उच्च अनुमानित घरेलू उत्पादन (5.4 प्रतिशत) से समर्थन मिला।

चीनी और मिष्ठान्न की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 1.4 प्रतिशत तथा खाद्य और पेय समूह में 3.0 प्रतिशत भारांक) सितंबर 2022 में तेजी से कम हुई तथा उच्च घरेलू उत्पादन और 1 जून, 2022 से प्रभावी निर्यात प्रतिबंधों के कारण बाद के महीनों में भी कम बनी रही, इन प्रतिबंधों को पर्याप्त घरेलू आपूर्ति सुनिश्चित करने के लिए अक्टूबर 2023 तक बढ़ा दिया गया है।

अन्य खाद्य वस्तुओं में, मसालों की कीमतों में मुद्रास्फीति अप्रैल 2022 से फरवरी 2023 के दौरान औसतन 16.0 प्रतिशत रही, जो 2021-22 में प्रमुख मसालों, विशेष रूप से सूखी मिर्च, जीरा और धनिया के उत्पादन में कमी को दर्शाती है। खाद्य तेलों, एलपीजी और परिवहन लागतों से निविष्टि लागत में पिछली वृद्धि के धीरे-धीरे प्रभाव-अंतरण होने के कारण तैयार भोजन की कीमतों में वृद्धि हुई।

खुदरा मार्जिन

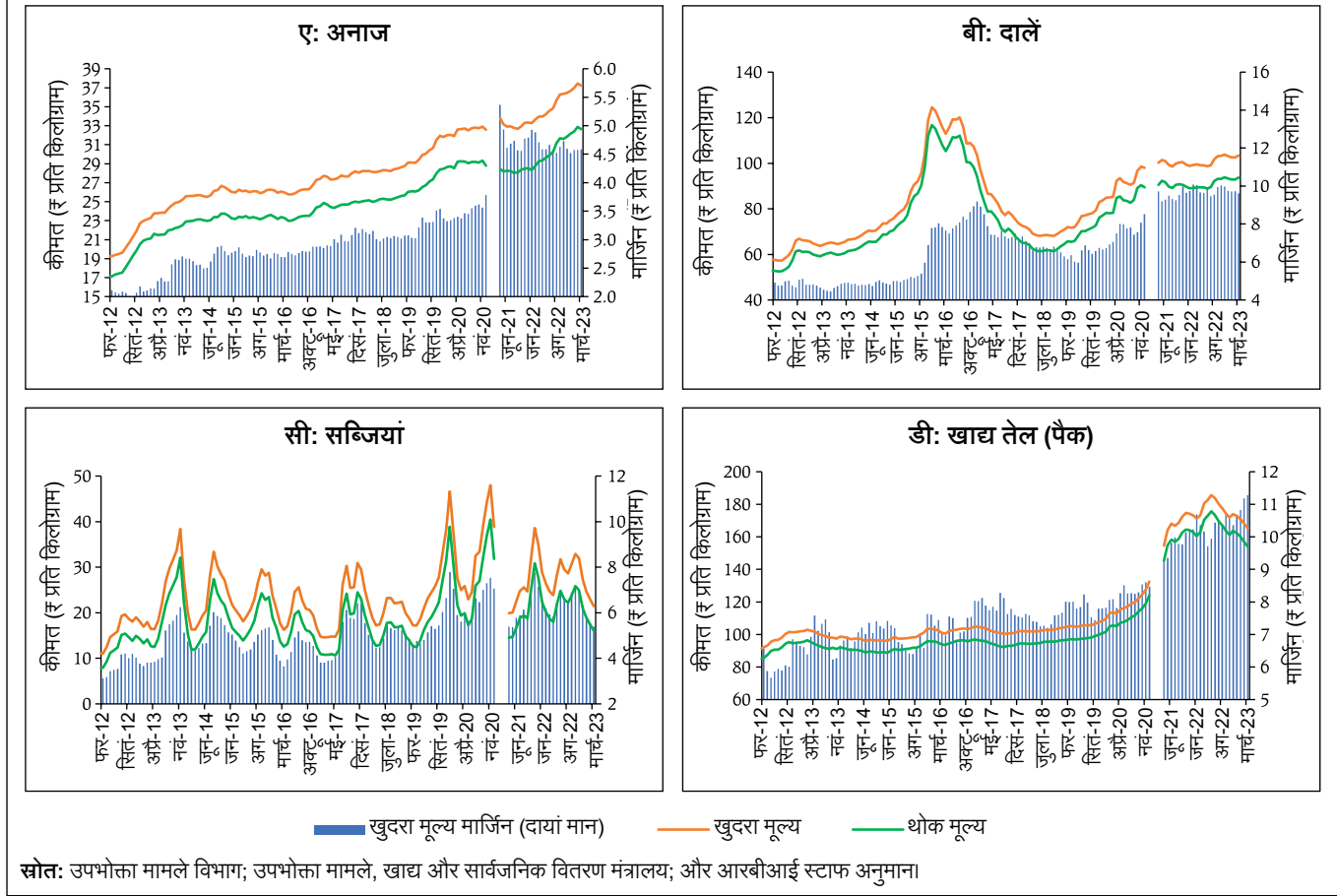
खुदरा मूल्य मार्जिन -- खुदरा और थोक कीमतों का अंतर¹¹ -- अनाज और दालों के लिए 2022-23 के दौरान लगातार ऊंचा बना रहा। खाद्य तेलों के लिए खुदरा मार्जिन में वृद्धि हुई क्योंकि खुदरा कीमतों (मूंगफली, सोयाबीन, सूरजमुखी और सरसों तेल) में गिरावट थोक कीमतों में गिरावट के अनुरूप कम थी। सब्जियों के मामले में सितंबर-नवंबर 2022 में मार्जिन में तेजी आई, जो सभी तीन घटकों, यानी आलू, टमाटर और प्याज से प्रेरित है। इसके बाद, कीमतों और मार्जिन में तीव्र मौसमी सुधार हुआ (चार्ट II.16)

सीपीआई ईंधन समूह

सितंबर 2022 से फरवरी 2023 के दौरान सीपीआई ईंधन मुद्रास्फीति उच्च थी और 9.9 प्रतिशत से 10.9 प्रतिशत के दायरे में रही। घरेलू एलपीजी की कीमतें फरवरी 2023 तक अपरिवर्तित रहीं, जबकि केरोसिन (पीडीएस) की कीमतें जुलाई 2022 के बाद अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुरूप गिर गईं। केरोसिन की मुद्रास्फीति सितंबर 2022 में लगभग 60 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2023 तक 30 प्रतिशत हो गई। दूसरी ओर, बिजली की कीमतें नवंबर 2022 में अपस्फीति की स्थिति से बाहर निकल गईं और तब से काफी हद तक स्थिर बनी हुई हैं। फरवरी में नरम होने से पहले

¹¹ मद स्तर पर खुदरा और थोक मूल्यों का संकलन संबंधित उप-समूहों में मद स्तरीय सीपीआई भारांक का उपयोग करके किया जाता है। डीसीए द्वारा मूल्य संग्रह तंत्र और मद प्रकारों में बदलाव के कारण जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को बाहर रखा गया है।

चार्ट II.16: खुदरा और थोक मूल्य तथा मार्जिन



तीसरी तिमाही के दौरान जलावन की लकड़ी और चिप्स संबंधी मुद्रास्फीति का दबाव बढ़ गया (चार्ट II.17)।

मूल सीपीआई (खाद्य और ईंधन रहित सीपीआई)

मूल मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति) ने दूसरी छमाही में 6 प्रतिशत और उससे ऊपर की स्थिरता का प्रदर्शन किया। उच्च मुद्रास्फीति दबाव मूल मुद्रास्फीति के सभी अपवर्जन-आधारित आंकड़ों में दिखाई दिया (सारणी II.1)।

वर्ष 2020-21 में, उच्च मूल मुद्रास्फीति परिवहन, संचार और व्यक्तिगत देखभाल और सामान जैसी चुनिंदा श्रेणियों में कीमतों के दबाव के कारण थी। हालांकि, 2021-22 के बाद से, यह तेजी से सामान्यीकृत और स्थायी हो गयी (चार्ट II.18)।

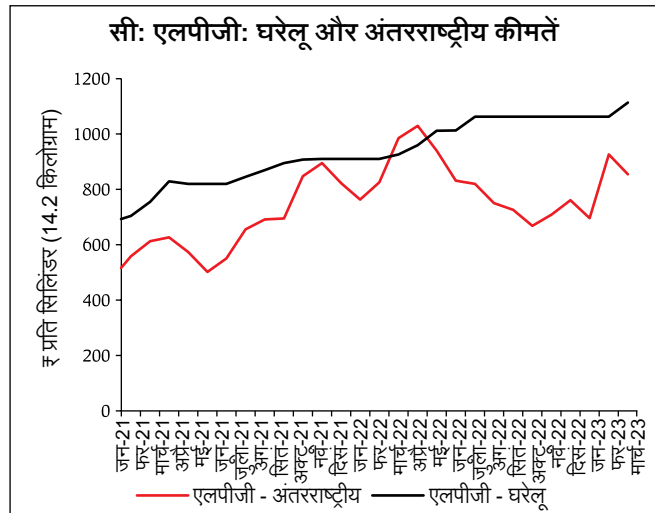
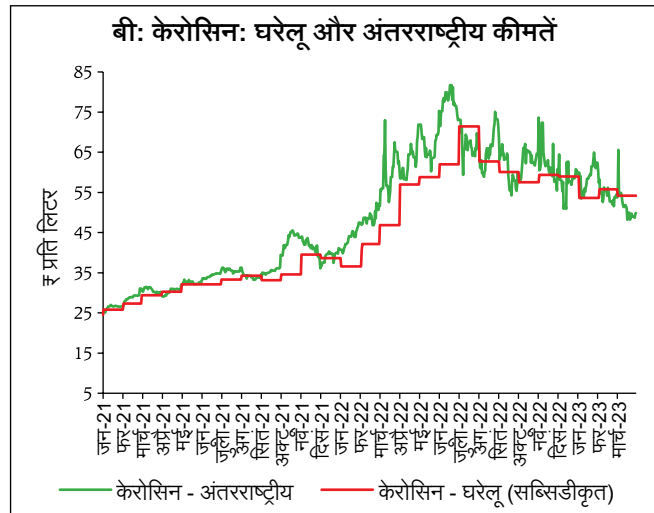
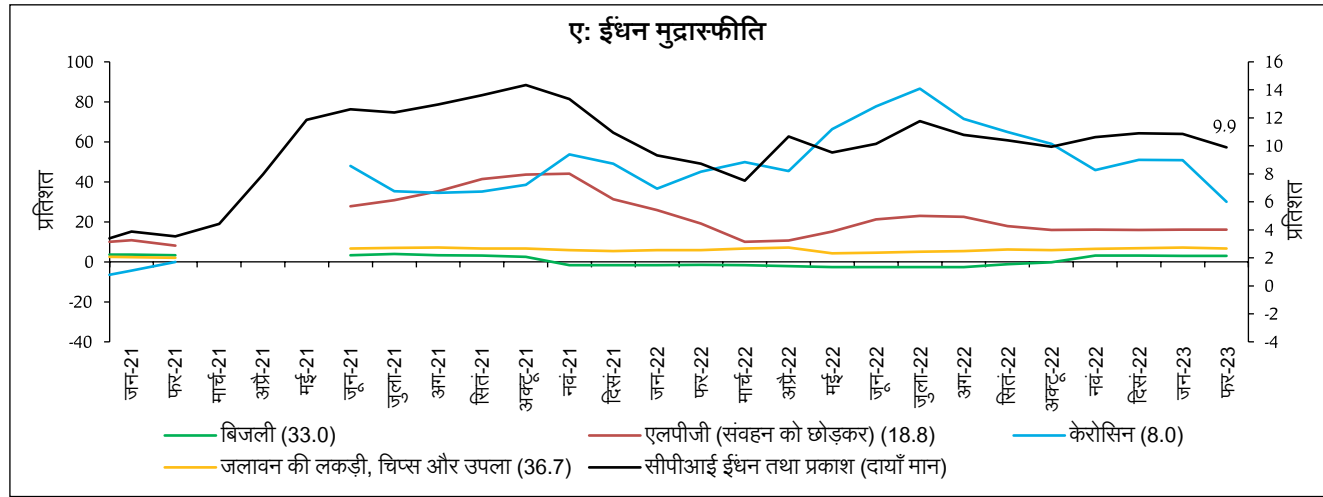
सारणी II.1: सीपीआई मुद्रास्फीति के अपवर्जित-आधारित आंकड़े (वर्ष-दर-वर्ष)

माह	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)
मार्च-22	6.4	6.2	6.1
अप्रैल-22	7.1	6.5	6.4
मई-22	5.9	5.5	5.5
जून-22	6.0	6.1	6.1
जुलाई-22	6.0	6.3	6.4
अगस्त-22	5.9	6.2	6.2
सितं-22	6.0	6.3	6.4
अक्टू-22	6.0	6.5	6.5
नव-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

टिप्पणी: (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 अनुमाना।

चार्ट II.17: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



- टिप्पणी:** (1) एलपीजी के लिए अंतरराष्ट्रीय मूल्य सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन के लिए ब्लूमबर्ग स्पॉट मूल्य पर आधारित है, जो क्रमशः 60:40 के अनुपात में संयुक्त है। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद मूल्य संकेतक आयात मूल्य हैं। अधिक जानकारी www.ppac.org.in पर उपलब्ध है।
 (2) केरोसिन के लिए अंतरराष्ट्रीय सांकेतिक मूल्य सिंगापुर जेट केरो स्पॉट मूल्य है।
 (3) एलपीजी और केरोसिन की घरेलू कीमतें इंडियन ऑइल कार्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) के चार महानगरों की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं।
 (4) कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें सीपीआई-ईंधन समूह में मदों के भार को दर्शाते हैं।

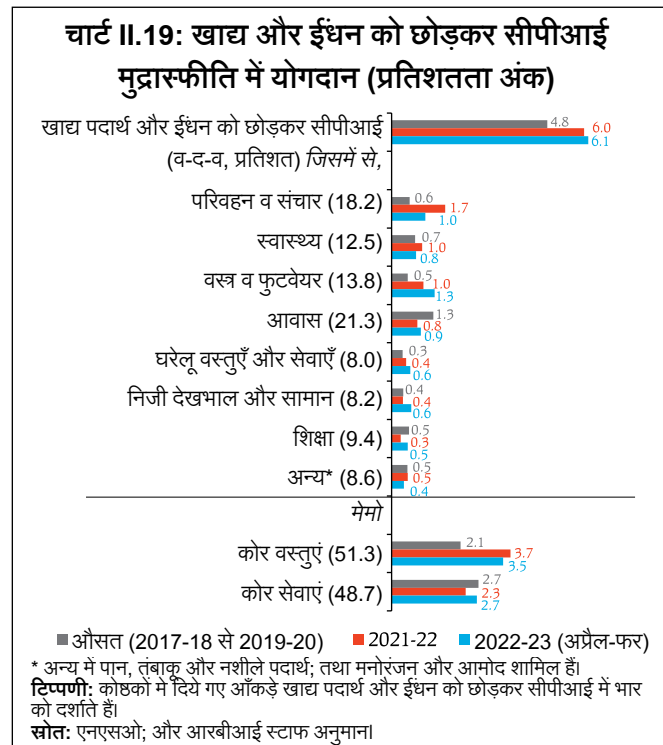
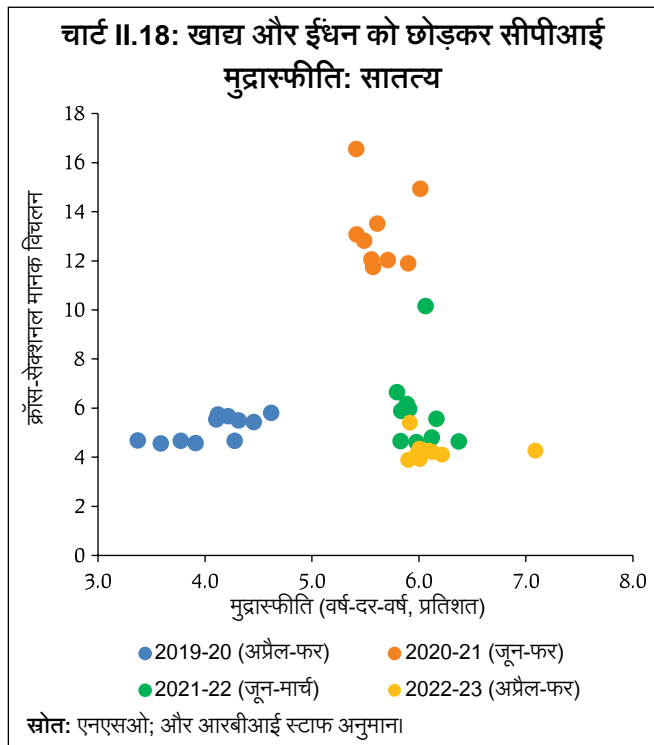
स्रोत: एनएसओ; ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

2022-23 (अप्रैल-फरवरी) के दौरान, मूल मुद्रास्फीति 2021-22 की समान अवधि के 6.0 प्रतिशत की तुलना में औसतन 6.1 प्रतिशत रही। 2021-22 और 2022-23 के बीच, समग्र कोर मुद्रास्फीति में परिवहन, संचार और स्वास्थ्य क्षेत्र के योगदान में गिरावट देखी गई, लेकिन घरेलू वस्तुओं और सेवाओं, व्यक्तिगत देखभाल और सामानों तथा शिक्षा के योगदान में वृद्धि के साथ कपड़े और फुटवेयर के योगदान में तेजी से वृद्धि हुई। 2022-23

के दौरान कोर सेवाओं का योगदान बढ़ा, जबकि कोर वस्तुओं का योगदान घटा (चार्ट II.19)।

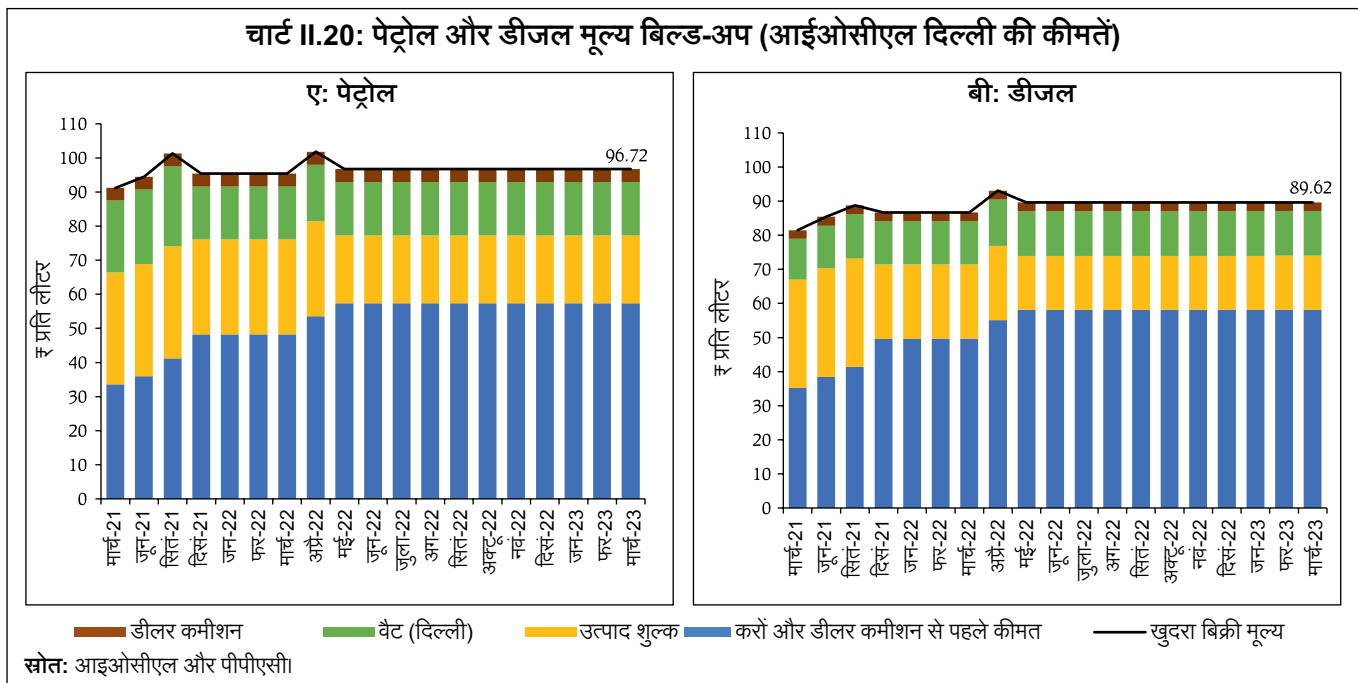
सितंबर 2022 से फरवरी 2023 के दौरान पेट्रोल और डीजल के खुदरा बिक्री मूल्य अपरिवर्तित रहे (चार्ट II.20)।

अगस्त-नवंबर 2022 के दौरान पेट्रोल और डीजल की कीमतें वर्ष-दर-वर्ष आधार पर अपस्फीति में चली गईं और फरवरी

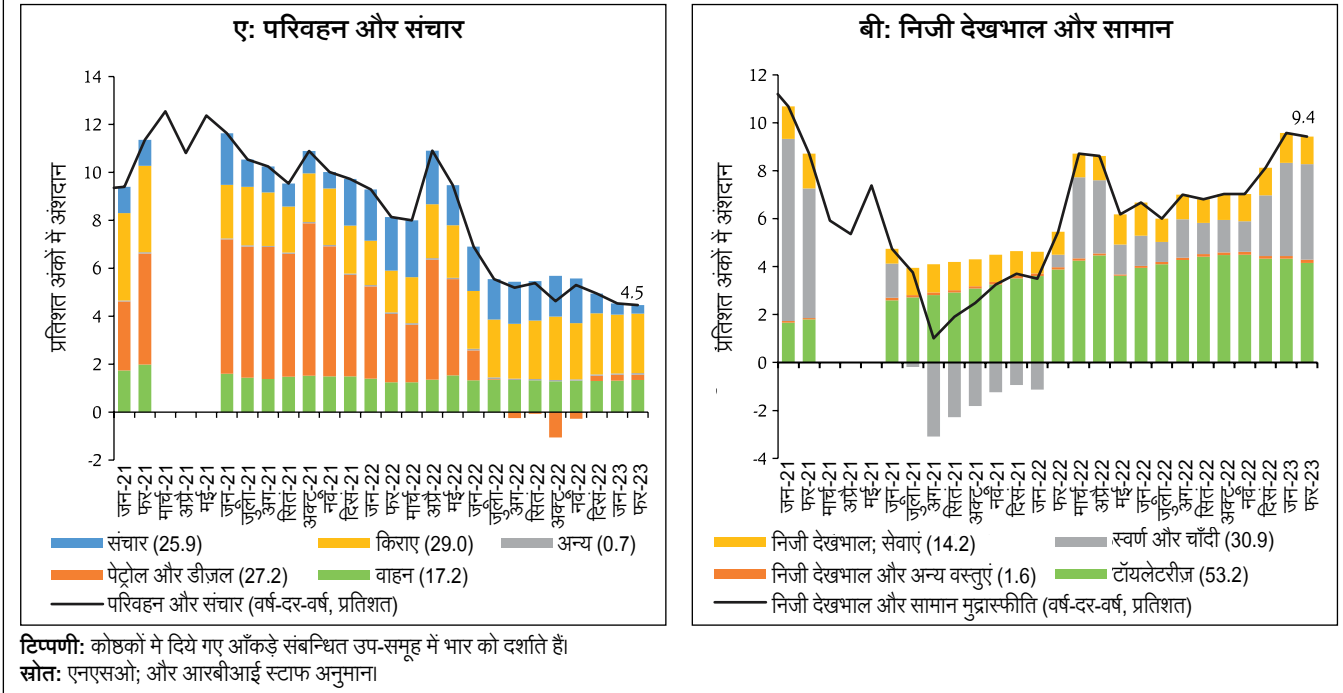


में 0.9 प्रतिशत रहीं, जिसके परिणामस्वरूप परिवहन और संचार मुद्रास्फीति में और सीपीआई कोर मुद्रास्फीति में इसके योगदान

में उल्लेखनीय गिरावट आई (चार्ट II.21)। दूसरी ओर, सोने की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर वृद्धि हुई, जिसके परिणामस्वरूप



चार्ट II.21: कोर मुद्रास्फीति के संचालक

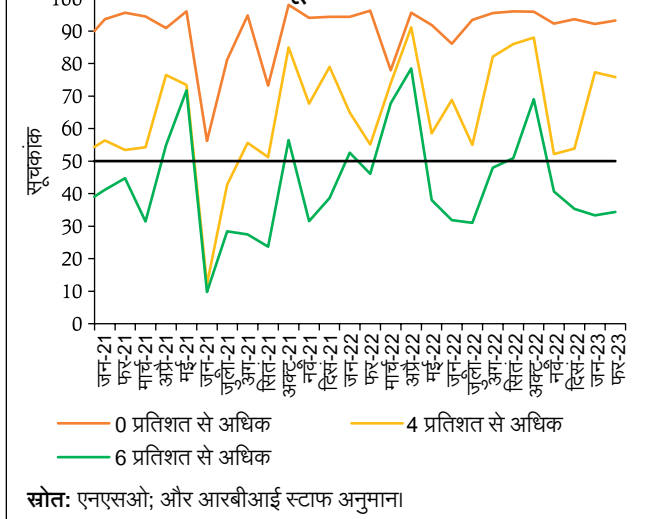


निजी देखभाल की वस्तुओं से संबंधित मुद्रास्फीति में और उसके कोर मुद्रास्फीति में योगदान में वृद्धि हुई।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई के लिए सीमाओं का व्याप्ति (श्रेयोल्ड डिफ्यूजन) सूचकांक सितंबर-अक्तूबर 2022 के दौरान 4 प्रतिशत से अधिक मूल्य वृद्धि दर्ज करने वाली वस्तुओं की उच्च संख्या को दर्शाता है। नवंबर 2022 से, 6 प्रतिशत से अधिक (एसएएआर) की मूल्य वृद्धि दर्ज करने वाली वस्तुओं के लिए व्याप्ति सूचकांक कमतर हो गया जो मूल्य वृद्धि की तीव्रता में कुछ नरमी को इंगित करता है (चार्ट II.22)।

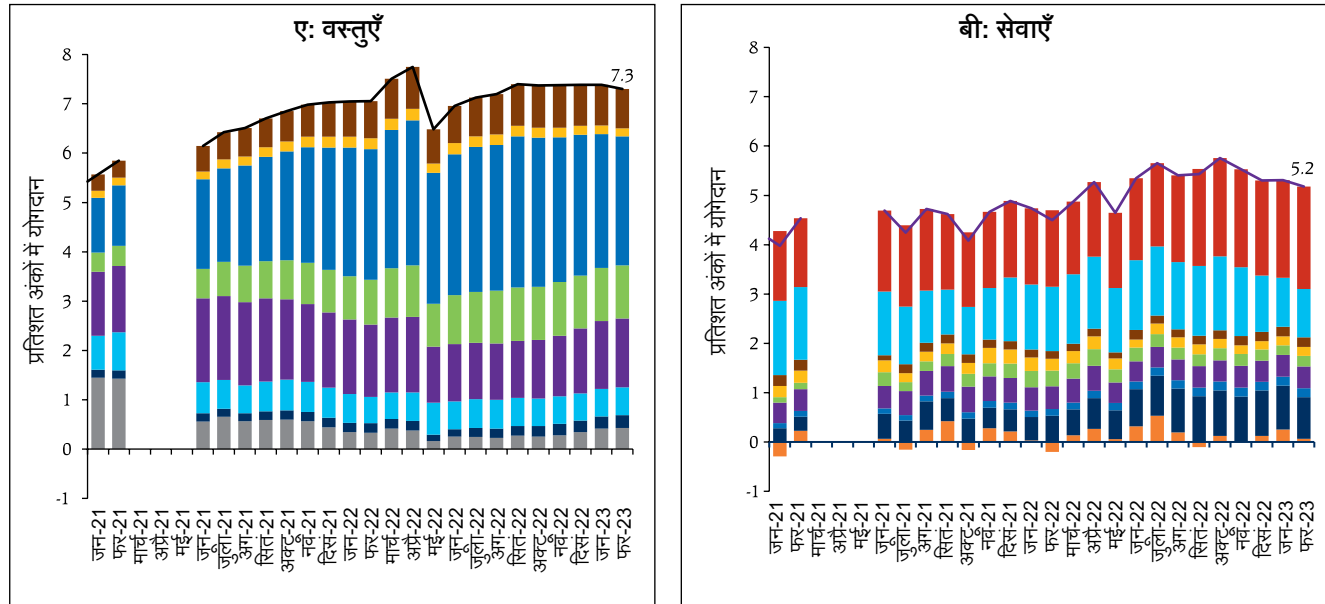
खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी की मुद्रास्फीति को छोड़कर अपघटन अपने वस्तुओं (हेडलाइन सीपीआई में 20.7 प्रतिशत भार के साथ) और सेवाओं (23.0 प्रतिशत भार) के घटकों में सीपीआई का अपघटन यह दर्शाता है कि वस्तुगत मुद्रास्फीति सितंबर 2022 से फरवरी 2023 के दौरान औसतन 7.4 प्रतिशत रही, जो लगभग 5.4 प्रतिशत की सेवागत मुद्रास्फीति की तुलना में स्पष्ट रूप से अधिक है। वस्तुगत मुद्रास्फीति के मुख्य कारक – कपड़े और फुटवेयर, घरेलू सामान और सेवाएं और स्वास्थ्य रहे (चार्ट II.23ए)। सेवागत मुद्रास्फीति में, आवास

चार्ट II.22: खाद्य पदार्थ, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई: श्रेयोल्ड द्वारा एसएएआर डिफ्यूजन इंडेक्स



(मुख्य रूप से आवास किराया शुल्क) का सबसे बड़ा योगदान रहा, इसके बाद परिवहन सेवाओं (बस/ट्राम/टैक्सी किराया, हवाई किराया) और शिक्षा (ट्यूशन और अन्य शुल्क) का स्थान रहा (चार्ट II.23बी)।

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



■ निजी देखभाल और सामान ■ आमोद-प्रमोद ■ वस्त्र तथा फुटवेयर ■ घरेलू वस्तुएं तथा सेवाएं ■ स्वास्थ्य
■ परिवहन तथा संचार ■ शिक्षा ■ पान, तंबाकू तथा मादक पदार्थ ■ आवास ■ अन्य*
 — वस्तुएं मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत) (20.7) — सेवाएं मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत) (23.0)

* भोजन, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति के लिए संतुलन शब्द का प्रतिनिधित्व करता है जो वर्टिकली जोड़े गए और अवशिष्ट आधारित गणना के बीच अंतर से आता है।

टिप्पणी: कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

स्रोत: एनएसओ तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

तराशे गए औसत मापकों¹² ने दिसंबर 2022-फरवरी 2023 (तालिका II.2) के दौरान 6.8 प्रतिशत पर भारित औसत मुद्रास्फीति दर के साथ बढ़े हुए अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबावों को भी इंगित किया।

मुद्रास्फीति संबंधी अन्य मापक

कृषि श्रमिकों (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण श्रमिकों (सीपीआई-आरएल) के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति, मुख्य रूप से सीपीआई-एएल और सीपीआई -आरएल में खाद्य मुद्रास्फीति अधिक होने के कारण सितंबर 2022 - फरवरी 2023 के दौरान सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति से ऊपर चली गई। दूसरी ओर, औद्योगिक श्रमिकों के लिए सीपीआई (सीपीआई -आईडब्ल्यू) के

संदर्भ में मुद्रास्फीति, हेडलाइन सीपीआई की तुलना में सीपीआई -आईडब्ल्यू में भोजन, कपड़े और फुटवेयर, आवास के साथ-साथ विविध श्रेणियों में कम होने के कारण इसी अवधि के दौरान हेडलाइन सीपीआई से नीचे रही।

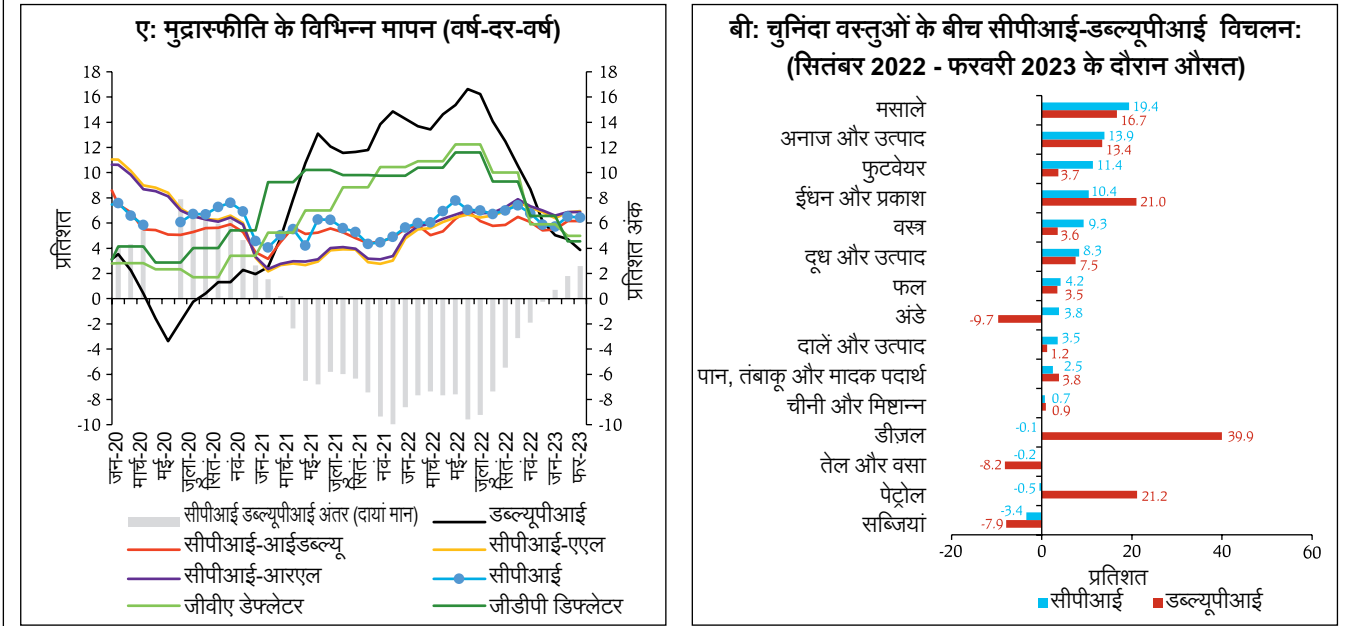
सारणी II.2: सीपीआई मुद्रास्फीति के ट्रिम्ड मीन उपाय (वर्ष-दर-वर्ष)

माह	5% ट्रिम्ड	10% ट्रिम्ड	25% ट्रिम्ड	भारित माध्य
मार्च-22	6.6	6.3	6.1	6.1
अप्रैल-22	7.3	7.0	6.6	6.5
मई-22	6.4	6.1	5.5	5.7
जून-22	6.2	6.0	5.7	5.7
जुलाई-22	6.1	6.0	5.7	5.7
अगस्त-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
नवं-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

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

¹² जबकि व्यतिरेक-आधारित उपाय प्रत्येक अवधि में अस्थिर वस्तुओं (उदाहरण के लिए, खाद्य और ईंधन) के एक निश्चित सेट को गणना में नहीं लेते हैं, तराशे गए उपायों में मुद्रास्फीति वितरण के अंतिम छोर पर स्थित वस्तुओं को शामिल नहीं किया जाता है अर्थात प्रत्येक महीने कीमतों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक परिवर्तन प्रदर्शित करने वाली वस्तुओं को गणना में नहीं लिया जाता है और माह-दर-माह गणना में न ली जाने वाली वस्तुएं भिन्न-भिन्न होती हैं।

चार्ट II.24: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापन



टिप्पणी: ति4:2022-23 के लिए, अंतर्निहित जीडीपी और जीवीए डिफ्लेटर का उपयोग किया जाता है।
स्रोत: एनएसओ; श्रमिक कार्यालय; वाणिज्य और औद्योगिक मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति अप्रैल 2021 और सितंबर 2022 के बीच दोहरे अंकों में उच्च बनी रहने के पश्चात, अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में गिरावट और अनुकूल आधार प्रभावों के कारण फरवरी 2023 में 3.9 प्रतिशत पर आ गई। 2022-23 की तीसरी तिमाही में थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में तीव्र नरमी ने योजित सकल मूल्य (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) संबंधी अपस्फीतिकारकों द्वारा मापित मुद्रास्फीति को नीचे ला दिया (चार्ट II.24ए)।

जबकि कोविड-19 महामारी और यूक्रेन में संघर्ष के बाद डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति सीपीआई मुद्रास्फीति से आगे बढ़ गई, यह दिसंबर 2022 से सीपीआई मुद्रास्फीति से कम होने लगी।

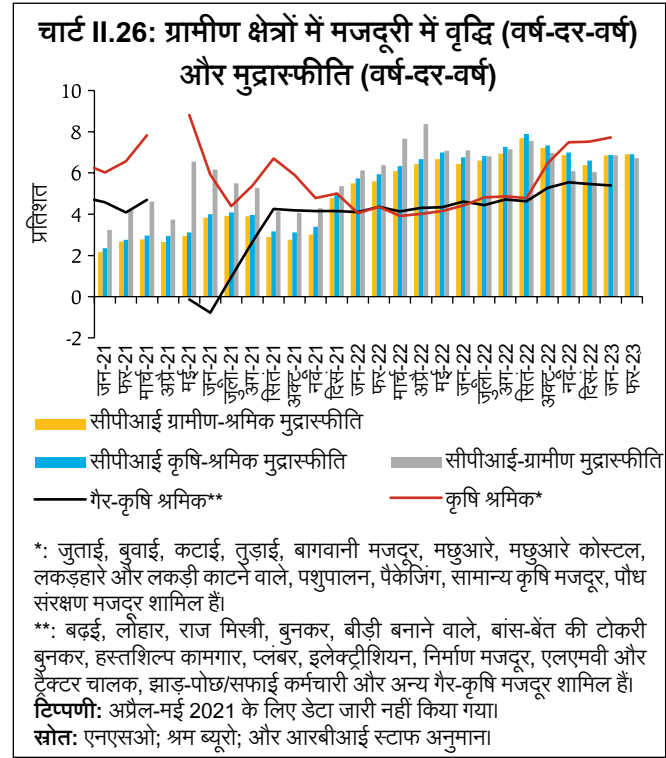
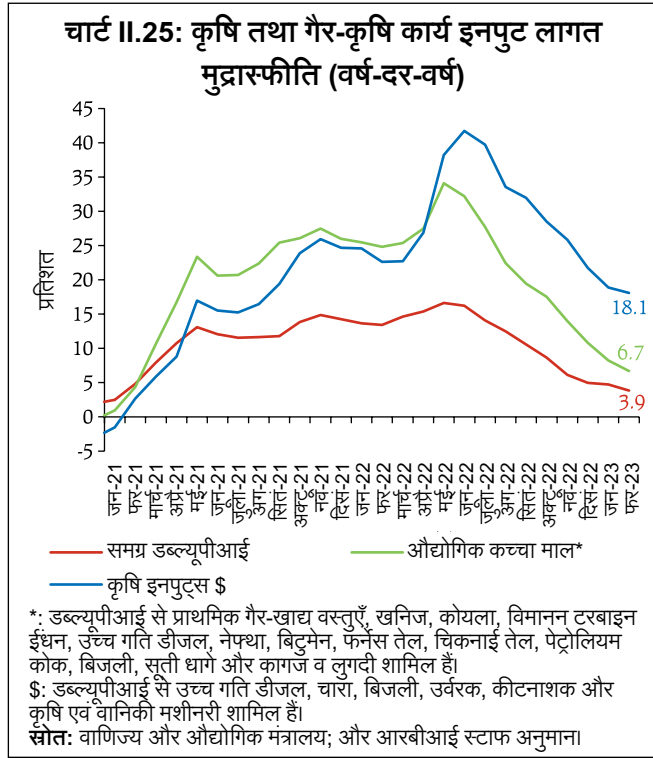
सितंबर 2022-फरवरी 2023 के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति मसालों, फलों, प्रोटीन आधारित वस्तुओं (दालें, अंडा और दूध), कपड़ों और फुटवेयर के संबंध में संबंधित डब्ल्यूपीआई समूहों/उपसमूहों से ऊपर रही। खाद्य तेल और सब्जियों की कीमतों में अपस्फीति सीपीआई की तुलना में डब्ल्यूपीआई में अधिक थी। दूसरी ओर, ईंधन, पेट्रोल और डीजल में मुद्रास्फीति

सीपीआई की तुलना में डब्ल्यूपीआई में अधिक थी (चार्ट II.24बी)¹³।

II.3 लागत

औद्योगिक कच्चे माल और कृषि आदानों की कीमतों से संबंधित डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई लागत, 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान धीरे-धीरे कम हो गई (चार्ट II.25)। औद्योगिक निविष्टियों - जैसे कि हाई-स्पीड डीजल (एचएसडी); नाफथा; विमानन टरबाइन ईंधन (एटीएफ); बिटुमेन; और फर्नेस ऑयल - की कीमतों में मुद्रास्फीति कम हो गई, जो अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में कमी को दर्शाती है। गैर-खाद्य प्राथमिक वस्तुओं, विशेष रूप से कच्चे कपास और तिलहन की कीमतों में अंतरराष्ट्रीय कीमतों और उच्च घरेलू उत्पादन की उम्मीदों के कारण गिरावट आई है। नवंबर 2022 से खनिज मूल्य मुद्रास्फीति

¹³ थोक मूल्य सूचकांक और खुदरा मूल्य सूचकांक पेट्रोल और डीजल मुद्रास्फीति में अंतर इस तथ्य से उत्पन्न हुआ कि केंद्रीय उत्पाद शुल्क में कटौती के कारण सीपीआई पेट्रोल और डीजल की कीमतों में गिरावट आई (वर्ष-दर-वर्ष आधार पर), डब्ल्यूपीआई प्रभावित नहीं हुआ क्योंकि डब्ल्यूपीआई में कीमतों की गणना घरेलू उत्पाद शुल्क प्रभावों के आधार पर की जाती है।



कम हो गई और अपस्फीति में बदल गई, जो लौह अयस्क की कीमतों में अपस्फीति और जनवरी 2023 से तांबा केंद्रित कीमतों में गिरावट से प्रभावित थी। एचएसडी की कीमतों में कमी के बावजूद चारा मूल्य में ऊंची मुद्रास्फीति के कारण कृषि निविष्टि मूल्य मुद्रास्फीति ऊंची बनी हुई है। डब्ल्यूपीआई बिजली की कीमत में मुद्रास्फीति - औद्योगिक और कृषि दोनों में एक महत्वपूर्ण इनपुट - उच्च स्तर पर बनी रही, जो वर्धित अंतरराष्ट्रीय कोयले की कीमतों और घरेलू मांग में वृद्धि के कारण उच्च इनपुट लागत को दर्शाती है।

अक्तूबर 2022 – जनवरी 2023 के दौरान कृषि और कृषि इतर मजदूरों दोनों के लिए सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी संवृद्धि बढ़ी। जबकि कृषि मजदूरी संवृद्धि सभी व्यवसायों में व्यापक थी, गैर-कृषि मजदूरी में संवृद्धि मुख्य रूप से बीड़ी बनाने वाले, लोहार, राजमिस्त्री, इलेक्ट्रीशियन और हल्के मोटर वाहन

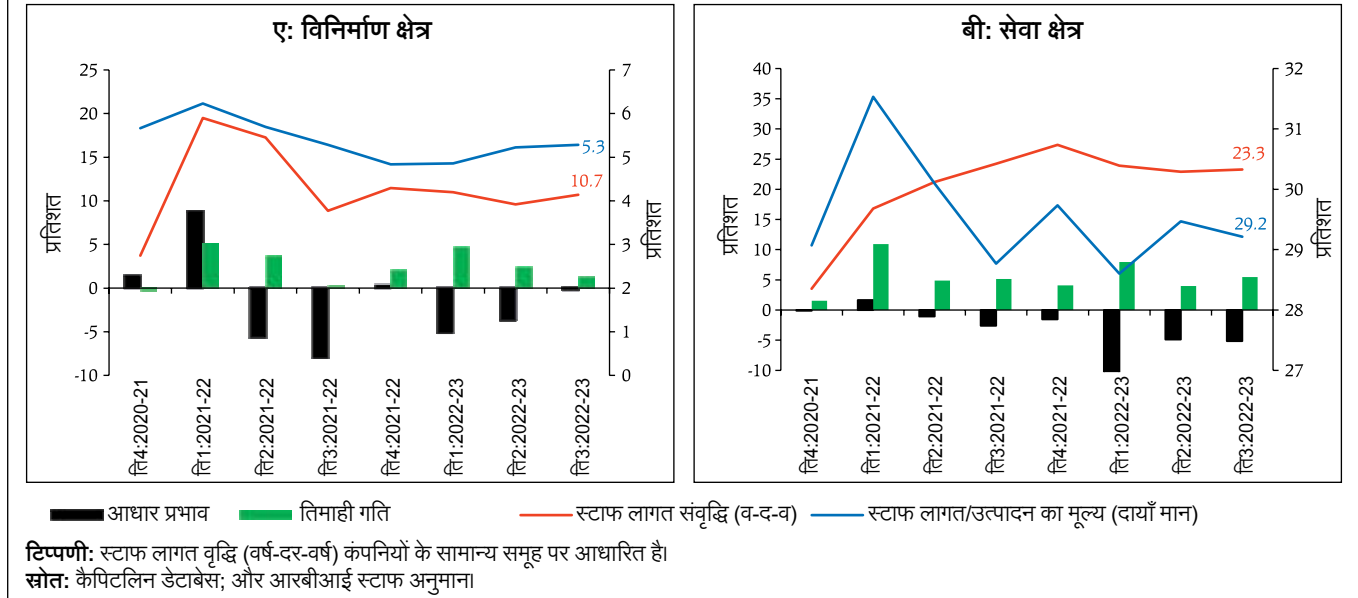
(एलएमवी)/ट्रैक्टर चालकों जैसी श्रेणियों द्वारा संचालित थी (चार्ट II.26)।

संगठित क्षेत्र में, विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों के लिए 2022-23 की तीसरी तिमाही में समग्र कर्मचारी लागत (वर्ष-दर-वर्ष आधार) में वृद्धि हुई। विनिर्माण और सेवाओं दोनों के लिए उत्पादन के मूल्य में कर्मचारियों की लागत का हिस्सा 2022-23 की दूसरी तिमाही में संबंधित स्तर से 2022-23 की तीसरी तिमाही में व्यापक तौर पर अपरिवर्तित था (चार्ट II.27)।

रिजर्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों¹⁴ में जिन कंपनियों के बीच सर्वेक्षण किया गया है, उनके अनुसार विनिर्माण, बुनियादी ढांचा और सेवा क्षेत्रों के वेतन खर्च की गति 2023-24 की पहली तिमाही में स्थिति व्यापक तौर पर स्थिर रहने की उम्मीद है। सभी के लिए

¹⁴ औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण और सेवाएं तथा अवसंरचना दृष्टिकोण सर्वेक्षण

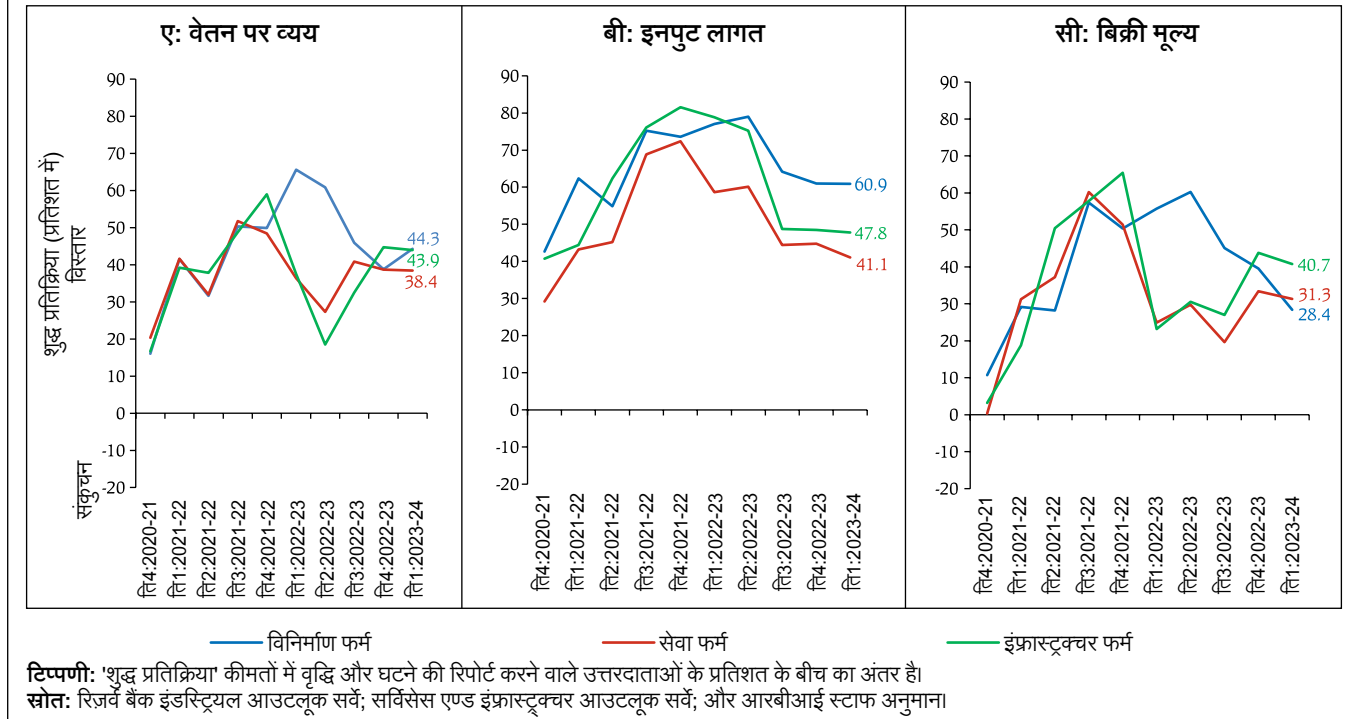
चार्ट II.27: विनिर्माण और सेवाओं में स्टाफ लागत



2023-24 की पहली तिमाही में इनपुट लागत दबाव कम होने की संभावना है। तीनों क्षेत्रों के लिए 2023-24 की पहली तिमाही में बिक्री कीमतों में कमी आने की उम्मीद है (चार्ट II.28)।

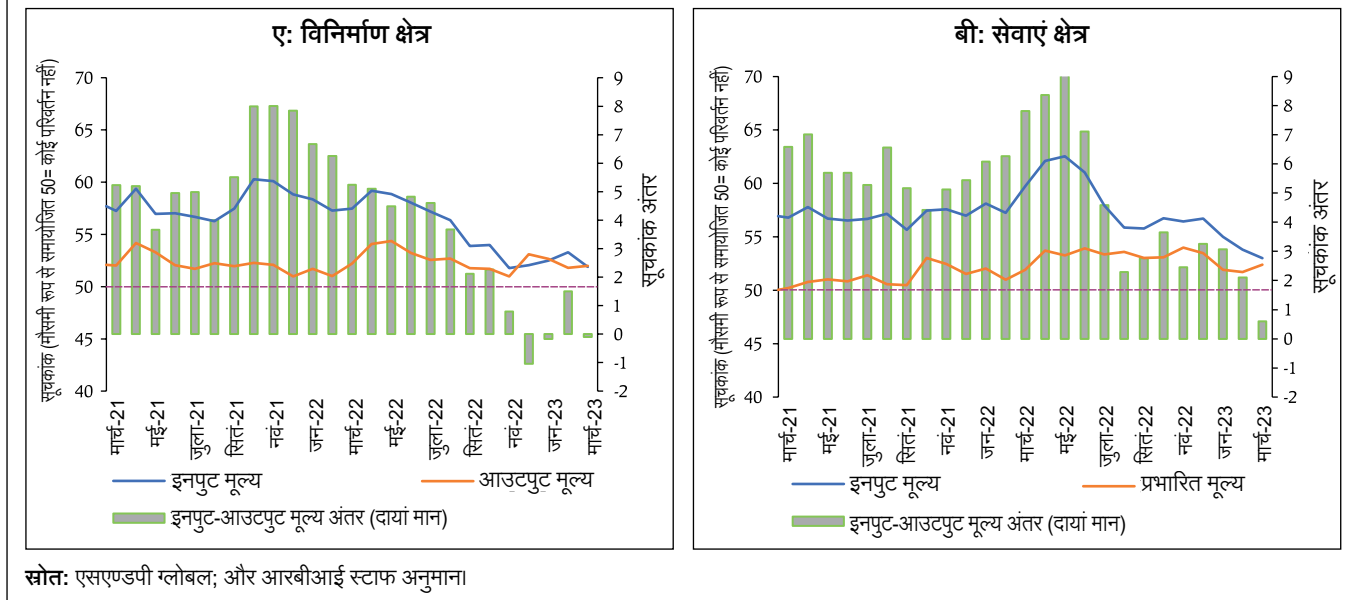
एक वर्ष आगे की व्यवसायिक मुद्रास्फिति प्रत्याशा¹⁵, जो जनवरी 2023 में बढ़ गई थी, फरवरी 2023 में कम हो गई जो कीमत दबावों की कमी को दर्शाती है।

चार्ट II.28: लागत और मूल्य स्थितियों की अपेक्षाएं



¹⁵ भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद के मासिक व्यापार मुद्रास्फिति प्रत्याशा सर्वेक्षण (बीआईईएस) पर आधारित। सर्वेक्षण में मुख्य रूप से विनिर्माण क्षेत्र के उद्योगपतियों का एक पैनल है, जिनसे लघु और मध्यम अवधि में मुद्रास्फिति की प्रत्याशाओं के बारे में मत लिया जाता है।

चार्ट II.29: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर



क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) के लिए किए गए सर्वेक्षण में विनिर्माण कंपनियों के अनुसार, दिसंबर-फरवरी के दौरान इनपुट कीमतों में तेजी आई और फरवरी तक इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर के धनात्मक क्षेत्र में लौटने के साथ उत्पादन की कीमतें सामान्य रूप से कम हो गईं। इनपुट कीमतों में गिरावट के कारण इनपुट-आउटपुट कीमतों के बीच का अंतर पुनः ऋणात्मक हो गया जिससे मार्च महीने में यह प्रवृत्ति उलट गई (चार्ट II.29 ए)। पीएमआई सेवाओं में, इनपुट के साथ-साथ आउटपुट कीमतों की गति दिसंबर-फरवरी के दौरान कम हो गई और इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर अगस्त 2022 के बाद से काफी हद तक सीमा में रहा है (चार्ट II.29)। इनपुट कीमतों में कमी के साथ, मार्च महीने में प्रभारित कीमतों में वृद्धि हुई जिसके कारण इनपुट-आउटपुट कीमत का अंतर कम हुआ।

II.4 निष्कर्ष

प्रतिकूल आपूर्ति-पक्ष के झटकों और लंबित निविष्टि लागतों के प्रति उत्पादन की कीमतों के प्रभाव अंतरण के संयोजन ने

2022-23 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति पर निरंतर दबाव डाला। 2023-24 का परिदृश्य जलवायु से संबंधित बाधाओं, जैसे गर्मी की लहर और बेमौसम बारिश जोखिमों की अनिश्चितताओं से प्रभावित है। इसके अलावा, भू-राजनीतिक तनाव के पुनरुत्थान से आपूर्ति श्रृंखला अव्यवस्था और पण्य मूल्य पर दबाव हो सकता है; इसके विपरीत, भू-राजनीतिक शत्रुता का पूर्व समाधान मूल्य दबाव को कम कर सकता है। वित्तीय बाजार में बढ़ती अस्तव्यस्तता और वित्तीय स्थिरता की चिंताओं के बीच वैश्विक मांग की स्थिति अधिक अनिश्चित हो रही है, जिससे पण्य की कीमतों पर असर पड़ सकता है। इन बढ़ी हुई अनिश्चितताओं के बीच, मौद्रिक नीति लक्ष्य के साथ मुद्रास्फीति को उत्तरोत्तर संरेखित करने पर केंद्रित है। मुद्रास्फीति में अस्थिरता को कम करने और संवहनीय अवस्फीति को बनाए रखने के लिए महत्वपूर्ण क्षेत्रों में बाधाओं और कमी को दूर करने के लिए सरकार द्वारा सक्रिय आपूर्ति उपाय महत्वपूर्ण बने हुए हैं।

III. मांग और उत्पादन

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में घरेलू मांग लचीली बनी रही, निवेश गतिविधि ने जोर पकड़ा लेकिन निजी खपत में सुस्ती दिखाई दी। आपूर्ति पक्ष पर, संपर्क-गहन सेवाओं में सुधार ने विनिर्माण क्षेत्र जो उच्च इनपुट लागत दबाव से नीचे आ गया था के लिए भरपाई की। दीर्घ भू-राजनीतिक तनाव, कठोर वैश्विक वित्तीय स्थितियां, वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिरता और धीमी बाहरी मांग ने संभावनाओं के लिए जोखिम पैदा किया।

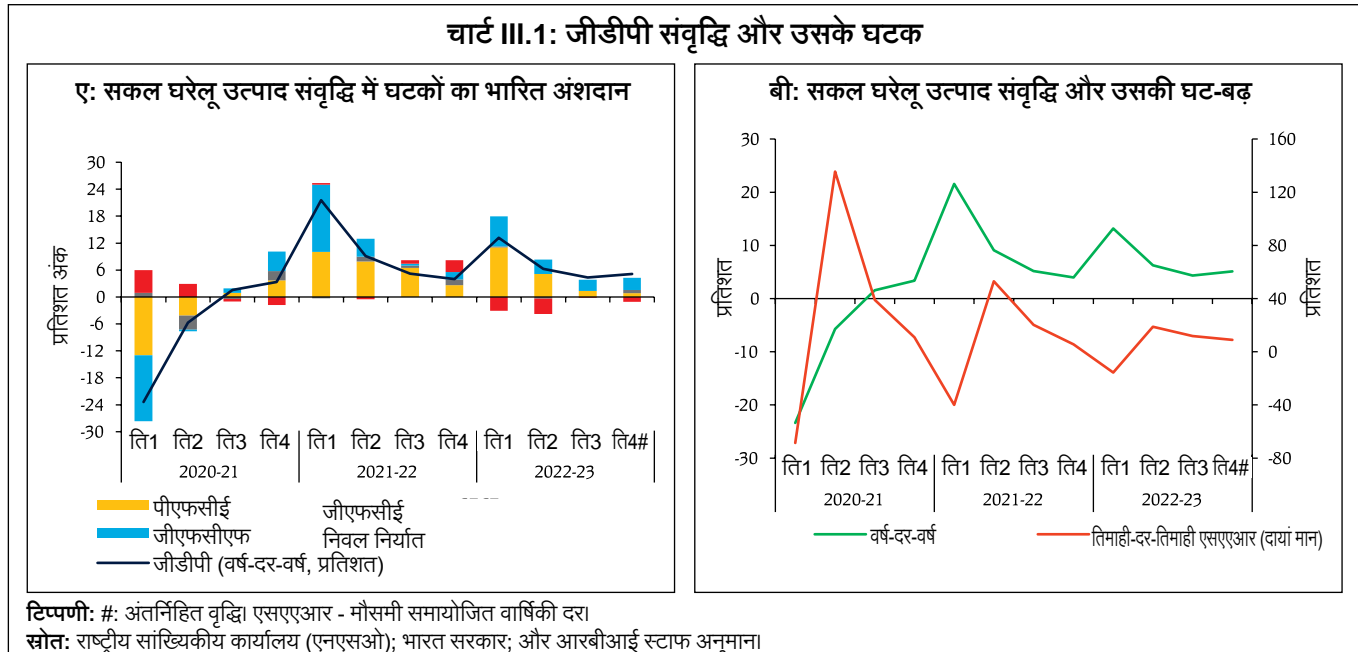
वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय पर लगातार जोर दिए जाने के कारण निवेश गतिविधियों में तेजी के साथ घरेलू मांग लचीली बनी रही। निजी खपत ने महामारी से बढ़ी मांग के सामान्य होने और मुद्रास्फीति के दबाव के प्रभाव के कम होने के साथ सुस्ती का प्रदर्शन किया। वैश्विक मांग में नरमी से वस्तुओं के निर्यात पर असर पड़ा; तथापि, आयात में गिरावट के साथ, कुल निर्यात में कमी हुई। कुल

मिलाकर, 2022-23 की दूसरी छमाही में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) 4.8 प्रतिशत बढ़ा, जो अपने महामारी से पूर्व के स्तर से 12.3 प्रतिशत अधिक है। आपूर्ति पक्ष पर, संपर्क-गहन सेवाओं में सुधार जारी रहा। इनपुट लागत के दबाव में वृद्धि के कारण विनिर्माण क्षेत्र नीचे आ गया था। दीर्घ भू-राजनीतिक तनाव के प्रसार-प्रभाव, कठोर वैश्विक वित्तीय स्थितियों, वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता और धीमी बाहरी मांग से संभावनाओं के प्रति जोखिम बना हुआ है।

III.1 समग्र मांग

वर्ष 2022-23 की तीसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी द्वारा मापी गई कुल मांग 4.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़ी और चौथी तिमाही (चार्ट III.1 और सारणी III.1) में 5.1 प्रतिशत अनुमानित है। गति - तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक वृद्धि दर (एसएएआर) - तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में मजबूत बनी रही। 2022-23 के संपूर्ण वित्तीय वर्ष के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद पिछले वर्ष के 9.1

चार्ट III.1: जीडीपी संवृद्धि और उसके घटक



सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

मद	2021-22	2022-23	भारत योगदान*		2021-22				2022-23			
	(एफआरई)	(एसएई)	2021-22	2022-23	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
निजी अंतिम उपभोग व्यय	11.2 (5.4)	7.3 (13.2)	6.4	4.3	17.6 (-9.3)	14.2 (5.9)	10.8 (12.6)	4.7 (11.8)	20.0 (8.9)	8.8 (15.2)	2.1 (14.9)	1.5 (13.4)
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	6.6 (5.6)	1.2 (6.9)	0.7	0.1	-2.1 (6.3)	11.7 (-17.6)	5.8 (0.9)	11.8 (38.0)	1.8 (8.3)	-4.1 (-20.9)	-0.8 (0.0)	6.1 (46.4)
कुल निश्चित पूंजी निर्माण	14.6 (6.2)	11.2 (18.1)	4.6	3.7	61.0 (-9.6)	12.4 (11.1)	1.2 (4.3)	4.9 (19.6)	20.6 (9.0)	9.7 (21.9)	8.3 (12.9)	7.8 (29.0)
निर्यात	29.3 (17.5)	11.5 (31.0)	5.5	2.5	46.1 (8.8)	25.1 (17.2)	27.8 (16.8)	22.4 (27.1)	19.7 (30.2)	12.3 (31.7)	11.3 (30.1)	3.9 (32.0)
आयात	21.8 (5.2)	18.8 (25.0)	4.6	4.4	44.8 (-14.6)	26.6 (4.2)	19.7 (13.6)	6.7 (19.5)	33.7 (14.1)	25.9 (31.2)	10.9 (25.9)	8.4 (29.5)
बाजार मूल्यों पर जीडीपी	9.1 (2.7)	7.0 (9.9)	9.1	7.0	21.6 (-6.9)	9.1 (2.9)	5.2 (6.9)	4.0 (7.5)	13.2 (5.4)	6.3 (9.3)	4.4 (11.5)	5.1 (13.0)

टिप्पणी: *: संवृद्धि के लिए घटक-वार योगदान को जीडीपी संवृद्धि के साथ नहीं जोड़ा है क्योंकि स्टॉक, कीमती वस्तुओं में परिवर्तन और विसंगतियों को शामिल नहीं किया है। कोष्ठकों में दिये गए आंकड़े 2019-20 की संवृद्धि दरें हैं। एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान; #: अंतर्निहिता

स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ)

प्रतिशत की तुलना में 7.0 प्रतिशत बढ़ा। 2022-23 में भारत सबसे तेजी से बढ़ती प्रमुख अर्थव्यवस्था बना रहा, जो यह दर्शाता

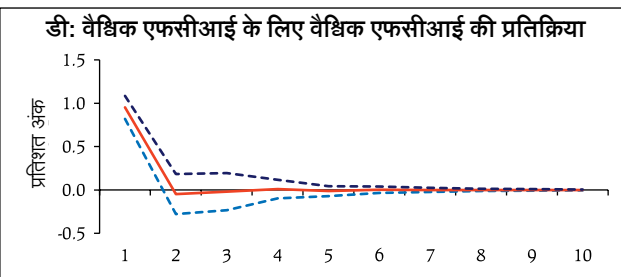
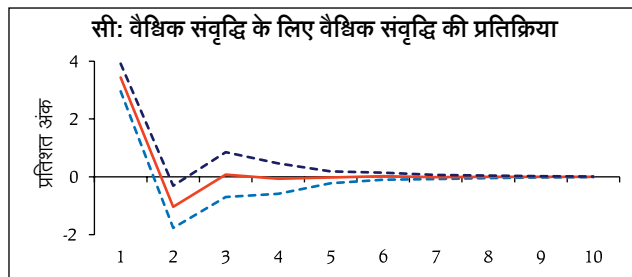
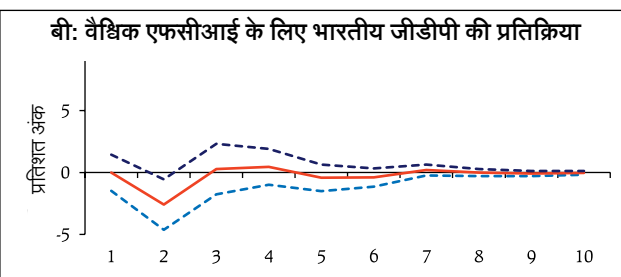
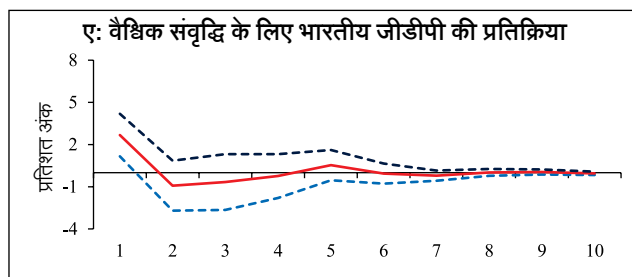
है कि संवृद्धि प्रक्रिया में घरेलू संचालकों के रूप में इसकी प्रमुख भूमिका रही है (बॉक्स III.1)।

बॉक्स III.1: बाहरी आघात और भारत की जीडीपी वृद्धि

घरेलू आर्थिक गतिविधि पर वैश्विक स्पिलओवर(प्रसार-प्रभाव) की गतिशीलता का पता लगाने के लिए, एक संरचनात्मक वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (एसवीएआर) का अनुमान बाहरी और घरेलू चर के साथ

निम्नलिखित क्रम में लगाया जाता है - वैश्विक चर (जीडीपी संवृद्धि, सीपीआई मुद्रास्फीति और वित्तीय स्थितियां); घरेलू जीडीपी वृद्धि; घरेलू मुद्रास्फीति (जीडीपी डिफ्लेटर); और अल्पकालिक ब्याज दर

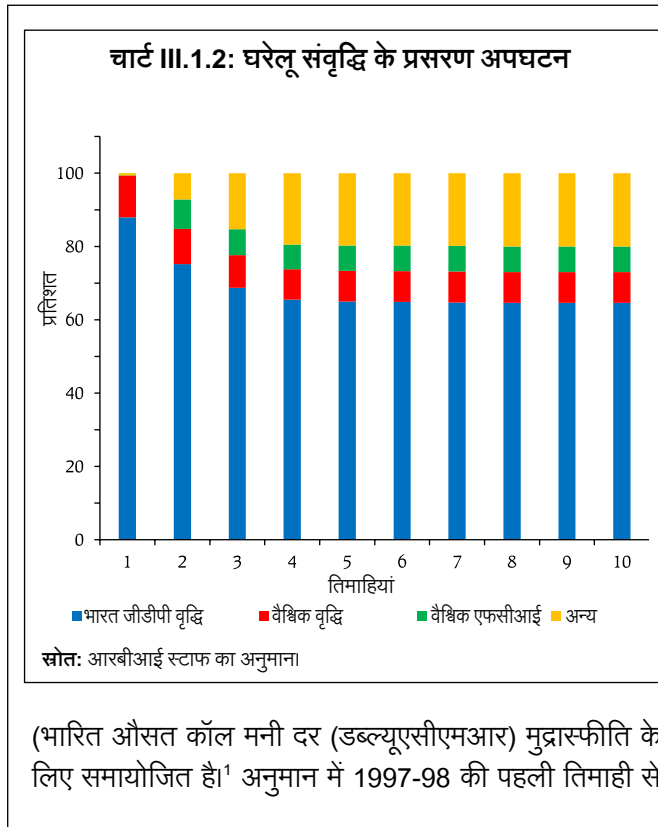
चार्ट III.1.1: आवेग प्रतिक्रिया कार्य



टिप्पणी: आवेग प्रतिक्रियाएं एक मानक विचलन कोलेस्की नवाचारों की प्रतिक्रियाओं को दर्शाती हैं; डॉटेड लाइनें +/- 2 मानक त्रुटि बैंड हैं। X-axes तिमाही का प्रतिनिधित्व करते हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

(Contd.)



2022-23 की तीसरी तिमाही तक के तिमाही आंकड़ों का उपयोग किया गया है। श्वार्ज सूचना मानदंड (एसआईसी) के आधार पर एसवीएआर में दो अंतराल शामिल हैं।

आवेग प्रतिक्रियाओं से संकेत मिलता है कि वैश्विक जीडीपी वृद्धि (लगभग 3.5 प्रतिशत अंक) के लिए एक मानक विचलन नकारात्मक आघात घरेलू संवृद्धि को एक तिमाही के अंतराल के साथ 2 प्रतिशत अंक से अधिक कम कर देता है (चार्ट III.1.1)। प्रसरण अपघटन से पता चलता है कि वैश्विक कारक भारत के सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में परिवर्तनशीलता का केवल 17-18 प्रतिशत ही बताते हैं, जो घरेलू संवृद्धि संचालकों के वर्चस्व को दर्शाता है (चार्ट III.1.2)।

संदर्भ

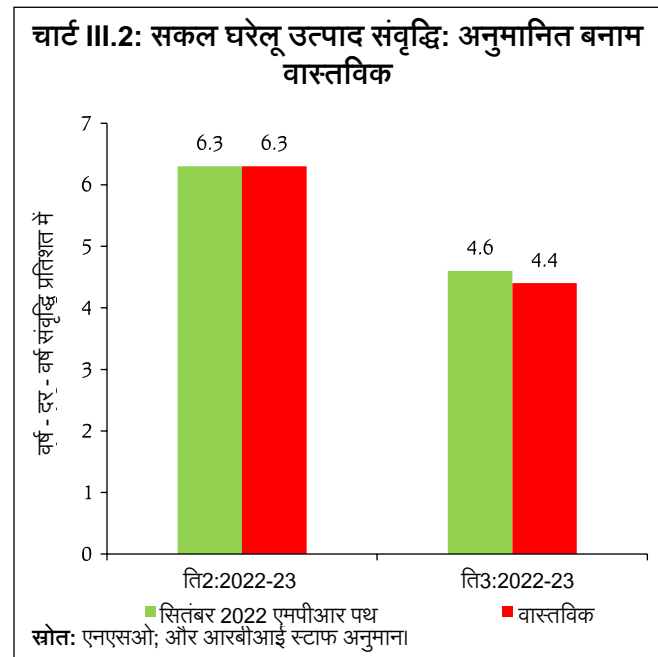
अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष, 2014, “आन द रिसीविंग एन्ड? वैश्विक वित्तीय संकट से पहले, दौरान और बाद में बाहरी परिस्थितियां और उभरते बाजार का विकास”। विश्व आर्थिक आउटलुक, अप्रैल।

विश्व बैंक समूह, 2015, “स्लोडाउन इन इमर्जिंग मार्केट्स: रफ पैच और प्रोलॉन्ग वीकनेस ?” पॉलिसी रिसर्च नोट, दिसंबर

जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

सितंबर 2022 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में 2022-23 की दूसरी तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर 6.3 प्रतिशत तथा तीसरी और चौथी तिमाही के लिए प्रति 4.6 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया था। दूसरी तिमाही में वास्तविक विकास दर 6.3 प्रतिशत रही जो अनुमान के अनुरूप थी (चार्ट III.2)। तीसरी तिमाही में निजी खपत और सरकारी व्यय में अपेक्षा से कम संवृद्धि के कारण यह अनुमान 20 आधार अंक कम रहा। एनएसओ द्वारा 31 मई, 2023 को 2022-23 की चौथी तिमाही के आंकड़े जारी किए जाने हैं।

¹ ओईसीडी देशों द्वारा वैश्विक जीडीपी वृद्धि और वैश्विक मुद्रास्फीति का और ब्लूमबर्ग द्वारा निर्मित वित्तीय स्थितियां सूचकांक द्वारा वैश्विक वित्तीय स्थितियों का प्रतिनिधित्व किया गया है। संवृद्धि और मुद्रास्फीति तिमाही दर तिमाही (एसएएआर) हैं, जबकि वैश्विक एफसीआई में पहले अंतर है।



III.1.1 निजी अंतिम खपत व्यय

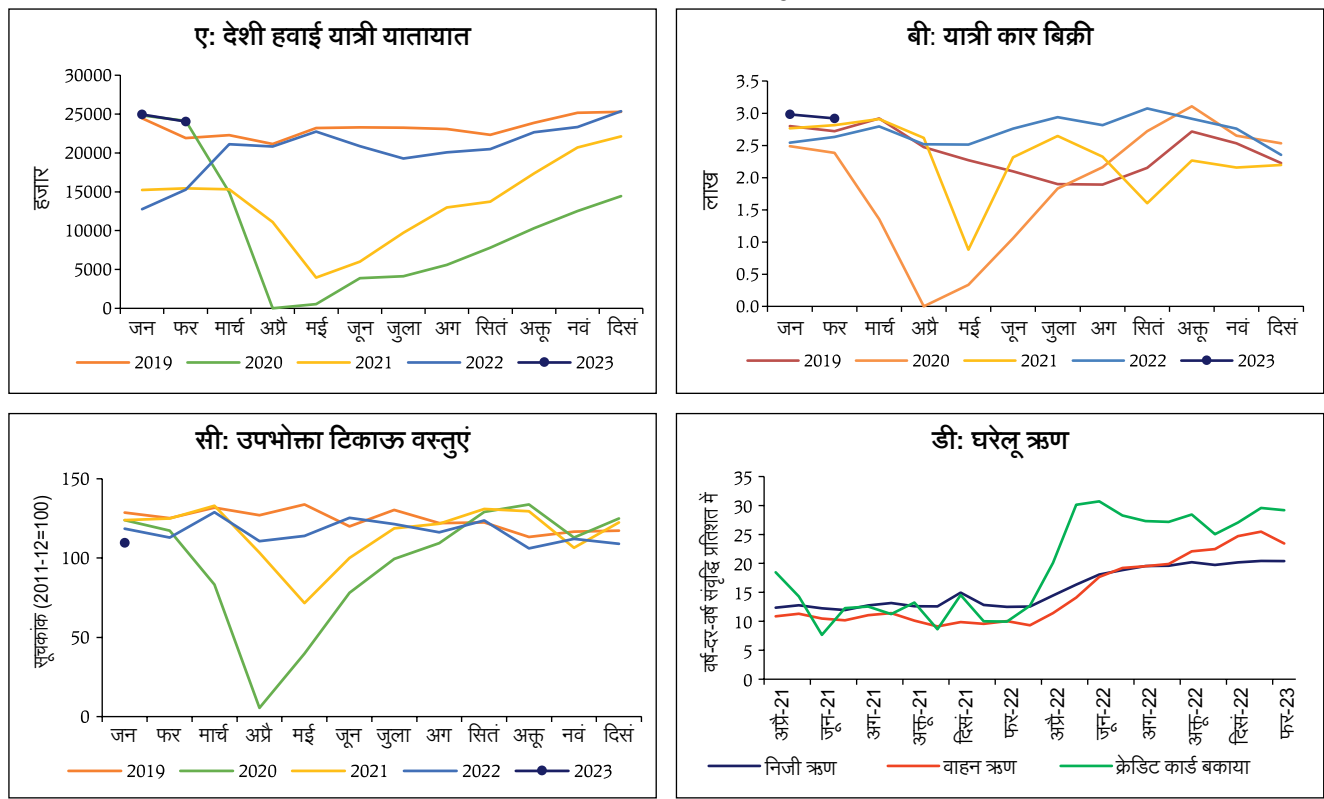
निजी अंतिम खपत व्यय (पीएफसीई) में संवृद्धि - कुल मांग का मुख्य आधार - महामारी की वजह से दमित मांग कम हो जाने और उच्च मुद्रास्फीति के कारण 2022-23 की पहली तिमाही में 20.0 प्रतिशत की उपरोक्त प्रवृत्ति की गति से घटकर दूसरी तिमाही में 8.8 प्रतिशत और तीसरी तिमाही में 2.1 प्रतिशत हो गई।

शहरी मांग के उच्च आवृत्ति संकेतकों (एचएफआई) के बीच, घरेलू हवाई यात्री यातायात में अगस्त 2022 से धारणीय संवृद्धि देखी गई और दिसंबर 2022-फरवरी 2023 में अपने महामारी पूर्व स्तर को पार कर गयी (चार्ट III.3)। यात्री वाहनों की बिक्री और घरेलू ऋण में दूसरी छमाही में तेज संवृद्धि दर्ज की गई। तीसरी तिमाही और जनवरी 2023 में टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं में संकुचन हुआ जो कि परिवारों द्वारा वस्तुओं में खर्च न करते हुए घटती महामारी के साथ सेवाओं पर खर्च करने के झुकाव को दर्शाता है।

दूसरी छमाही में ग्रामीण मांग में सुधार के कुछ संकेत दिखाई दिए, हालांकि यह शहरी मांग से पिछड़ रहा है। एचएफआई में ट्रैक्टर की बिक्री दूसरी छमाही में तेजी से बढ़ी, जबकि दिसंबर 2022 में मामूली संकुचन के बाद जनवरी-फरवरी 2023 में मोटरसाइकिल की बिक्री में संवृद्धि धनात्मक क्षेत्र में लौट आई। जुलाई-अक्टूबर के दौरान गिरावट के बाद जनवरी 2023 में लगातार तीसरे महीने गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन में संवृद्धि हुई। रबी की उच्च बुवाई और अनौपचारिक क्षेत्र के रोजगार में बहाली की वजह से ग्रामीण रोजगार बाजार में सुधार के कारण तीसरी और चौथी तिमाही में महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) के तहत काम की मांग में कमी आई (चार्ट III.4)।

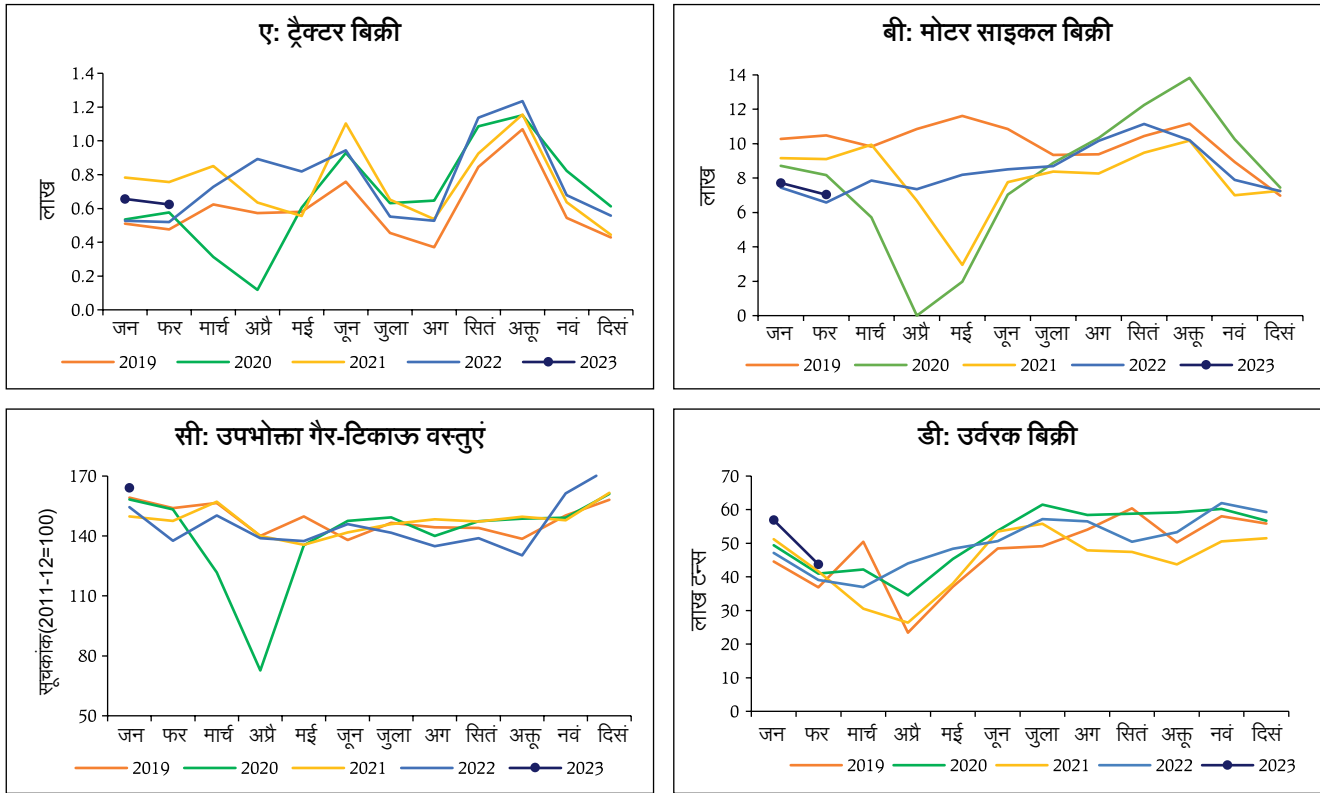
भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केंद्र (सीएमआईई) के उपभोक्ता पिरामिड आंकड़ों के अनुसार चौथी तिमाही में श्रम शक्ति सहभागिता दर अपरिवर्तित रही और शहरी और ग्रामीण दोनों क्षेत्रों में बेरोजगारी दर कम हुई (चार्ट III.5ए)। कर्मचारी

चार्ट III.3: शहरी मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



स्रोत: नागर विमानन महानिदेशालय (डीजीसीए); सोसाइटी ऑफ इंडियन आटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स (एसआईएम); एनएसओ; और आरबीआई।

चार्ट III.4: ग्रामीण मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक

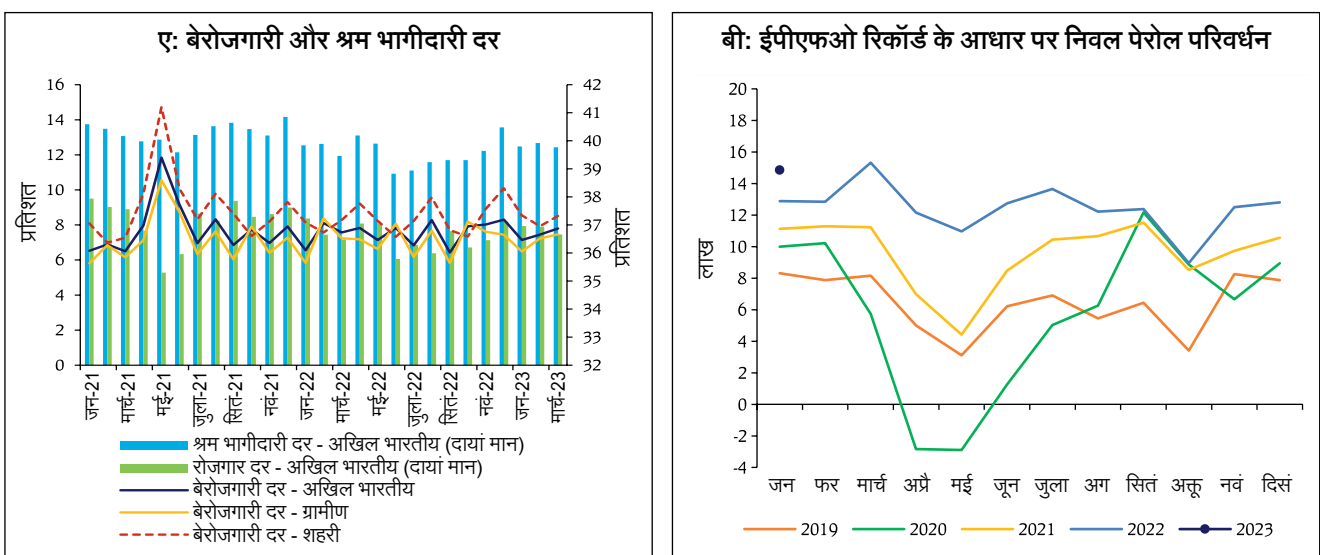


स्रोत: ट्रैक्टर मैन्युफैक्चरर्स असोसिएशन; एसआईएम; एनएसओ; और रसायन और उर्वरक मंत्रालय।

भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) के पेट्रोल आंकड़ों में दर्शाए अनुसार संगठित क्षेत्र का रोजगार पिछले वर्ष की समान अवधि की तुलना में तीसरी तिमाही में और जनवरी 2023 में काफी

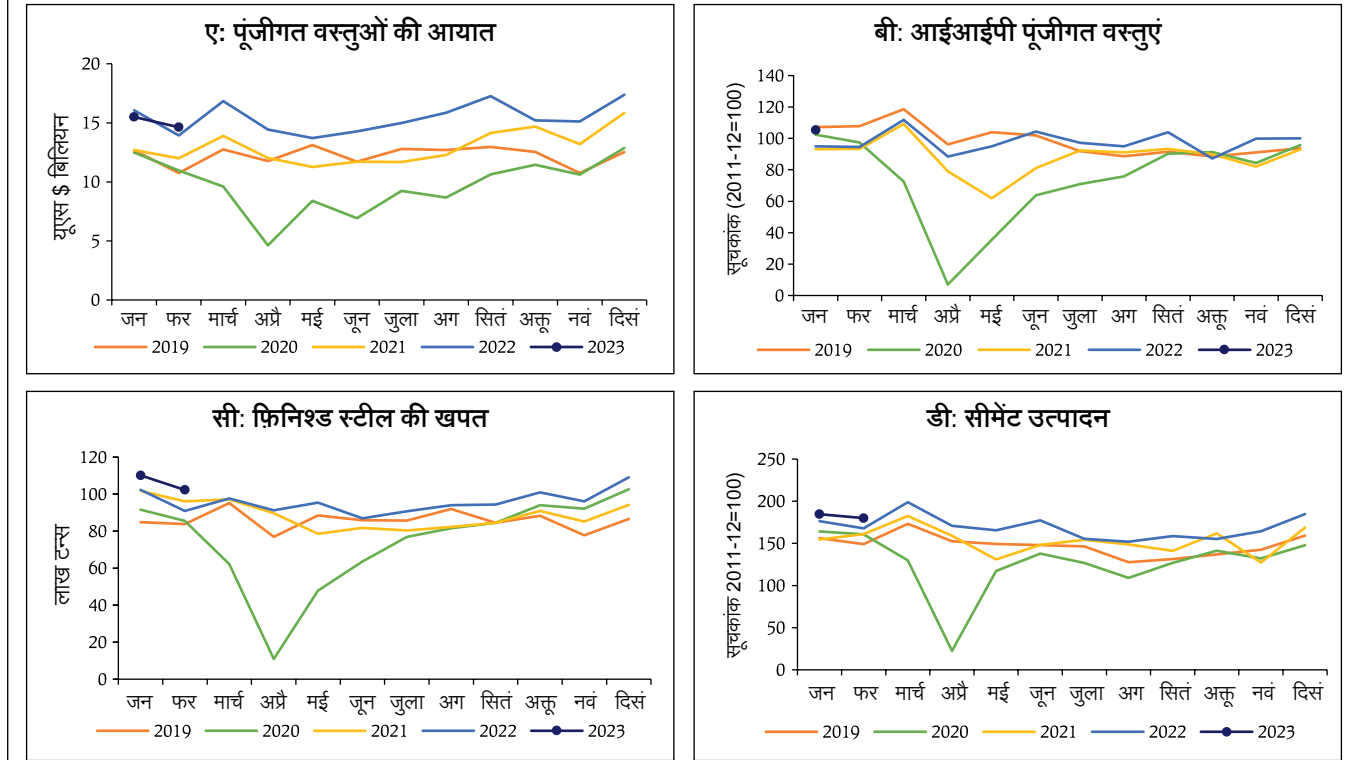
सुदृढ़ हुआ है (चार्ट III.5बी)। नौकरी जॉबस्पीक के आंकड़ों के अनुसार बीमा, आतिथ्य, बैंकिंग, वित्तीय सेवाओं और स्थावर सम्पदा क्षेत्रों में नियुक्तियों में वृद्धि देखी गई।

चार्ट III.5: रोजगार की स्थिति



स्रोत: भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केंद्र (सीएमआईई); और कर्मचारी भविष्य - निधि संगठन (ईपीएफओ)।

चार्ट III.6: निवेश मांग के संकेतक



स्रोत: डीजीसीआई एंड एस; एनएसओ; संयुक्त संयंत्र समिति; और आर्थिक सलाहकार का कार्यालय।

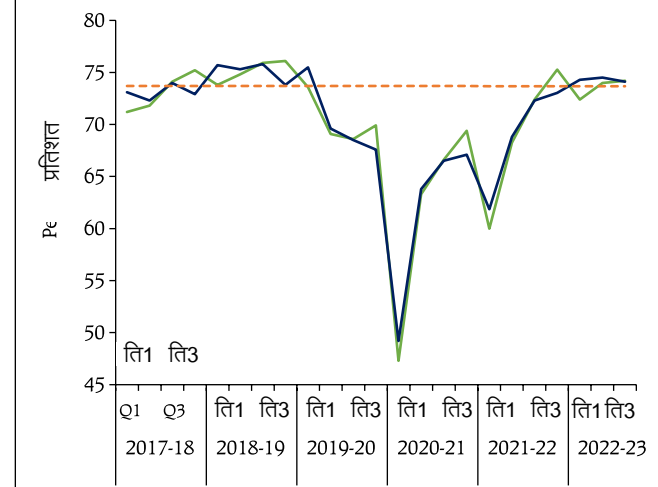
III.1.2 सकल स्थिर पूंजी निर्माण

सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) ने 2022-23 की पहली छमाही में 14.8 प्रतिशत की संवृद्धि से अधिक तीसरी तिमाही में 8.3 प्रतिशत की संवृद्धि दर्ज की। जीडीपी में इसकी हिस्सेदारी एक साल पहले के 30.6 प्रतिशत से बढ़कर तीसरी तिमाही में 31.8 प्रतिशत हो गई। आवास की मांग और बुनियादी ढांचे के खर्च पर सरकार के जोर के कारण निर्माण गतिविधि में मॉनसून के बाद तेजी आई। तीसरी और चौथी तिमाही में सीमेंट उत्पादन और इस्पात की खपत जो कि नियत निवेश के संकेतक हैं, में तेजी से संवृद्धि हुई। तीसरी तिमाही और जनवरी 2023 में मशीनरी और उपकरणों में निवेश के मामले में पूंजीगत वस्तुओं का उत्पादन समुत्थानशील रहा तथा तीसरी तिमाही में पूंजीगत वस्तुओं का आयात उत्साहजनक रहा और जनवरी-फरवरी 2023 के दौरान विस्तार की गति में कमी आई (चार्ट III.6)।

आरबीआई के सर्वेक्षण² के अनुसार, विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू) पिछली तिमाही के 74.0 प्रतिशत से

बढ़कर 2022-23 की तीसरी तिमाही में 74.3 प्रतिशत हो गया। इस अवधि के दौरान हालांकि मौसमी रूप से समायोजित सीयू 74.5 प्रतिशत से गिरकर 74.1 प्रतिशत हो गया, हालांकि यह

चार्ट III.7: विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग



स्रोत: आरबीआई।

² ऑर्डर-बुक, इवेंट्रीज और क्षमता उपयोग सर्वेक्षण।

अपने दीर्घवधि औसत (चार्ट III.7) से ऊपर रहा। केंद्रीय बजट 2023-24 ने 2022-23 के अपने संशोधित अनुमानों की तुलना में पूंजीगत व्यय में 37.4 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान लगाया है और इससे निजी निवेश में अधिकता की उम्मीद है (बॉक्स III.2)।

विनिर्माण और सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) क्षेत्रों में सूचीबद्ध गैर-वित्तीय निजी कंपनियों का ब्याज व्याप्ति अनुपात (आईसीआर)³ 2022-23 की तीसरी तिमाही में सहज रहा, जो कि पर्याप्त ऋण-चुकोती-क्षमता (चार्ट III.8) का संकेत देता है। सेवा क्षेत्र (गैर-आईटी) के आईसीआर में तीसरी तिमाही में सुधार

हुआ और, 2019-20 की पहली तिमाही के बाद, पहली बार यूनिटी के प्रारम्भिक स्तर को पार कर गया।

निवेश दर, अर्थात् वर्तमान कीमतों पर सकल पूंजी निर्माण (जीसीएफ) जीडीपी के प्रति का अनुपात, पिछले वर्ष के 27.9 प्रतिशत से बढ़कर 2021-22 में 31.4 प्रतिशत हो गया। घरेलू बचत में गिरावट को बराबर करने वाली सार्वजनिक क्षेत्र की कमतर निर्बचत के साथ, इसी अवधि में सकल घरेलू बचत दर एक साल पहले के 28.8 प्रतिशत से बढ़कर जीडीपी का 30.2 प्रतिशत हो गई। शुद्ध घरेलू वित्तीय बचत – घाटे वाले क्षेत्रों के लिए निधियन का स्रोत – 2020-21 में 11.5 प्रतिशत से 2021-22 में

बॉक्स III.2: क्या सार्वजनिक निवेश से निजी निवेश बढ़ेगा ?

बुनियादी ढांचे में सुधार लाने, अतिरिक्त क्षमता बनाने, उत्पादकता बढ़ाने और निजी निवेश का अंतर्गमन करने के लिए गत वर्षों में सरकार ने पूंजीगत व्यय का विस्तार किया। सार्वजनिक पूंजी के कम प्रारम्भिक स्टॉक के साथ ईएमई में सार्वजनिक निवेश गुणक अधिक हैं (इज्जवीएरदो, ए. और अन्य, 2019; सर्वन, 1999; बहल और अन्य, 2015; आरबीआई, 2019)। इस पृष्ठभूमि में, निजी निवेश पर सार्वजनिक निवेश के प्रभाव की जांच 1980-2019 के लिए एसवीएआर ढांचे में की गई है। बाह्य-मांग-आघातों को ध्यान में लेने के लिए वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद में वृद्धि को एक नियंत्रण चर के रूप में रखते हुए उक्त मॉडल में सार्वजनिक निवेश, निजी निवेश, और वास्तविक प्रति व्यक्ति सकल घरेलू उत्पाद (विकास दर में सभी चर)

शामिल हैं। आवेग अनुक्रियाओं से संकेत मिलता है कि सार्वजनिक निवेश में 1 प्रतिशत अंक की वृद्धि पहले वर्ष में निजी निवेश में 0.6 प्रतिशत अंक की वृद्धि करती है और 3 साल की अवधि में संचयी प्रभाव 1.0 प्रतिशत अंक (चार्ट III.2.1) है। निजी निवेश पर सार्वजनिक निवेश का गुणक 1.2 है और कुल जीडीपी पर तीन साल की अवधि में 1.7 है, जो कि यूनिटी से काफी अधिक है। इस प्रकार, अनुभवजन्य विश्लेषण इंगित करता है कि केंद्रीय बजट 2023-24 सहित हाल के बजटों में पूंजीगत व्यय पर सरकार का ध्यान, समय के साथ निजी निवेश और घरेलू मांग को, लाभकारी प्रभावों के साथ, प्रोत्साहित करने में प्रभावी हो सकता है।

संदर्भ:

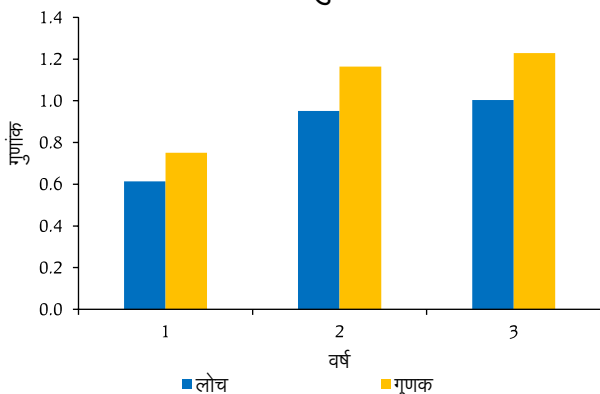
बहल, जी., रायसी, एम., और तुलिन, वी. (2018), "क्राउडिंग-आउट और क्राउडिंग-इन? पब्लिक एंड प्राइवेट इनवेस्टमेंट इन इंडिया", *वर्ल्ड डेवलपमेंट*, 109, 323-333।

इज्जवीएरदो, एमए, लामा, एमआर, मदीना, जेपी, पुइग, जे, रिएरा-क्रिचटन, डी, वेग, सी, और वुलेटिन, जी जे (2019)। "इज द पब्लिक इनवेस्टमेंट मल्टीप्लायर हायर इन डेवलपिंग कंट्रीज? एन एंपीरीकल एक्सप्लोरेसन", *आईएमएफ वर्किंग पेपर* 289।

सर्वन, एल. (1996), "डज पब्लिक कैपिटल क्राउड आउट प्राइवेट कैपिटल? एविडेंस फ्रॉम इंडिया", *वर्ल्ड बैंक पॉलिसी, रिसर्च वर्किंग पेपर* 1613।

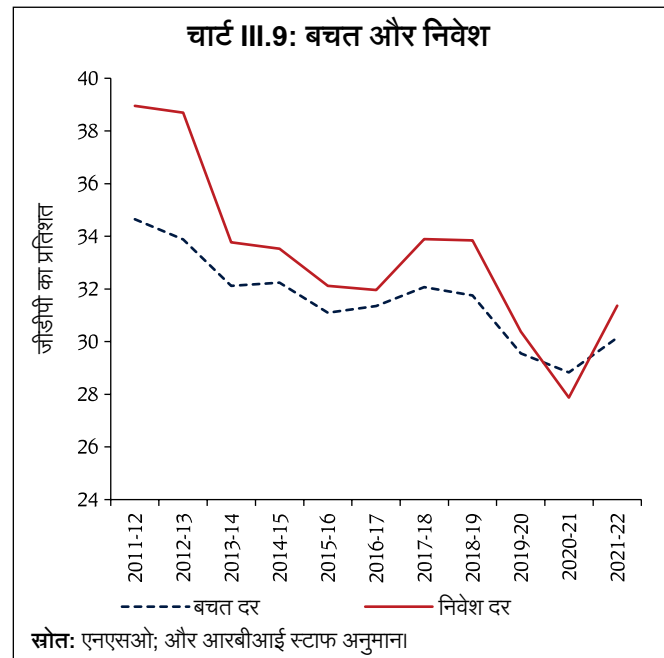
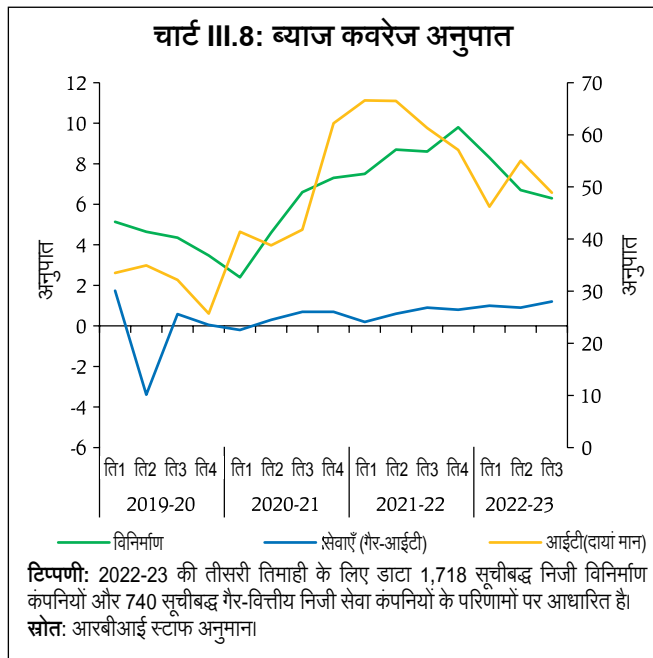
भारतीय रिजर्व बैंक (2019), "मौद्रिक नीति रिपोर्ट", अप्रैल।

चार्ट III.2.1: सार्वजनिक निवेश पर निजी निवेश की संचित अनुक्रिया



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

³ ब्याज और करों से पहले की आय (ईबीआईटी) और ब्याज व्यय का अनुपात, ब्याज व्याप्ति अनुपात कहलाता है जो कि एक कंपनी की, अपने कर्ज पर ब्याज भुगतान करने की, क्षमता को मापता है। व्यवहार्य आईसीआर का न्यूनतम मान 1 है।



सकल घरेलू उत्पाद का 7.6 प्रतिशत तक कम हो गया, जो खपत में वृद्धि और परिणामस्वरूप एहतियाती बचत में आहरण द्वारा कमी को दर्शाता है (चार्ट III.9)। अनंतिम अनुमानों के अनुसार, 2022-23 के दौरान शुद्ध घरेलू वित्तीय बचत का जीडीपी के 6.3-6.5 प्रतिशत तक कम होने का अनुमान है जो कि परिवारों की ऋण मांग में वृद्धि को दर्शाता है।

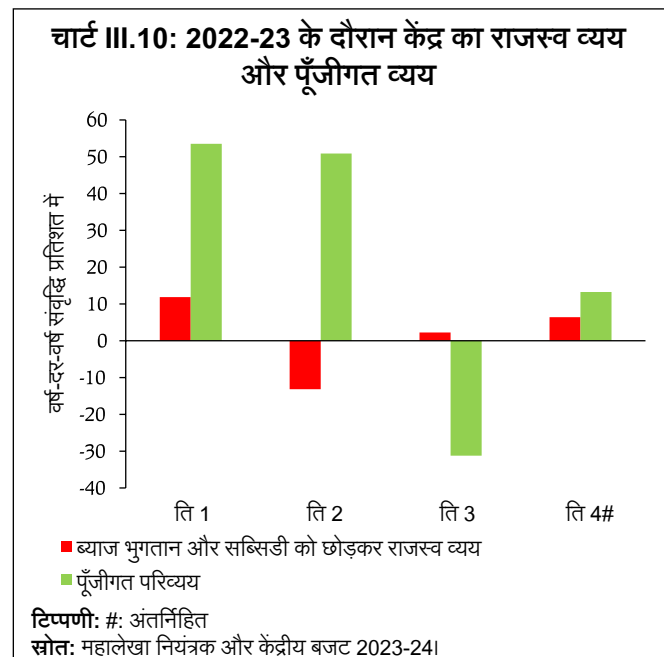
ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर राजस्व व्यय का 2022-23 (आरई) के 7.3 प्रतिशत से घटकर, 2023-24 (बजट अनुमान) में सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) का 6.8 प्रतिशत रहने का अनुमान है।

2022-23 (फरवरी 2023 तक) के दौरान, उत्पाद शुल्क को छोड़कर सभी प्रमुख करों के तहत संग्रह में मजबूत वृद्धि के

III.1.3 सरकारी खपत

सरकार के अंतिम बचत व्यय (जीएफसीई) ने पहली छमाही में संकुचन के बाद 2022-23 की दूसरी छमाही में सकल मांग को समर्थन दिया है (चार्ट III.10)। 2022-23 (आरई) में सब्सिडी खर्च में भारी वृद्धि के बावजूद, केंद्र सरकार का कुल व्यय जीडीपी के 15.4 प्रतिशत पर सीमित था, जो कि 2021-22 की तुलना में कम था (सारणी III.2)।

वर्ष 2023-24 के लिए, केंद्र सरकार ने सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) को सकल घरेलू उत्पाद का 5.9 प्रतिशत रहने का बजट अनुमान रखा है, जो 2022-23 (संशोधित अनुमान) के 6.4 प्रतिशत से कम है। राजस्व व्यय (विशेष रूप से सब्सिडी) को नियंत्रित करके राजकोषीय सुदृढ़ीकरण पर ध्यान केंद्रित किया जाएगा, जबकि पूंजीगत व्यय को पिछले वर्ष के 2.7 प्रतिशत से बढ़ाकर 2023-24 में जीडीपी का 3.3 प्रतिशत किया जाएगा।



सारणी III.2: केंद्र सरकार वित्त

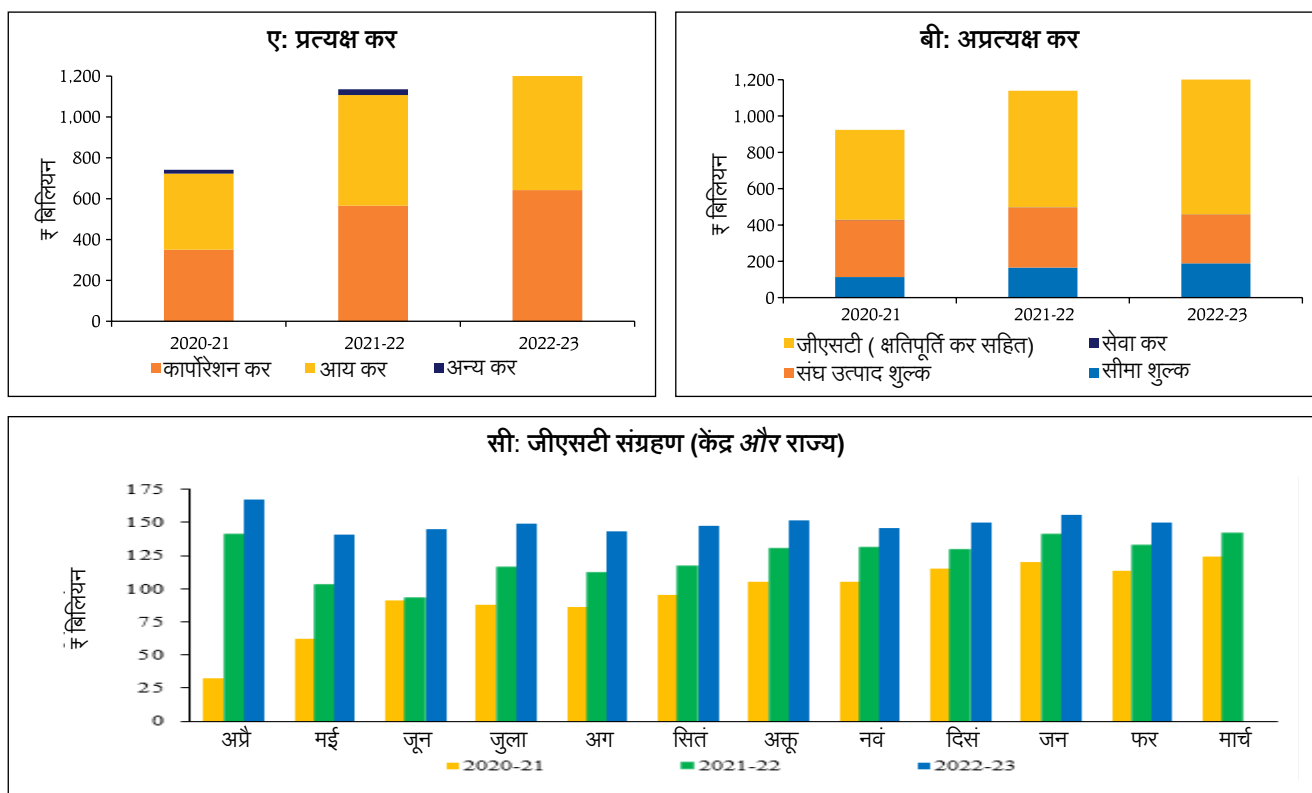
संकेतक	जीडीपी का प्रतिशत			
	2020-21	2021-22	2022-23 (आरई)	2023-24 (बीई)
1. राजस्व प्राप्तियाँ	8.2	9.2	8.6	8.7
ए. कर राजस्व (निवल)	7.2	7.7	7.7	7.7
बी. गैर-कर राजस्व	1.0	1.6	1.0	1.0
2. गैर-कर पूंजी प्राप्तियाँ	0.3	0.2	0.3	0.3
3. राजस्व व्यय	15.5	13.6	12.7	11.6
ए. ब्याज भुगतान	3.4	3.4	3.5	3.6
बी. प्रमुख सब्सिडीज	3.6	1.9	1.9	1.2
4. ब्याज भुगतान और सब्सिडीज को छोड़कर राजस्व व्यय	8.6	8.3	7.3	6.8
5. पूंजी व्यय	2.1	2.5	2.7	3.3
6. पूंजी परिव्यय	1.6	2.3	2.3	2.8
7. कुल व्यय	17.7	16.2	15.4	14.9
8. सकल राजकोषीय घाटा	9.2	6.8	6.5	5.9
9. राजस्व घाटा	7.3	4.4	4.1	2.9
10. प्राथमिक घाटा	5.7	3.3	3.0	2.3

टिप्पणी: आरई: संशोधित अनुमान; बीई: बजट अनुमान। जीडीपी में संशोधन के कारण केंद्रीय बजट में प्रकाशित आंकड़ों से भिन्न हो सकते हैं।
स्रोत: यूनिशन बजट दस्तावेज़; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

साथ केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व में साल-दर-साल 12.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष करों में वार्षिक आधार पर क्रमशः 15.9 प्रतिशत और 8.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। अप्रत्यक्ष करों में, केंद्रीय उत्पाद शुल्क में 18.6 प्रतिशत की गिरावट आई जो कि मुख्य रूप से मई 2022 में ईंधन पर उत्पाद शुल्क में कमी के कारण थी, जबकि आघातसह आर्थिक गतिविधि और बेहतर कर-अनुपालन⁴ से लाभान्वित होकर जीएसटी संग्रहण (केंद्र और राज्यों) में अप्रैल-मार्च 2022-2023 में 21.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.11)। इस अवधि के दौरान ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर केंद्र सरकार के राजस्व व्यय और पूंजीगत व्यय में क्रमशः 2.5 प्रतिशत और 21.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

वर्ष 2022-23 में, पूंजीगत व्यय पर जोर देते हुए राज्य सरकारों के समेकित जीएफडी को जीडीपी के 3.4 प्रतिशत पर

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



स्रोत: महालेखा नियंत्रक; वित्त मंत्रालय।

⁴ अप्रैल-फरवरी 2022-23 के दौरान जीएसटी संग्रह औसतन 1.51 लाख करोड़ रुपये रहा, जो वर्ष 2021-22 के दौरान 1.24 लाख करोड़ रुपये था।

⁵ अप्रैल-जनवरी अवधि के आंकड़े 24 राज्यों से संबंधित हैं।

सारणी III.3: राज्य सरकार वित्त – प्रमुख राजकोषीय संकेतक

मद	(जीडीपी का प्रतिशत)			
	2020-21 (ए)	2021-22 (बीई)	2021-22 (पीए)	2022-23 (बीई)
राजस्व घाटा	1.9	0.5	0.4	0.3
सकल राजकोषीय घाटा	4.1	3.5	2.8	3.4
प्राथमिक घाटा	2.1	1.6	1.1	1.6

टिप्पणी : डाटा 31 राज्यों और केंद्रशासित प्रदेश से संबंधित हैं।

ए: लेखा; बीई: बजट अनुमान; पीए: अंतिम लेखा।

स्रोत: राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज; भारत के महालेखा महानियंत्रक (सीएजी)।

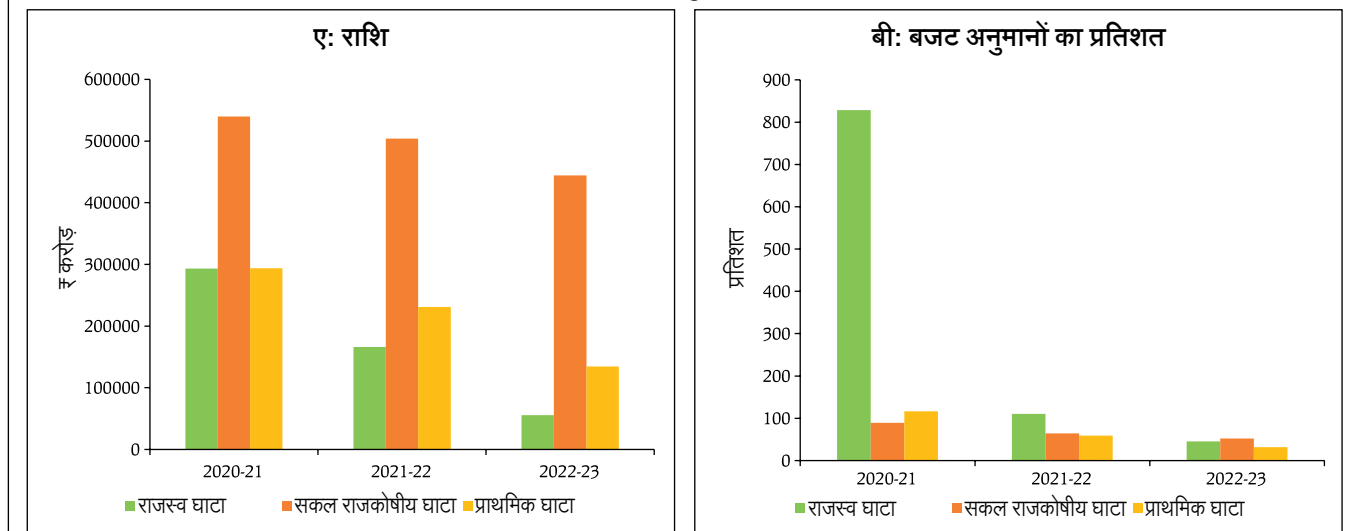
बजट किया गया था (सारणी III.3)। (अप्रैल-जनवरी) 2022-23⁵ के उपलब्ध आंकड़ों से संकेत मिलता है कि राज्यों के राजकोषीय घाटे में पूर्ण रूप से गिरावट के साथ-साथ बजट अनुमानों (बीई) के अनुपात में भी गिरावट आई है (चार्ट III.12)।

सभी उप-घटकों में राज्यों की राजस्व प्राप्ति में उछाल बना रहा (चार्ट III.13ए)। अप्रैल-जनवरी 2022-23 के दौरान पूंजीगत व्यय में 12.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि पहली तिमाही में इसमें गिरावट आई थी (चार्ट III.13बी)। राज्यों ने इस अवधि के दौरान पिछले रुझानों के अनुरूप अपने बजट किए गए पूंजीगत व्यय का लगभग 53 प्रतिशत खर्च किया है। केंद्र सरकार

ने मार्च 2023 में ₹0.7 लाख करोड़ के सामान्य मासिक अंतरण के सापेक्ष ₹1.4 लाख करोड़ की कर अंतरण राशि की चौदहवीं किस्त जारी की। केंद्र सरकार ने राज्यों द्वारा उच्च पूंजीगत व्यय को प्रोत्साहित करने के लिए 2023-24 में ₹1.3 लाख करोड़ के बढ़े हुए आबंटन के साथ पूंजीगत व्यय के लिए राज्यों को विशेष सहायता की योजना को जारी रखने का भी निर्णय लिया है। राजस्व और व्यय के रुझान को देखते हुए, 2022-23 में राज्यों का जीएफडी-जीडीपी अनुपात बजट अनुमान से कम रह सकता है।

वर्ष 2022-23 में केंद्र की सकल बाजार उधारी ₹14.21 लाख करोड़ रही, जबकि पहली और दूसरी छमाही के लिए सांकेतिक कैलेंडर में ₹14.37 लाख करोड़ की योजना बनाई गई थी। रिजर्व बैंक ने ऋण समेकन के लिए केंद्र सरकार की ओर से ₹1.05 लाख करोड़ की ग्यारह स्विच नीलामी भी आयोजित की। 2022-23 के दौरान निर्गम की भारित औसत लागत पिछले वर्ष के 6.3 प्रतिशत से बढ़कर 7.3 प्रतिशत हो गई, साथ ही भारित औसत परिपक्वता 17.0 वर्ष से घटकर 16.05 वर्ष हो गई। राज्यों ने 2022-23 में 7.58 लाख करोड़ रुपये की सकल बाजार उधारी जुटाई, जबकि कुल संस्वीकृत राशि ₹8.81 लाख करोड़ थी।

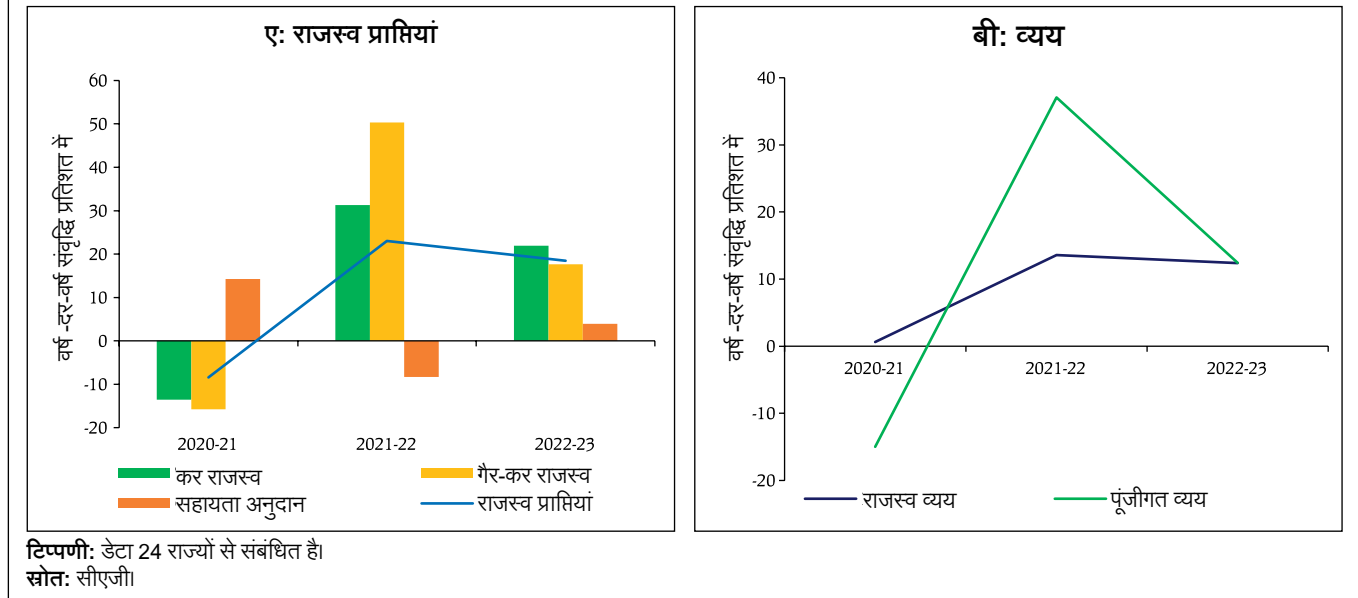
चार्ट III.12: राज्यों/संघ राज्य क्षेत्रों के प्रमुख राजकोषीय संकेतक: अप्रैल-जनवरी



टिप्पणी: डेटा 24 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।

स्रोत: सीएजी; और राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज।

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



केंद्रीय बजट 2023-24 में सकल और निवल बाजार उधारी क्रमशः ₹15.43 लाख करोड़ और ₹11.81 लाख करोड़ निर्धारित की गई थी, जो पिछले वर्ष की तुलना में क्रमशः 8.6 प्रतिशत और 6.6 प्रतिशत अधिक है (सारणी III.4)। वर्ष 2023-24 की पहली छमाही में, दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से केंद्र सरकार की

सकल बाजार उधारी लगभग 8.9 लाख करोड़ रुपये रखने की योजना बनाई गई है, जो वर्ष के लिए कुल बजट की राशि का 57.6 प्रतिशत है। प्राप्तियों और भुगतानों के बीच अल्पकालिक अंतर को पूरा करने के लिए 2023-24 की पहली छमाही के लिए केंद्र सरकार के लिए अर्थोपाय अग्रिम सीमा 1.5 लाख करोड़ रुपये होगी। राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के लिए, उब्ल्यूएमए सीमा राज्य सरकारों को अर्थोपाय अग्रिम पर सलाहकार समिति (अध्यक्ष: श्री सुधीर श्रीवास्तव) द्वारा सिफारिश के अनुसार 01 अप्रैल 2022 से ₹47,010 करोड़ तय की गई।

सारणी III.4: केंद्र के उधार

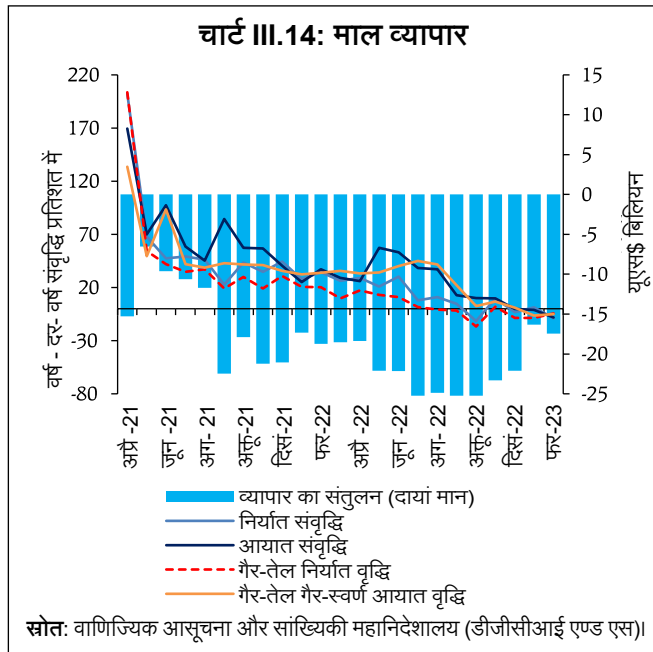
(₹ लाख करोड़)

मद	2020-21	2021-22	2022-23 (आरई)	2023-24 (बीई)
I निवल उधार (जी-सेक)	10.4	7.4	7.8	11.8
पुनर्भुगतान	2.3	2.6	3.1	3.6
सकल उधार (जी-सेक)	12.6	10.0	10.9	15.4
II टी-बिल/नकद प्रबंधन बिल (निवल)	2.0	0.8	1.0	0.5
III निवल बाजार उधार (I+II)	12.4	8.1	8.8	12.3
IV छोटी बचत के विरुद्ध प्रतिभूतियां	4.8	5.5	4.4	4.7
V राज्य भविष्य निधि	0.2	0.1	0.2	0.2
VI अन्य प्राप्तियां	0.1	1.7	0.8	0.5
VII बाह्य ऋण	0.7	0.4	0.2	0.2
VIII कुल ऋण (III से VII)	18.3	15.8	14.4	18.0
IX नकद शेष पर ड्राडाउन	-0.1	0.0	0.0	-0.1
X कुल निधीयन (VIII+IX)	18.2	15.8	17.6	17.9

स्रोत: जीओआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.1.4 बाह्य मांग

लंबे समय तक भू-राजनीतिक संघर्ष और धीमी वैश्विक मांग के बीच, 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान पण्य निर्यात में गिरावट आई। निर्यात से संबंधित मांग में मंदी के साथ-साथ पण्यों की कीमतों में कमी के कारण तीसरी तिमाही के दौरान पण्य आयात की वृद्धि में गिरावट दर्ज की गई और चौथी तिमाही (फरवरी तक) में संकुचित हुई (चार्ट III.14)। हालांकि, निवल निर्यात में गिरावट पिछली तिमाही की तुलना में तीसरी तिमाही में आई, जो सेवा निर्यात में निरंतर मजबूती को दर्शाता है।

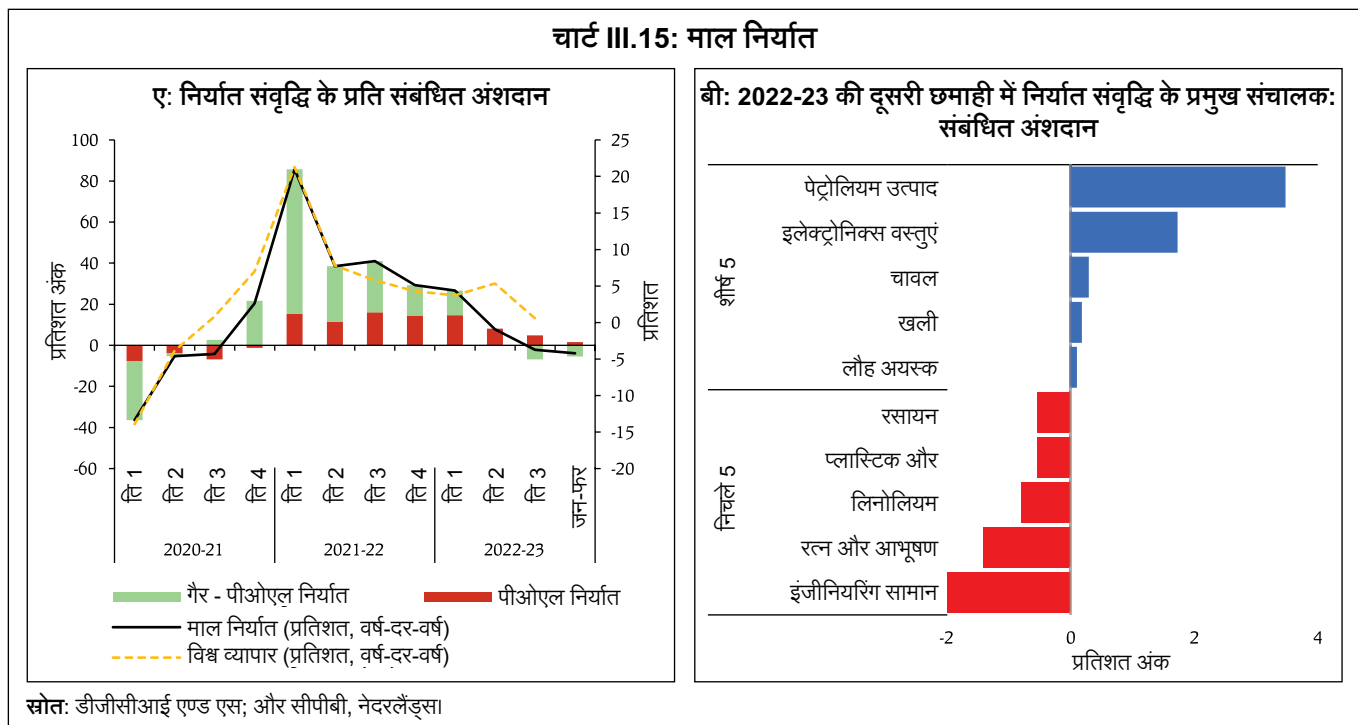


2022-23 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) के दौरान, इंजीनियरिंग वस्तुओं, सूती धागे, रत्न और आभूषण, प्लास्टिक और लिनोलियम और रसायनों के निर्यात में गिरावट आई, जबकि पेट्रोलियम उत्पादों, इलेक्ट्रॉनिक्स, चावल, तेलीय खाद्य और लौह अयस्क ने समग्र व्यापारिक निर्यात वृद्धि में सकारात्मक

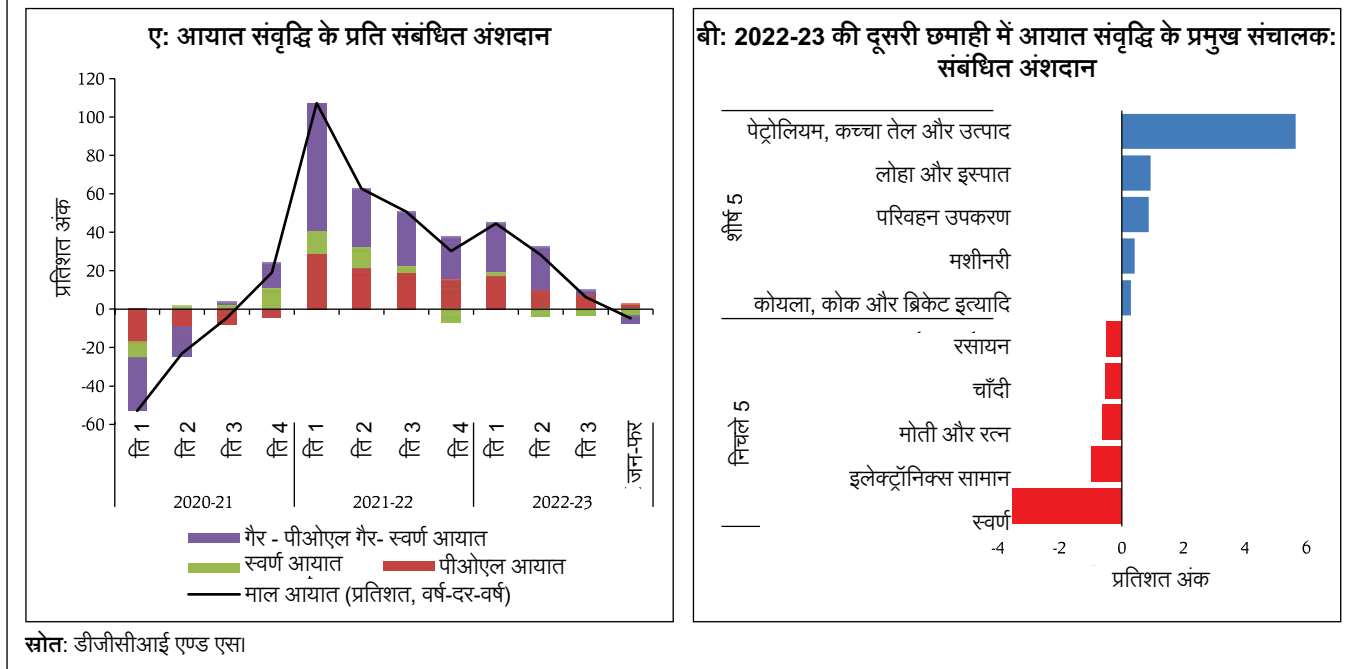
योगदान दिया (चार्ट III.15)। वर्ष 2022-23 (अक्तूबर -फरवरी) की दूसरी छमाही के दौरान कुल पण्य निर्यात में पेट्रोलियम उत्पादों की हिस्सेदारी बढ़कर 20.3 प्रतिशत हो गई, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में 16.2 प्रतिशत थी।

पण्य आयात वृद्धि 2022-23 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-फरवरी) में 1.9 प्रतिशत तक कम होकर 280.7 बिलियन यूएसडी तक पहुंच गई। तेल के आयात में वृद्धि हुई जबकि स्वर्ण आयात में गिरावट आई क्योंकि ऊंची कीमतों के कारण खुदरा मांग सुस्त रही। गैर-तेल, गैर-स्वर्ण आयात में गिरावट इलेक्ट्रॉनिक्स सामान, मोती और कीमती पत्थरों, रसायनों और चांदी से प्रेरित थी (चार्ट III.16)। दूसरी छमाही में पण्य व्यापार घाटा पिछले वर्ष की इसी अवधि के 96.3 बिलियन यूएसडी से बढ़कर 106.6 बिलियन यूएसडी हो गया।

सेवा क्षेत्र व्यापार ने भारतीय सेवाओं के लिए मजबूत वैश्विक मांग को दर्शाते हुए महामारी के बाद की तेजी को बनाए रखा (चार्ट III.17)। सेवा निर्यात तीसरी तिमाही में 24.5 प्रतिशत और चौथी तिमाही (फरवरी तक) में 29.2 प्रतिशत बढ़ा, जो दूसरी तिमाही में 30.2 प्रतिशत की वृद्धि के साथ शीर्ष पर था, यह सॉफ्टवेयर, व्यवसाय, वित्तीय और यात्रा सेवाओं से प्रेरित



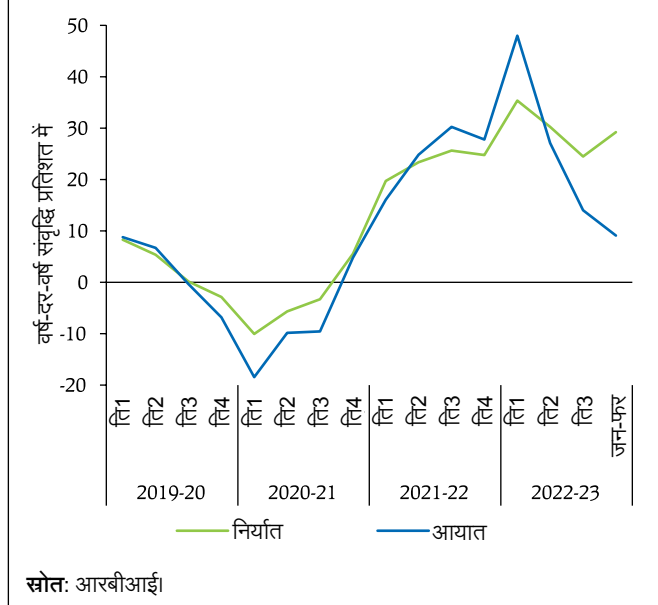
चार्ट III.16: माल आयात



था। आवक विप्रेषण ने दूसरी तिमाही में 30.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंचने के लिए 31.7 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि के साथ आघात-सहनीयता का प्रदर्शन किया। चालू खाता घाटा, दूसरी तिमाही के 3.7 प्रतिशत से कम होकर तीसरी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद का 2.2 प्रतिशत हो गया, जो पण्य व्यापार घाटे को दर्शाता है।

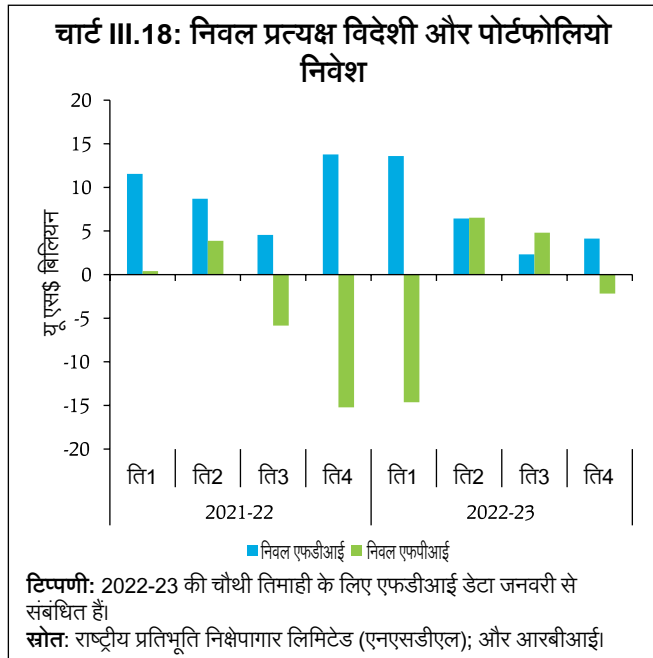
वित्तीय खाते की तरफ देखें, तो 2022-23 की दूसरी छमाही में पूंजी का प्रवाह कम हो गया। निवल एफडीआई एक वर्ष पहले के 4.6 बिलियन यूएसडी से घटकर तीसरी तिमाही में 2.1 बिलियन यूएसडी रह गया, जिसका कारण कम अंतर्वाह और उच्च जावक एफडीआई (चार्ट III.18) है। अप्रैल-जनवरी 2022-23 के दौरान, कुल एफडीआई अंतर्वाह में आधे से अधिक हिस्सा संयुक्त रूप में विनिर्माण, वित्तीय सेवाओं और कंप्यूटर सेवाओं का रहा। एफडीआई अंतर्वाह के मुख्य स्रोत सिंगापुर, यूएसए, मॉरीशस और यूई रहे।

चार्ट III.17: सेवा व्यापार



विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक (एफपीआई) तीसरी तिमाही में 4.5 बिलियन यूएसडी की निवल खरीद के साथ आशावादी बने रहे। वे चौथी तिमाही के दौरान मुख्य रूप से इक्विटी सेगमेंट में मौद्रिक नीति प्रसार-प्रभाव और भू-राजनीतिक चिंताओं पर अनिश्चितता के कारण 2.2 बिलियन यूएसडी के निवल बहिर्वाह के साथ निवल विक्रेता थे।

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) में 2022-23 (फरवरी 2023 तक) के दौरान 6.4 बिलियन यूएसडी का शुद्ध बहिर्वाह दर्ज किया गया, जो कम अंतर्वाह और उच्च मूलधन पुनर्भुगतान के कारण था। 22.8 बिलियन यूएसडी की ईसीबी को अन्य बातों के साथ-साथ ऑन-लेंडिंग/सब-लेंडिंग, नई परियोजनाओं, पूर्ववर्ती ईसीबी के पुनर्वित्त, पूंजीगत वस्तुओं (स्थानीय और



अंतर्वाह बढ़कर 6.0 बिलियन अमरिकी डॉलर हो गया, जो पिछले वर्ष की समान अवधि के दौरान 2.7 बिलियन अमरिकी डॉलर था, इस प्रवाह को आकर्षित करने के लिए आरबीआई के जुलाई 2022 के उपायों से सहायता मिली। 31 मार्च 2023 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 578.4 बिलियन अमरिकी डॉलर था, जो 2022-23 में 9.8 महीने के पण्य आयात के बराबर या दिसंबर 2022 के अंत में बकाया विदेशी ऋण का 94.4 प्रतिशत है।

III.2 समग्र आपूर्ति

आधार मूल्यों पर वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) द्वारा मापी जाने वाली समग्र आपूर्ति में 2022-23 की तीसरी तिमाही में 4.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई (एक साल पहले यह 4.7 प्रतिशत थी), इसने महामारी-पूर्व में 2019-20 की तीसरी तिमाही के स्तर 12.6 प्रतिशत को पार कर लिया (सारणी III.5)। जहां कृषि और सेवा क्षेत्र आघात-सहनीय बना रहा, वहीं विनिर्माण क्षेत्र में निरंतर इनपुट लागत दबाव के कारण गिरावट आई। तिमाही-दर-तिमाही आधार पर समग्र जीवीए की प्रगति में तीसरी तिमाही में (चाट III.19) दोहरे अंकों में वृद्धि दर्ज की गयी।

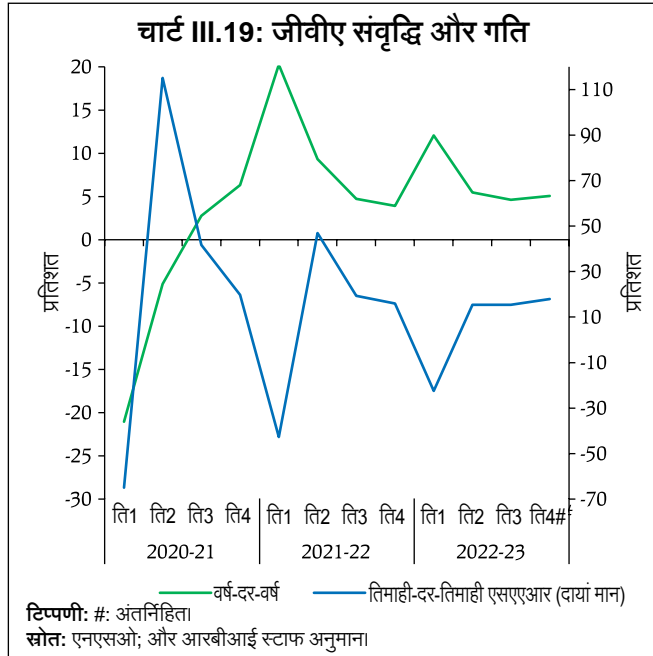
आयात) की सोर्सिंग और कार्यशील पूंजी के लिए 2022-23 (अप्रैल-फरवरी) में अनुमोदित किया गया था। अप्रैल-2022-23 (अप्रैल-जनवरी) के दौरान अनिवासी जमा खातों के तहत शुद्ध

सारणी III.5: वास्तविक जीवीए संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

क्षेत्र	2021-22 (एफआरई)	2022-23 (एसएई)	भारत योगदान		2021-22				2022-23			
			2021-22	2022-23	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
कृषि,फोरेस्टरी और फिशिंग	3.5 (7.8)	3.3 (11.4)	0.6	0.5	3.4 (7.4)	4.8 (9.4)	2.3 (7.2)	4.1 (7.6)	2.5 (10.1)	2.4 (12.0)	3.7 (11.1)	4.3 (12.3)
उद्योग	10.5 (11.5)	1.7 (13.4)	2.4	0.4	42.1 (3.9)	7.3 (13.8)	2.2 (11.9)	1.3 (16.4)	7.6 (11.7)	-2.3 (11.1)	0.3 (12.2)	1.5 (18.2)
खनन तथा उत्खनन	7.1 (-2.1)	3.4 (1.2)	0.2	0.1	12.2 (-7.5)	10.6 (1.7)	5.4 (-0.3)	2.3 (-1.5)	9.3 (1.1)	-0.4 (1.3)	3.7 (3.4)	0.9 (-0.6)
विनिर्माण	11.1 (14.3)	0.6 (14.9)	2.0	0.1	51.5 (6.3)	6.6 (16.2)	1.3 (14.3)	0.6 (20.2)	6.4 (13.1)	-3.6 (12.0)	-1.1 (13.0)	0.9 (21.3)
विद्युत,गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	9.9 (5.1)	9.2 (14.7)	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)	7.6 (17.8)
सेवाएँ	9.6 (0.9)	9.3 (10.3)	5.8	5.7	17.9 (-10.8)	11.0 (-0.5)	6.5 (6.3)	4.9 (9.1)	16.3 (3.8)	9.0 (8.4)	6.5 (13.2)	6.6 (16.3)
निर्माण	14.8 (8.2)	9.1 (18.1)	1.1	0.7	77.0 (-8.7)	10.8 (5.3)	0.2 (8.6)	4.9 (26.0)	16.2 (6.2)	5.8 (11.5)	8.4 (17.7)	7.3 (35.2)
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	13.8 (-8.7)	14.2 (4.3)	2.3	2.5	41.4 (-28.6)	13.1 (-7.7)	9.2 (-1.2)	5.0 (1.8)	25.7 (-10.2)	15.6 (6.7)	9.7 (8.3)	9.7 (11.6)
वित्त, रियल एस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएँ	4.7 (6.9)	6.9 (14.2)	1.1	1.5	2.8 (1.9)	7.0 (1.6)	4.3 (14.4)	4.6 (13.2)	8.6 (10.7)	7.1 (8.9)	5.8 (21.0)	5.6 (19.5)
लोक प्रशासन , रक्षा तथा अन्य सेवाएँ	9.7 (1.3)	7.1 (8.5)	1.2	0.9	6.5 (-7.9)	16.8 (2.5)	10.6 (5.1)	5.2 (4.5)	21.3 (11.6)	5.6 (8.2)	2.0 (7.2)	2.9 (7.5)
मूल कीमतों पर जीवीए	8.8 (4.2)	6.6 (11.2)	8.8	6.6	20.2 (-5.1)	9.3 (3.7)	4.7 (7.7)	3.9 (10.5)	12.1 (6.4)	5.5 (9.4)	4.6 (12.6)	5.1 (16.1)

टिप्पणी: एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान; #:अंतर्निहित कोष्ठकों में दिये गए आंकड़े 2019-20 की संवृद्धि दरें हैं।
स्रोत: एनएसओ।



सारणी III.6: 2022-23 में कृषि उत्पादन

(लाख टन)

फसल	2021-22		2022-23		2022-23 में परिवर्तन (प्रतिशत)		
	एसएई	अंतिम	लक्ष्य	एसएई	एसएई से अधिक 2021-22	अंतिम से अधिक 2021-22	लक्ष्य से अधिक
खाद्यान्न	3,160.6	3,156.2	3,280.0	3,235.5	2.4	2.5	-1.4
खरीफ	1,535.4	1,553.6	1,631.5	1,534.3	-0.1	-1.2	-6.0
रबी	1,625.3	1,602.5	1,648.5	1,701.2	4.7	6.2	3.2
चावल	1,279.3	1,294.7	1,305.0	1,308.4	2.3	1.1	0.3
गेहूं	1,113.2	1,077.4	1,120.0	1,121.8	0.8	4.1	0.2
दालें	269.6	273.0	295.5	278.1	3.2	1.9	-5.9
तिलहन	371.5	379.6	413.5	400.0	7.7	5.4	-3.3
गन्ना	4,140.4	4,394.3	4,150.0	4,687.9	13.2	6.7	13.0
कपास #	340.6	311.2	370.0	337.2	-1.0	8.4	-8.9
जूट और मेस्ता ##	95.7	101.5	105.0	100.5	5.0	-1.0	-4.3

#: प्रत्येक 170 किलोग्राम की लाख गांठें # #: प्रत्येक 180 किलो की लाख गांठें

एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान।

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

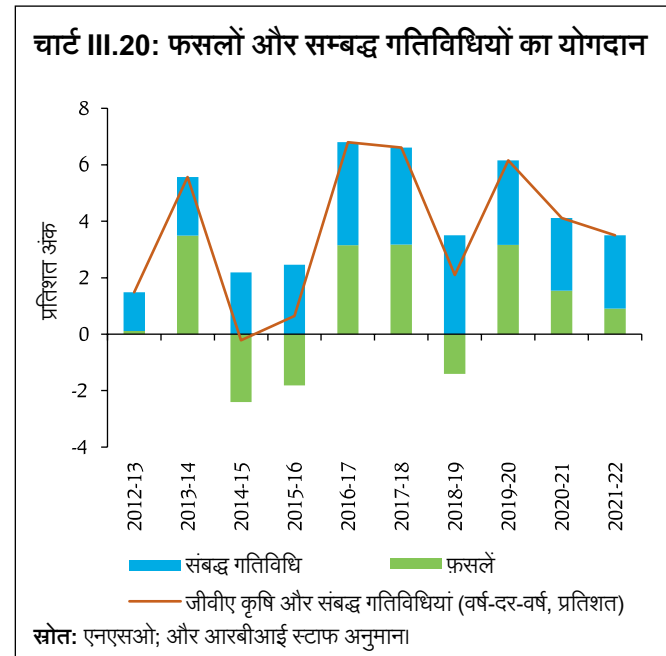
III.2.1 कृषि

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में जीवीए ने कृषि, वानिकी और मत्स्यन में 4.0 प्रतिशत (एक साल पहले 3.1 प्रतिशत) की वृद्धि दर्ज की, यहां तक कि प्रमुख चावल उत्पादक राज्यों में सामान्य से कम बारिश के कारण और कटाई के चरण के दौरान अधिक बारिश के कारण खरीफ उत्पादन में गिरावट देखी गई। 2022-23 में जलाशयों के स्तर और मिट्टी की नमी में सुधार से रबी में पिछले वर्ष की तुलना में 3.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

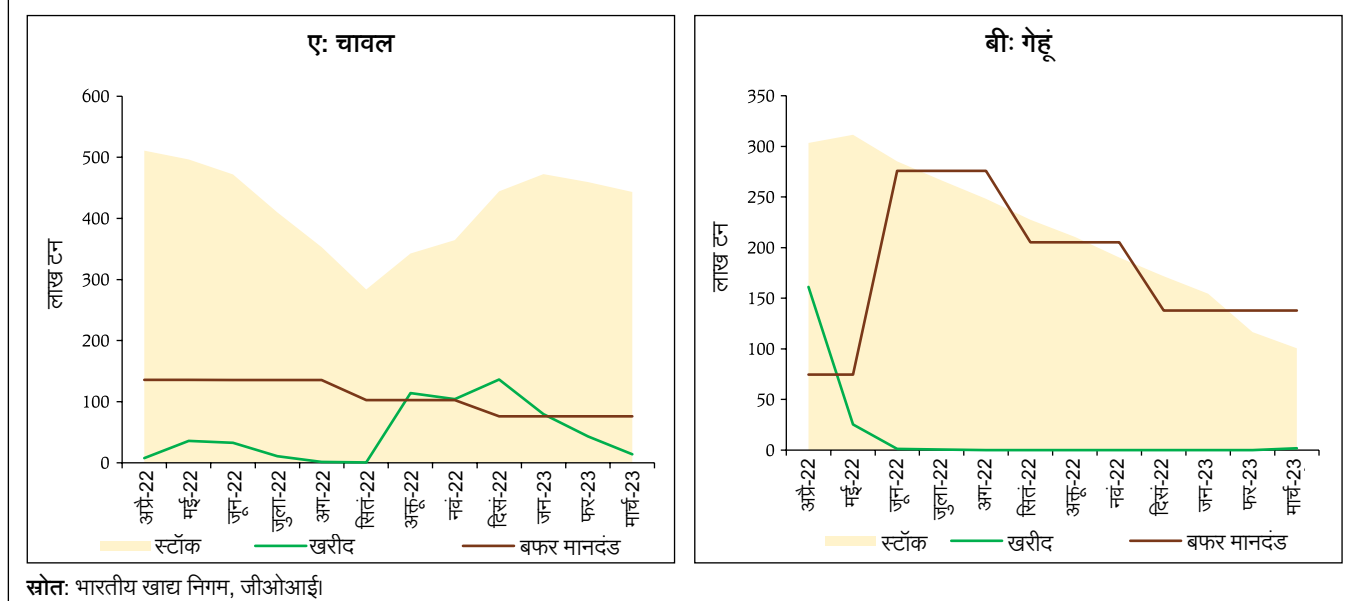
वर्ष 2022-23 में खाद्यान्न उत्पादन ने एक नया रिकॉर्ड बनाया। वर्ष 2022-23 में रबी की फसलों में मुख्यतः चना और अन्य दालों के उत्पादन कारण दालों का उत्पादन 1.9 प्रतिशत बढ़ गया था। व्यावसायिक फसलों में तिलहन और गन्ना ने 2022-23 में रिकॉर्ड उत्पादन स्तर हासिल किया (सारणी III.6)।

कृषि जीवीए में लगभग 45 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ पशुधन, वानिकी और मछली पकड़ने जैसी संबद्ध गतिविधियों ने 2021-22 में कृषि जीवीए वृद्धि में लगभग तीन-चौथाई योगदान दिया है (चार्ट III.20)।

वर्ष 2022-23 के दौरान 492.2 लाख टन चावल की कुल खरीद पिछले वर्ष की तुलना में 2.2 प्रतिशत कम थी। विस्तारित प्रधानमंत्री गरीब कल्याण अन्न योजना (पीएमजीकेवाई) के



चार्ट III.21: स्टॉक, खरीद और उठाव



तहत 16 मार्च 2023 में खाद्यान्न बफर स्टॉक - चावल के लिए 443.2 लाख टन (मानक से 5.8 गुना) और गेहूं के लिए 100.6 लाख टन (मानक से 0.7 गुना) - 82.6 लाख टन अनाज (अक्टूबर-दिसंबर 2022) की कुल खरीद के बावजूद मानदंड से ऊपर थे (चार्ट III.21)।

उच्च-आवृत्ति संकेतक जैसे ट्रैक्टर बिक्री, दोपहिया बिक्री, उर्वरक बिक्री, कृषि ऋण वृद्धि और मनरेगा नौकरियों की मांग दूसरी छमाही के दौरान ग्रामीण गतिविधि में सुधार दर्शाते हैं (सारणी III.7)।

सारणी III 7: ग्रामीण अर्थव्यवस्था - उच्च आवृत्ति संकेतक

मद	यूनिट	एच1 (अप्रैल-सितं)				एच2 (अक्टू-फर)			
		2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
ट्रैक्टर की बिक्री	संख्या (लाख में)	3.6	4.0	4.4	4.9	3.2	4.1	3.3	3.8
टू व्हीलर की बिक्री	संख्या (लाख में)	97.0	59.9	65.5	83.8	68.5	76.4	58.2	61.7
उर्वरक की बिक्री	लाख टन	272.6	312.4	269.1	307.2	254.6	268.9	232.0	275.2
रोजगार की मांग (मनरेगा)	करोड़ परिवार	11.8	17.6	16.7	16.7	10.7	15.5	13.6	12.0
कृषि और संबद्ध क्षेत्र का निर्यात *	अमरीकी डालर बिलियन	17.1	17.9	22.7	26.4	11.9	18.5	17.7	16.4
कृषि ऋण संवृद्धि	वर्ष-दर-वर्ष	6.5	10.9	10.6	13.4	9.8	8.8	10.3	14.9
बफर मानक के लिए चावल का स्टॉक#	अनुपात	2.9	2.4	3.4	2.8	6.6	6.7	7.8	6.0
बफर मानक के लिए गेहूं का स्टॉक#	अनुपात	2.0	2.1	2.3	1.1	2.0	2.1	1.7	0.8

*जनवरी तक। #: दूसरी छमाही के दौरान 16 मार्च को।

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

III.2.2 उद्योग

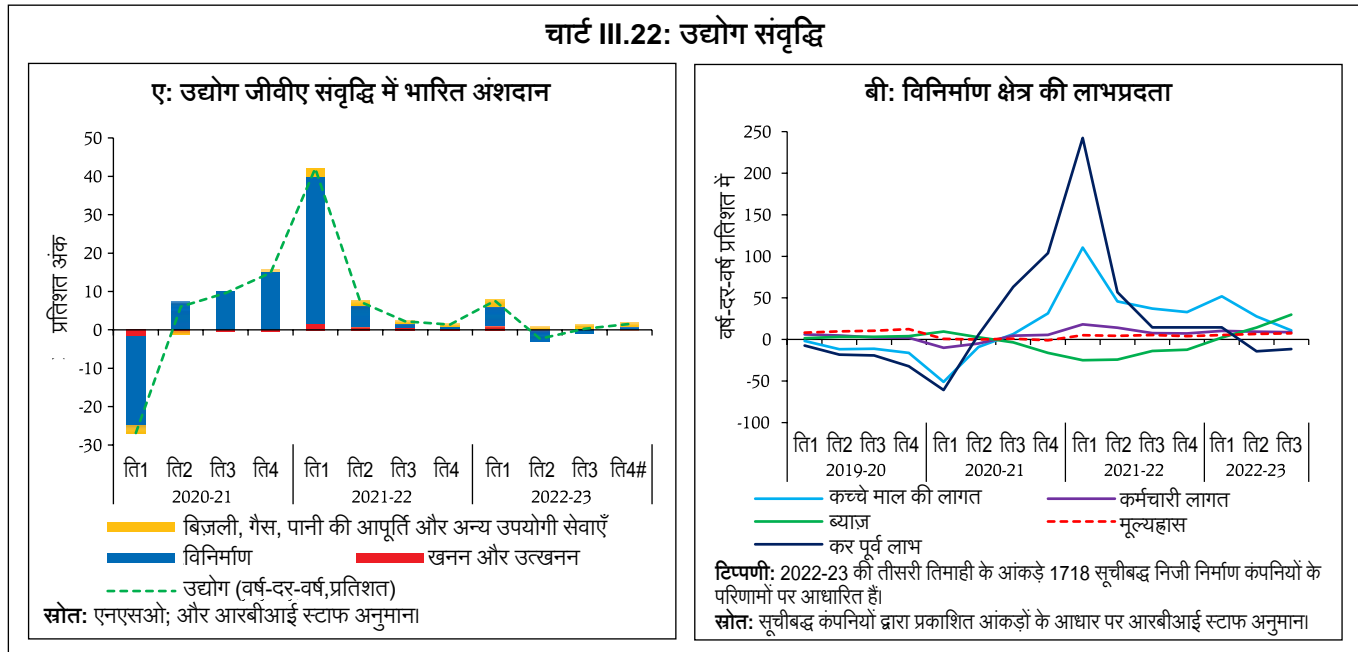
लगातार दूसरी तिमाही के लिए विनिर्माण क्षेत्र जीवीए में संकुचन के कारण औद्योगिक गतिविधि, तीसरी तिमाही में सुस्त रही, यद्यपि इसकी गति धीमी रही (चार्ट III.22)। खनन गतिविधि को कोयला उत्पादन से बढ़ावा मिला, जो कि कच्चे तेल और प्राकृतिक गैस के उत्पादन में गिरावट से अधिक था। चौथी तिमाही में औद्योगिक गतिविधि में सुधार हुआ। बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं ने दूसरी छमाही में वर्ष-दर-वर्ष 7.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की।

औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) बिजली और खनन द्वारा समर्थित होकर दूसरी तिमाही में 1.6 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2022-23 की तीसरी तिमाही में 2.6 प्रतिशत और जनवरी में 5.2 प्रतिशत बढ़ा। यह विनिर्माण क्षेत्र की गतिविधि के कारण कम हुआ, जो तीसरी तिमाही में 1.1 प्रतिशत और जनवरी में 3.7 प्रतिशत तक विस्तारित हुआ। तीसरी तिमाही में कपड़ा, परिधान, चमड़ा और संबंधित उत्पादों और बिजली के उपकरणों जैसे श्रम प्रधान क्षेत्रों में कमी आई, जबकि बुनियादी धातु, मोटर वाहन, ट्रेलर और अर्ध-ट्रेलर, मशीनरी और उपकरण, और अन्य

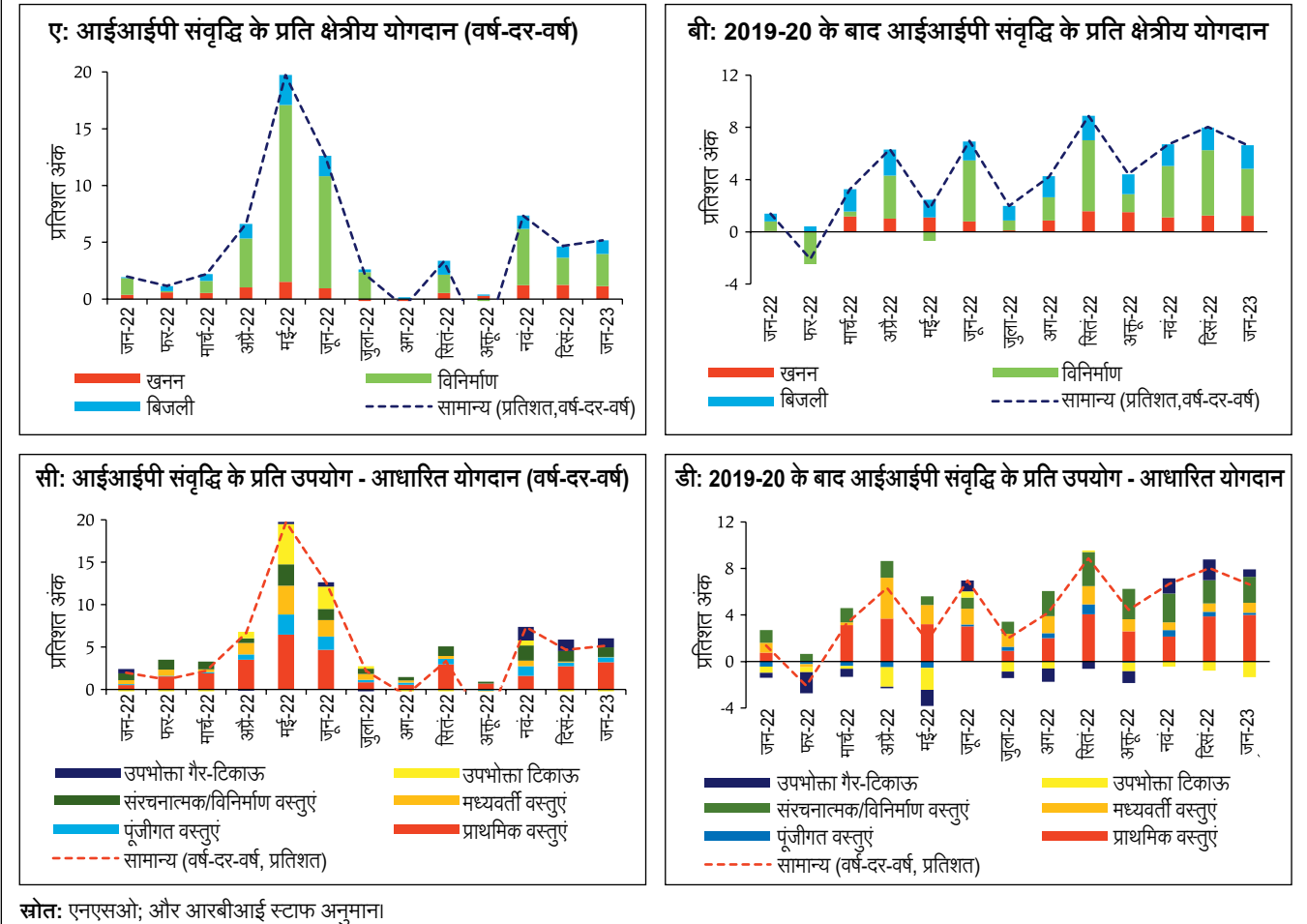
गैर-धात्विक खनिज उत्पादों में विस्तार दर्ज किया गया (चार्ट III.23)। उपयोग-आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में, तीसरी तिमाही और जनवरी के दौरान पूंजीगत वस्तुओं और बुनियादी ढांचे/निर्माण वस्तुओं का विस्तार एक स्वस्थ गति से हुआ, जबकि टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं का उत्पादन घटा (चार्ट III.23)। मूल आधारभूत संरचना प्रतिफल में वृद्धि तीसरी तिमाही के 4.5 प्रतिशत से बढ़कर चौथी तिमाही में 7.5 प्रतिशत हो गई (फरवरी तक)।

वर्ष 2022-23 की तीसरी तिमाही में बिजली उत्पादन 7.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़ा (महामारी पूर्व-स्तर से 18.2 प्रतिशत अधिक)। तीसरी तिमाही में ताप विद्युत (थर्मल पॉवर) उत्पादन में 7.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई और इसने कुल उत्पादन में लगभग 75.8 प्रतिशत का योगदान दिया। नवीकरणीय ऊर्जा स्रोतों (कुल उत्पादन में 11.5 प्रतिशत की हिस्सेदारी) में 22.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। चौथी तिमाही (फरवरी तक) में, बिजली उत्पादन की संवृद्धि 10.1 प्रतिशत तक बढ़ी (चार्ट III.24ए)। क्षेत्रवार, उत्तरी और पश्चिमी क्षेत्र बिजली मांग के चालक थे (चार्ट III.24बी)।

चार्ट III.22: उद्योग संवृद्धि



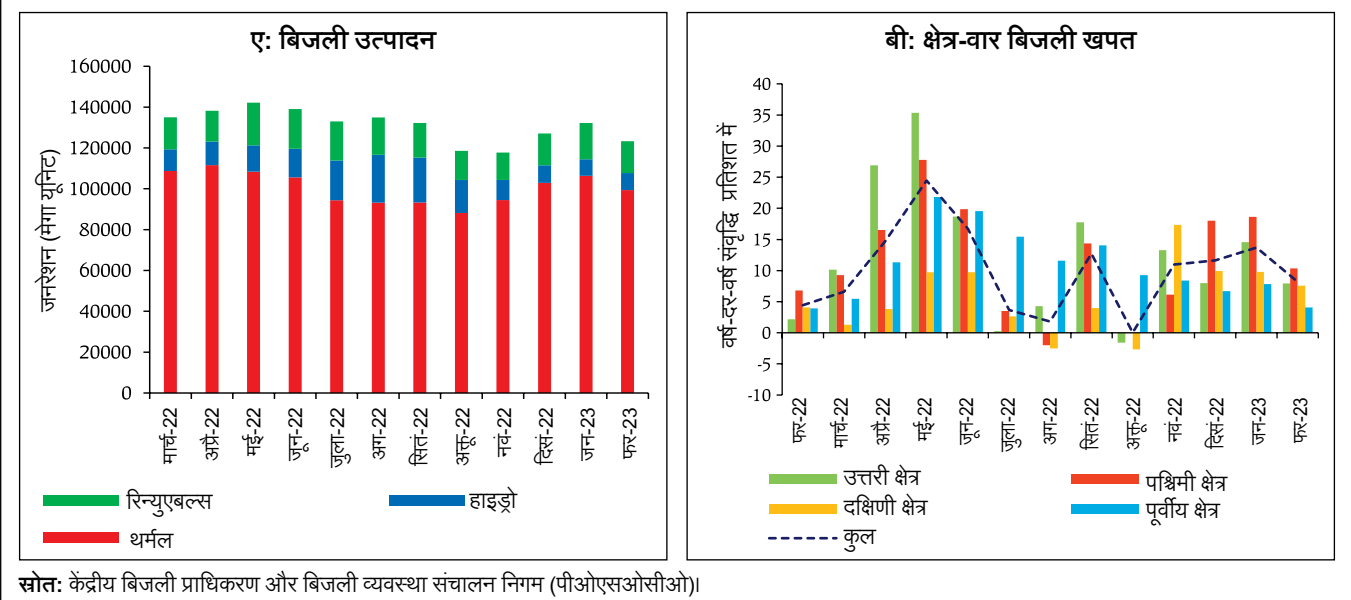
चार्ट III.23: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)



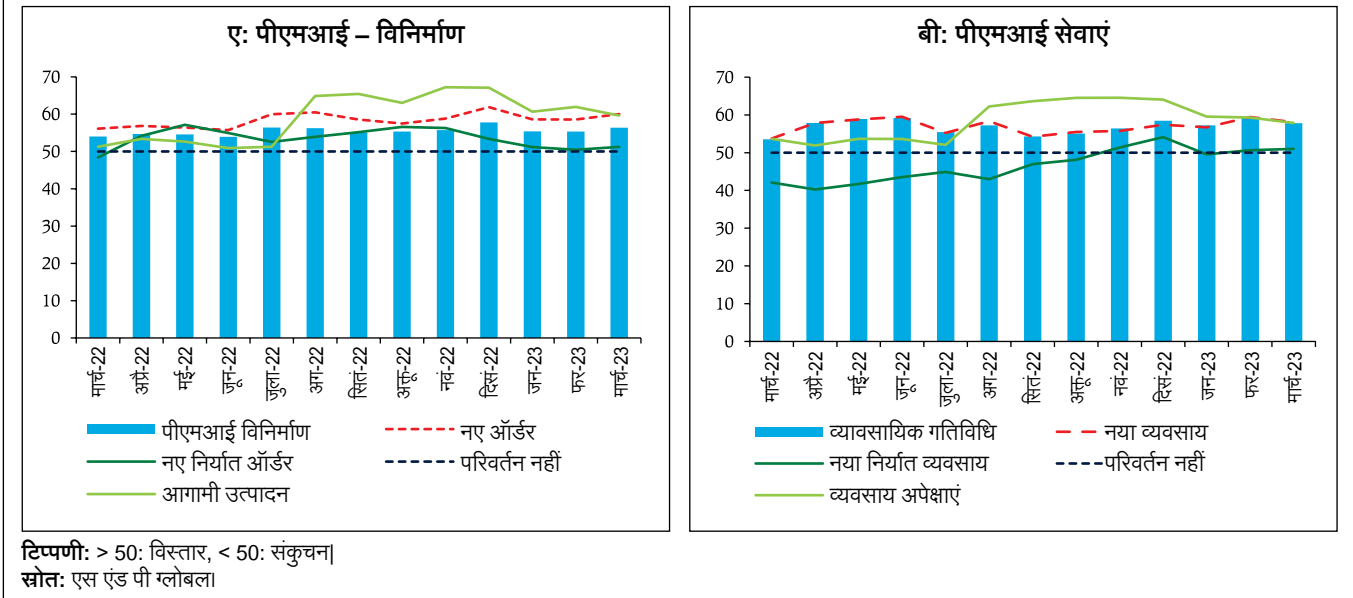
मैन्युफैक्चरिंग परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई) में दूसरी छमाही में बढ़ोत्तरी हुई, हालांकि यह नए कार्यों और निर्यात

ऑर्डर के कारण तीसरी तिमाही में 56.3 से घटकर चौथी तिमाही (फरवरी तक) में 55.7 हो गया (चार्ट III.2 5 ए)।

चार्ट III.24: बिजली उत्पादन और खपत



चार्ट III.25: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



विनिर्माण, प्राथमिक वस्तुएं, बुनियादी संरचना और निर्माण, और पूंजीगत वस्तुओं का उत्पादन महामारी पूर्व स्तर को पार कर

गया, जबकि उपभोक्ता वस्तुएं पिछड़ रही हैं। प्रमुख उप-क्षेत्रों में, इस्पात उत्पादन, सीमेंट उत्पादन, बिजली उत्पादन और यात्री

सारणी III.8: औद्योगिकी क्षेत्र: सामान्यीकरण की दिशा में प्रगति (2019-2020 के संबंधित माह/तिमाही के लिए अनुपात)

संकेतक	2020-21				2021-22				2022-23					
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
I औद्योगिक उत्पादन														
1 पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	35.1	51.6	57.2	56.9	51.5	53.8	56.3	54.3	54.4	55.9	56.3	55.4	55.3	56.4
II औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक														
2 आईआईपी: विनिर्माण	64	94	102	106	93	103	104	108	105	105	106	107		
3 आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	80	92	99	101	96	103	103	105	110	107	109	112		
4 आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	35	87	99	109	74	102	97	111	95	109	105	103		
5 आईआईपी: इन्फ्रास्ट्रक्चर और निर्माण वस्तुएं	53	98	105	110	98	110	109	117	108	116	118	117		
6 आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	32	90	107	118	72	99	103	111	92	96	94	88		
7 आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	83	100	103	105	98	101	103	102	99	96	104	104		
III आठ कोर इंडस्ट्रीज इंडेक्स														
8 ईसीआई: स्टील	76	95	100	103	96	104	105	109	109	110	110	115	109	
9 ईसीआई: सीमेंट	51	100	103	113	97	108	105	118	104	115	114	124	115	
10 बिजली की मांग	62	89	96	110	97	110	104	119	114	115	115	112	112	
84	99	106	108	98	108	110	113	116	115	118	121	113		
III ऑटोमोबाइल का उत्पादन														
11 यात्री वाहन	16	94	120	123	83	95	100	120	106	127	120	121	118	
12 टू व्हीलर्स	22	95	118	129	60	90	92	102	83	97	92	89	85	
13 थ्री व्हीलर्स	23	45	66	84	61	60	67	83	64	75	76	71	82	
14 ट्रैक्टर्स	60	123	162	153	133	143	118	99	152	140	125	133	120	

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



वाहनों का उत्पादन अपने 2019-20 के स्तर से ऊपर चल रहा है, जबकि दोपहिया और तिपहिया वाहनों का उत्पादन पिछड़ रहा है (सारणी III.8)।

III.2.3 सेवाएं

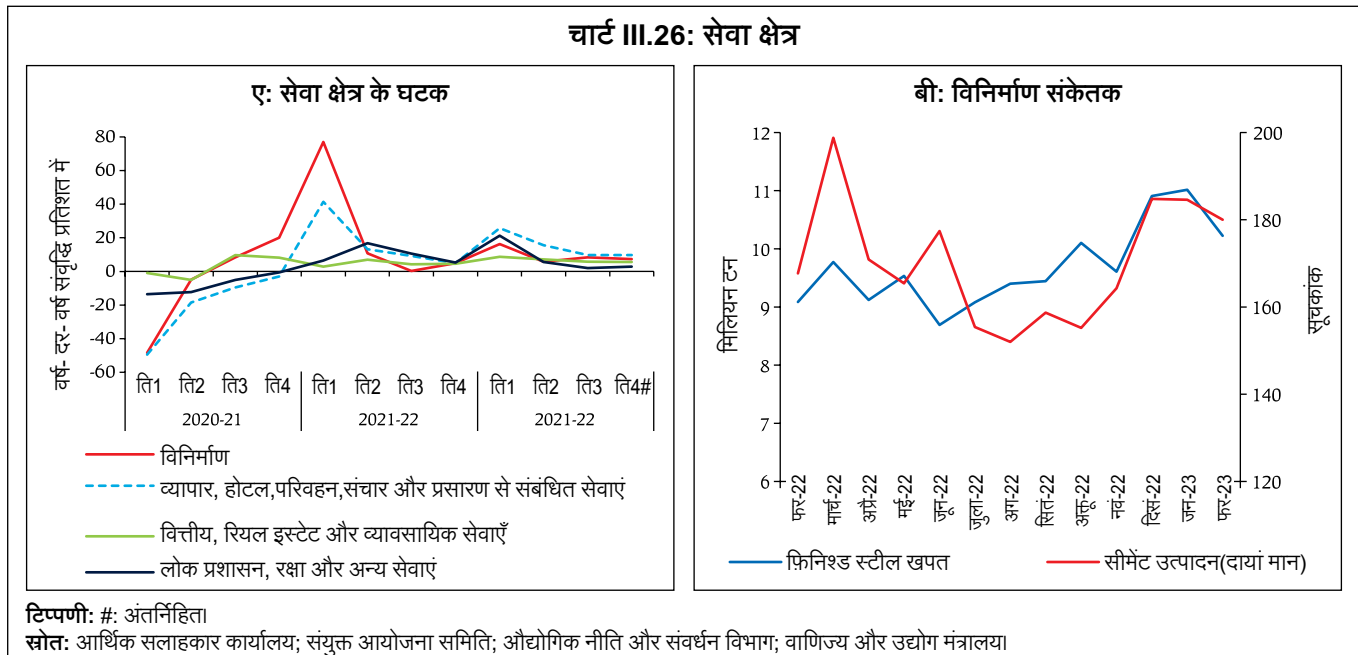
सेवा क्षेत्र ने 2022-23 की दूसरी छमाही में अच्छा प्रदर्शन किया, जो संपर्क-गहन सेवाओं और निर्माण गतिविधि (चार्ट III.26ए) की गति द्वारा समर्थित है। सेवा क्षेत्र का जीवीए तीसरी तिमाही में 6.5 प्रतिशत बढ़ा और यह सकल जीवीए (कुल जीवीए वृद्धि में लगभग 84 प्रतिशत योगदान के साथ) का मुख्य चालक था। संपर्क-गहन सेवाओं, जैसे व्यापार, होटल, परिवहन और संचार, दूसरी छमाही में 9.7 प्रतिशत (पहली छमाही में 20.1 प्रतिशत) की वृद्धि हुई। फ़िनिशड स्टील की खपत और सीमेंट उत्पादन के रुझानों के अनुसार दूसरी छमाही में निर्माण गतिविधि मजबूत रही (चार्ट III.26बी)।

चौथी तिमाही में मजबूत जीएसटी संग्रह घरेलू व्यापारिक गतिविधियों के निरंतर पुनरुद्धार की ओर इशारा करता है (सारणी III.9)। अवकाश, कारोबारी यात्रा तथा संबंधित गतिविधियों के

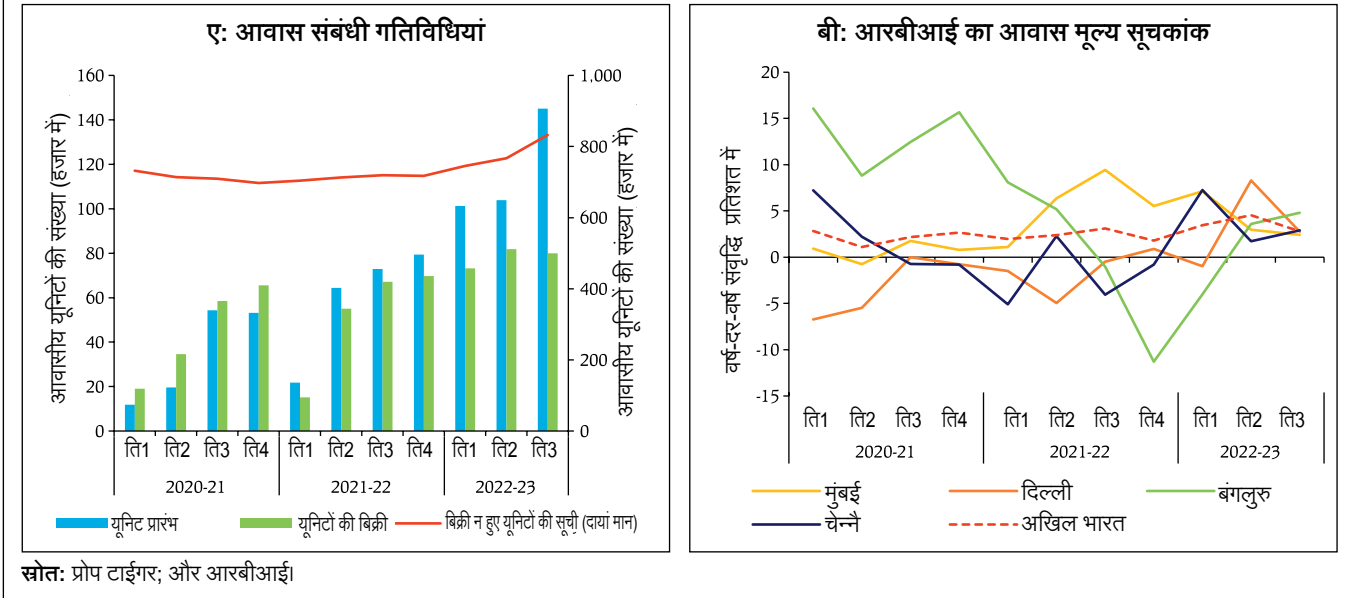
कारण घरेलू हवाई यात्री यातायात की संख्या 2022-23 की तीसरी तिमाही में बढ़ी और चौथी तिमाही में यह मजबूत बनी रही। परिवहन सेवाओं के संकेतकों के बीच, वाणिज्यिक वाहनों में तीसरी तिमाही में दोहरे अंकों की गति से वृद्धि हुई और तीसरी और चौथी तिमाही में टोल संग्रह मजबूत रहा। अक्टूबर-नवंबर के दौरान धीमी वृद्धि के बाद दिसंबर-फरवरी के दौरान पोर्ट कार्गो में तीव्र गति से वृद्धि हुई। तीसरी और चौथी तिमाही में रेलवे माल ढुलाई में मामूली वृद्धि हुई। सेवा पीएमआई तीसरी तिमाही में 56.6 से बढ़कर चौथी तिमाही में 58.1 हो गया। फरवरी में 59.4 पर पीएमआई सेवाओं ने नए व्यापार आदेशों के कारण 12 वर्षों में सबसे मजबूत वृद्धि का संकेत दिया (चार्ट III.25बी)। पीएमआई समग्र आउटपुट सूचकांक तीसरी तिमाही में 57.2 से सुधरकर चौथी तिमाही में 58.3 हो गया।

आईटी क्षेत्र ने 2022-23 की तीसरी तिमाही में अच्छा प्रदर्शन किया, यह निरंतर घरेलू और अंतरराष्ट्रीय मांग दोनों द्वारा समर्थित बिक्री में मजबूत वृद्धि से परिलक्षित होता है। वृद्धि में नरमी के बावजूद संपर्क-गहन सेवाओं में तेजी के साथ, आईटी से

चार्ट III.26: सेवा क्षेत्र



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



III.3 निष्कर्ष

बढ़ती हुए वैश्विक विपरीत परिस्थितियों के बीच वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधियों में समुत्थानशीलता की स्थिति बनी रही। निवेश गतिविधियां मजबूत रहीं जबकि निजी उपभोग वृद्धि में कमी आई। आपूर्ति पक्ष में, जबकि उच्च सेवा क्षेत्र मुख्य चालक था, उच्च निविष्टि लागत

दबाव विनिर्माण क्षेत्र को नीचे खींच रहा था। ग्रामीण मांग में सुधार, बुनियादी ढांचे के खर्च पर सरकार का जोर देना, कॉर्पोरेट निवेश में वृद्धि, स्वस्थ बैंक ऋण और पण्य की कीमतों में कमी आदि से आगे आर्थिक गतिविधि को समर्थन मिलेगा। लंबे समय तक भू-राजनीतिक तनाव, सख्त वैश्विक वित्तीय स्थितियाँ, वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता और बाहरी मांग में गिरावट से निमित्त विपरीत परिस्थितियां इस दृष्टिकोण के लिए प्रमुख जोखिम हैं।

IV. वित्तीय बाजार एवं चलनिधि स्थितियां

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान नीतिगत रेपो दर में वृद्धि, चलनिधि में कमी और खासकर इक्विटी और विदेशी मुद्रा खंडों को बार-बार प्रभावित करने वाली वैश्विक अस्थिरता के दौर के बीच घरेलू वित्तीय बाजार व्यवस्थित तरीके से विकसित हुए। बैंक जमा और उधार दरों में उच्चतर वृद्धि हुई। इसे देखते हुए, आरबीआई को घरेलू वित्तीय बाजारों पर वैश्विक प्रभाव-विस्तार (स्पिलओवर) को कम करने के लिए सतर्क रहने की जरूरत होगी।

प्रस्तावना

सितंबर 2022 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट के बाद से, वैश्विक वित्तीय बाजार लंबे भू-राजनीतिक तनावों, अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से काफी ऊपर मुद्रास्फीति और आक्रामक मौद्रिक सख्ती के बीच अस्थिर बने हुए हैं। मार्च में आ रहे आँकड़ों और उच्च तीव्रता वाली बैंकिंग उथल-पुथल की घटनाओं के चलते सॉवरेन बॉन्ड के प्रतिफल में व्यापक रूप से उतार-चढ़ाव हुआ। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में इक्विटी बाजारों ने मौद्रिक नीति की अल्प प्रतिबंधात्मक रुख की प्रत्याशा में तेजी दिखाई है, साथ ही ईएमई शेयरों ने भी तब तक वैश्विक रुख को ही प्रतिबिंबित किया, जब तक अमेरिका में कुछ बैंकों के पतन ने सुरक्षित निवेश की ओर रुख मोड़ नहीं दिया। मुद्रा बाजारों में, अमेरिकी डॉलर दो दशक के शिखर पर रहने के बाद नीचे खिसका और अक्टूबर 2022-जनवरी 2023 के दौरान अधिकांश मुद्राओं के मुकाबले कमजोर हुआ, लेकिन मजबूत अमेरिकी आंकड़ों के कारण फरवरी में इसमें तेजी आई। अस्थिरता ने जोखिम से बचने, सुरक्षित निवेश की मांग और वैश्विक इक्विटी बाजारों में सुधार के माहौल में ईएमई मुद्राओं को प्रभावित किया।

IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

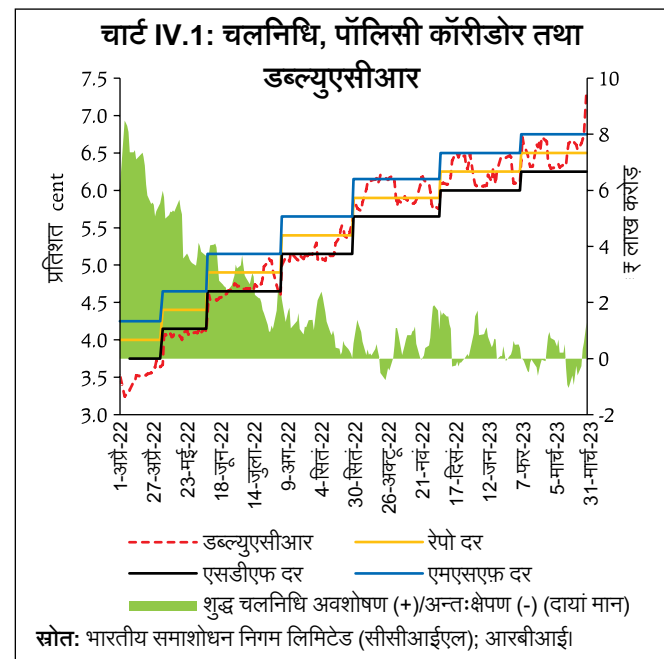
इसके विपरीत, घरेलू वित्तीय बाजार व्यवस्थित तरीके से विकसित हुए। वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान मुद्रा बाजार की ब्याज दरें महंगी हो गईं, जबकि बॉन्ड प्रतिफल काफी हद तक एक दायरे में रहे। दूसरी छमाही में इक्विटी बाजारों ने दो-तरफा संचलन दर्शाया। भारतीय रुपये (आईएनआर) में अमेरिकी

डॉलर के मुकाबले मूल्यहास हुआ। मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के चलते बैंक जमा और उधार दरों में वृद्धि हुई। 2022-23 के पूरे वर्ष भर बैंक ऋण में वृद्धि दोहरे अंकों में रही, हालांकि दिसंबर 2022 से इसमें कमी के लक्षण दिखाई दिए।

IV.1.1 मुद्रा बाजार

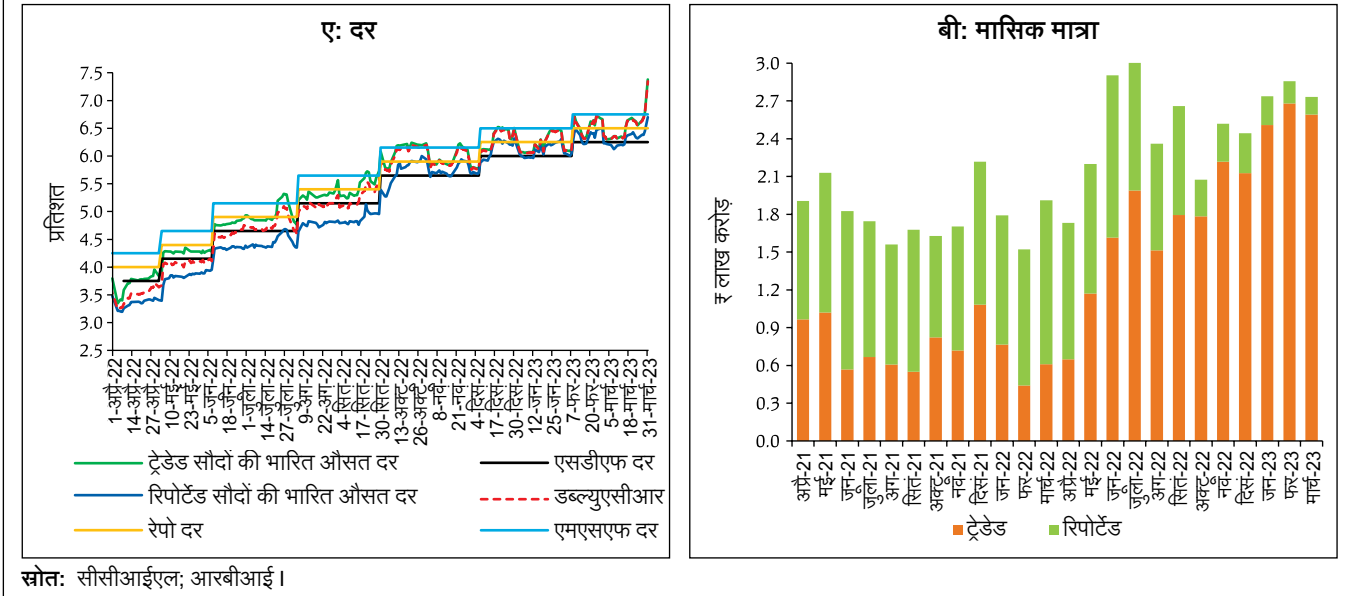
वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में मुद्रा बाजार दरों की सभी परिपक्वताओं में मजबूती आई, जो पॉलिसी रेपो दर में वृद्धि और अधिशेष चलनिधि में कमी को दर्शाता है। इन घटनाओं को प्रतिबिंबित करते हुए, भारत औसत मांग मुद्रा दर (डब्ल्यूएसीआर), मोटे तौर पर रेपो दर के आसपास रही- यह वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में रेपो दर से 3 आधार अंक (बीपीएस) ऊपर थी जबकि यह पहली छमाही में 27 बीपीएस नीचे थी (चार्ट IV.1)।

ओवरनाइट मांग मुद्रा सेगमेंट में, ट्रेड किए गए लेनदेनों (औसत) पर भारत औसत दर (डब्ल्यूएआर) नीति रेपो दर से 5 आधार अंक ऊपर थी, जबकि यह दूसरी छमाही में रिपोर्ट किए गए लेनदेनों¹ के 15 बीपीएस नीचे थी (चार्ट IV.2ए)। दूसरी



¹ 'ट्रेडेड डील' सीधे एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर तय की जाती हैं, जबकि 'रिपोर्टेड डील' ओवर द काउंटर (ओटीसी) डील होती हैं, जो लेनदेनों की बातचीत पूरी होने के बाद एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर रिपोर्ट की जाती हैं।

चार्ट IV.2: मांग मुद्रा बाजार में ट्रेडेड और रिपोर्टेड सौदे



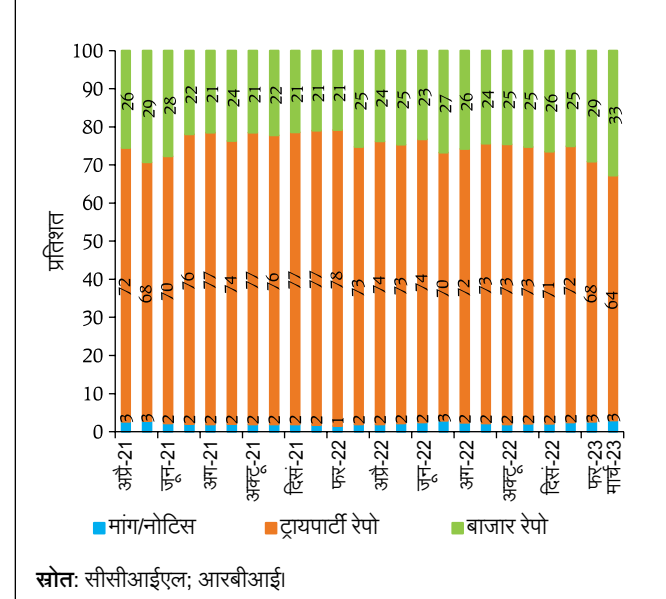
छमाही में ट्रेड किए गए लेनदेनों की औसत मासिक मात्रा ₹2.32 लाख करोड़ थी, जो रिपोर्ट किए गए सेगमेंट के ₹0.24 लाख करोड़ से उल्लेखनीय रूप से अधिक थी (चार्ट IV.2बी)। कुल मांग मुद्रा बाजार की मात्रा में रिपोर्ट किए गए लेनदेन की हिस्सेदारी सितंबर 2022 में 33 प्रतिशत से मार्च 2023 में घटकर 5 प्रतिशत हो गई, जो अन्य बातों के साथ-साथ एनडीएस- कॉल सदस्यता प्राप्त करने के लिए सभी पात्र मांग मुद्रा सहभागियों (सहकारी बैंकों सहित) को रिजर्व बैंक के निर्देश नियमित बाजार घंटों की बहाली और चलनिधि की स्थितियों में सख्ती के कारण हुई थी।

मुद्रा बाजार के भीतर, संपार्श्विक खंड हावी रहे। दूसरी छमाही में कुल मुद्रा बाजार मात्रा में गैर-संपार्श्विक मांग मुद्रा बाजार की हिस्सेदारी 2 प्रतिशत थी। संपार्श्विकीकृत खंडों में, त्रिपक्षीय रेपो (टीआरईपीएस) की हिस्सेदारी एक साल पहले के 76 प्रतिशत से घटकर दूसरी छमाही में 71 प्रतिशत हो गई, जबकि बाजार रेपो 22 प्रतिशत से बढ़कर 27 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.3)। निवेशकों में, म्युचुअल फंड (एमएफ) - संपार्श्विक खंड में प्रमुख उधारदाताओं की हिस्सेदारी दूसरी छमाही में टीआरईपीएस खंड की पहली छमाही में 71 प्रतिशत से घटकर 67 प्रतिशत और बाजार रेपो में 45 प्रतिशत से 40 प्रतिशत हो गई और यह मुख्य रूप से डेट फंड के तहत कम प्रवाह के कारण हुआ। उधार लेने के पक्ष में, टीआरईपीएस और बाजार रेपो में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों

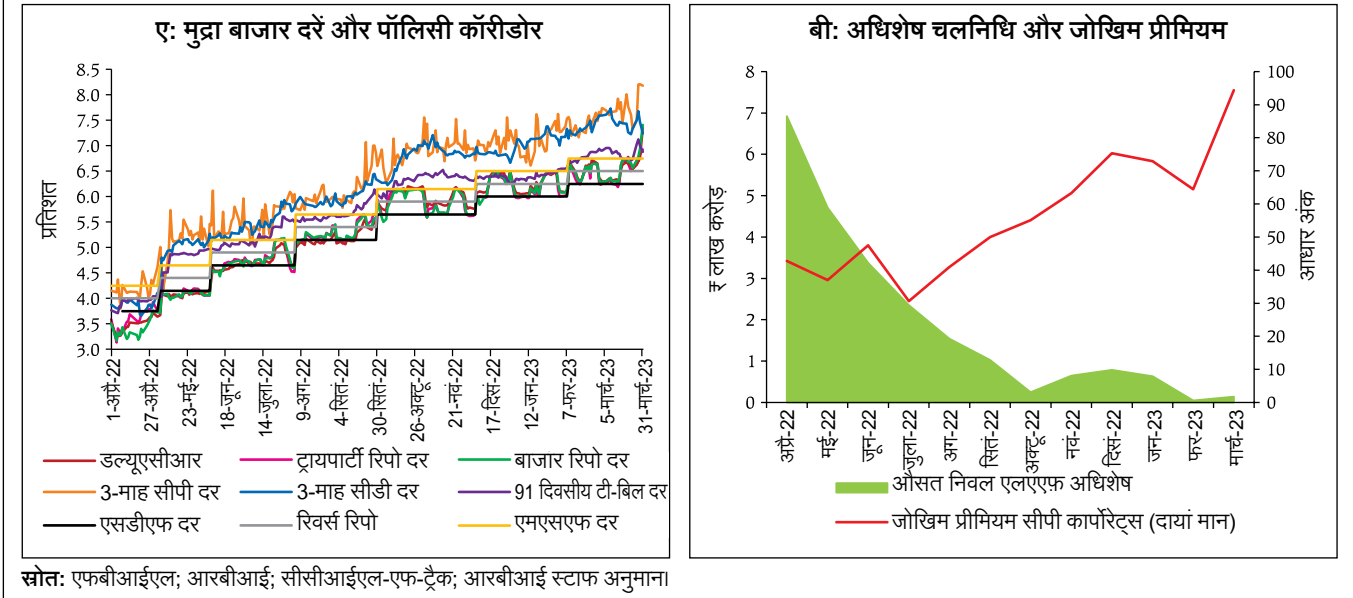
(पीएसबी) की हिस्सेदारी पहली छमाही में क्रमशः 65 प्रतिशत और 19 प्रतिशत से घटकर दूसरी छमाही में 61 प्रतिशत और 15 प्रतिशत हो गई।

लंबी अवधि के मुद्रा बाजार लिखतों - 3 महीने की टी-बिल (टीबी); जमा प्रमाणपत्र (सीडी); और वाणिज्यिक पत्र (सीपी) पर ब्याज दरें नीतिगत दर के अनुरूप बढ़ीं। दूसरी छमाही में टीबी का

चार्ट IV 3: ओवरनाईट मुद्रा बाजार मात्रा में शेयर



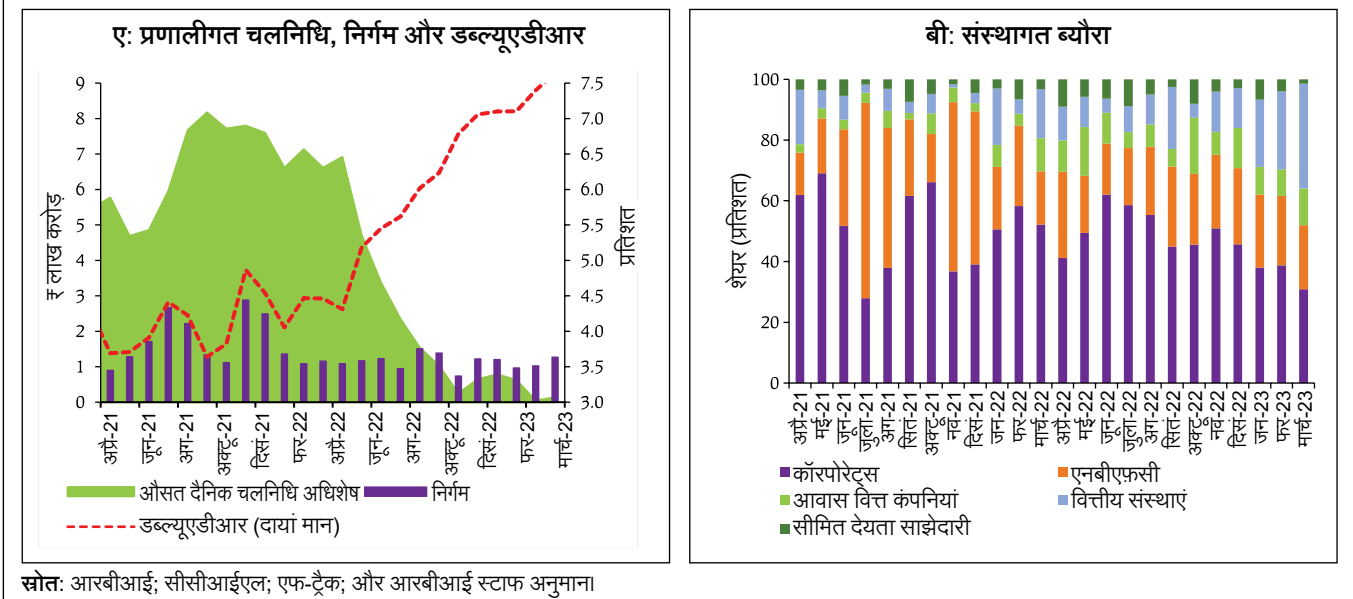
चार्ट IV.4: मुद्रा बाजार दरें और जोखिम प्रीमियम



स्प्रेड पॉलिसी रेपो दर से 30 आधार अंक अधिक रहा जो पहली छमाही में 25 आधार अंक से थोड़ी अधिक था जबकि सीडी और सीपी का स्प्रेड दूसरी छमाही में अधिशेष चलनिधि और बढ़ते जोखिम प्रीमियम² के घटने के कारण क्रमशः 46 आधार और 63 आधार अंक से बढ़कर क्रमशः 85 आधार अंक और 99 आधार अंक हो गया (चार्ट IV.4)।

दूसरी छमाही में ₹3.8 लाख करोड़ की सीडी (24 मार्च 2023 तक) जारी करने के साथ, पहली छमाही के ₹3.0 लाख करोड़ के के अलावा बैंकों ने वित्त पोषण के लिए सीडी पर आश्रित रहना जारी रखा। सीपी के माध्यम से जुटाया गया संसाधन पहली छमाही में ₹7.3 लाख करोड़ से घटकर दूसरी छमाही में ₹6.4 लाख करोड़ हो गया, जिससे बैंक क्रेडिट की प्राथमिकता का पता

चार्ट IV.5: वाणिज्यिक पत्र का प्राथमिक निर्गम



² 91-दिवसीय टी-बिलों में 3एम सीपी-कॉरपोरेट का स्प्रेड।

सारणी IV.1: सीपी निर्गम की परिपक्वता प्रोफाइल

(₹ लाख करोड़)

अवधि	छ2: 2021-22	छ1: 2022-23	छ2: 2022-23
7- 30 दिन	4.14	0.69	0.38
31-90 दिन	3.30	4.00	3.13
91-180 दिन	1.82	1.87	1.94
181-365 दिन	0.83	0.75	0.97
कुल	10.09	7.32	6.42
बकाया (अंत-अवधि के रूप में)	3.52	4.01	3.54

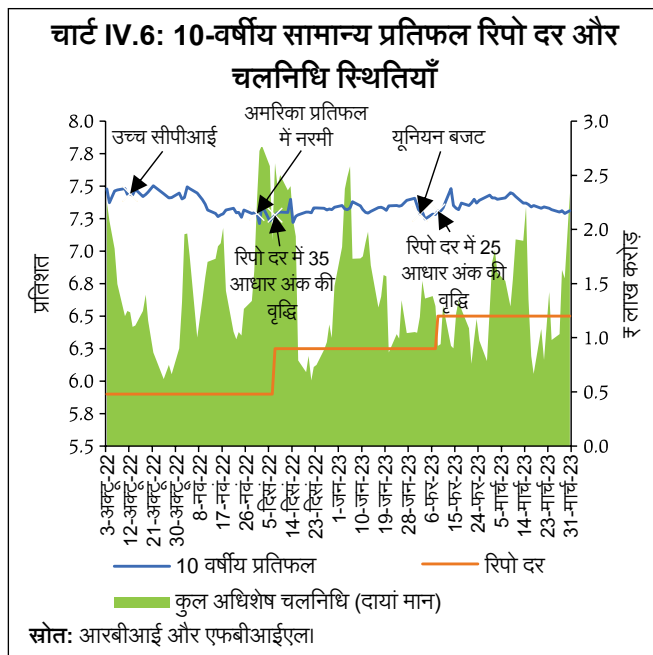
स्रोत: सीसीआईएल; एफ-ट्रेड; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चलता है। सीपी निर्गमन पर भारित औसत छूट दर (डब्ल्यूएडीआर) पहली छमाही में 5.53 प्रतिशत से दूसरी छमाही में 7.21 प्रतिशत तक पहुंच गई (चार्ट IV.5ए)। कॉरपोरेट्स सीपी के प्रमुख जारीकर्ता बने रहे, हालांकि उनकी हिस्सेदारी पहली छमाही में 52 प्रतिशत से घटकर दूसरी छमाही में 42 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.5बी)।

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में 49 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ 31-90 दिनों की परिपक्वता वाले खंड में सीपी निर्गमों का वर्चस्व बना रहा और यह एक साल पहले की तुलना में 33 प्रतिशत था (सारणी IV.1)।

IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

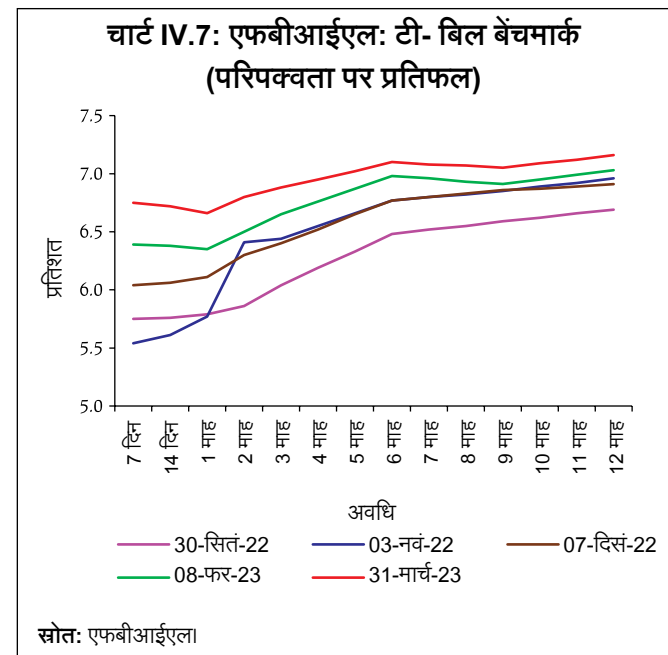
दूसरी छमाही के दौरान, जी-सेक प्रतिफल काफी हद तक एक दायरे में था (चार्ट IV.6)। सितंबर के लिए उम्मीद से अधिक घरेलू सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुसरण में, अक्तूबर 2022 में



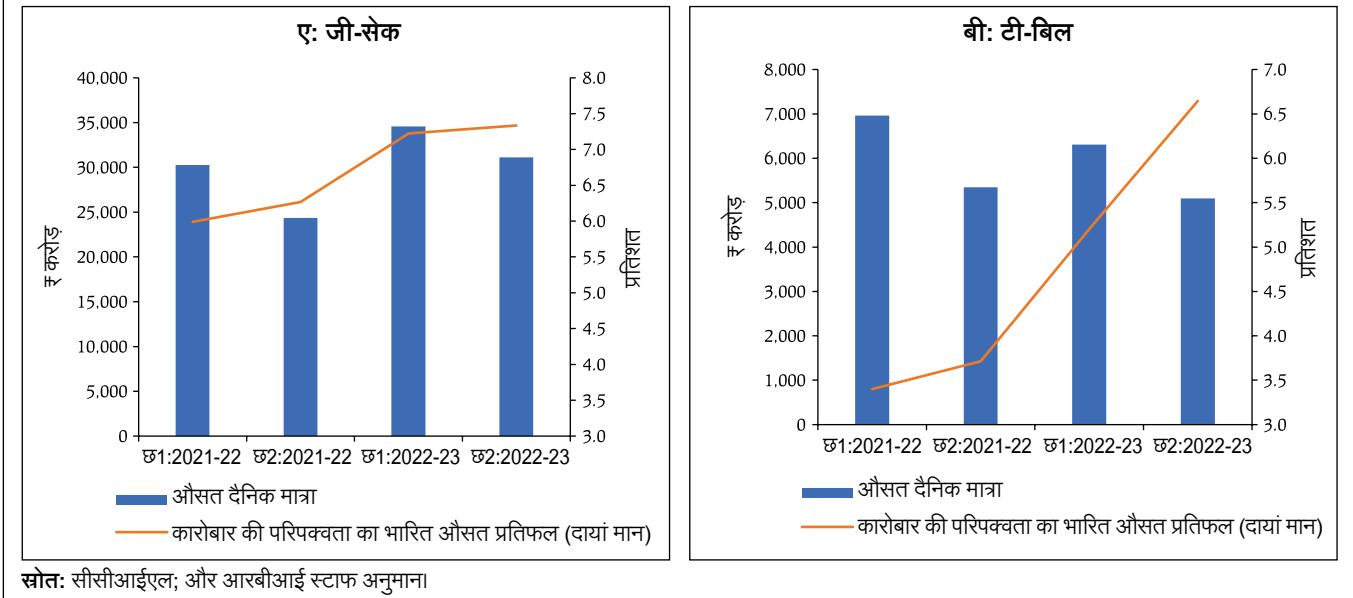
प्रतिफल में वृद्धि हुई। उम्मीद से कम अमेरिकी सीपीआई प्रिंट और कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट के साथ अमेरिकी प्रतिफल में नरमी के लक्षण को देखते हुए नवंबर में प्रतिफलों में कमी हुई। समग्र रूप से, 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिफल तीसरी तिमाही में 7 आधार अंक कम होकर 7.33 प्रतिशत रहा। चौथी तिमाही में 2023-24 के लिए केंद्र सरकार के प्रत्याशा से कम बाजार उधार कार्यक्रम के कारण फरवरी की शुरुआत में प्रतिफल में नरमी आई। बाद में उच्चतर घरेलू और अमेरिकी मुद्रास्फीति प्रिंट और मजबूत अमेरिकी आर्थिक डाटा के कारण प्रतिफल मजबूत हुए। मार्च में, प्रतिफल में नरमी आई और बैंक की विफलता के बाद अमेरिकी प्रतिफल के लक्षण को देखते हुए निवेशक सुरक्षित आस्तियों की ओर रुख कर गए। समग्र रूप से, मार्च 2023 के अंत तक 10 वर्ष का बेंचमार्क प्रतिफल 3 आधार अंक घटकर 7.31 प्रतिशत हो गया।

नीतिगत रेपो दर में वृद्धि और अधिशेष चलनिधि में कमी के साथ टी-बिल संबंधी प्रतिफल सभी अवधियों में बढ़ गए (चार्ट IV.7)।

वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में जी-सेक ट्रेडिंग की मात्रा में वर्ष 2021-22 की उसी अवधि की तुलना में वृद्धि हुई जबकि समान अवधि के लिए टी-बिलों में गिरावट आई (चार्ट IV.8)। वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में जी-सेक और टी-बिल्स के लिए ट्रेड की गई परिपक्वता पर भारित औसत प्रतिफल पिछले वर्ष की दूसरी छमाही में रहे स्तर से क्रमशः 107 आधार अंक और 293 आधार अंक बढ़ गए।



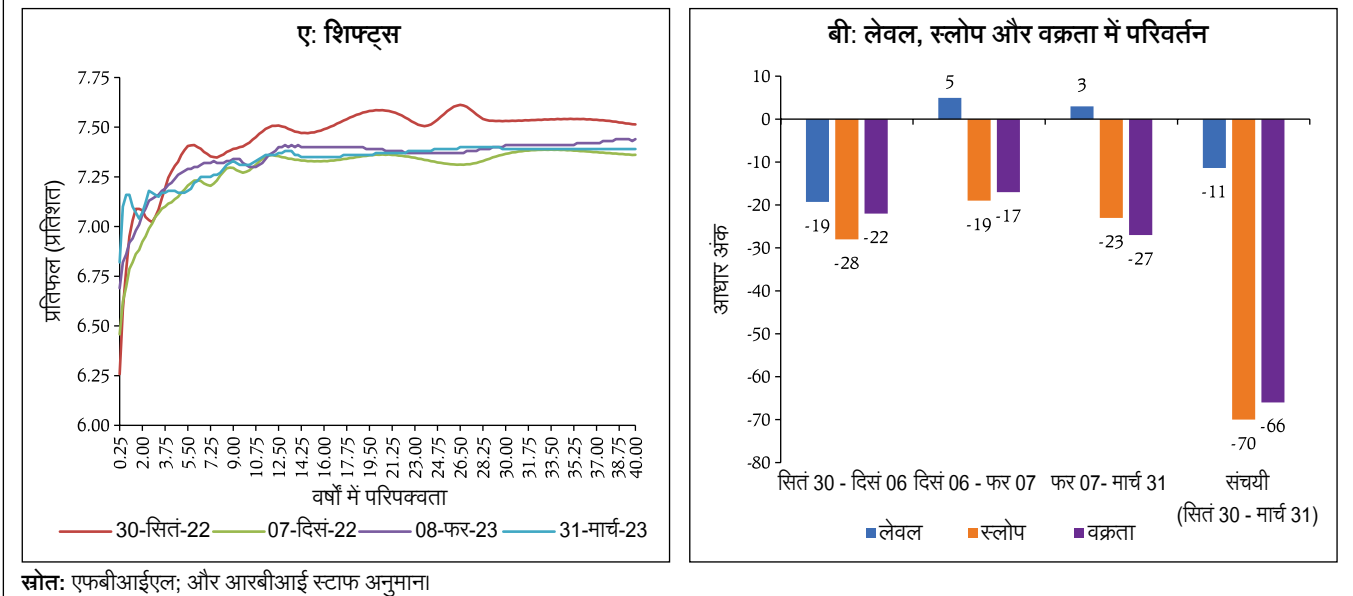
चार्ट IV.8: व्यापार मात्रा और प्रतिफल



प्रतिफल वक्र की समग्र गतिशीलता उसके लेवल, स्लोप और वक्रता द्वारा दर्ज की जाती है³ वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही में, प्रतिफल का औसत स्तर 11 आधार अंक तक नरम हो गया जबकि स्लोप 70 आधार अंक तक समतल हो गया, क्योंकि वैश्विक गतिविधियों को प्रतिबिंबित करते हुए, नीतिगत

सख्ती के परिणामस्वरूप अल्पकालिक दरों में अपेक्षाकृत अधिक वृद्धि हुई। लघु और दीर्घ खंडों की तुलना में वक्र के मध्य खंड में प्रतिफल कम मजबूत होने के कारण वक्रता में 66 आधार अंक की गिरावट हुई (चार्ट IV.9)। भारतीय संदर्भ में, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) के विपरीत, प्रतिफल वक्र की वक्रता और इसके स्तर में

चार्ट IV.9: जी-सेक प्रतिफल वक्र



³ एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30-वर्ष तक की सभी अवधियों की सममूल्य प्रतिफल का औसत स्तर है और स्लोप (टर्म स्प्रेड) 3-महीने और 30-वर्ष की परिपक्वता अवधि के सममूल्य प्रतिफल में अंतर है। वक्रता की गणना 14-वर्षीय प्रतिफल के दूने में से 30 वर्ष और 03 महीने के कुल प्रतिफल को घटाकर की जाती है।

स्लोप की तुलना में भविष्य के समष्टि आर्थिक परिणामों में अधिक सूचना/जानकारी है।⁴

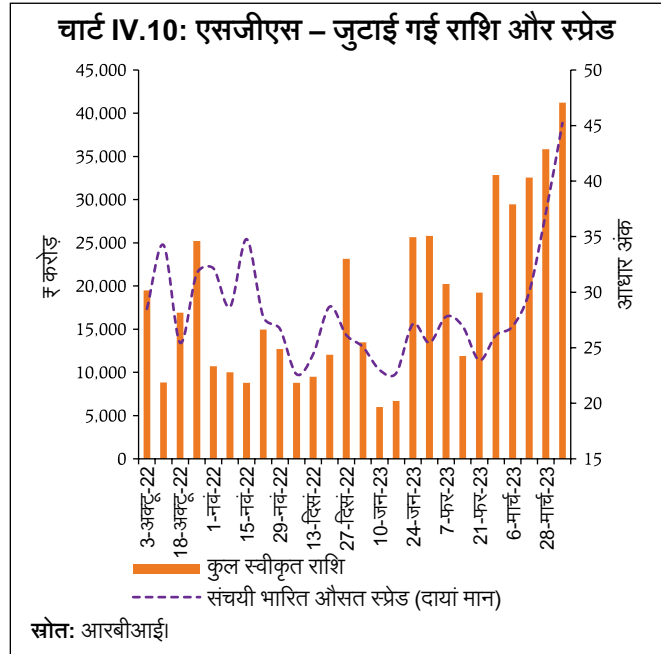
वर्ष 2022-23 के केंद्रीय बजट में घोषणा के अनुरूप, रिज़र्व बैंक ने 25 जनवरी और 9 फरवरी 2023 को ₹8,000 करोड़ की दो किश्तों में ₹16,000 करोड़ की राशि के सॉवरेन ग्रीन बॉन्ड (एस जीआरबीएस) जारी किए। इन लाभों का उपयोग पर्यावरण और/या जलवायु के अनुकूल नई और/या मौजूदा परियोजनाओं के वित्तपोषण या पुनर्वित्त के लिए किया जाएगा।

ऋण समेकन की सुविधा के लिए, रिज़र्व बैंक ने दूसरी छमाही में केंद्र सरकार की ओर से ₹49,387 करोड़ की पांच स्वच नीलामी की। दूसरी छमाही में 11.94 वर्षों पर जी-सेक के बकाया स्टॉक की भारत औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएम) सितंबर 2022 के अंत में 11.96 वर्षों के समान थी। मार्च 2023 के अंत में भारत औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) 7.26 प्रतिशत रहा जो सितंबर 2022 के अंत के 7.15 प्रतिशत की तुलना में अधिक था।

तुलनीय परिपक्वता की जी-सेक प्रतिफल की तुलना में राज्य सरकार की प्रतिभूतियों (एसजीएस) पर कट-ऑफ प्रतिफल का भारत औसत स्प्रेड दूसरी छमाही में 30 आधार अंक था (चार्ट IV.10)। 10-वर्ष की अवधि (नए निर्गम) की प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्य स्प्रेड दूसरी छमाही में 4 आधार अंक था।

IV.3 कॉर्पोरेट बॉन्ड मार्केट

जी-सेक प्रतिफल के साथ कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल और स्प्रेड दूसरी छमाही में उच्चतर स्तर पर पहुंच गया। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और कॉर्पोरेट्स द्वारा जारी एए-रेटेड 3 - वर्षीय बॉन्ड पर औसत प्रतिफल मार्च 2023 में सितंबर 2022 की तुलना में क्रमशः 57 आधार अंक (8.12 प्रतिशत) और 49 आधार अंक (8.07 प्रतिशत) बढ़ गया। सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों (एफआई) और बैंकों के निर्गमों पर औसत प्रतिफल 46 आधार अंक से बढ़कर 7.75 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.11ए)। एनबीएफसी के लिए जोखिम प्रीमियम (3 वर्ष के जी-सेक प्रतिफल के स्प्रेड से मापा गया) 42



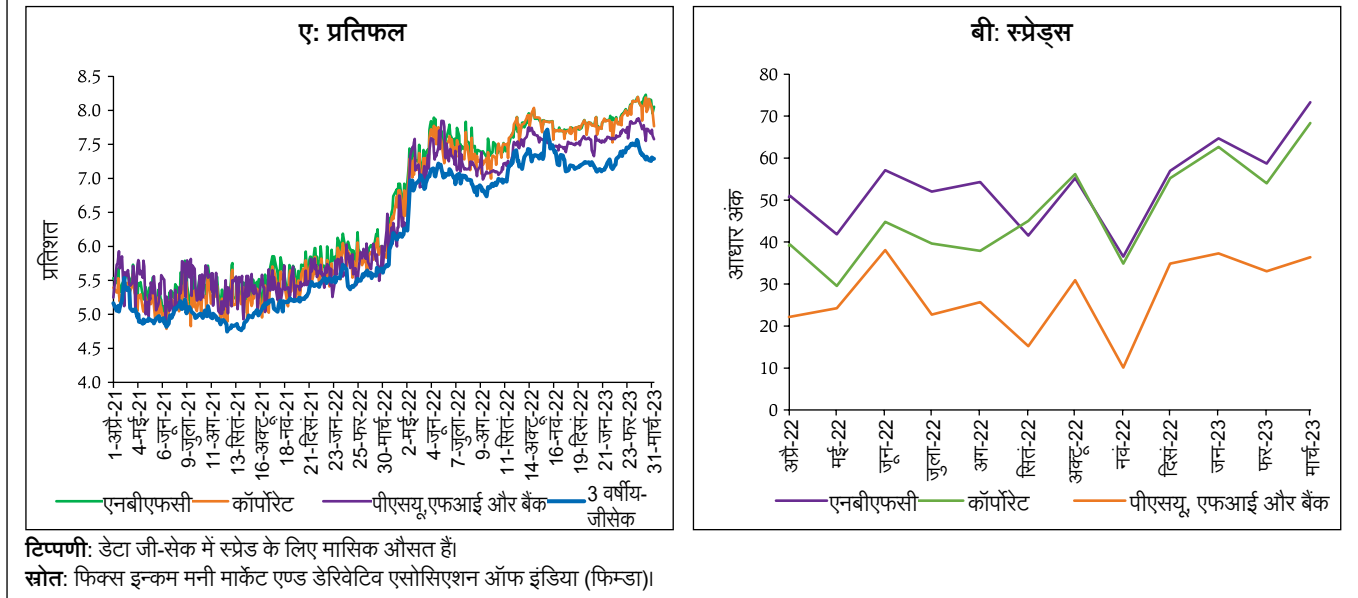
आधार अंक से बढ़कर 73 आधार अंक हो गया, कॉर्पोरेट्स के लिए 45 आधार अंक से 68 आधार अंक और दूसरी छमाही में पीएसयू, एफआई और बैंकों के लिए 15 आधार अंक से 36 आधार अंक हो गया (चार्ट IV.11बी)।

सभी अवधियों (हालांकि छोटे खंडों में अधिक) के दौरान और रेटिंग स्पेक्ट्रम में जोखिम प्रीमिया में वृद्धि देखी गई (सारणी IV.2)। भारतीय स्टेट बैंक (एसबीआई) के विदेशों में पेपर ट्रेडिंग के लिए 3 साल के औसत क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड में तीन आधार अंकों की कमी आई है, जबकि आईसीआईसीआई बैंक के शेयरों में पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में चार आधार अंकों की कमी आई है।

प्राथमिक बाजार में कॉर्पोरेट बॉन्ड निर्गम 2021-22 की इसी अवधि के दौरान 2.5 लाख करोड़ रुपये से बढ़कर दूसरी छमाही (फरवरी 2023 तक) के दौरान 3.9 लाख करोड़ रुपये हो गए, जिससे विदेशी निर्गमों में 2021-22 की दूसरी छमाही में 0.5 लाख करोड़ रुपये से घटकर 2022-23 की दूसरी छमाही में 0.1 लाख करोड़ रुपये होने की कमी की भरपाई हुई (चार्ट IV.12ए)। ऋण मांग में वृद्धि से प्रेरित होकर बैंकों द्वारा अपनी तेजी से बढ़ती बैलेंस शीट के लिए पूंजी जुटाने के लिए बॉन्ड बाजार का उपयोग किया गया (चार्ट IV.12बी)। कॉर्पोरेट बॉन्ड

⁴ पात्रा, एम.डी., जॉइस, जे., कुशवाहा, के.एम., और आई. भट्टाचार्य (2022), "थील्ड कर्व हमें अर्थव्यवस्था के बारे में क्या बता रहा है?", भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, जून।

चार्ट IV.11: एए- मूल्यांकित 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल और स्प्रेड



बाजार (98.7 प्रतिशत) में लगभग संपूर्ण संसाधन निजी नियोजन के माध्यम से जुटाए गए। कॉर्पोरेट बॉन्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया निवेश सितंबर 2022 के अंत में 1.14 लाख करोड़ रुपये से मामूली रूप से घटकर मार्च 2023 के अंत तक 1.04 लाख करोड़ रुपये रह गया, जिससे अनुमोदित सीमाओं का उपयोग 17.9 प्रतिशत से घटकर 15.5 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.12सी)। दूसरी छमाही (फरवरी 2023 तक) के दौरान

दैनिक द्वितीयक बाजार में औसत व्यापार की मात्रा ₹ 5,332 करोड़ थी, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 7.7 प्रतिशत अधिक थी (चार्ट IV.12डी)।

IV.4 इक्विटी बाजार

दूसरी छमाही में, घरेलू इक्विटी बाजारों की शुरुआत एफपीआई की मजबूत लिवाली और मजबूत कॉर्पोरेट आय, के बीच सकारात्मक रुख के साथ हुई। 01 दिसंबर 2022 को बेंचमार्क बीएसई सूचकांक 63,284 अंक के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गया था। 2022-23 की चौथी तिमाही के आरंभ में श्रम बाजार की तंगी के बीच अमेरिकी फेडरल रिजर्व के बढ़ते टर्मिनल दर अनुमानों से बाजार का रुख मंद हो गया। मार्च 2023 में अमेरिका और यूरोप में बैंकिंग उथल-पुथल के कारण घरेलू इक्विटी दबाव में रही। बीएसई बैंकिंग इंडेक्स (बैंकेक्स), हालांकि, मार्च 2023 में 0.9 प्रतिशत बढ़ा, जबकि यूएस और यूरोपीय बैंकिंग बेंचमार्क में क्रमशः 25.2 प्रतिशत और 13.8 प्रतिशत की गिरावट आई थी⁵ कुल मिलाकर, बीएसई सेंसेक्स दूसरी छमाही में 2.7 प्रतिशत बढ़कर 31 मार्च, 2023 को 58,992 पर बंद

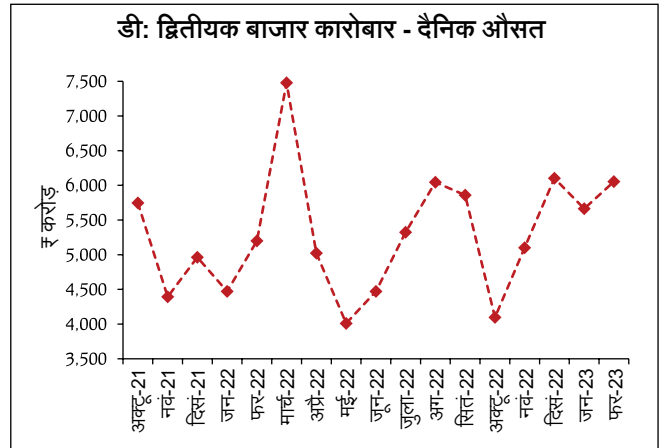
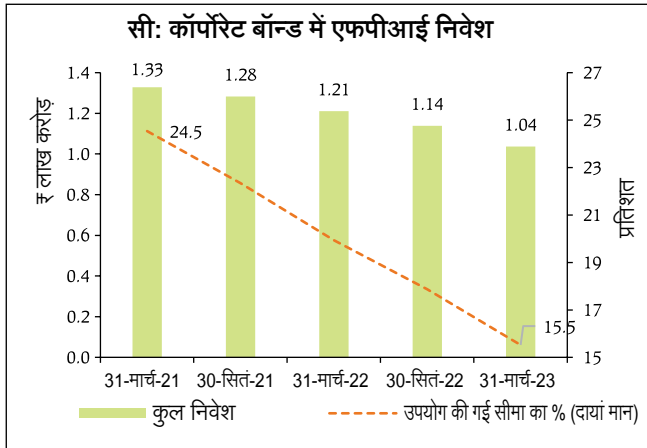
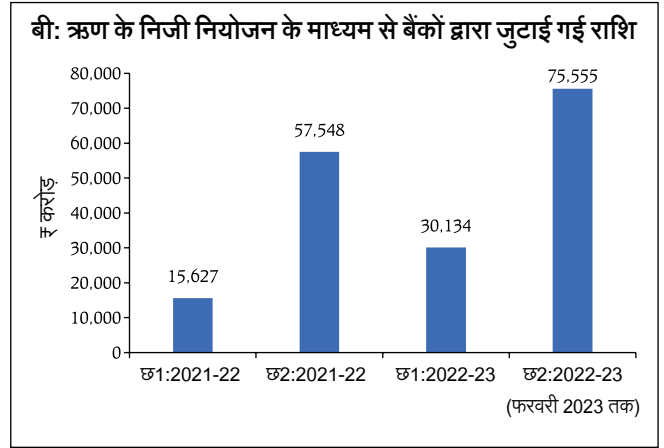
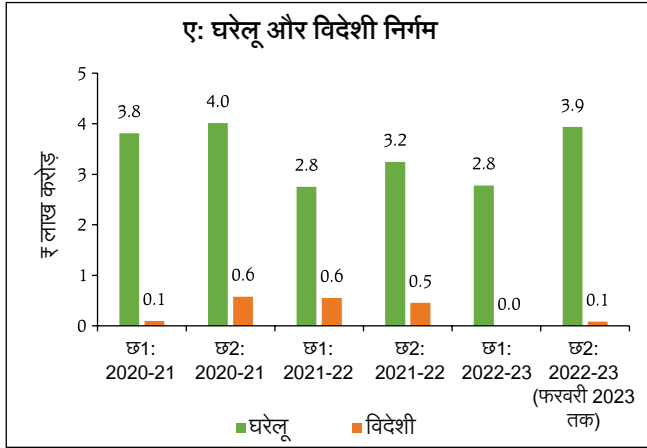
सारणी IV.2: वित्तीय बाजार - दरें और स्प्रेड

लिखत	व्याज दरें (प्रतिशत)			बीपीएस में स्प्रेड (संबंधित जोखिम-रहित दर से अधिक)		
	मार्च 2022	सितंबर 2022	मार्च 2023	मार्च 2022	सितंबर 2022	मार्च 2023
1	2	3	4	5	6	7
कॉर्पोरेट बॉण्ड्स						
(i) एए (1-वर्षीय)	5.03	6.87	8.08	28	12	66
(ii) एए (3-वर्षीय)	5.86	7.58	8.07	25	45	68
(iii) एए (5-वर्षीय)	6.43	7.54	8.00	-1	23	57
(iv) एए (3-वर्षीय)	6.57	8.33	8.77	96	120	139
(v) बीबीबी- माइनस (3-वर्षीय)	10.24	11.99	12.42	463	486	504

टिप्पणी: यील्ड और स्प्रेड मासिक औसत हैं।
स्रोत: एफआईएमएमडीए (फिन्डा)।

⁵ अमेरिका के लिए केबीडब्ल्यू सूचकांक और यूरो क्षेत्र के लिए यूरो स्टोक्स बैंकिंग इंडेक्स (एसएक्स 7 ई)।

चार्ट IV.12: कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार गतिविधि



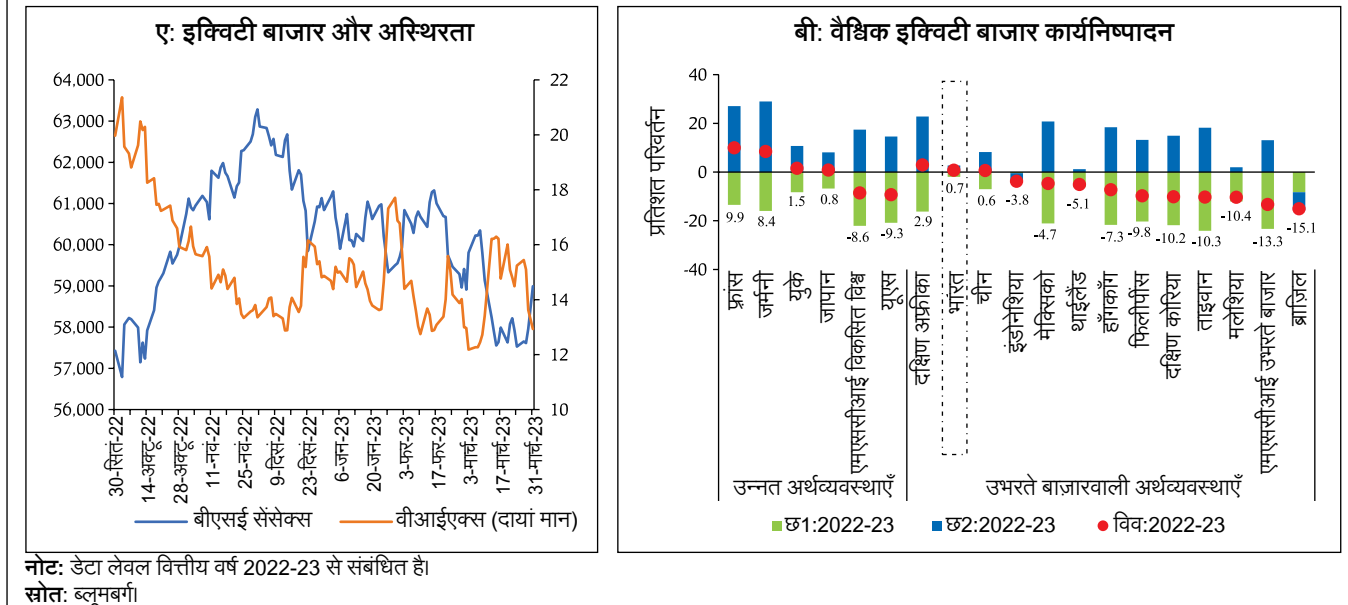
स्रोत: सेबी और प्राइम डेटाबेस।

हुआ। उथल-पुथल के संक्षिप्त चरणों को छोड़कर, इक्विटी बाजार में अस्थिरता नीचे की ओर बढ़ी, इंडिया वीआईएक्स - जो निफ्टी 50 की अल्पकालिक अपेक्षित अस्थिरता को कैचर करता है - सितंबर 2022 के अंत में 20 से घटकर मार्च 2023 के अंत में 12.9 हो गया (चार्ट IV.13ए)। अधिकांश ईएमई की तुलना में भारतीय इक्विटी बाजार 2022-23 में आघात-सहनीय बना हुआ है (चार्ट IV.13बी)।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में दूसरी छमाही के दौरान एफपीआई प्रवाह में उछाल आया (चार्ट IV.14ए)। भारत

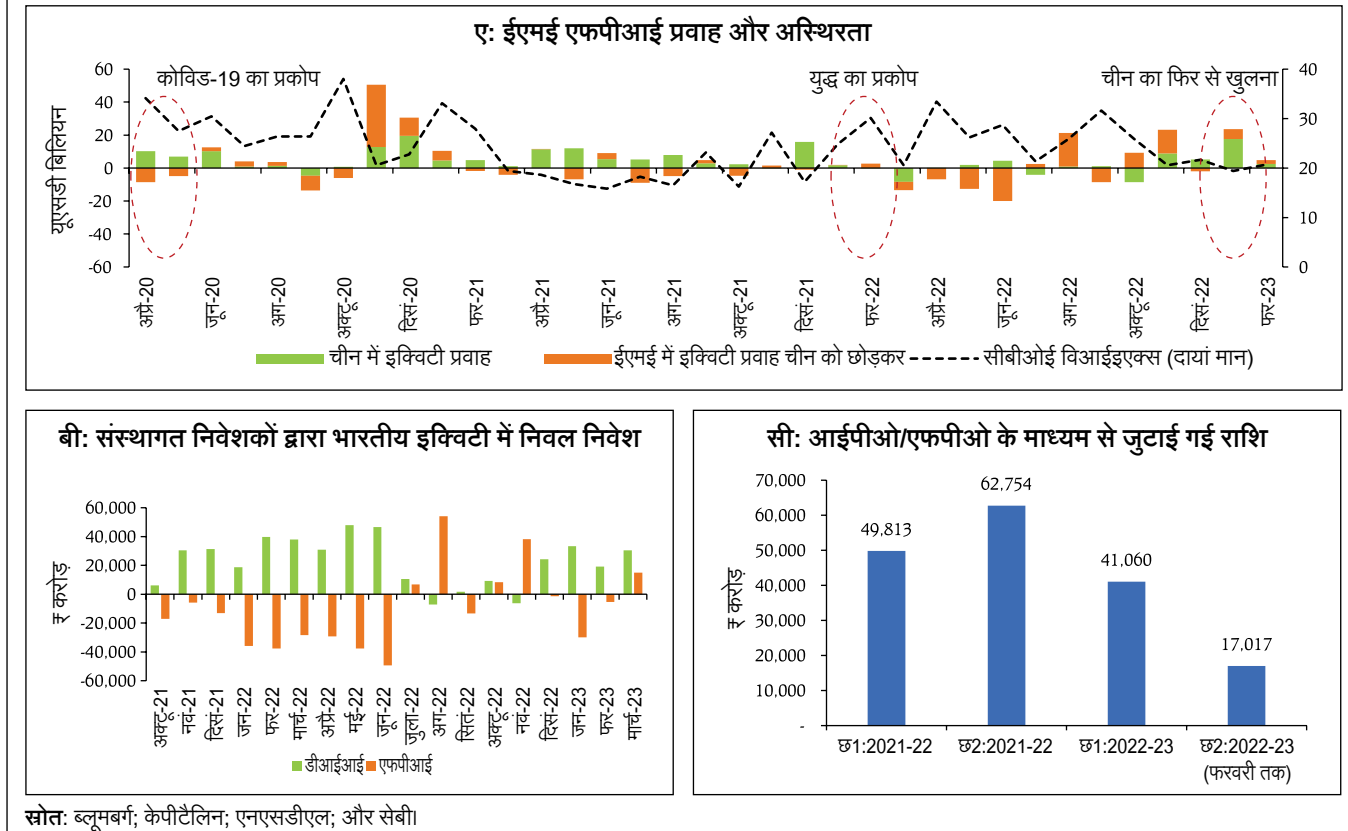
में, विदेशी निवेशक नवंबर 2022 में घरेलू इक्विटी बाजार में निवल खरीदार थे, जो मजबूत आय से आकर्षित हुए। हालांकि, अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा मौद्रिक नीति में और सख्ती किए जाने की प्रत्याशा और एक बड़े भारतीय कारोबारी समूह के शेयरों में बिकवाली के कारण दिसंबर-फरवरी में विदेशी निवेशक निवल विक्रेता बन गए। विदेशी निवेशक मार्च में निवल खरीदार बन गए। दूसरी ओर, घरेलू संस्थागत निवेशक (डीआईआई) व्यवस्थित निवेश योजना (एसआईपी) के माध्यम से स्थिर खुदरा सहभागिता के बीच निवल खरीदार थे, जिससे बाजार आघात-सह बना रहा। एफपीआई और डीआईआई दूसरी छमाही में क्रमशः 25,027

चार्ट IV.13: शेयर बाजार का कार्यनिष्पादन

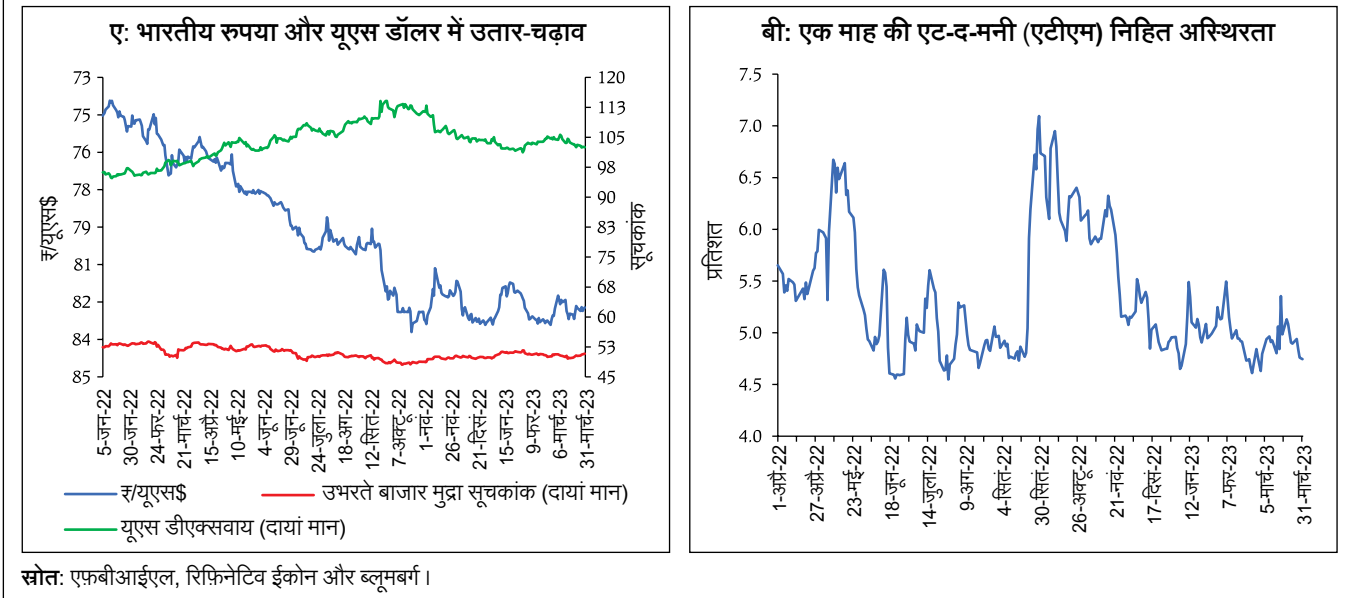


करोड़ रुपये और 1.10 लाख करोड़ रुपये के शुद्ध खरीदार रहे (चार्ट IV.14 बी)। दूसरी छमाही में घरेलू प्राथमिक बाजार में गतिविधि कमजोर रही, जारीकर्ताओं ने अस्थिर बाजार स्थितियों के बीच अपने आईपीओ पर पुनर्विचार किया (चार्ट IV.14सी)।

चार्ट IV.14: भारत में ईएमई प्रवाह, संस्थागत निवेश और आईपीओ निर्गम



चार्ट IV.15: भारतीय रुपया और अस्थिरता



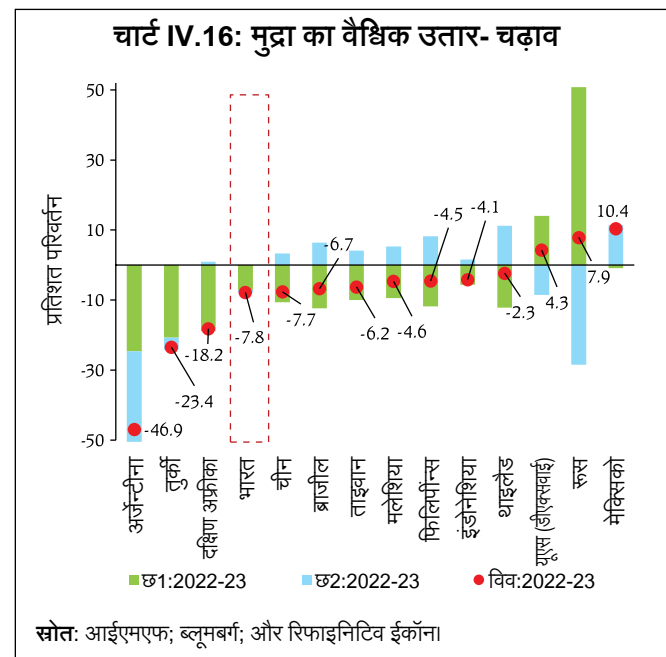
IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाजार

यूएस फेड द्वारा आक्रामक दर वृद्धि और उसके आक्रामक रुख के परिणामस्वरूप अमेरिकी डॉलर की मूल्यवृद्धि के कारण दूसरी छमाही में ईएमई मुद्राओं पर मूल्यहास का दबाव पड़ा (चार्ट IV.15ए)। इन वैश्विक प्रसार प्रभावों के कारण भारतीय रुपया 20 अक्टूबर 2022 को 83.2 प्रति अमेरिकी डॉलर के सर्वकालिक निचले स्तर पर पहुंच गया। अमेरिकी डॉलर में गिरावट और विदेशी पोर्टफोलियो निवेश के माध्यम से निवल प्रवाह के कारण नवंबर 2022 में इसमें सुधार हुआ। तब से, यह काफी हद तक निर्धारित सीमा के भीतर बना हुआ है। भारतीय रुपए में अस्थिरता-जिसे एक-माह एट द मनी (एटीएम) विकल्प में निहित अस्थिरता से मापी जाती है- दूसरी छमाही के दौरान बढ़कर 5.33 प्रतिशत हो गई, जो पहली छमाही के दौरान 5.29 प्रतिशत थी (चार्ट IV.15बी)।

वित्तीय वर्ष के आधार पर, 2022-23 के दौरान भारतीय रुपए का प्रदर्शन अर्जेंटीन पेसो, दक्षिण अफ्रीकी रैंड और तुर्की लीरा सहित प्रमुख ईएमई मुद्राओं से बेहतर रहा (चार्ट IV.16)।

40-मुद्रा सांकेतिक और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर के संदर्भ में, सितंबर 2022 (औसत) और मार्च 2023 अंत तक के

चार्ट IV.16: मुद्रा का वैश्विक उतार- चढ़ाव



सारणी IV.3: सांकेतिक तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचकांक – (व्यापार भारत)
(आधार: 2015-16=100)

मद	सूचकांक : मार्च 31, 2023 (पी)	वृद्धि (+) / कमी (-) (प्रतिशत)
		सितंबर (औसत) 2022 की तुलना में मार्च 31, 2023
40-करेंसी आरईईआर	99.7	-5.0
40-करेंसी एनईईआर	89.0	-4.2
6- करेंसी आरईईआर	98.3	-6.4
6- करेंसी एनईईआर	82.8	-6.2
₹/यूएस \$*	82.2	-2.4

पी: अनंतिम।

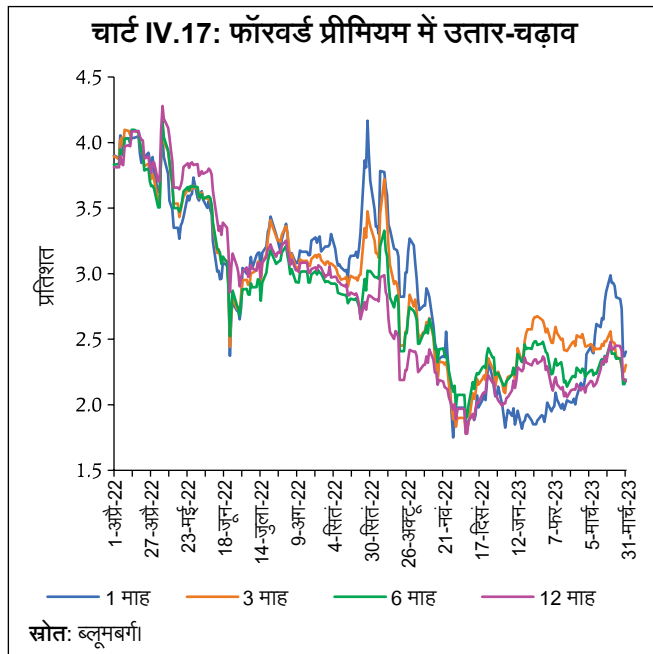
स्रोत: आरबीआई; ओर एफबीआईएल।

बीच रुपये में क्रमशः 4.2 प्रतिशत और 5.0 प्रतिशत की गिरावट आई (सारणी IV.3)।

दूसरी छमाही के दौरान फॉरवर्ड प्रीमियम में गिरावट आई और 1 महीने का फॉरवर्ड प्रीमियम दूसरी छमाही के दौरान घटकर औसतन 2.39 प्रतिशत रह गया, जो पहली छमाही के दौरान 3.38 प्रतिशत था (चार्ट IV.17)।

IV.1.6 ऋण बाजार

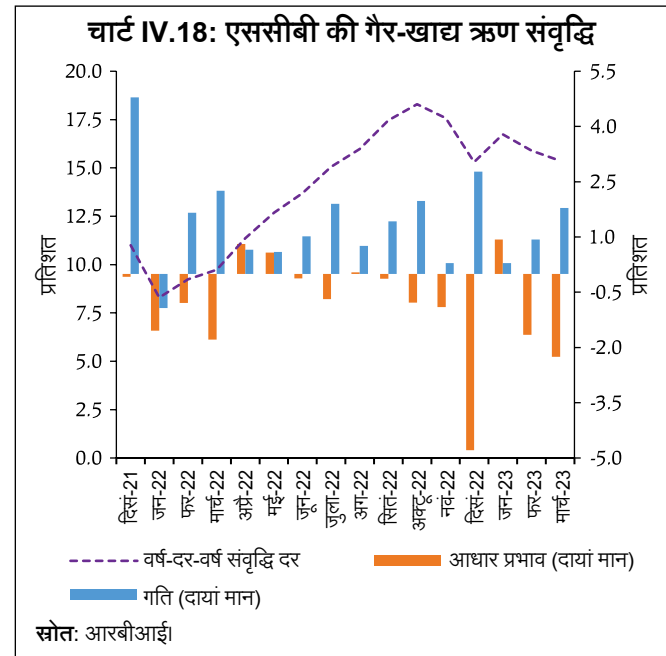
आर्थिक गतिविधियों के साथ-साथ 2022-23 की दूसरी छमाही में बैंक ऋण संवृद्धि मजबूत रही। गैर-खाद्य बैंक ऋण में



वृद्धि मार्च 2023 के अंत तक बढ़कर 15.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई, जो मार्च 2022 में 9.7 प्रतिशत थी (चार्ट IV.18)। कुल जमाराशियों से अधिक ऋण वृद्धि होने के कारण वृद्धिशील ऋण जमा अनुपात 100 प्रतिशत से ऊपर था, जिससे उच्च ऋण वृद्धि की संवहनीयता पर सवाल उठे (बॉक्स IV.1)।

जहां समग्र रूप से ऋण वृद्धि में तेजी आई, लेकिन पीएसबी (13.7 प्रतिशत) की तुलना में निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) (18.4 प्रतिशत) के लिए यह अधिक रही (चार्ट IV.19ए)। हालांकि, 2022-23 में सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा दिए गए वृद्धिशील ऋण के प्रमुख प्रेरक पीएसबी थे (चार्ट IV.19बी)।

ऋण उठाव में वैयक्तिक ऋण और सेवा क्षेत्र अग्रणी रहे⁶। वृद्धिशील ऋण उठाव में वैयक्तिक ऋण की हिस्सेदारी पिछले वर्ष



⁶ यद्यपि समग्र बैंक ऋण और गैर-खाद्य ऋण डेटा धारा -42 रिटर्न (जो सभी एससीबी को कवर करता है) पर आधारित है, क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण डेटा क्षेत्र-वार और उद्योग-वार बैंक ऋण (एसआईबीसी) रिटर्न पर आधारित है, जो सभी एससीबी द्वारा दिए गए कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 93 प्रतिशत हिस्सा रखने वाले चुनिंदा बैंकों को कवर करता है।

बॉक्स IV.1: क्या वर्तमान ऋण वृद्धि उच्च स्तर पर है?

बैंक ऋण में वृद्धि आर्थिक गतिविधियों में उतार-चढ़ाव, गैर-बैंक निधीयन की उपलब्धता और लागत, बैंक निधीयन की सापेक्ष लागत, बैंकिंग क्षेत्र की हालत और जोखिम लेने की उनकी क्षमता जैसे कारकों को दर्शाती है। 2022-23 के दौरान, बैंक ऋण में वृद्धि, महामारी-पूर्व वर्ष (2019-20) और महामारी चरण (2020-21 और 2021-22) के दौरान रही कमजोर प्रोफाइल से बड़े पैमाने पर एक चक्रीय वापसी थी। यद्यपि, जमा वृद्धि 2022-23 में क्रेडिट वृद्धि से पीछे थी, तथापि पिछले दो वर्षों में यह स्थिति विपरीत थी, जो संपर्क-गहन सेवाओं पर कम खर्च के कारण उच्च बचत को दर्शाती है। हाल ही में, उच्चतर जमा दरों से आंशिक बल पाकर, जमा वृद्धि में तेजी आई है।

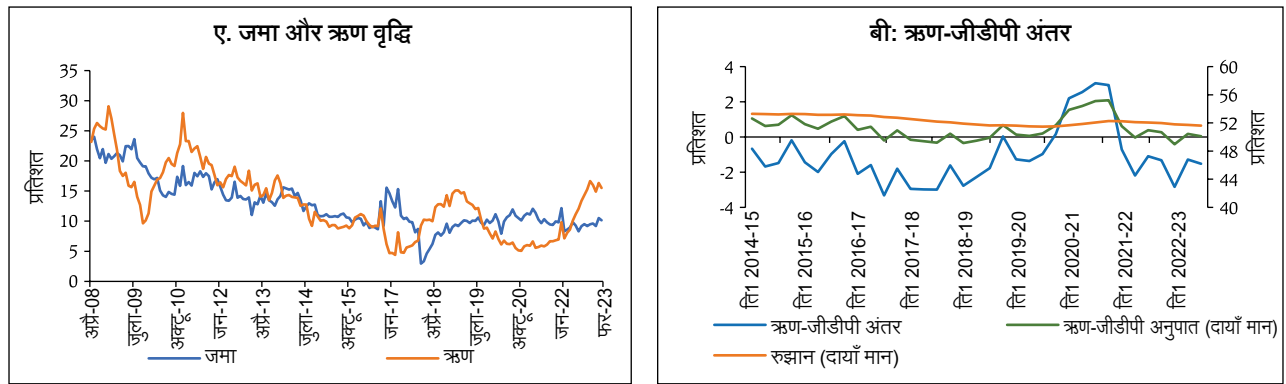
अप्रैल 2007-दिसंबर 2022 की अवधि के लिए सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) के मासिक ऋण और जमाओं के

आँकड़ों के अर्थमितीय विश्लेषण से पता चलता है कि बैंक जमाओं और ऋण को एकीकृत किया जाता है, यानी, वे समय के साथ-साथ चलते हैं⁷। जमाओं के संबंध में ऋण की दीर्घकालिक लोच 0.94 है, जो सह-गतिशीलता के इस उच्च स्तर को प्रमाणित करती है। त्रुटि सुधार गुणांक (-) 0.08 है (और -3.94 के जेड-सांख्यिकी के साथ अत्यधिक सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण है), जो इंगित करता है कि ऋण और जमा वृद्धि के बीच किसी भी विचलन का लगभग 8 प्रतिशत हर महीने समाप्त हो जाता है। 2022-23 में बैंक ऋण में उछाल के बावजूद, ऋण-जीडीपी (क्रेडिट-टू-जीडीपी) अंतर ऋणात्मक बना हुआ है (चार्ट IV.1.1)। कुल मिलाकर, ऋण वृद्धि आर्थिक गतिविधियों में सुधार से प्रेरित है और जमा वृद्धि में सुधार द्वारा समर्थित है।

दीर्घकालिक समीकरण: $Log Credit = 0.819 + 0.94 Log Deposit$
(29.1)

नोट: कोष्ठक में आंकड़े जेड-सांख्यिकी हैं।

चार्ट IV.1.1: जमा और ऋण गतिशीलता



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

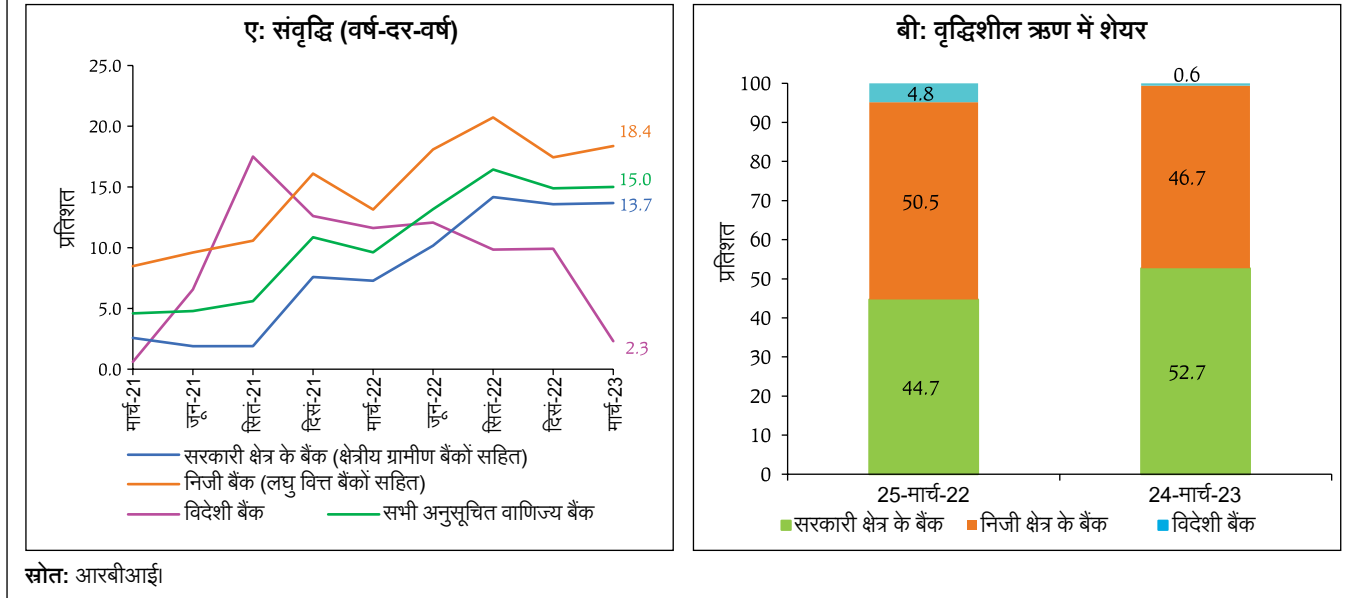
की तुलना में कम हो गई जबकि फरवरी 2023 में सेवा क्षेत्र का हिस्सा लगभग दोगुना हो गया (चार्ट IV.20)।

क्षेत्रवार देखा जाए तो फरवरी 2023 में कृषि ऋण की वृद्धि दर बढ़कर 14.9 प्रतिशत वर्ष-दर-वर्ष हो गई, जो एक साल पहले 10.3 प्रतिशत थी। फरवरी 2023 में उद्योगों को प्रदत्त बैंक ऋण में 7.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि एक साल पहले यह 6.7 प्रतिशत थी, जो बड़े उद्योगों, विशेष रूप से धातु, पेट्रोलियम और रासायनिक उद्योगों के कारण हुई। दूरसंचार क्षेत्र को प्रदत्त ऋण में

गिरावट के कारण बुनियादी ढांचा क्षेत्र में ऋण वृद्धि में गिरावट आई है। मार्च 2023 तक बढ़ा दी गई आपातकालीन ऋण शृंखला गारंटी योजना (ईसीएलजीएस) से बल पाकर, एमएसएमई की ऋण वृद्धि उत्साहजनक बनी रही। (चार्ट IV.21)।

⁷ वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल में अकाइके सूचना मानदंड (एआईसी) के आधार पर आठ अंतराल शामिल हैं। जोहानसन का परीक्षण एक एकीकृत वेक्टर की उपस्थिति की पुष्टि करता है। रिग्रेशन डायग्नोस्टिक्स संतोषजनक हैं। अल्पकालिक समीकरण के लिए R2 0.70 है। अवशिष्ट में ऑटोकोरिलेशन के लिए लैंग्रेज गुणक (एलएम) परीक्षण लैंग 12 तक कोई ऑटोकोरिलेशन की पुष्टि नहीं करता है।

चार्ट IV.19: बैंक समूहों में ऋण प्रवाह

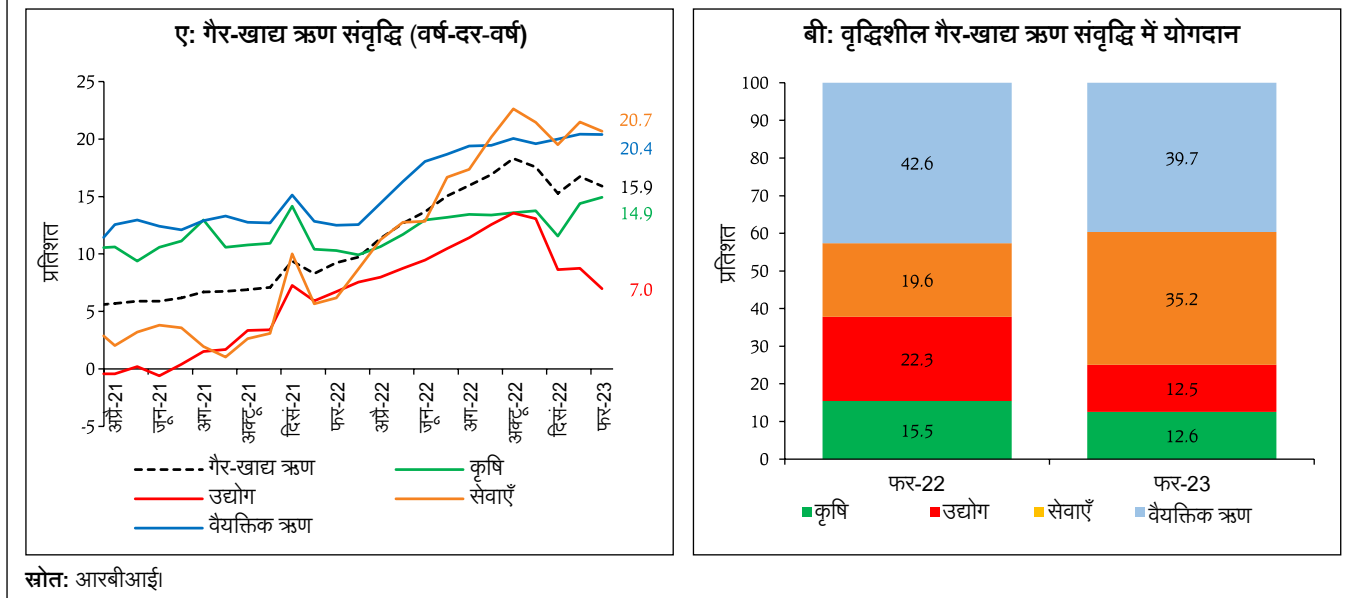


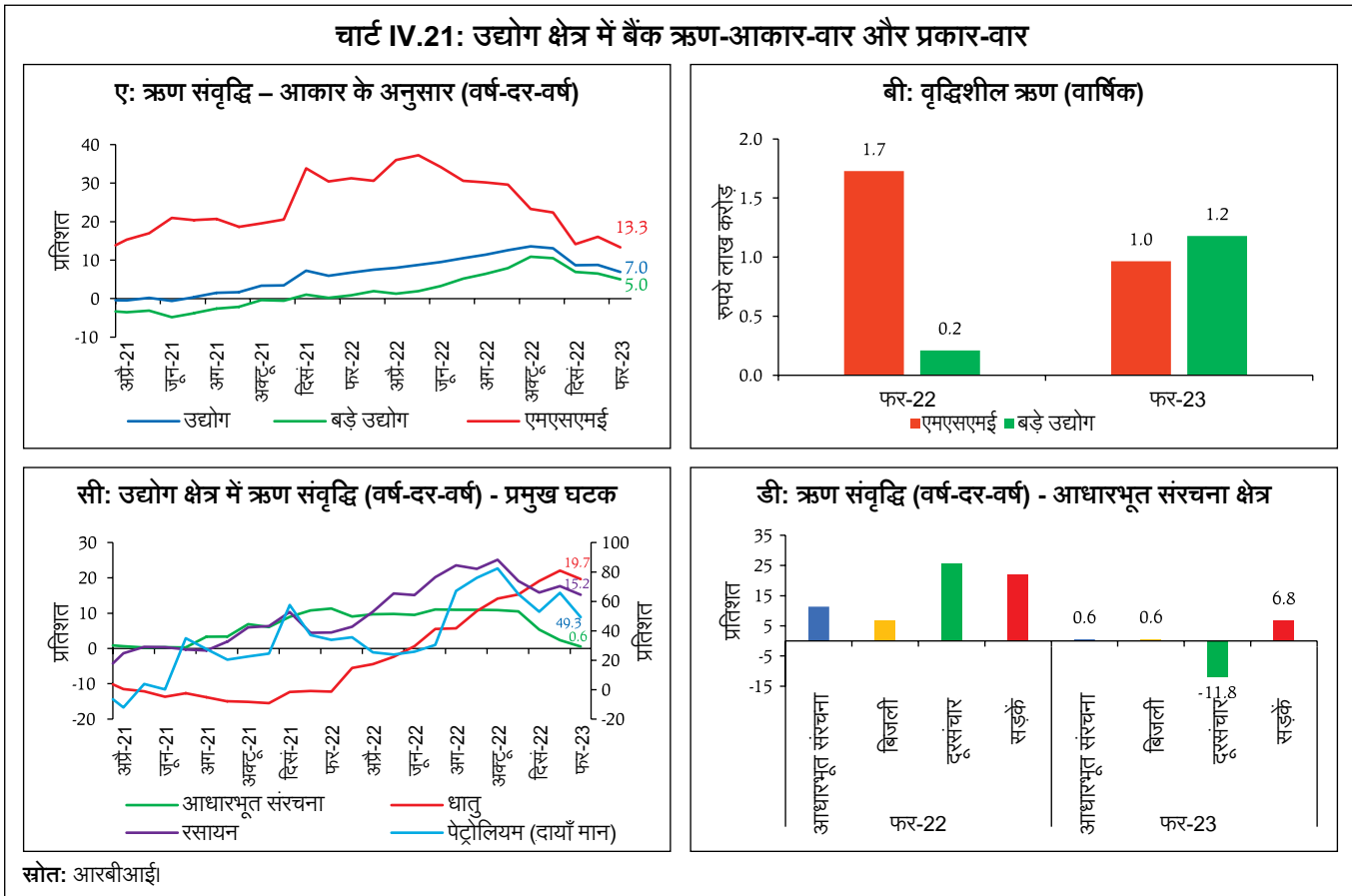
दूसरी छमाही में सेवा क्षेत्र के ऋण में और तेजी आई है, जो एनबीएफसी, आवास वित्त कंपनियों और अन्य एनबीएफसी दोनों में प्रवाह से प्रेरित है। थोक और खुदरा व्यापार को एमएसएमई श्रेणी के तहत शामिल करने और सूक्ष्म और लघु उद्यमों के लिए क्रेडिट गारंटी फंड ट्रस्ट (सीजीटीएमएसई) के तहत ऋण तक

आसान पहुंच के साथ, दूसरी छमाही के दौरान व्यापार क्षेत्र के ऋण में तेजी से वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट IV.22)।

थोड़ी मंदी के बावजूद, 2022-23 में कुल ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में खुदरा ऋण प्रमुख योगदानकर्ता बने रहे। आवास क्षेत्र

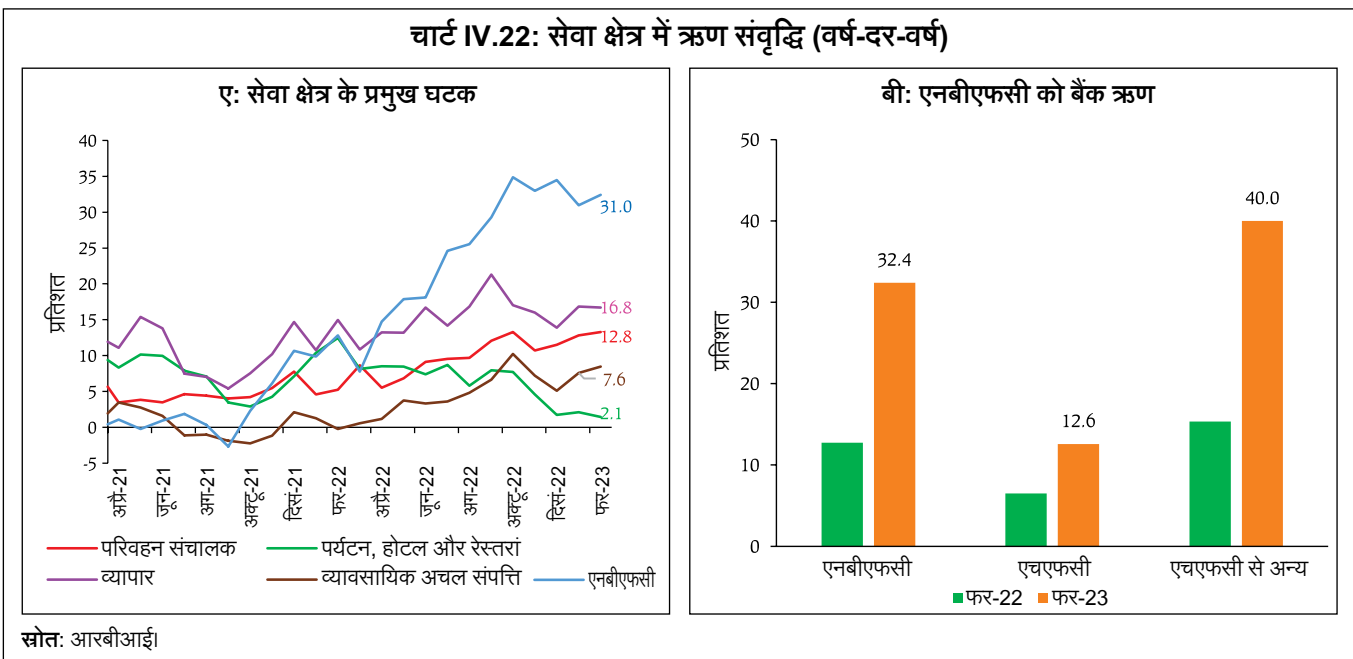
चार्ट IV.20: बैंक ऋण का क्षेत्रगत परिनियोजन

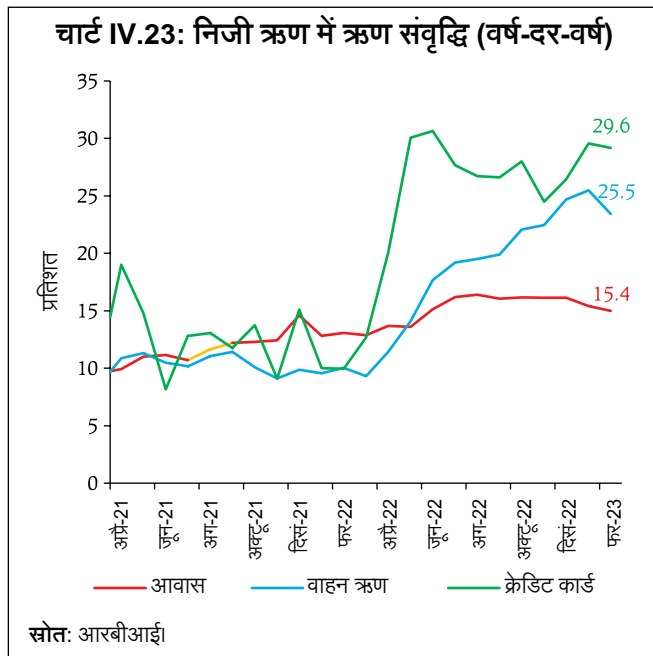




के ऋण में लगातार विस्तार दर्ज किया गया, जबकि वाहन ऋण वृद्धि और मजबूत हुई। पूरे 2022-23 में क्रेडिट कार्ड ऋण वृद्धि

उच्च दोहरे अंकों में थी, जो खपत की दबी हुई मांग को दर्शाती है (चार्ट IV.23)।





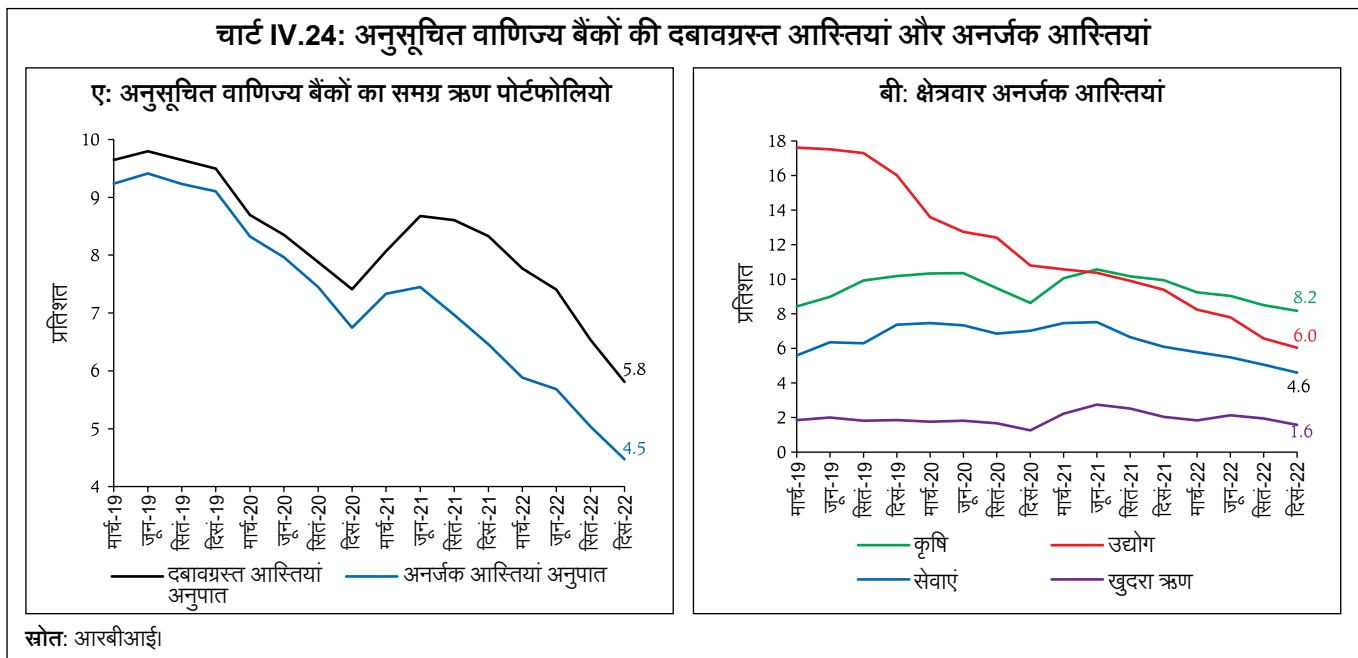
एससीबी की आस्ति गुणवत्ता में 2022-23 के दौरान सुधार हुआ, जिसमें समग्र गैर-निष्पादित आस्तियों (एनपीए) का अनुपात एक वर्ष पहले के 6.5 प्रतिशत से घटकर दिसंबर 2022 में 4.5 प्रतिशत रह गया (चार्ट IV.24ए)। इसी अवधि में सभी प्रमुख क्षेत्रों में आस्तियों की गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.24बी)।

बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश - यानी, सीपी, बॉन्ड, डिबेंचर और सार्वजनिक तथा निजी कंपनियों के शेयरों में निवेश - एक साल पहले की तुलना में दूसरी छमाही के दौरान कम थे, क्योंकि बैंकों ने ऋण और अग्रिम के माध्यम से वाणिज्यिक क्षेत्र का समर्थन करना पसंद किया (चार्ट IV.25ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (यानी, गैर-खाद्य बैंक ऋण और गैर-एसएलआर निवेश को मिलाकर) में वृद्धि, एक साल पहले के 9.1 प्रतिशत से बढ़कर, **मार्च 2023 में 13.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष)** हो गई, जो थी, जो गैर-खाद्य ऋण से प्रेरित थी (चार्ट IV.25बी)।

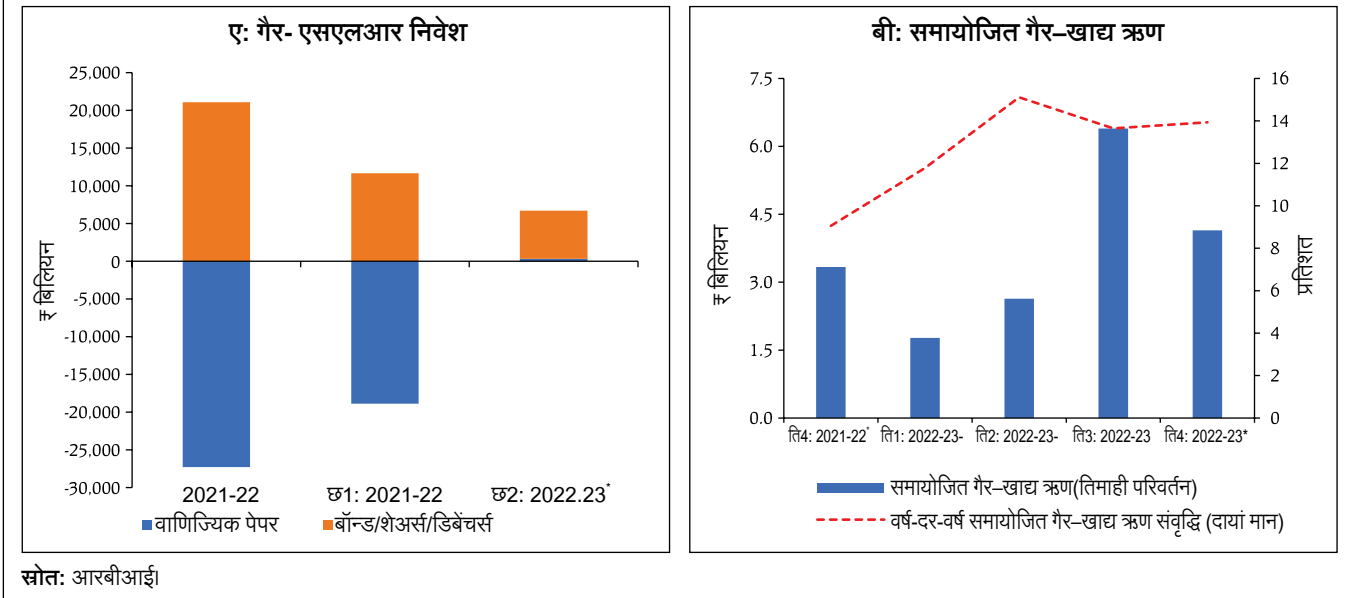
बैंकों द्वारा सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) प्रतिभूतियों की अतिरिक्त होल्डिंग कम होकर 24 फरवरी, 2023 को रही उनकी निवल मांग और मियादी देनदारियों (एनडीटीएल) का 8.5 प्रतिशत रह गई, जो मार्च 2022 के अंत में 10.4 प्रतिशत थी क्योंकि बैंकों ने अतिरिक्त निवेश को कम करके ऋण मांग को वित्त पोषित किया (चार्ट IV.26)। अतिरिक्त एसएलआर होल्डिंग्स एलएएफ के तहत धन प्राप्त करने के लिए बैंकों को संपार्श्विक सुरक्षा प्रदान करती हैं और चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) का एक घटक भी हैं।

IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

2022-23 की दूसरी छमाही में बैंकों की जमा और उधार दरों में नीतिगत रेपो दर के संचरण की गति बढ़ी है, जो ऋणों के



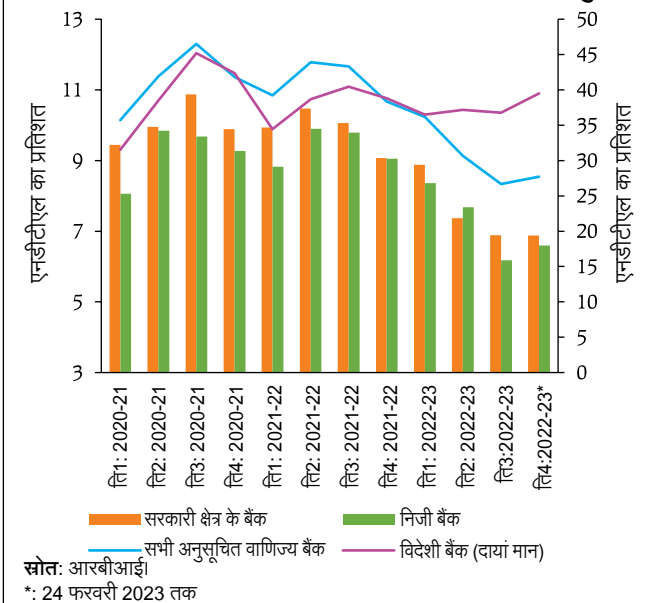
चार्ट IV.25: गैर- एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण



लिए बाहरी बेंचमार्क व्यवस्था, बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि में कमी और जमा वृद्धि से ऊपर बनी हुई ऋण वृद्धि के संयुक्त प्रभाव को दर्शाती है। बैंकों ने मई 2022-मार्च 2023 के दौरान अपनी बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दरों (ईबीएलआर) को 250 आधार अंकों तक संशोधित किया, जो नीतिगत रेपो दर में

वृद्धि के अनुरूप है। इसी अवधि में निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दरों (एमसीएलआर) में 140 आधार अंको की बढ़ोतरी हुई। मई 2022 से फरवरी 2023 के दौरान स्वीकृत नए रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में 173 आधार अंकों की वृद्धि हुई और बकाया रुपया ऋणों पर 95 आधार अंकों की वृद्धि हुई (सारणी IV.4)।

चार्ट IV.26: बैंकों का अतिरिक्त सांविधिक चलनिधि अनुपात



बाह्य बेंचमार्क से जुड़े ऋण अब अस्थिर दर वाले बकाया ऋणों पर हावी हो गए हैं, जिसमें इसकी कुल हिस्सेदारी मार्च 2022 में 44.0 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2022 में 48.3 प्रतिशत हो गई है। तदनुसार, इस अवधि में, एमसीएलआर से जुड़े ऋणों का हिस्सा 48.6 प्रतिशत से घटकर 46.1 प्रतिशत हो गया है (सारणी IV.5)। ईबीएलआर ऋणों के भीतर, आरबीआई की रेपो दर प्राथमिक बेंचमार्क है, जिसमें दिसंबर 2022 के अंत में सभी ईबीएलआर से सम्बद्ध ऋणों का हिस्सा 81 प्रतिशत रहा। अल्पतर पुनःनिर्धारित अवधि के रेपो से जुड़े ऋणों के हिस्से में उल्लेखनीय वृद्धि ने बकाया ऋणों के डब्ल्यूएलआर में संचरण की गति को समर्थन दिया।

समस्त घरेलू बैंकों में, मई 2022 से फरवरी 2023 के दौरान निजी बैंकों की तुलना में सरकारी क्षेत्र के बैंकों के मामले

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

(आधार अंकों में परिवर्तन)

अवधि	रेपो दर	मियादी जमा दरें			उधार दरें			
		डब्ल्यूएडीटीडीआर (नयी जमाराशियां)	डब्ल्यूएडीटीडीआर (नयी जमाराशियां)	डब्ल्यूएडीटीडीआर (बकाया जमाराशियां)	ईबीएलआर	1-वर्षीय एमसी एलआर (माध्यिका)	डब्ल्यूएलआर (नए रुपए ऋण)	डब्ल्यूएलआर (बकाया रुपए ऋण)
		खुदरा जमा	खुदरा और थोक जमा					
फरवरी -2019 – मार्च 2022	-250	-209	-259	-188	-250	-155	-232	-150
मई 2022 से फरवरी/मार्च 2023*	250	170	222	99	250	140	173	95
मेमो:								
अप्रैल 2022	0	0	-9	0	0	0	-12	-2
मई-जून 2022	90	10	58	10	90	25	40	20
जुलाई-सितंबर 2022	100	38	70	26	50	36	68	30
अक्टूबर-दिसंबर 2022	35	105	85	39	85	45	29	30
जनवरी -मार्च 2023*	25	17	9	24	25	35	36	15

टिप्पणी: 1. डब्ल्यूएलआर: भारित औसत उधार दर; डब्ल्यूएडीटीडीआर : भारित औसत घरेलू मियादी जमा दर; ईबीएलआर: बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दर; एमसीएलआर: निधि-आधारित उधार दर की सीमांत लागत।

2. ईबीएलआर पर डेटा 31 घरेलू बैंको से संबंधित हैं।

*: डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर पर अद्यतन डाटा फरवरी 2023 से संबंधित है।

स्रोत: आरबीआई।

में नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में वृद्धि अधिक हो गई थी (चार्ट IV.27ए)। पीवीबी की उधार दरें पीएसबी की तुलना में अधिक रहीं (चार्ट IV.27बी)। विदेशी बैंकों के मामले में उधार और जमा दरों में संचरण अधिकतम था, जो उनकी कुल देनदारियों में कम लागत और कम अवधि के थोक जमाओं के उच्च हिस्से को दर्शाता है, जिससे ब्याज दरों में तेजी से समायोजन करने की सुविधा मिलती है।

सारणी IV.5: ब्याज दर बेंचमार्क पर अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बकाया फ्लोटिंग दर रुपया ऋण

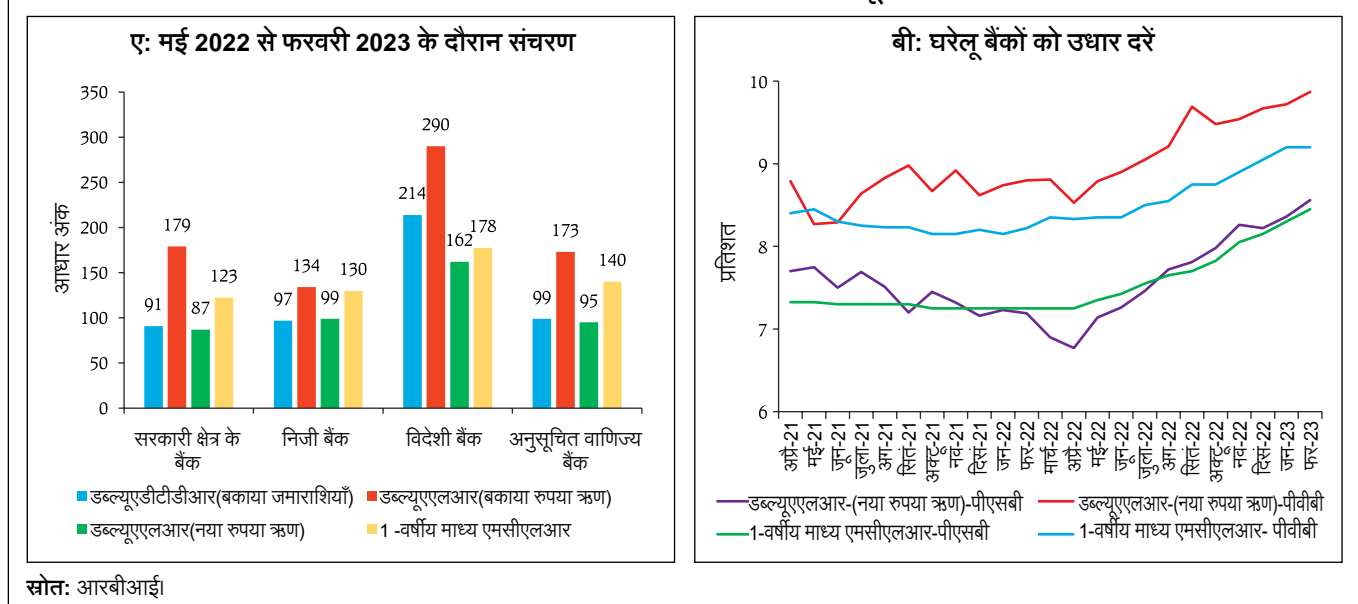
(कुल का प्रतिशत)

	मार्च 2020	मार्च 2021	मार्च 2022	दिसंबर 2022
आधार दर व्यवस्था	10.3	6.4	4.9	3.4
एमसीएलआर व्यवस्था	78.3	62.3	48.6	46.1
बाहरी बेंचमार्क व्यवस्था	9.1	29.5	44.0	48.3
अन्य	2.3	1.8	2.5	2.2

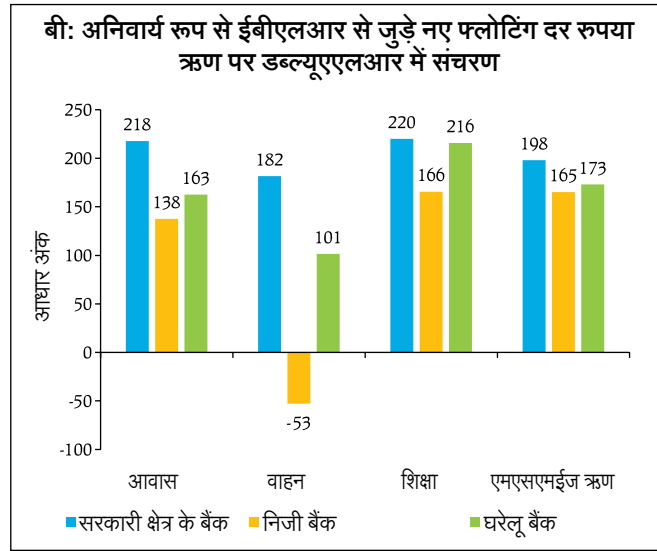
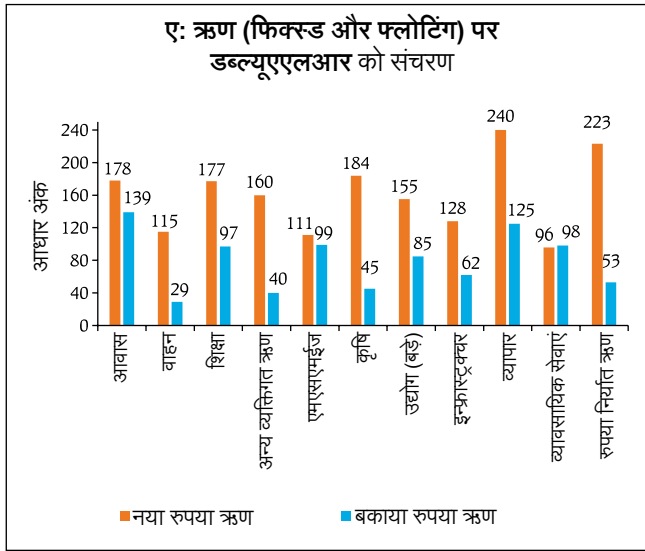
टिप्पणी: डेटा 74 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित हैं।

स्रोत: आरबीआई।

चार्ट IV.27: उधार और जमा दरों के लिए बैंक समूह-वार संचरण



चार्ट IV.28: घरेलू बैंकों के डब्ल्यूएलआर को क्षेत्रवार संचरण (मई 2022 से फरवरी 2023)



स्रोत: आरबीआई

मई 2022-फरवरी 2023 के दौरान सभी क्षेत्रों में डब्ल्यूएलआर में वृद्धि हुई (चार्ट IV.28ए)। ईबीएलआर से अनिवार्य रूप से जुड़े क्षेत्रों के मामले में संचरण अपेक्षाकृत अधिक था (चार्ट IV.28बी)।

2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान व्यक्तिगत और एमएसएमई ऋणों के लिए नीतिगत रेपो दर (अस्थिर दर वाले नए रुपया ऋणों के मामले में, जहां रेपो दर बाहरी बेंचमार्क है) पर घरेलू बैंकों द्वारा प्रभारित स्प्रेड कम हुए (सारणी IV.6)।

सारणी IV.6: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण – रेपो दर पर डब्ल्यूएलआर(नए ऋण) का स्प्रेड

(प्रतिशत)

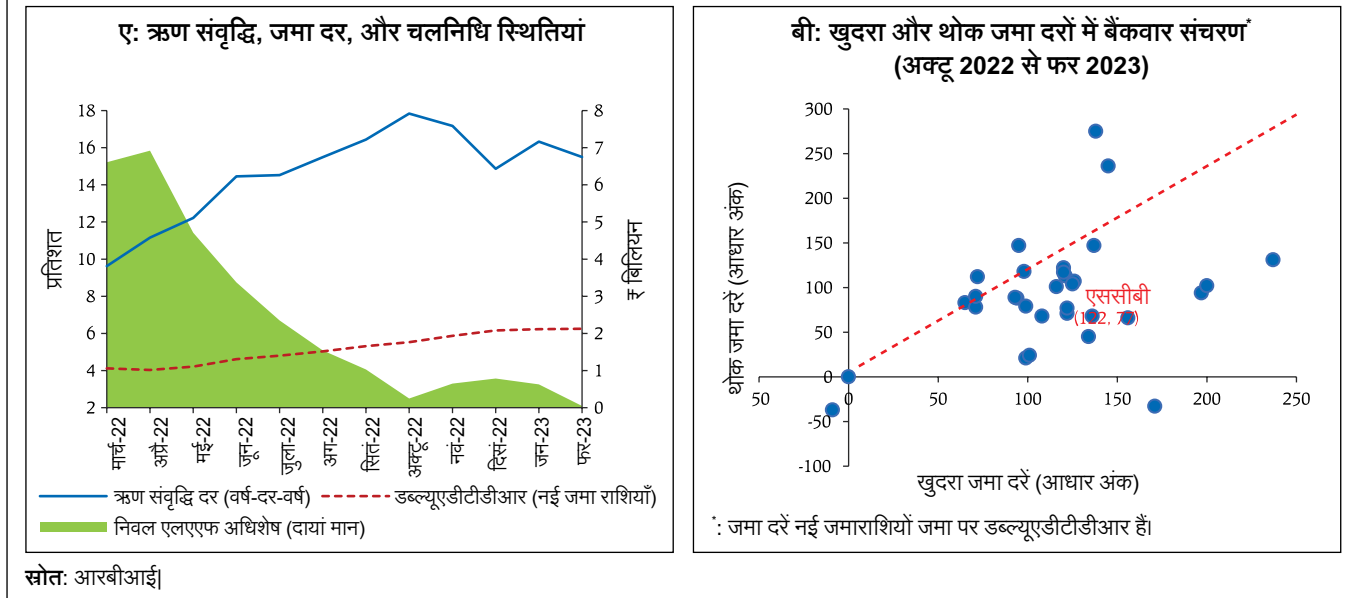
क्षेत्र	सितंबर 2022			फरवरी 2023		
	सरकारी क्षेत्र के बैंक	निजी बैंक	घरेलू बैंक	सरकारी क्षेत्र के बैंक	निजी बैंक	घरेलू बैंक
एमएसएमई ऋण वैयक्तिक ऋण	4.13	3.55	3.81	3.75	3.08	3.27
आवास	2.79	2.49	2.63	2.59	2.20	2.34
वाहन	3.09	3.48	3.13	2.69	1.36	2.06
शिक्षा	4.33	4.88	4.50	4.12	4.87	4.37
अन्य वैयक्तिक ऋण	4.03	6.38	4.21	3.43	3.35	3.42

स्रोत: आरबीआई

पहली छमाही में मंद रहने के बाद, दूसरी छमाही में खुदरा जमा दरों में संचरण में तेजी आई क्योंकि बैंकों ने मजबूत ऋण वृद्धि के निधीयन के लिए खुदरा जमा जुटाने के अपने प्रयासों को तेज कर दिया (चार्ट IV. 29ए)। मई 2022 से फरवरी 2023 के दौरान नई जमाओं (खुदरा और थोक सहित) पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 222 आधार अंक की वृद्धि हुई। पहली छमाही के दौरान बैंकों ने थोक जमा जुटाने पर ध्यान केंद्रित किया था। दूसरी छमाही में नई थोक जमा दरों की वृद्धि (77 आधार अंक) को पीछे छोड़ते हुए, नई खुदरा जमा दरों में वृद्धि (122 आधार अंक) के साथ यह स्थिति उलट गई (चार्ट IV.29बी)। बकाया जमा राशियों पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में संचरण धीरे-धीरे ही सही, किन्तु बढ़ रहा है, जो नियत दरों पर मीयादी जमा राशियों की दीर्घकालिक परिपक्वता प्रोफाइल को दर्शाता है।

वर्तमान सख्ती चक्र में मीयादी जमा दरों में वृद्धि उधार दरों में वृद्धि से अधिक हो गई है (चार्ट IV.30ए)। बैंकों की बचत जमा दरें - जो कुल जमा का एक तिहाई हैं - हालांकि, मौजूदा सख्त अवधि में लगभग अपरिवर्तित रही हैं

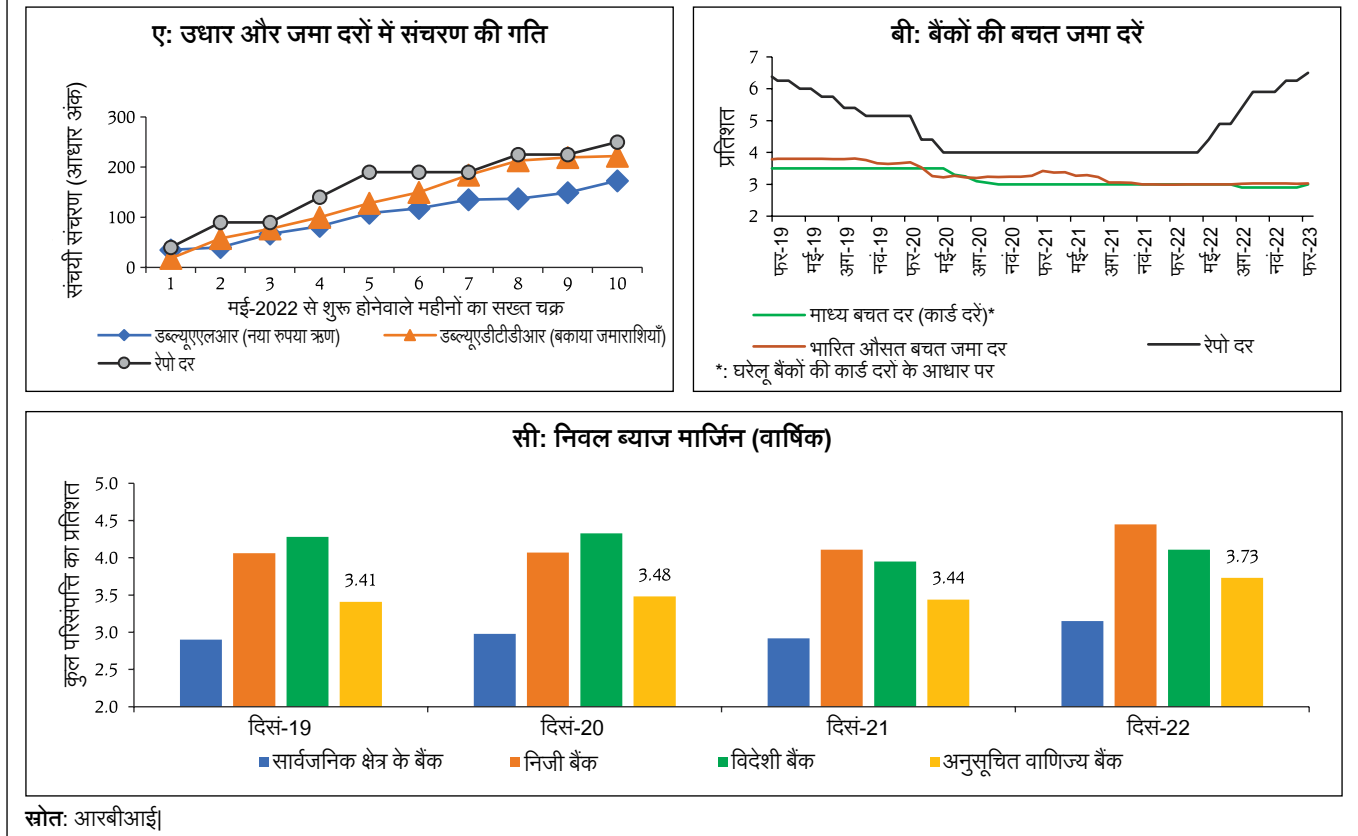
चार्ट IV.29: अधिशेष चलनिधि, ऋण की स्थिति और सावधि जमा दरों में संचरण



स्रोत: आरबीआई।

(चार्ट IV.30बी)⁸। इसने बैंकों की निधियों की समग्र ब्याज मार्जिन में सुधार करने में मदद की है। लागत में वृद्धि को कम किया है और उनके निवल (चार्ट IV.30सी)।

चार्ट IV.30: बैंकों की जमा दरें और शुद्ध ब्याज मार्जिन



⁸ दिसंबर 2022 में एससीबी की कुल जमा राशि में मीयादी जमा की हिस्सेदारी 57.5 प्रतिशत थी, जबकि चालू खाता और बचत खाता जमा क्रमशः 9.5 प्रतिशत और 32.9 प्रतिशत थे।

सारणी IV.7: अल्प बचत लिखतों पर ब्याज दरें – ति1:2023-24

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक) \$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक यील्ड (%) (दिसंबर 2022 - फरवरी 2023)	फार्मूला- आधारित ब्याज दर (%) (ति1:2023-24 के लिए लागू)	ति1:2023-24 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (%)	अंतर (आधार अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
जमा बचत	-	-	-	-	4.00	-
सार्वजनिक भविष्य निधि	15	0.25	7.51	7.76	7.10	-66
मियादी जमा						
1 वर्ष	1	0	6.80	6.80	6.80	0
2 वर्ष	2	0	6.91	6.91	6.90	-1
3 वर्ष	3	0	7.02	7.02	7.00	-2
5 वर्ष	5	0.25	7.25	7.50	7.50	0
आवर्ती जमा खाता	5	0	7.02	7.02	6.20	-82
मासिक आय योजना	5	0.25	7.21	7.46	7.40	-6
किसान विकास पत्र	115 माह#	0	7.51	7.51	7.50	-1
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	7.45	7.70	7.70	0
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	7.25	8.25	8.20	-5
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	7.51	8.26	8.00	-26

\$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार अल्प बचत दरों के निर्धारण के लिए स्प्रेड्स।

#: वर्तमान परिपक्वता 115 महीने है।

टिप्पणी: कंपाउंडिंग फ्रीक्वेंसी अलग-अलग लिखतों में भिन्न होती है।

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

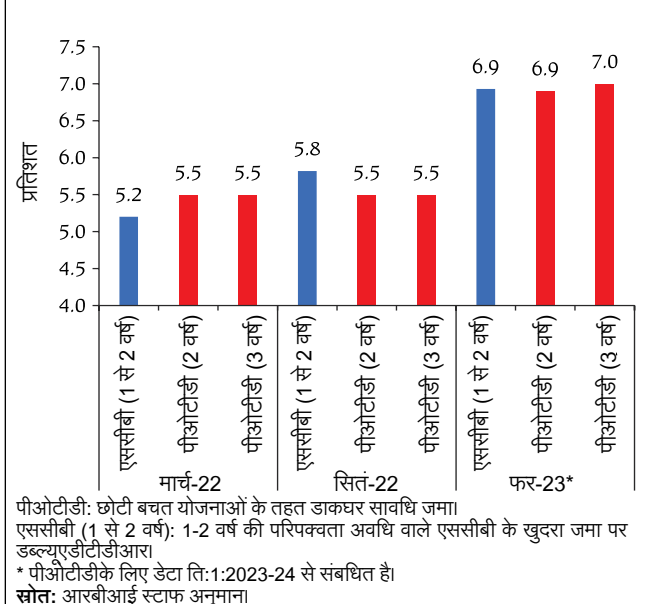
सरकार द्वारा प्रशासित और तुलनात्मक परिपक्वता वाले जी-सेक पर द्वितीयक बाजार प्रतिफल से जुड़ी लघु बचत योजनाओं (एसएसआई) पर ब्याज दरों को 2022-23 की तीसरी तिमाही के लिए 10-30 आधार अंक और चौथी तिमाही के लिए 20-110 आधार अंक तथा 2023-24 की पहली तिमाही के लिए 10-70 आधार अंको तक संशोधित किया गया, जबकि लगातार नौ तिमाहियों, यानी 2020-21 की दूसरी तिमाही से 2022-23 की दूसरी तिमाही तक इन्हें अपरिवर्तित रखा गया था। इन समायोजनों के साथ, अधिकांश एसएसआई दरें सूत्र-आधारित दरों के साथ निकटता से संरेखित हैं (सारणी IV.7)। बैंकों की मीयादी जमा दरें अब मीयादी डाकघर जमा दरों की तुलना में प्रतिस्पर्धी रूप से मूल्यांकित हैं (चार्ट IV.31)।

IV.3 चलनिधि संबंधी स्थितियां और परिचालन प्रक्रिया

भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 के अनुसार रिजर्व बैंक से यह अपेक्षित है कि वह मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित प्रक्रियाओं और समय-समय पर उसमें होने वाले परिवर्तनों, यदि कोई हो, को सार्वजनिक पटल (पब्लिक डोमेन) पर रखे। मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप, निभावकारी, अधिशेष

चलनिधि वापस लेने के लिए 2022-23 की छमाही में और कमी हो गई। 30 सितंबर, 2022 को, रिजर्व बैंक ने 28-दिवसीय वीआरआरआर को पाक्षिक 14-दिवसीय मुख्य नीलामी के साथ विलय करने की घोषणा की। कम होती अधिशेष चलनिधि के बीच,

चार्ट IV.31: बैंक और डाक घर की सावधि जमा दरें



सारणी IV.8: चलनिधि - प्रमुख संचालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

संचालक	2021-22		2022-23*	
	छ1	छ2	छ1	छ2*
संचालक				
(i) सीआईसी [आहरण (-)/वापसी (+)]	-71,344	-2,08,609	-24,604	-2,22,099
(ii) शुद्ध विदेशी मुद्रा खरीद (+)/बिक्री(-)	3,04,980	-1,70,351	-2,73,554	49,278#
(iii) भारत सरकार नकद शेष [बिल्ड-अप (-)/ड्रॉडाउन (+)]	-1,75,933	3,73,153	-1,99,861	30,048#
(iv) अतिरिक्त रिज़र्व [बिल्ड-अप (-)/ड्रॉडाउन (+)]	1,11,969	-1,55,698	95,719	38,005#
प्रबंधन				
(i) शुद्ध ओएमओ खरीद (+)/बिक्री(-)	2,36,926	-22,950	-21,080	-10,280
(ii) आवश्यक आरक्षित निधियां [एनडीटीएल और सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	-99,242	-28,913	-1,17,000	-39,082
मेमो आइटम				
(i) अवधि के दौरान औसत दैनिक अवशोषण	7,02,231	8,13,922	4,22,682	1,47,886

सीआईसी: संचालन में मुद्रा। जीओआई: भारत सरकार

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

*: छ2 के लिए डेटा मार्च 24, 2023 तक का है। #: डेटा जनवरी, 2023 तक का है।

स्रोत: आरबीआई।

रिज़र्व बैंक ने फरवरी-मार्च में 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामी और मार्च 2023 में एक वीआरआर परिष्करण (फाइन ट्यून) का आयोजन किया। रिज़र्व बैंक अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए प्रतिबद्ध रहा, जिसमें चलनिधि की स्थिति के आधार पर एलएएफ के दोनों ओर संचालन करने में लचीलापन था। स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ), जो पिछले एक साल से एलएएफ कॉरिडोर के आधार के रूप में चालू है, ने आरबीआई को संपार्श्विक की उपलब्धता से बाधित हुए बिना, अधिशेष चलनिधि को निर्बाध रूप से अवशोषित करने की सहूलियत दी है।

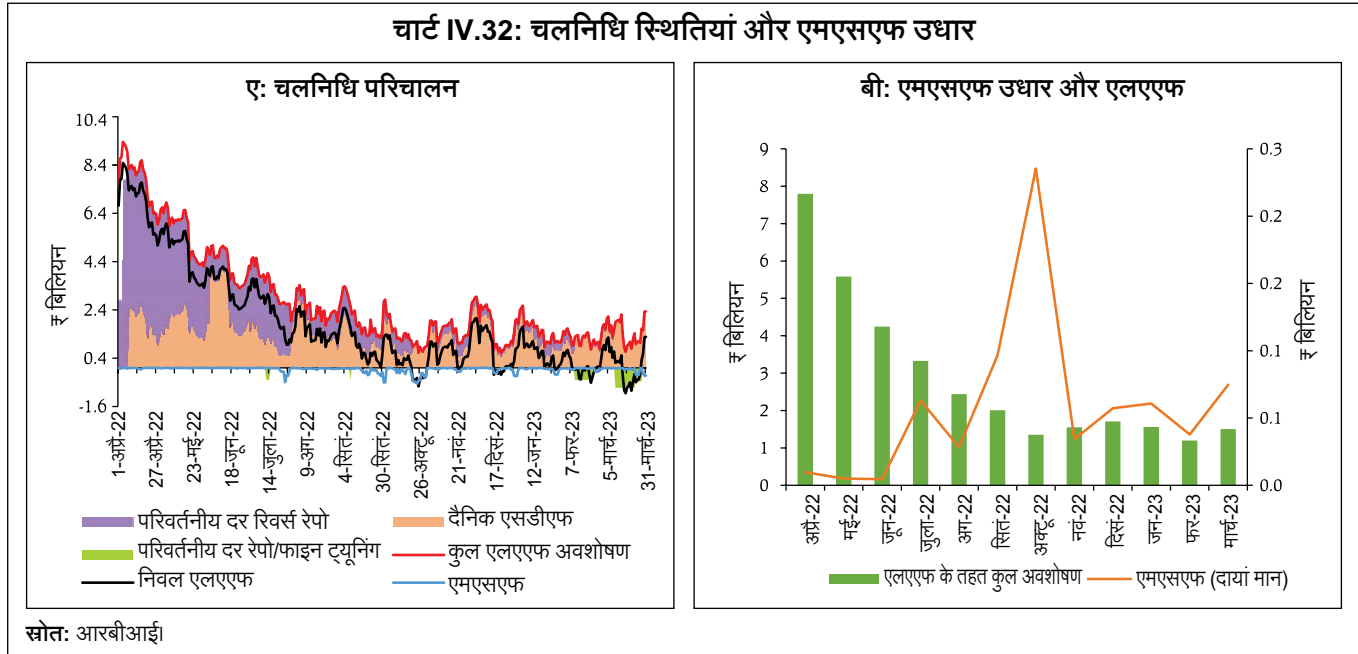
चलनिधि के संचालक और प्रबंधन

संचालन में मुद्रा (सीआईसी) दूसरी छमाही के दौरान चलनिधि निकासी का प्रमुख चालक थी। त्योहारी मौसम की मांग के कारण दूसरी छमाही (24 मार्च, 2023 तक) के दौरान सीआईसी में 2.2 लाख करोड़ रुपये का विस्तार हुआ (सारणी IV.8)। इसका समंजन आंशिक रूप से निवल विदेशी मुद्रा खरीद (0.5 लाख करोड़ रुपये) और सरकारी खर्च में सामान्य तेजी (0.3 लाख करोड़ रुपये) से हुआ। बैंकों ने अपनी अतिरिक्त सीआरआर धारिता (0.4 लाख करोड़ रुपये) को कम कर दिया, जिससे चलनिधि में भी वृद्धि हुई। चलनिधि के प्रबंधन के संदर्भ में, ओएमओ बिक्री और नकद आरक्षित शेष राशि में वृद्धि (उच्च

आरक्षित आधार के कारण) ने 2022-23 की दूसरी छमाही के दौरान अर्थव्यवस्था से चलनिधि को अवशोषित कर लिया।

एलएएफ के तहत निवल औसत दैनिक अवशोषण दूसरी छमाही के दौरान 0.4 लाख करोड़ रुपये तक कम हो गया, जो पहली छमाही के दौरान 3.3 लाख करोड़ रुपये था (चार्ट IV.32ए)। निवल एलएएफ दूसरी छमाही में कभी-कभार घाटे की स्थिति में आ गई; जो त्योहार-संबंधी मुद्रा मांग, माह के अंत में जीएसटी बहिर्वाह और तिमाही अग्रिम कर भुगतानों के घर्षणात्मक दबावों से प्रेरित थी। इस संबंध में, निवल एलएएफ इंजेक्शन 17 मार्च, 2023 को ₹1.05 लाख करोड़ तक बढ़ गया, जो 24 अप्रैल, 2019 के बाद उच्चतम (₹1.42 लाख करोड़) था। घटते चलनिधि अधिशेष के बीच, परिवर्तनीय रिवर्स रेपो दर (वीआरआरआर) नीलामियों के तहत अवशोषित राशियाँ दूसरी छमाही में घट गई; नीलामी का औसत प्रस्ताव-कवर अनुपात दूसरी छमाही में 0.26 था, जबकि पहली छमाही में यह 0.40 था। साथ ही, बैंकों ने सीमांत चलनिधि सुविधा (एमएसएफ) का ज्यादा उपयोग किया और पहली छमाही के दौरान ₹3,448 करोड़ की तुलना में दूसरी छमाही के दौरान यह ₹8,438 करोड़ रहा (चार्ट IV.32बी)। एमएसएफ उधारी 24 अक्टूबर, 2022 को ₹65,646 करोड़ के उच्च स्तर को छू गई – जो 1 अप्रैल, 2019 के बाद सबसे अधिक (₹94,263 करोड़) थी। एमएसएफ विंडो तक बढ़ी हुई पहुंच, यहां तक कि बड़े अधिशेष फंडों को एसडीएफ के तहत रखा गया था,

चार्ट IV.32: चलनिधि स्थितियां और एमएसएफ उधार

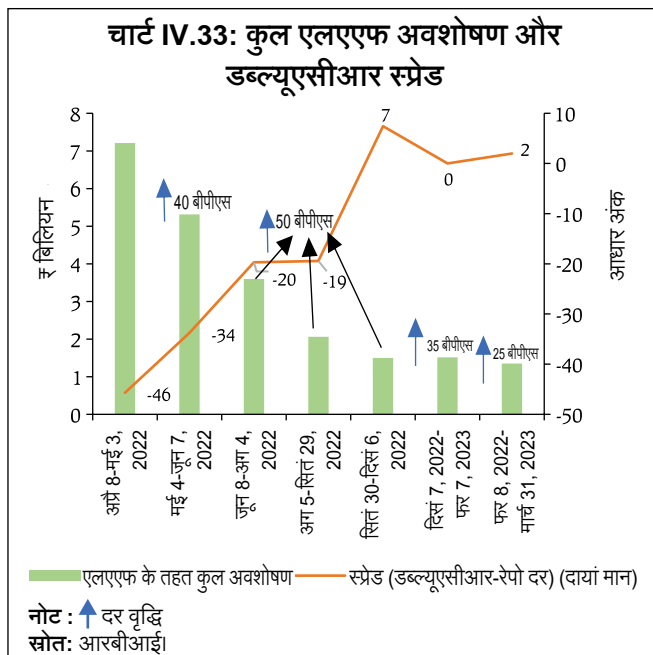


बैंकिंग प्रणाली के भीतर विषम चलनिधि वितरण को दर्शाता है आरबीआई ने चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए, 10 फरवरी और 10 मार्च, 2023 को दो 14-दिवसीय वीआरआर नीलामियाँ की और 24 मार्च को 5-दिवसीय परिष्करण (फाइन ट्यूनिंग) वीआरआर नीलामी आयोजित की। 31 मार्च, 2023 को स्थायी चलनिधि सुविधा (एसएलएफ) के तहत स्टैंडअलोन प्राथमिक डीलरों (एसपीडी) को मौजूदा रेपो दर पर ₹5,000

करोड़ की राशि भी उपलब्ध कराई गई थी और इस सुविधा के तहत प्राप्त निधि को 5 अप्रैल, 2023 को या उससे पहले चुकाया जाना था।

अधिशेष चलनिधि के क्रमिक सामान्यीकरण के साथ-साथ आवधिक नीतिगत दरों में वृद्धि किए जाने से, डब्ल्यूएसीआर को पहली छमाही के विपरीत, दूसरी छमाही में रेपो दर के बिल्कुल अनुरूप रखा गया, जब अधिशेष चलनिधि स्थितियों ने डब्ल्यूएसीआर को रेपो दर से नीचे रखा था (चार्ट IV.33)।

आरक्षित धन (आरएम) में 24 मार्च, 2023 तक 10.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जबकि एक साल पहले यह



सारणी IV.9: बैंकिंग और मौद्रिक कुल राशियां

(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)

संकेतक	मार्च 2021	मार्च 2022	मार्च 2023
आरक्षित मुद्रा (सीआरआर परिवर्तनों के लिए समायोजित)	18.8 (15.1)	13.0 (10.3)	10.0 (7.6)
व्यापक मुद्रा(एम3)	12.2	8.8	9.0
जनता के पास मुद्रा	17.1	10.3	7.9
कुल जमाराशियां	11.4	8.9	9.6
मांग जमा	15.1	11.4	5.2
सावधि जमा	10.9	8.6	10.2
बैंक ऋण	5.6	9.6	15.0

टिप्पणी: जमा और ऋण वृद्धि के आंकड़े अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) से संबंधित हैं।

स्रोत: आरबीआई

13.0 प्रतिशत थी (एक साल पहले 10.3 प्रतिशत की तुलना में सीआरआर में बदलाव के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजन 7.6 प्रतिशत था)। मुद्रा आपूर्ति (एम3) में 24 मार्च, 2023 तक 9.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जबकि एक साल पहले यह 8.8 प्रतिशत थी (सारणी IV.9)।

अन्य नीतिगत उपाय

बैंकों को अपने निवेश पोर्टफोलियो का बेहतर प्रबंधन करने में सक्षम बनाने के उद्देश्य से, समाप्त कर दी गई 23 प्रतिशत की वर्धित धारित परिपक्वता सीमा (एचटीएम) की व्यवस्था को 31 मार्च, 2023 से 31 मार्च, 2024 तक एक वर्ष के लिए बढ़ा दिया गया था। बैंकों को 1 सितंबर, 2020 और 31 मार्च, 2024 के बीच अधिग्रहीत प्रतिभूतियों को बढ़ी हुई एचटीएम सीमा में शामिल करने की भी अनुमति दी गई थी। एचटीएम सीमा जून 2024 से चरणबद्ध तरीके से 23 प्रतिशत से 19.5 प्रतिशत तक बहाल की जाएगी। सामान्य चलनिधि परिचालन की दिशा में सुविचारित कदम के तहत दिसंबर 2022 में कॉल/नोटिस/सावधि मुद्रा, वाणिज्यिक पत्र, जमा प्रमाणपत्र, मुद्रा बाजार के कॉर्पोरेट बॉन्ड खंडों में रेपो और रुपया ब्याज दर डेरिवेटिव्स

और फरवरी 2023 में सरकारी प्रतिभूति बाजार के लिए बाजार का समय सुबह 9.00 बजे से शाम 5.00 बजे तक बहाल कर दिया गया था।

IV.4 निष्कर्ष

2022-23 की दूसरी छमाही में घरेलू वित्तीय बाजार की स्थितियों ने मौद्रिक सख्ती और चलनिधि में कमी के साथ समायोजन किया और वैश्विक नीतिगत स्पिलओवर (प्रभाव-प्रसार) के प्रति अघातसहनीयता प्रदर्शित की। सभी खंडों, लिखतों और परिपक्वता अवधियों में बाजार दरों में विभिन्न परिमाणों में मजबूती आई। आघातसह आर्थिक गतिविधियों के कारण बैंकों का ऋण उठाव उत्साहजनक बना रहा। मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के अनुरूप बैंक ऋण और जमा दरों में वृद्धि हुई। भारतीय रुपये में गिरावट आई जो अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने और पोर्टफोलियो निकासी को दर्शाता है। आने वाले समय में, घरेलू वित्तीय बाजारों पर वैश्विक प्रभाव-प्रसार को कम करते हुए अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए, आरबीआई अपने चलनिधि प्रबंधन संचालन में सतर्क, चुस्त और दुरुस्त बना रहेगा।

V. बाह्य परिवेश

वैश्विक अर्थव्यवस्था सख्त वित्तीय परिस्थितियों, उच्च मुद्रास्फीति और यूक्रेन में लंबे समय से चल रहे संघर्ष से उत्पन्न प्रभाव के कारण धीमी पड़ रही है। वैश्विक वित्तीय बाजारों में मुद्रास्फीति और वित्तीय स्थिरता को लेकर उभरने वाले घटनाक्रम विशेष रूप से हाल के दिनों में बैंकिंग क्षेत्र में महसूस किए गए दबाव के फलस्वरूप बढ़ी हुई अस्थिरता देखी गई है। खाद्य और ऊर्जा संबंधी असुरक्षा, वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताएं एवं ऋण दबाव जनित जोखिमों, उभरते बाजारों तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के दृष्टिकोण के प्रति नकारात्मक जोखिम उत्पन्न करते हैं।

वैश्विक अर्थव्यवस्था कठिन वित्तीय परिस्थितियों, उच्च मुद्रास्फीति और यूक्रेन में लंबे समय से चल रहे संघर्ष से उत्पन्न प्रभाव के कारण धीमी हो रही है। उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति लक्ष्य से काफी ऊपर है और निरंतर ऊपर बने रहने के संकेत दे रही है। मार्च में, वैश्विक वित्तीय बाजार बैंकिंग क्षेत्र की विफलताओं/बेलाउट संबंधी समस्याओं से जूझ रहे थे, जिससे वे अत्यधिक जोखिम उठाने और आर्थिक स्थिति में गिरावट से बच रहे थे एवं सुरक्षित स्थानों पर निवेश का प्रयास कर रहे थे। सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में पिछले छह महीनों में अत्यधिक उतार-चढ़ाव देखा गया जिसमें नवंबर-जनवरी के दौरान नरम मुद्रास्फीति की स्थिति को देखते हुए कम आक्रामक मौद्रिक सख्ती की अपेक्षा के कारण नरमी आना; फरवरी 2023 में स्थिर मुद्रास्फीति और श्रम बाजार की मजबूत स्थितियों के कारण सख्त होना; बैंकिंग तथा वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताओं के कारण मार्च में सभी परिपक्वता अवधियों वाले बॉन्ड प्रतिफलों में गिरावट देखी गई। अल्पकालिक प्रतिफल ने मार्च में दशकों में सबसे तेज एकल-दिवसीय गिरावट दर्ज की। अमरीकी डॉलर जनवरी 2023 तक कमजोर रहा, लेकिन फरवरी 2023 में इसमें मजबूती आई। वैश्विक इक्विटी बाजार फरवरी तक ऊर्ध्वगामी झुकाव के साथ सजग रहे जिसमें मार्च में तेज गिरावट दर्ज की गई। आगे देखें तो, खाद्य और ऊर्जा संबंधी असुरक्षा, वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताएं एवं ऋण दबाव के जोखिम, उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के दृष्टिकोण के प्रति नकारात्मक जोखिम उत्पन्न करते हैं।

V.1 वैश्विक आर्थिक स्थिति

वर्ष 2022 की दूसरी छमाही में, वैश्विक वृद्धि अनुमान से अधिक मजबूत थी, जो दबी हुई मांग, संचित घरेलू बचत, श्रम

बाजार लाभ, आपूर्ति बाधाओं में कमी और ऊर्जा की कीमतों में तेज गिरावट को दर्शाता है। वर्ष 2023 की पहली तिमाही के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक, विनिर्माण से संबंधित मंदी में कमी और सेवा क्षेत्र गतिविधि में तेजी इंगित करते हैं। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने जनवरी 2023 के अपने विश्व आर्थिक दृष्टिकोण (डब्ल्यूईओ) की स्थिति को अद्यतन करते हुए 2022 और 2023 दोनों के लिए वैश्विक वृद्धि दर के अनुमान को 20 आधार अंक (बीपीएस) बढ़ाकर क्रमशः 3.4 प्रतिशत और 2.9 प्रतिशत कर दिया था¹।

दो तिमाहियों तक लगातार संकुचन की स्थिति से उभरते हुए, अमरीकी अर्थव्यवस्था में 2022 की तीसरी तिमाही में 3.2 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दरें (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)) और चौथी तिमाही में 2.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी V.1)। यह सुधार निजी इन्वेंट्री में निवेश, उपभोक्ता खर्च, गैर-आवासीय सावधि निवेश, सरकारी खर्च और निर्यात द्वारा संचालित था। बेरोजगारी दर कई दशकों के निचले स्तर पर होने के कारण श्रम बाजार ने मजबूत वृद्धि दर्ज की। सांकेतिक वेतन में जबर्दस्त वृद्धि हुई थी, हालांकि हाल ही में वह कुछ धीमी हुई थी। यूएस कंपोजिट एसएंडपी ग्लोबल परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई²) का फरवरी 2023 में 50.1 का स्तर सात महीने तक लगातार गिरावट के समाप्त हो जाने का संकेत देता है।

तीसरी तिमाही में 1.5 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की वृद्धि के बाद, यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी चौथी तिमाही में निजी खपत और निवेश में गिरावट आने, उच्च मुद्रास्फीति की चपेट में आने, सख्त वित्तीय स्थिति तथा भू-राजनीतिक तनाव के कारण स्थिर बनी रही। यूरोजोन कंपोजिट पीएमआई अक्टूबर 2022 के लगभग दो साल के निचले स्तर से मार्च में लगातार तीसरे महीने बढ़कर 53.7 पर पहुंच गया जो कि सेवा क्षेत्र द्वारा संचालित था। बेरोजगारी दर दिसंबर 2022 में 6.7 प्रतिशत से गिरकर फरवरी 2023 में 6.6 प्रतिशत हो गई।

¹ ओईसीडी ने अपने अंतरिम आर्थिक दृष्टिकोण (मार्च 2023) में, 2023 और 2024 के लिए वैश्विक वृद्धि पूर्वानुमानों के संबंध में नवंबर 2022 के 2.2 प्रतिशत और 2.7 प्रतिशत के अनुमानों को संशोधित कर क्रमशः 2.6 प्रतिशत और 2.9 प्रतिशत कर दिया है।

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

सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति1-2022	ति2-2022	ति3-2022	ति4-2022	2021	2022 (ई)	2023 (पी)	2024 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर (ति-दर-ति, एसएएआर)								
कनाडा	2.4	3.6	2.3	0.0				
यूरो क्षेत्र	2.5	3.6	1.5	-0.1				
जापान	-1.8	4.7	-1.1	0.1				
दक्षिण कोरिया	2.6	3.0	1.3	-1.6				
यूके	2.0	0.2	-0.4	0.5				
यूएस	-1.6	-0.6	3.2	2.6				

वर्ष-दर-वर्ष

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

कनाडा	3.1	4.7	3.8	2.1	5.0	3.5	1.5	1.5
यूरो क्षेत्र	5.5	4.4	2.4	1.8	5.3	3.5	0.7	1.6
जापान	0.5	1.7	1.5	0.4	2.1	1.0	1.8	0.9
दक्षिण कोरिया	3.0	2.9	3.1	1.3	4.1	2.6	1.7	2.6
यूके	10.6	3.8	2.0	0.6	7.6	4.1	-0.6	0.9
यूएस	3.7	1.8	1.9	0.9	5.9	2.1	1.4	1.0

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

ब्राजील	2.4	3.7	3.6	1.9	5.0	2.9	1.2	1.5
चीन	4.8	0.4	3.9	2.9	8.1	3.0	5.2	4.5
भारत	4.0	13.2	6.3	4.4	9.1	7.0	6.1	6.8
इंडोनेशिया	5.0	5.5	5.7	5.0	3.7	5.3	4.8	5.1
फिलिपीन्स	8.2	7.5	7.6	7.2	5.7	7.6	5.0	6.0
रूस	3.5	-4.1	-3.7		5.6	-2.1	0.3	2.1
दक्षिण अफ्रीका	2.8	0.3	4.2	0.9	4.9	2.0	1.2	1.3
थाईलैंड	2.2	2.5	4.6	1.4	1.5	2.6	3.7	3.6

मेमो:

विश्व	2021	2022 (ई)	2023 (पी)	2024 (पी)	
वर्ष-दर-वर्ष					
विश्व उत्पादन		6.2	3.4	2.9	3.1
विश्व व्यापार मात्रा		10.4	5.4	2.4	3.4

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान

टिप्पणी: भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है। उदा. अप्रैल 2022-मार्च 2023 वर्ष 2022 से संबंधित है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसी; ब्लूमबर्ग; और आईएमएफ डब्ल्यूईओ अपडेट, जनवरी 2023।

यूके में, 2022 की तीसरी तिमाही में जीडीपी में 0.4 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की गिरावट आई और चौथी तिमाही में 0.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। ऊर्जा और वस्तुओं की ऊंची कीमतों के कारण वास्तविक घरेलू आय में गिरावट का प्रभाव उपभोक्ता खर्च पर पड़ा। मजबूत मजदूरी वृद्धि और कम बेरोजगारी दर के साथ श्रम बाजार मजबूत बना हुआ है। मार्च में यूके का कंपोजिट पीएमआई 52.2 पर था, जो लगातार दूसरे महीने विस्तार क्षेत्र में रहा, जो विनिर्माण और सेवा क्षेत्र दोनों में व्यावसायिक गतिविधि के उच्च स्तर को दर्शाता है।

जापान के सकल घरेलू उत्पाद में 2022 की तीसरी तिमाही में 1.1 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की गिरावट आई और अर्थव्यवस्था चौथी तिमाही में 0.1 प्रतिशत की मामूली वृद्धि के साथ मंदी से बचकर निकाल सकी क्योंकि कमजोर येन और उच्च आयात लागत ने खपत और व्यवसायों को नुकसान पहुंचाया। नवम्बर में कंपोजिट पीएमआई (एयू जिबुन बैंक) वर्ष 2022 की दूसरी छमाही के सबसे कम पठनांक 48.9 से बढ़कर मार्च में 52.9 हो गया, इसने जून 2022 के बाद से सबसे तेज बढ़ोतरी दर्ज की जो कि विनिर्माण क्षेत्र के शिथिल होने के बावजूद भी सेवा क्षेत्र से संचालित रहा।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के बीच, चीन की जीडीपी वृद्धि 2022 की तीसरी तिमाही में 3.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक पहुंच गई, यह दूसरी तिमाही में 0.4 प्रतिशत थी, जो नीतिगत हस्तक्षेपों और कोविड-19 लॉकडाउन में ढील द्वारा समर्थित थी (सारणी V.1)। कोविड-19 संक्रमण के फिर से उभरने और लॉकडाउन के कारण चौथी तिमाही में वृद्धि दर घटकर 2.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई, जिससे 2022 के लिए वार्षिक वृद्धि 5.5 प्रतिशत के लक्ष्य से घटकर 3.0 प्रतिशत हो गई (सारणी V.2)। फरवरी में कंपोजिट पीएमआई (कैक्सिन) बढ़कर 54.2 पर पहुंच गया, जो विनिर्माण और सेवा दोनों गतिविधियों द्वारा समर्थित था। मार्च में, हालांकि, पीएमआई धीमा होकर 50 के स्तर के नजदीक आ गया जो 2023 की पहली तिमाही के अंत में कारोबारी परिस्थितियों के स्थिर होने का संकेत देता है। 2023 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि लक्ष्य लगभग 5 प्रतिशत तय किया गया है, जो तीन दशकों से भी अधिक समय में सबसे कम है।

अन्य बड़ी ईएमई के बीच, ब्राजील की जीडीपी वृद्धि 2022 की दूसरी तिमाही में 3.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) से घटकर तीसरी तिमाही में 3.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही में पुनः घटकर 1.9 प्रतिशत हो गई। चौथी तिमाही में कृषि क्षेत्र में गिरावट (वर्ष-दर-वर्ष) दर्ज की गई। श्रम बाजार, जिसने पूरे 2022 में सकारात्मक रूप से प्रदर्शन किया, पेट्रोल में नेट एडमिशन की कमी से गिर रहा है। समग्र पीएमआई फरवरी 2023 में गिरकर 49.7 हो गया, जो सितंबर 2022 में 51.9 था, जिसमें सेवा और विनिर्माण दोनों गतिविधि कम हो गईं। दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था 2022 की तीसरी तिमाही में 1.8 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) बढ़ी और चौथी तिमाही में 1.3 प्रतिशत की गिरावट आई। वर्ष दर वर्ष आधार पर, अर्थव्यवस्था की वृद्धि दर तीसरी तिमाही में 4.2 प्रतिशत और

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

वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2021	2022(ई)	2023(पी)	सामान्य सरकारी सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2021	2022(ई)	2023(पी)
	ब्राज़ील	5.0	2.9	1.2		ब्राज़ील#	93.0	88.2	88.9
	रूस	5.6	-2.1	0.3		रूस	17.0	16.2	16.9
	भारत	9.1	7.0	6.1		भारत	84.2	83.4	83.8
	चीन	8.1	3.0	5.2		चीन	71.5	76.9	84.1
	दक्षिण अफ्रीका	4.9	2.0	1.2		दक्षिण अफ्रीका	69.0	68.0	70.7
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	देश	2021	2022(ई)	2023(पी)	चालू खाता शेष (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2021	2022(ई)	2023(पी)
	ब्राज़ील	8.3	9.3	4.7		ब्राज़ील	-1.7	-1.5	-1.6
	रूस	6.7	13.8	5.0		रूस	6.9	12.2	11.1
	भारत	5.5	6.8	5.1		भारत	-1.2	-3.5	-2.9
	चीन	0.9	2.0	2.2		चीन	1.8	1.8	1.5
	दक्षिण अफ्रीका	4.6	6.9	5.1		दक्षिण अफ्रीका	3.7	1.2	-1.0
सामान्य सरकारी निवल उधार/ कर्ज (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2021	2022(ई)	2023(पी)	विदेशी मुद्रा भंडार * (बिलियन अमरीकी डॉलर)	देश	2021	2022(ई)	2023(पी)
	ब्राज़ील	-4.4	-5.8	-7.5		ब्राज़ील	362.2	324.7	328.1
	रूस	0.8	-2.3	-2.1		रूस	630.6	582.0	597.0
	भारत	-10.0	-9.9	-9.0		भारत	633.6	562.7	562.7
	चीन	-6.1	-8.9	-7.2		चीन	3426.9	3306.5	3372.5
	दक्षिण अफ्रीका	-6.0	-4.9	-5.4		दक्षिण अफ्रीका	57.8	60.6	61.9

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान।

*: 2023 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार ब्राज़ील और भारत (फरवरी) को छोड़कर सभी के लिए जनवरी 2023 से संबंधित है।

#: सकल ऋण का तात्पर्य गैर-वित्तीय सार्वजनिक क्षेत्र से है जिसमें एलेट्रोब्रास और पेट्रोब्रास को छोड़कर केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र पर रखे गए खजाना बिल शामिल हैं।

टिप्पणी: विदेशी मुद्रा भंडार पर डेटा को छोड़कर भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है जो कैलेंडर वर्ष के अनुसार है। 2022 के लिए भारत की मुद्रास्फीति के आंकड़े अप्रैल 2022 से फरवरी 2023 तक हैं।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; डब्ल्यूईओ अक्टूबर 2022 डाटाबेस और जनवरी 2023 अपडेट; आईएमएफ; राजकोषीय मॉनिटर अपडेट, अक्टूबर 2022, आईएमएफ; और इंटरनेशनल रिजर्व एंड फॉरेन करेंसी लिक्विडिटी (आईआरएफसीएल), आईएमएफ; और आरबीआई।

चौथी तिमाही में 0.9 प्रतिशत रही। 2023 की पहली तिमाही में, फरवरी में 50.5 पर समग्र पीएमआई ने उत्पादन में विस्तार की तरफ वापसी का संकेत दिया, जो जनवरी में 13 महीने के निचले स्तर 48.7 तक गिर गया था। रूसी अर्थव्यवस्था में 2022 की तीसरी तिमाही में 3.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट आई। जहां बेरोजगारी अपने सार्वकालिक निचले स्तर के करीब रही है वहीं साथ-साथ श्रम बाजार सख्त बना हुआ है।

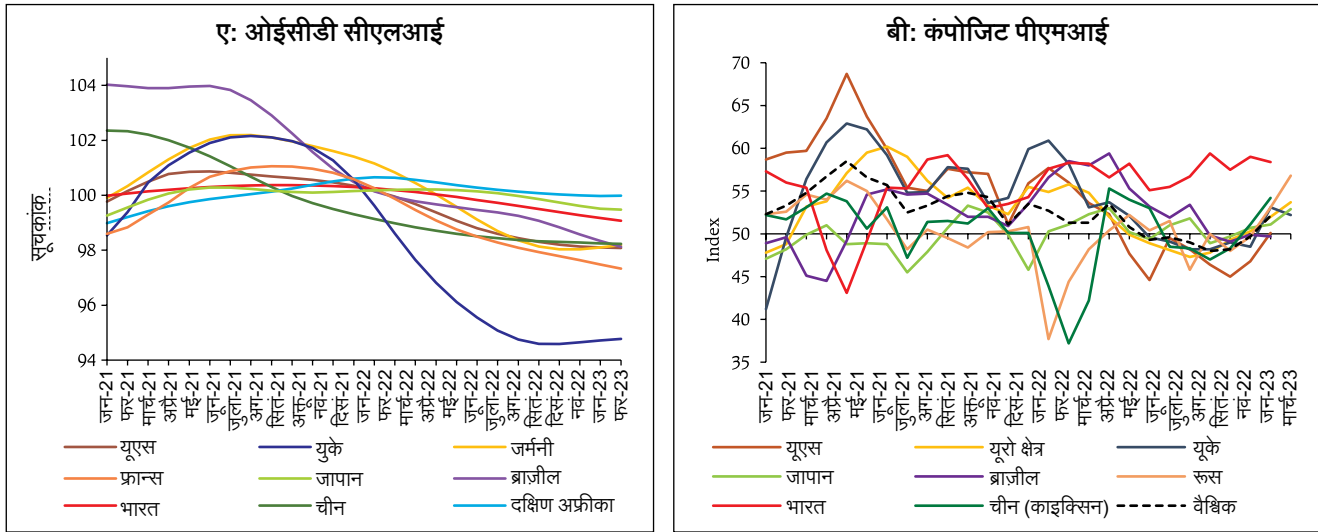
वर्ष 2022 की चौथी तिमाही में धीमी होने से पहले दक्षिण पूर्व एशिया क्षेत्र ने खपत और पर्यटन में बहाली के कारण 2022 की तीसरी तिमाही में एक मजबूत वृद्धि दर्ज की। फरवरी के लिए एएसईएन³ विनिर्माण पीएमआई से विनिर्माण क्षेत्र में परिचालन

स्थितियों में सुधार के संकेत मिले क्योंकि उत्पादन में विस्तार एवं नए आदेशों ने गति पकड़ी। इसके अतिरिक्त, अक्टूबर के बाद पहली बार रोजगार में वृद्धि हुई। परिचालन स्थितियों में मार्च में सुधार जारी रहा।

उच्च आवृत्ति संकेतकों के बीच, जनवरी-फरवरी 2023 के लिए आर्थिक सहयोग और विकास संगठन समग्र अग्रणी संकेतक (सीएलआई) अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं के लिए प्रवृत्ति स्तर से नीचे रहे (चार्ट V.1ए)। वैश्विक कंपोजिट पीएमआई लगातार छह महीने के संकुचन का सिलसिला समाप्त करते हुए फरवरी में 52.1 के विस्तारित स्तर पर वापस आया जिसमें सेवा क्षेत्र की अग्रणी भूमिका रही और यह जुलाई 2022 के बाद विनिर्माण उत्पादन में पहला विस्तार था (चार्ट V.1बी)। मार्च में विनिर्माण उत्पादन का विस्तार यद्यपि धीमी गति से जारी रहा।

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

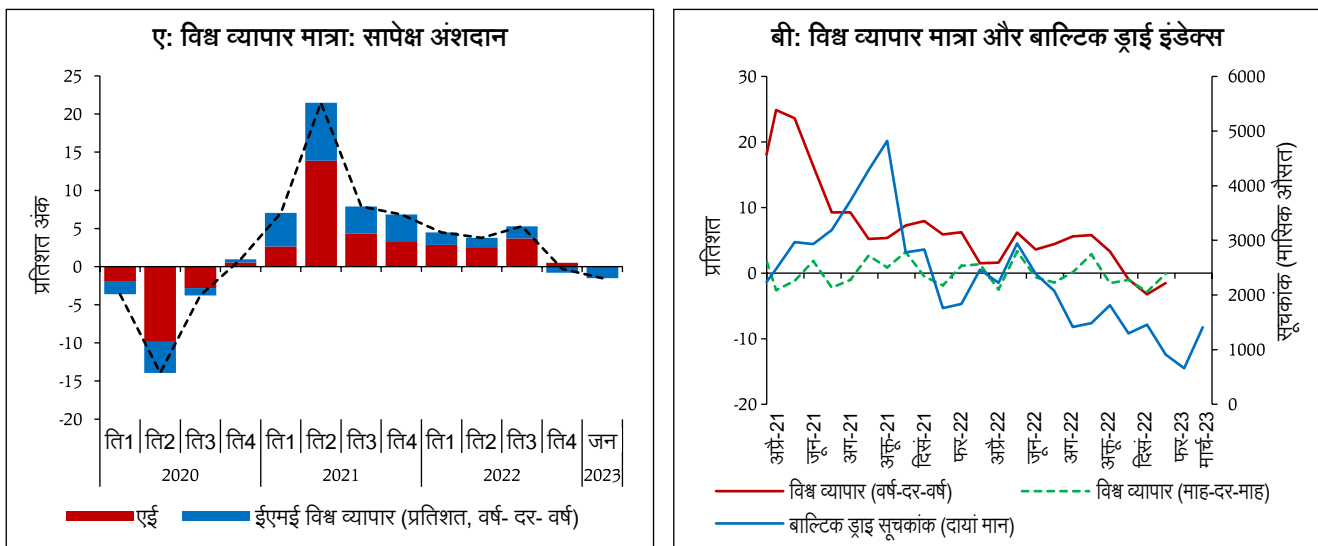
चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक



आपूर्ति श्रृंखला के दबाव में कमी के बावजूद वैश्विक मांग में कमी के कारण व्यापार की मात्रा में कमी आई। पण्य व्यापार की मात्रा में 2022 की चौथी तिमाही में 0.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट आई, और जनवरी 2023 में भी 1.5 प्रतिशत की गिरावट आई (चार्ट V.2ए)। बाल्टिक ड्राई इंडेक्स, जो विविध प्रकार के थोक पण्यों जैसे कोयला और लौह अयस्क के लिए शिपिंग लागत का एक मापक है, मार्च 2023 में 2019-20 के पूर्व-कोविड औसत की तुलना में 9.3

प्रतिशत अधिक था (चार्ट V.2बी)। डब्ल्यूटीओ द्वारा संकलित वस्तु व्यापार बैरोमीटर दिसंबर 2022 में 92.2 (सितंबर में 96.2) तक गिर गया, जो 2023 की पहली तिमाही में व्यापार मात्रा में कमजोर वृद्धि का संकेत देता है। आईएमएफ ने अपने डब्ल्यूईओ की स्थिति को अद्यतन (जनवरी 2023) करते हुए विश्व व्यापार (वस्तु एवं सेवा) मात्रा की वृद्धि दर को 2022 के 5.4 प्रतिशत से घटकर 2023 में 2.4 प्रतिशत रहने का अनुमान जताया है।

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा संवृद्धि



V.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

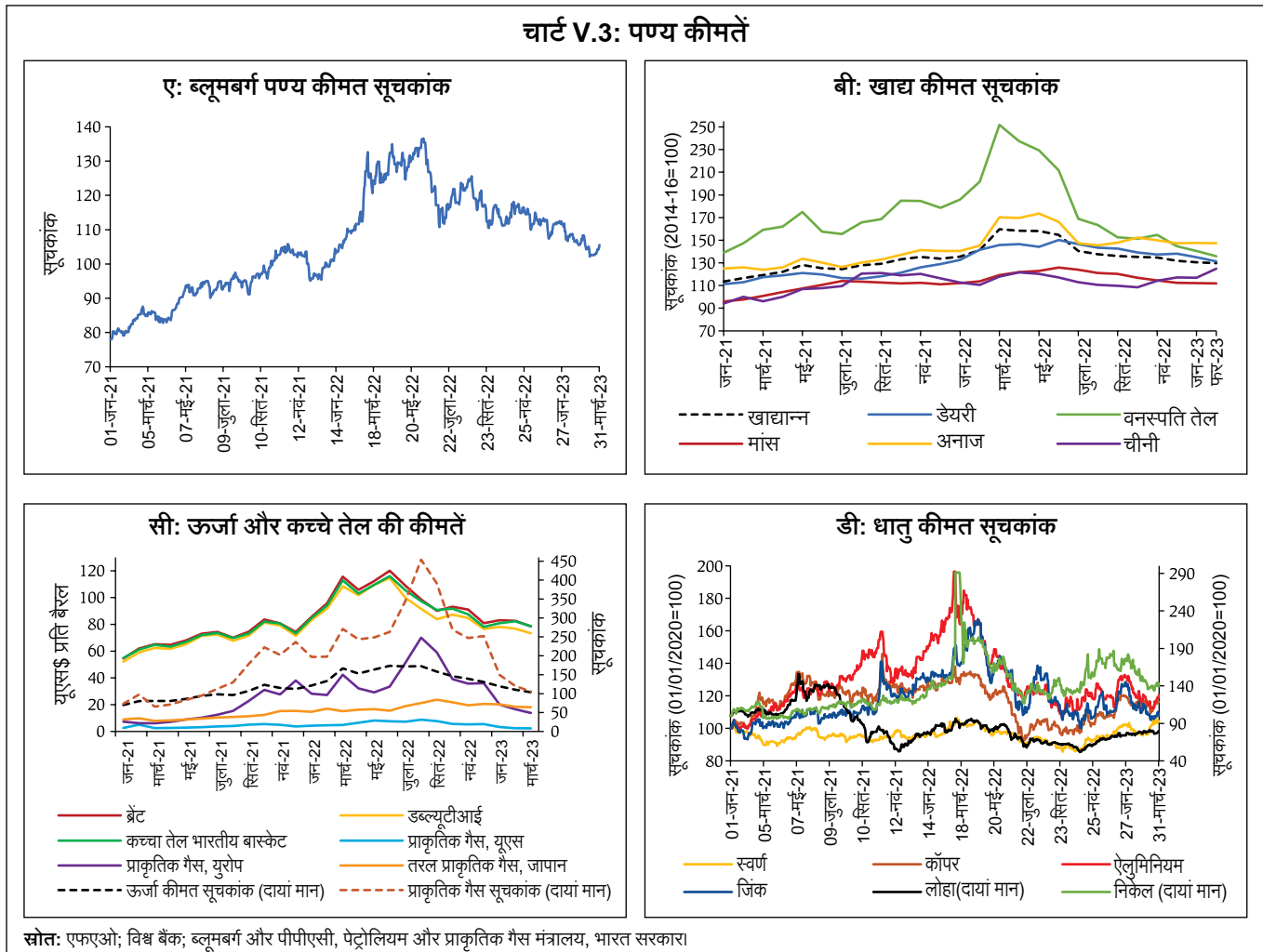
वैश्विक पण्य कीमतें 2022 की चौथी तिमाही और 2023 की पहली तिमाही में अस्थिर रहीं। वे शुरू में 2022 की चौथी तिमाही के पूर्वार्ध में 5.4 प्रतिशत (ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स के संदर्भ में) बढ़ी, लेकिन फिर जनवरी 2022 (पूर्व-यूक्रेन युद्ध) स्तर के पास जाकर उनमें नरमी आ गई (चार्ट 3ए)। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के अनुसार, मांस, वनस्पति तेल और डेयरी उत्पादों की कीमतों में गिरावट के कारण वैश्विक खाद्य कीमतों में 2022 की चौथी तिमाही में 3.1 प्रतिशत और 2023 की पहली तिमाही (फरवरी तक) में 1.5 प्रतिशत की कमी आई (चार्ट V.3बी)। अनाज की कीमतों में मामूली कमी आई जबकि चीनी के दामों में वृद्धि हुई।

कच्चे तेल की कीमतों में चौथी और पहली तिमाही के दौरान नरमी आई, लेकिन पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक)

द्वारा उत्पादन में कटौती की घोषणा के बाद निरंतर अस्थिरता के बीच अप्रैल की शुरुआत में इसमें वृद्धि हुई। हल्की सर्दी, यूरोप में कमजोर औद्योगिक गतिविधि, चीन में कोविड लॉकडाउन, और अमेरिका एवं कनाडा में सर्दियों के बर्फीले तूफान ने छुट्टियों में यात्रा को बाधित किया, जिससे 2022 की चौथी तिमाही में कच्चे तेल की मांग में गिरावट (वर्ष-दर-वर्ष) आई और कीमतें कम हुई (चार्ट V.3सी)। यूरोप में हल्की सर्दी और कमजोर आर्थिक गतिविधि के कारण प्राकृतिक गैस की कीमतें (विश्व बैंक के प्राकृतिक गैस सूचकांक के अनुसार) अगस्त 2022 और मार्च 2023 के बीच के अपने चरम स्तर से काफी हद तक नरम होकर 77 प्रतिशत रही (चार्ट V.3सी)।

पिछले छह महीनों में बेस मेटल की कीमतों में मामूली तेजी आई है, जो कमजोर अमरीकी डॉलर, इन्वेंट्री में गिरावट, चीनी अर्थव्यवस्था के फिर से खुलने और यूरोप में अनुमान से बेहतर

चार्ट V.3: पण्य कीमतें



औद्योगिक वृद्धि को दर्शाती है। अमरीकी डॉलर के दो दशक के उच्च स्तर से नीचे आने और अमेरिका में बैंकों की विफलताओं के बीच सुरक्षित निवेश की मांग के कारण सोने की कीमतों में फिर से उछाल आया। अन्य धातुओं जैसे तांबा, एल्यूमीनियम, लोहा, निकिल, स्टील में भी 2022 की चौथी तिमाही और 2023 की पहली तिमाही के दौरान तेजी आई (चार्ट V.3डी)।

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

खाद्य और ऊर्जा की उच्च कीमतों से लागत में वृद्धि के दबाव और निरंतर कोर (प्रमुख) मुद्रास्फीति के दबाव के कारण अर्थव्यवस्थाओं में उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति बढ़ी हुई है। हालांकि, ऊर्जा की कीमतों में नरमी, आपूर्ति श्रृंखला की बाधाओं में कमी, और मौद्रिक एवं राजकोषीय प्रोत्साहन में कमी के कारण यह अपने हाल के उच्चतम स्तर से नीचे आया है। हाल की नरमी के बावजूद, सभी एई और ईएमई में हेडलाइन मुद्रास्फीति लक्ष्य से काफी ऊपर बनी हुई है (सारणी V.3)। कोर मुद्रास्फीति की निरंतरता विशेष रूप से एई में सख्त श्रम बाजार और कम बेरोजगारी दर को दर्शाती है। आईएमएफ डब्ल्यूईओ (जनवरी 2023) के अनुसार, वैश्विक मुद्रास्फीति 2022 के 8.8 प्रतिशत से घटकर 2023 में 6.6 प्रतिशत और 2024 में 4.3 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जो फिर भी महामारी पूर्व (2017-19) के 3.5 प्रतिशत के औसत से ऊपर है।

यूएस में, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति जून 2022 के अपने 40 साल के उच्च स्तर 9.1 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2023 में 6.0 प्रतिशत हो गई, जो ऊर्जा और खाद्य कीमतों की मुद्रास्फीति में गिरावट के कारण हुआ। इसी अवधि में, व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीडी) मूल्य सूचकांक, जिसे फेडरल रिजर्व (फेड) द्वारा मुद्रास्फीति मापने हेतु प्राथमिकता दी जाती है, के अनुसार मुद्रास्फीति 7.0 प्रतिशत से घटकर 5.0 प्रतिशत हो गया (चार्ट V.4ए), जबकि कोर पीसीडी मुद्रास्फीति केवल मामूली रूप से घटकर 5.0 प्रतिशत से 4.6 प्रतिशत हुई (चार्ट V.4बी)।

यूरो क्षेत्र में, सीपीआई मुद्रास्फीति (उपभोक्ता कीमतों का सामंजस्यपूर्ण सूचकांक या एचआईसीपी) अक्टूबर 2022 में 10.6 प्रतिशत के अपने उच्चतम स्तर से घटकर मार्च 2023 में 6.9 प्रतिशत हो गई। हालांकि, इसी अवधि में अंतर्निहित उपाय सख्त हुए क्योंकि कोर मुद्रास्फीति (ऊर्जा, खाद्य, एल्कोहल और तंबाकू रहित मुद्रास्फीति) 5.0 प्रतिशत से बढ़कर 5.7 प्रतिशत हो गई

सारणी V.3: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति का लक्ष्य	ति1:2022	ति2:2022	ति3:2022	ति4:2022	ति1:2023
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ						
कनाडा	2.0	5.8	7.5	7.2	6.7	5.6
यूरो क्षेत्र	2.0	6.1	8.0	9.3	10.0	8.0
जापान	2.0	0.9	2.5	2.9	3.8	3.8
दक्षिण कोरिया	2.0	3.8	5.4	5.9	5.2	5.0
यूके	2.0	6.2	9.2	10.0	10.8	10.3
यूएस	2.0	8.0	8.7	8.3	7.1	6.2
		(6.4)	(6.6)	(6.3)	(5.7)	(5.2)

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

ब्राजील	3.25 ± 1.5	10.7	11.9	8.7	6.1	5.7
रूस	4.0	11.5	16.9	14.4	12.2	11.4
भारत	4.0 ± 2.0	6.3	7.3	7.0	6.1	6.5
चीन		1.1	2.2	2.7	1.8	1.6
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	5.8	6.6	7.6	7.4	7.0
मेक्सिको	3.0 ± 1.0	7.3	7.8	8.5	8.0	7.8
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	2.3	3.8	5.2	5.5	5.4
फिलिपीन्स	3.0 ± 1.0	3.3	5.5	6.5	7.9	8.3
थाईलैंड	1.0-3.0	4.7	6.5	7.3	5.8	3.9
तुर्की	5.0 ± 2.0	54.8	74.0	81.1	78.1	54.5

मेमो:

	2021	2022(ई)	2023(पी)	2024(पी)
विश्व उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	4.7	8.8	6.6	4.3

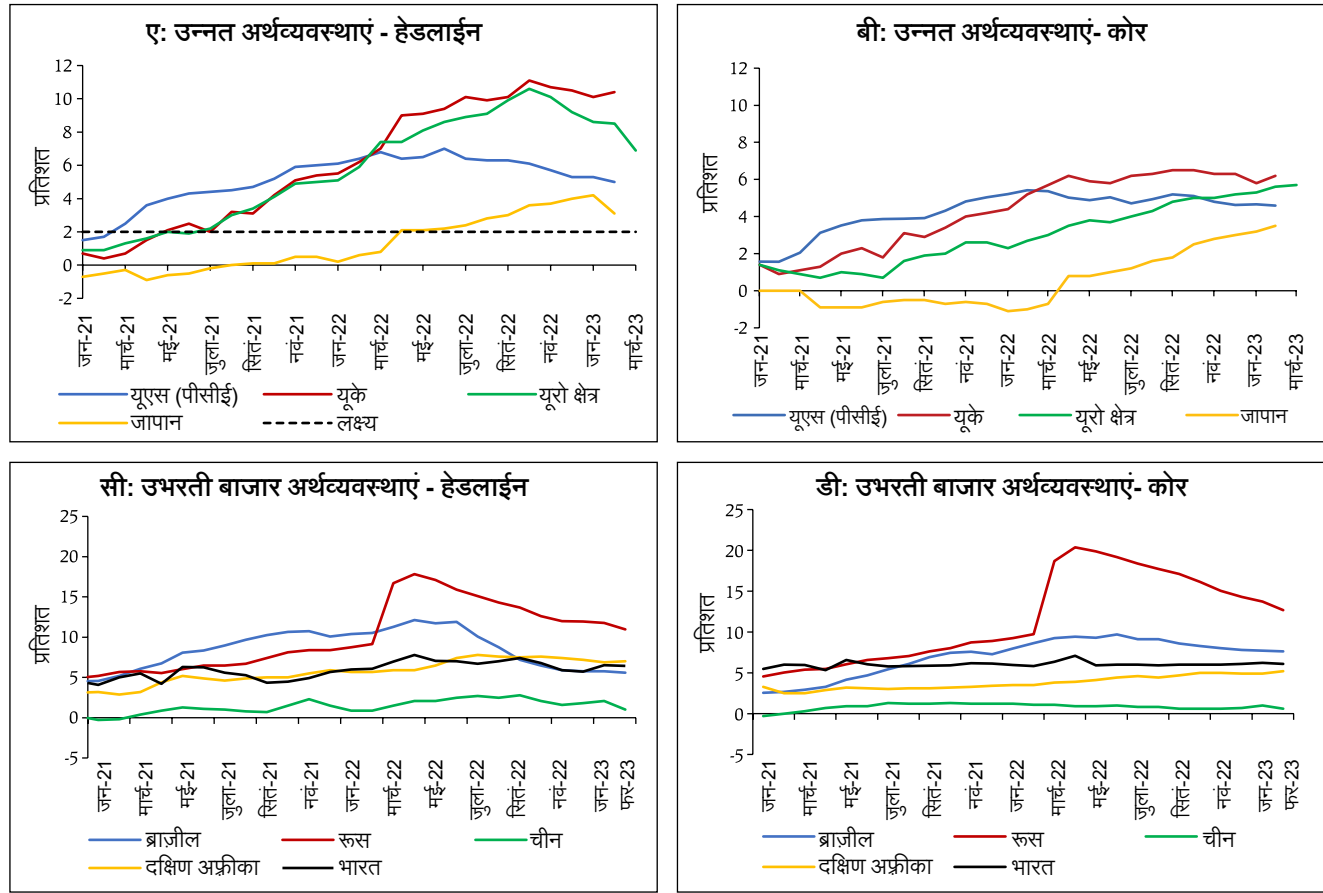
- टिप्पणी :** (1) अमरिका के कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीडी) मूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन हैं।
 (2) बैंक ऑफ कनाडा का लक्ष्य मुद्रास्फीति को 1:3 प्रतिशत की मुद्रास्फीति नियंत्रण लक्ष्य सीमा के 2 प्रतिशत मध्य-बिंदु पर रखना है।
 (3) 2022 के लिए ब्राजील का मुद्रास्फीति लक्ष्य 3.50 ± 1.5 प्रतिशत था।
 (4) ति1:2023 के लिए मुद्रास्फीति आंकड़े यूरो क्षेत्र को छोड़कर फरवरी 2023 तक हैं।

स्रोत: सेंट्रल बैंक वेबसाइट; और ब्लूमबर्ग।

और सेवा मुद्रास्फीति 4.3 प्रतिशत से बढ़कर 5.0 प्रतिशत हो गई। यूके में, परिवहन और रेस्तरां तथा होटलों में कम कीमत दबाव के कारण सीपीआई मुद्रास्फीति अक्टूबर 2022 के 11.1 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2023 में 10.4 प्रतिशत हो गई। जापान में, ईंधन, बिजली और जल शुल्क के कारण सीपीआई मुद्रास्फीति जनवरी 2023 में 41 साल के उच्च स्तर 4.3 प्रतिशत पर पहुंच गई, जो सितंबर 2022 में 3.0 प्रतिशत थी। यह फरवरी में घटकर 3.3 फीसदी हो गई।⁴

⁴ ताजा खाद्यों को छोड़कर सभी वस्तुओं में सीपीआई मुद्रास्फीति, जिससे बैंक ऑफ जापान द्वारा लक्ष्य मापा जाता है, जनवरी 2023 में बढ़कर 4.2 प्रतिशत हो गई, जो सितंबर 2022 में 3.0 प्रतिशत थी। यह फरवरी में घटकर 3.1 प्रतिशत हो गया।

चार्ट V:4: सीपीआई मुद्रास्फीति – चुनिन्दा अर्थव्यवस्थाएं



टिप्पणी: 1. भारत के लिए, कोर सीपीआई, यानी, भोजन और ईंधन को छोड़कर सीपीआई को हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर काम किया जाता है।
 2. चार्ट V.4ए में जापान का डेटा ताजा भोजन- बैंक ऑफ जापान का लक्ष्य उपाय छोड़कर सभी वस्तुओं में सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है, जबकि चार्ट V.4ब में डेटा ताजा भोजन और ऊर्जा को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है।
स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; आरबीआई स्टाफ अनुमान; और ब्लूमबर्ग।

प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में देखें तो ब्राजील में सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2022 में दर्ज 7.2 प्रतिशत से नरम होकर फरवरी 2023 में 5.6 प्रतिशत पर आ गई (चार्ट V.4 सी)। रूस में, आंशिक रूप से मुद्रा की मजबूती के कारण यह सितंबर में दर्ज 13.7 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2023 में 11.0 प्रतिशत हो गई। दक्षिण अफ्रीका में, सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर के 7.5 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2023 में 7.0 प्रतिशत हो गई। चीन में, कमजोर मांग के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति सितंबर में दर्ज 2.8 प्रतिशत से गिरकर फरवरी 2023 में 1.0 प्रतिशत पर आ गई। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में कोर मुद्रास्फीति अपेक्षाकृत स्थिर रही (चार्ट V.4डी)।

V.3 मौद्रिक नीति रुख

यह देखते हुए कि हेडलाइन मुद्रास्फीति कम हो रही है, लेकिन धीमी गति से और अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबाव लगातार

उच्चतर बने हुए हैं, 2022 की चौथी तिमाही और 2023 की पहली तिमाही के दौरान केंद्रीय बैंकों ने 2022 की शुरुआती अवधि में दरों में कमतर वृद्धि या आक्रामक गति ने विराम की ओर रुख किया। हालांकि, बैंक की विफलताओं और बेल-आउट के बाद वित्तीय बाजार में उच्चतर अस्थिरता और वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताओं ने भविष्य की मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र में अनिश्चितता जोड़ दी है।

मार्च 2022 से, यूएस फेड ने मुद्रास्फीति पर काबू पाने के लिए अपनी बाद की सभी नीतिगत बैठकों में फेडरल फंड दर में वृद्धि की है। नवंबर 2022 में, यूएस फेड ने लक्ष्य सीमा में 75 बीपीएस की वृद्धि की, जो इसकी 75 बीपीएस की लगातार चौथी वृद्धि थी। इसने दिसंबर में 50 बीपीएस और फरवरी और मार्च 2023 - प्रत्येक में 25 बीपीएस की वृद्धि के साथ मौद्रिक सख्ती की गति को धीमा कर दिया। यूएस फेड ने मौद्रिक सख्ती के एक

वर्ष लंबे मौजूदा चरण में दरों में संचयी रूप से 475 बीपीएस की वृद्धि की है, जो 1980 के दशक के बाद से सबसे तेज गति रही। मार्च 2023 में जारी आर्थिक अनुमानों के सारांश के अनुसार, अधिकांश एफओएमसी प्रतिभागियों ने 2023 तक फेडरल फंड दर 5.0-5.25 प्रतिशत की सीमा में होने की उम्मीद की थी। बैंकिंग क्षेत्र में उथल-पुथल के मद्देनजर, मार्च में यूएस फेड ने बैंकों को उनके सभी जमाकर्ताओं की जरूरतों को पूरा करने के लिए चलनिधि प्रदान करने के लिए एक नई ऋण सुविधा- बैंक टर्म फंडिंग प्रोग्राम (बीटीएफपी) की घोषणा की। बीटीएफपी यूएस ट्रेजरी और अन्य योग्य आस्तियों सहित संपार्श्विक के बदले एक वर्ष तक का ऋण प्रदान करेगा, जिसका मूल्य समतुल्य होगा। इसके अतिरिक्त, बैंक ऑफ कनाडा, बैंक ऑफ इंग्लैंड, बैंक ऑफ जापान, यूरोपीय सेंट्रल बैंक और स्विस नेशनल बैंक के साथ फेडरल रिजर्व ने 19 मार्च 2023 को स्टैंडिंग अमरीकी डॉलर चलनिधि स्वैप लाइन व्यवस्था के माध्यम से चलनिधि प्रावधान बढ़ाने के लिए एक समन्वित कार्रवाई की घोषणा की।

ईसीबी ने अक्टूबर 2022 में अपनी प्रमुख दर में 75 बीपीएस की वृद्धि की, जो लगातार दूसरी बार 75 बीपीएस की बढ़ोतरी है⁵ इसने दिसंबर 2022, फरवरी और मार्च 2023 - प्रत्येक में 50 बीपीएस बढ़ोतरी के साथ मौद्रिक सख्ती की गति को धीमा किया। ईसीबी ने दिसंबर 2022 की अपनी नीति में, मार्च 2023 की शुरुआत से अपने आस्तित्व खरीद कार्यक्रम (एपीपी) पोर्टफोलियो को 2023 की दूसरी तिमाही के अंत तक औसतन €15 बिलियन प्रति माह की गति से कम करने का भी निर्णय लिया, और कमी करने की अगली गति समय के साथ निर्धारित की जाएगी। हालाँकि, इसकी मंशा कम से कम 2024 के अंत तक अपने महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) के तहत परिपक्व प्रतिभूतियों का पुनर्निवेश जारी रखने की है।

बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) ने नवंबर 2022 की बैठक में अपनी नीति दर में 75 बीपीएस की बढ़ोतरी की, इसके बाद

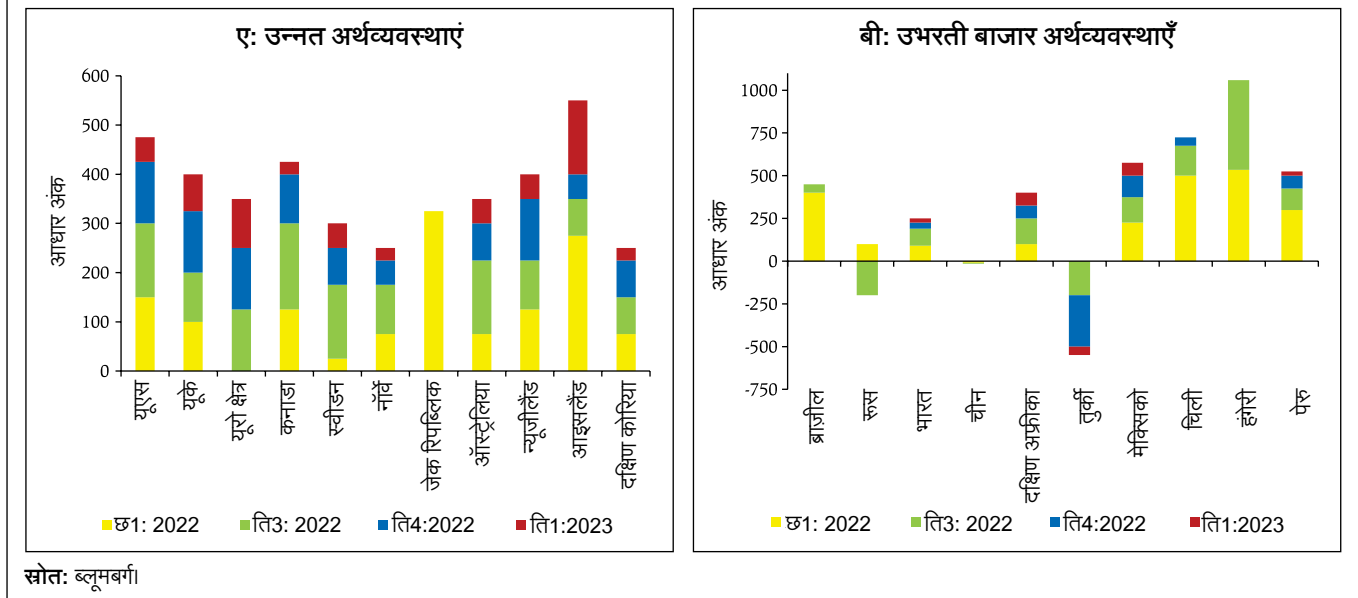
⁵ नीतिगत दरों को बैंक उधार स्थितियों में समाहित करने और मूल्य स्थिरता बहाल करने के लिए, ईसीबी ने अपनी अक्टूबर की बैठक में ये निर्णय लिये: (ए) लक्षित दीर्घकालिक पुनर्वित्त संचालन (टीएलटीआरओ III) पर लागू ब्याज दर को समायोजित करना और उन्हें औसत लागू प्रमुख ईसीबी ब्याज दरों में अनुक्रमित करना और बैंकों को समय से पहले स्वैच्छिक पुनर्भुगतान तिथियों की पेशकश करना; (ख) न्यूनतम रिजर्व पर लाभ, इसकी मुख्य पुनर्वित्त प्रचालन (एमआरओ) दर पर लाभ के स्थान पर, जमा सुविधा दर पर निर्धारित करना।

दिसंबर और फरवरी 2023 - प्रत्येक में 50 बीपीएस और मार्च में 25 बीपीएस की बढ़ोतरी की। बीओई ने प्रारंभिक अक्टूबर 2022 की निर्धारित शुरुआत के बजाय 1 नवंबर को £80 बिलियन के स्टॉक कटौती कार्यक्रम के तहत अपनी गिल्ट बिक्री शुरू की। यह स्थगन सितंबर में यूके के वित्तीय बाजारों में उल्लेखनीय अस्थिरता के कारण किया गया था। बीओई ने व्यवस्थित बाजार स्थितियों को बहाल करने के लिए सितंबर 2022 में शुरू की गई £19 बिलियन की आपातकालीन बॉण्ड-खरीद योजना को भी समाप्त कर दिया।

अन्य प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, बैंक ऑफ कनाडा ने अक्टूबर 2022 और दिसंबर की अपनी बैठकों में नीतिगत दर में 50-50 बीपीएस, जनवरी 2023 में 25 बीपीएस की बढ़ोतरी की और मार्च में यह बढ़ोतरी रोक दी। सितंबर में अपने नकद दर लक्ष्य को 50 बीपीएस तक बढ़ाने के बाद, ऑस्ट्रेलिया के रिजर्व बैंक ने अक्टूबर, नवंबर, दिसंबर 2022, फरवरी और मार्च 2023 की अपनी बैठकों में हर बार 25 बीपीएस की कटौती करते हुए अपनी दर वृद्धि के आकार को सीमित कर दिया। नोर्गेस बैंक ने अपनी दर वृद्धि की गति को नवंबर 2022 से घटाकर 25 बीपीएस तक ला दिया जो उसकी पिछली बैठकों में 50 बीपीएस के स्तर पर था। बैंक ऑफ कोरिया ने मौद्रिक सख्ती के एक वर्ष के बाद, फरवरी 2023 में अपने दर वृद्धि चक्र को रोक दिया। चेक नेशनल बैंक ने 2022 में 325 बीपीएस की संचयी दर वृद्धि करने के बाद अगस्त 2022 से ठहराव बनाए रखा (चार्ट V.5ए)। बैंक ऑफ जापान ने अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से अलग हटते हुए, निभावकारी रुख बनाए रखा। इसने दिसंबर 2022 की अपनी नीतिगत बैठक में जापानी सरकार के 10-वर्षीय बॉण्ड प्रतिफल में उतार-चढ़ाव की सह्य-सीमा को विस्तारित करते हुए ± 0.25 प्रतिशत अंक से बढ़ाकर ± 0.5 प्रतिशत अंक कर दिया।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, बैंको सेंट्रल डो ब्राजील ने सितंबर 2022 में ठहराव के बाद से अपनी नीतिगत दर को 13.75 प्रतिशत पर बनाए रखा। दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक ने नवंबर 2022 में अपनी नीतिगत दर में 75 बीपीएस, जनवरी 2023 में 25 बीपीएस और मार्च में 50 बीपीएस की वृद्धि की (चार्ट V.5बी)। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) और बैंक ऑफ रूस (बीओआर) ने क्रमशः अगस्त और सितंबर में दरों में कटौती के बाद निभावकारी रुख बनाए रखा। पीबीओसी ने 27 मार्च

चार्ट V.5: नीति दर परिवर्तन - चुनिंदा अर्थव्यवस्थाएं



2023 से वित्तीय संस्थानों के लिए अपेक्षित आरक्षित अनुपात (आरआरआर) को 25 बीपीएस घटा दिया।

एशिया की उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, बैंक ऑफ थाईलैंड ने अगस्त 2022 में मौद्रिक सख्ती चक्र की शुरुआत की और इसके बाद की अपनी सभी बैठकों में 25 बीपीएस की दर-वृद्धि की। बैंक इंडोनेशिया ने अक्तूबर और नवंबर 2022- प्रत्येक में 50 बीपीएस और दिसंबर 2022 और जनवरी 2023- प्रत्येक से 25 बीपीएस की दर से वृद्धि की और फिर फरवरी में इसे रोक दिया। लैटिन अमेरिका में, मेक्सिको और कोलंबिया के केंद्रीय बैंकों ने मार्च में 25 बीपीएस की मौद्रिक सख्ती करते हुए अपनी गति धीमी कर दी, जबकि चिली और पेरू ने क्रमशः दिसंबर 2022 और फरवरी 2023 से इस पर विराम लगाकर रखा है। यूरोप की उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, हंगरी ने अक्तूबर 2022 में अपने वृद्धि-चक्र को रोक दिया। दूसरी ओर, तुर्की के केंद्रीय बैंक ने अक्तूबर और नवंबर 2022 में अपनी प्रमुख नीति दर में 150 बीपीएस और फरवरी 2023 में 50 बीपीएस की कटौती की, जबकि वहाँ मार्च 2023 में मुद्रास्फीति 50.5 प्रतिशत पर रहते हुए लक्ष्य से काफी ऊपर थी।

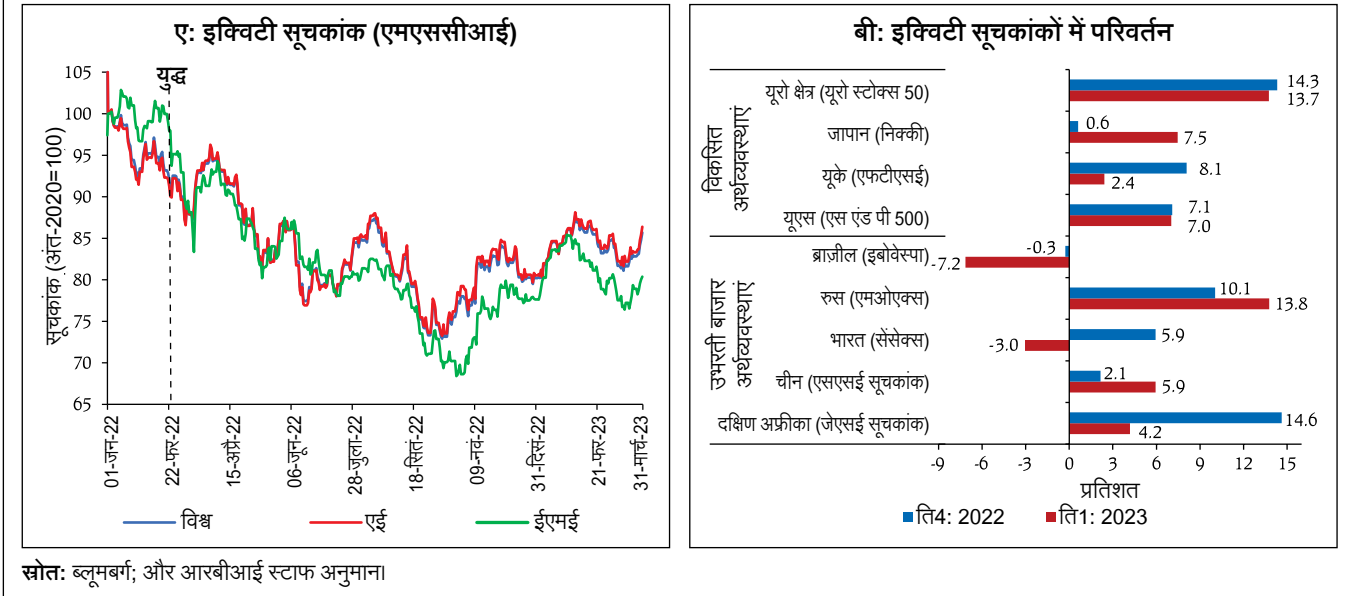
V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

वैश्विक वित्तीय बाजारों में 2022 की चौथी तिमाही और 2023 की पहली तिमाही में बड़े उतार-चढ़ाव देखे गए, जो मुद्रास्फीति की अविचल स्थिति के बारे में बदलती हुई धारणाओं,

आर्थिक गतिविधियों की मजबूती और मौद्रिक नीति पथ से संबंधित अपेक्षाओं से प्रेरित थे। 10 मार्च के बाद से, अमेरिका में कुछ बैंकों की विफलताओं के बाद वित्तीय स्थिरता की चिंताओं ने वैश्विक वित्तीय बाजारों में बड़ी अस्थिरता पैदा की है: बॉण्ड प्रतिफल गिर गए हैं; इक्विटी बाजारों में तेज सुधार हुआ है; और आगे मौद्रिक सख्ती की प्रत्याशाएँ दर में ठहराव/कटौती में परिणत हो गई।

इक्विटी बाजारों में, यूएस एस एंड पी 500 ने मुद्रास्फीति में कुछ गिरावट और मजबूत आर्थिक आंकड़ों के मद्देनजर यूएस फेड की कम आक्रामक कार्रवाइयों की प्रत्याशा में चौथी तिमाही और जनवरी माह में सामान्य रूप से बढ़त बनाई। फरवरी में, मजबूत अमरीकी गैर-कृषि पेरॉल और मजबूत मुद्रास्फीति आंकड़े जारी होने के बाद, और अधिक सख्ती और दरों के लंबे समय तक ऊंची बने रहने की चिंताओं को देखते हुए, बाजार में सुधार हुआ। मार्च में बैंक की विफलताओं के बाद सुधार जारी रहा। हालांकि, समग्र रूप से यूएस एस एंड पी इंडेक्स में अक्तूबर 2022 और मार्च 2023 के बीच 14.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। शिकागो बोर्ड ऑफ़ शंस एक्सचेंज वोलैटिलिटी इंडेक्स (सीबीओएक्स वीआईएक्स) बैंकों की विफलताओं की प्रतिक्रिया में 2023 में 13 मार्च को अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। यूरोपीय शेयर बाजार ने मंदी की कम होती चिंताओं और प्राकृतिक गैस की कीमतों में तेज गिरावट से लाभान्वित होने के कारण, अमरीकी बाजारों की तुलना में बेहतर प्रदर्शन किया।

चार्ट V.6: इक्विटी बाजार



विकसित बाजारों के समान, ईएमई इक्विटी 2022 की चौथी तिमाही में लगभग 9 प्रतिशत बढ़ी। फेड की मौद्रिक नीति चक्र में बदलाव होने की प्रत्याशा के कारण 2023 की पहली तिमाही में, ईएमई इक्विटी बाजारों की तुलना में एई के इक्विटी बाजारों में तेजी से उछाल आया। पोर्टफोलियो बहिर्प्रवाह ने

ईएमई की इक्विटी पर अधोगामी दबाव डाला (चार्ट V.6)। अंतरराष्ट्रीय अर्थव्यवस्था में अमरीकी डॉलर की प्रमुख भूमिका को देखते हुए, अमरीकी मौद्रिक नीतिगत अप्रत्याशाओं का वैश्विक वित्तीय बाजारों पर उल्लेखनीय प्रभाव पड़ता है (बॉक्स V.1)।

बॉक्स V.1: अमरीकी मौद्रिक नीतिगत अप्रत्याशाएँ और वैश्विक वित्तीय बाजार

2022 में, यूएस फेडरल रिजर्व ने 'लंबे समय तक उच्चतर' की भावी दिशा के साथ-साथ आक्रामक मौद्रिक सख्ती की, जिसने सभी क्षेत्रों और भौगोलिक क्षेत्रों में वित्तीय बाजारों को प्रभावित किया। अमरीकी मौद्रिक नीतिगत अप्रत्याशाओं को यूएस ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप दरों (ओआईएस) में बदलाव के द्वारा अनुमानित किया जा सकता है (लॉयड, 2018)। इस पृष्ठभूमि में, 3-महीने की ओआईएस दर में बदलाव से एक ब्याज दर अप्रत्याशा की पहचान की जाती है। एई और ईएमई दोनों के वैश्विक इक्विटी और बॉण्ड बाजारों पर इसका प्रभाव दैनिक डेटा का उपयोग करके तैयार किया गया है:

$$\Delta r_t = \alpha_0 + \alpha_1 surprise_t + \alpha_2 r_{t-1} + \alpha_3 \Delta vix_t + \alpha_4 \Delta sentiment_t + \epsilon_t \quad \dots(1)$$

जहां r_t इक्विटी या बॉण्ड इंडेक्स पर रिटर्न है (यूएस डॉलर के संदर्भ में); vix_t वैश्विक अस्थिरता को पकड़ने के लिए जेपी मॉर्गन वैश्विक एफएक्स अस्थिरता सूचकांक है; $sentiment_t$ वैश्विक रुख सूचकांक है; $surprise$ 3-महीने के ओआईएस का इसके पिछले दिन के बंद होने से अंतर है। एमएससीआई वर्ल्ड, एई और ईएमई इक्विटी

इंडेक्स क्रमशः संबंधित स्टॉक मार्केट के लिए इक्विटी रिटर्न की गणना के लिए उपयोग किए जाते हैं, जबकि एफटीएसई गवर्नमेंट और एफटीएसई इमर्जिंग मार्केट्स बॉण्ड इंडेक्स का उपयोग बॉण्ड पर रिटर्न की गणना के लिए किया जाता है।

अनुभवजन्य विश्लेषण, 2022 के दौरान अनुभव पर ध्यान केंद्रित करता है और इंगित करता है कि अस्थिरता और प्रचलित वैश्विक रुख को नियंत्रित करने के लिए एक अप्रत्याशित अमरीकी मौद्रिक सख्ती, वैश्विक इक्विटी के साथ-साथ बॉण्ड रिटर्न को कम करती है (सारणी V.1.1)। ईएमई के मामले में, उनके बॉण्ड बाजार अमरीकी मौद्रिक अप्रत्याशाओं के प्रति संवेदनशील हैं - अमेरिका के पक्ष में ब्याज दर में बढ़ते अंतर ईएमई ऋण आस्तियों को कम आकर्षक बना सकते हैं और पोर्टफोलियो प्रवाह को कम कर सकते हैं। इन परिस्थितियों में, असंभव त्रयी की बाधाओं और सुरक्षित निवेश स्थल की तलाश में चलायमान पूंजी प्रवाह के कारण मुद्रास्फीति प्रबंधन और जटिल हो जाता है (पात्रा, 2022)।

(जारी)

सारणी V.1.1: अमरीकी मौद्रिक नीतिगत अप्रत्याशाएँ और वैश्विक वित्तीय बाजार

घर	इक्विटी बाजार			बॉण्ड बाजार #	
	विश्व	ई	ईएमई	विश्व	ईएमई
अप्रत्याशा	-3.406*** (-3.75)	-3.936*** (-3.86)	-0.876 (-1.25)	-0.919** (-2.28)	-1.052*** (-2.85)
रिटर्न लैग 1	-0.148*** (-2.64)	-0.194*** (-3.55)	0.073 (1.42)	0.061 (1.00)	0.170* (1.83)
रिटर्न लैग 2	-0.151*** (-2.97)				
अस्थिरता सूचकांक में अंतर	-1.194*** (-4.23)	-1.282*** (-4.20)	-2.127*** (-6.76)	-0.084 (-0.63)	0.097 (0.77)
वैश्विक रुख सूचकांक में अंतर	8.720*** (9.09)	8.355*** (8.65)	4.437*** (4.67)	0.541 (1.29)	0.343 (1.02)
स्थिरांक	-0.021 (-0.33)	-0.001 (-0.02)	-0.042 (-0.65)	-0.063 (-1.99)	0.007 (0.31)
समायोजित R ²	0.43	0.38	0.36	0.15	0.21
(एलएम टेस्ट (पी-मान)	0.49	0.10	0.74	0.88	0.09

नोट: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े टी-मानों (न्यूए-वेस्ट मानक त्रुटियों का उपयोग करके) को संदर्भित करते हैं।

***, **, * क्रमशः 1%, 5% और 10% पर महत्व के स्तर को दर्शाता है।

#: विक्षेपों (आउटलायर्स) को नियंत्रित करने के लिए प्रतिगमन में डमी घर शामिल हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

संदर्भ:

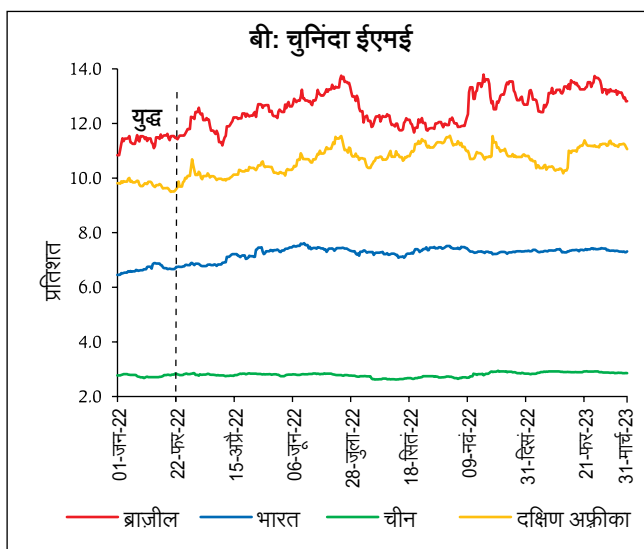
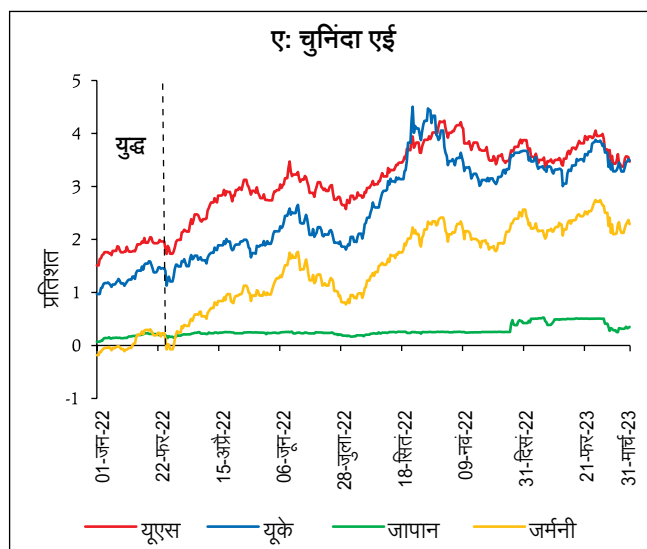
लॉयड, एस.पी. (2018), "ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप मार्केट-बेस्ड मेजर्स ऑफ मॉनेटरी पॉलिसी एक्सपेक्टेडेंस", बैंक ऑफ इंग्लैंड स्टाफ वर्किंग पेपर नंबर 709।

पात्रा, एम. डी. (2022), "डॉ. माइकल देवव्रत पात्रा का वक्तव्य", मौद्रिक नीति समिति की बैठक के कार्यवृत्त, 28-30 सितंबर, 2022, भारतीय रिज़र्व बैंक।

चौथी तिमाही में, मुद्रास्फीति के दबाव में कमी और कम आक्रामक दर वृद्धि की प्रत्याशाओं के संकेत पाकर प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बॉण्ड प्रतिफल नवंबर में नरम हो गया। हालाँकि, बैंक ऑफ जापान द्वारा 10 साल के जापानी सरकारी

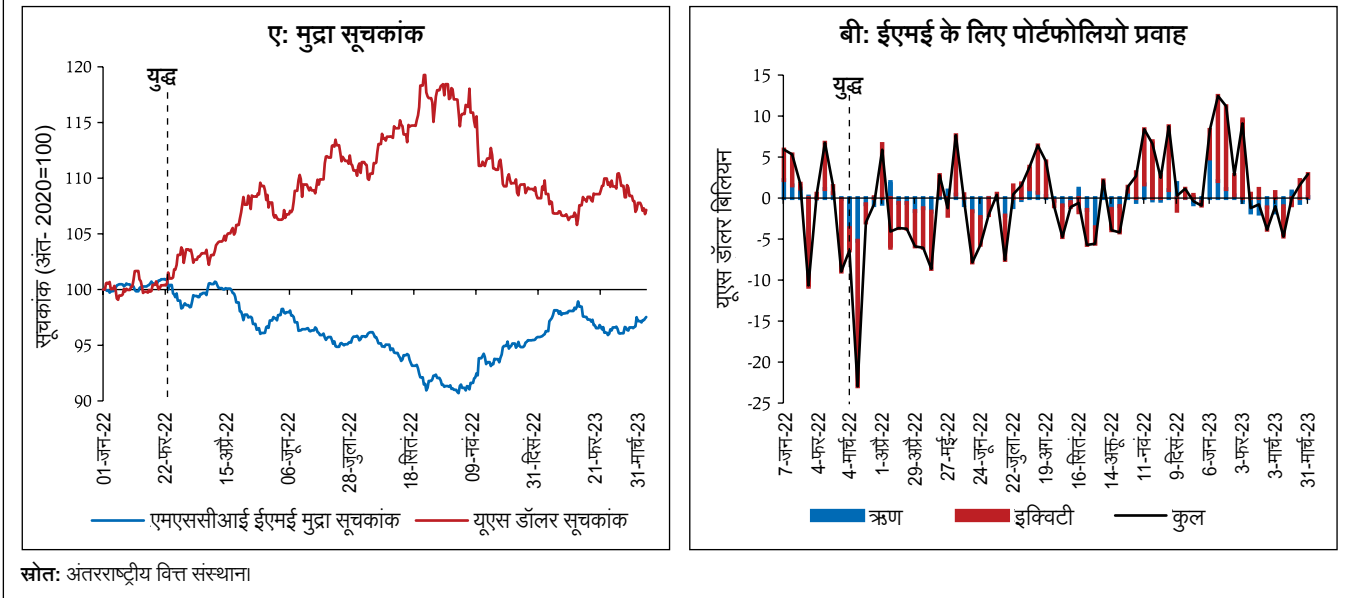
बॉण्ड प्रतिफल में उतार-चढ़ाव के लिए अपनी सह्य-सीमा को ± 0.5 प्रतिशत अंक तक बढ़ा देने के साथ, दिसंबर 2022 में प्रतिफल बढ़ गया। 2023 की पहली तिमाही में, सभी देशों में मुद्रास्फीति में कमी के कारण जनवरी में प्रतिफल में नरमी आई।

चार्ट V.7: 10-वर्षीय सरकारी बॉण्ड प्रतिफल



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

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



हालांकि, स्थिर मुद्रास्फीति और मजबूत अमरीकी खुदरा बिक्री और गैर-कृषि पेट्रोल लाभ दर्शाने वाले आंकड़ों के कारण फरवरी में प्रतिफल तेजी से ऊपर चढ़ा। मार्च में प्रतिफल में तेजी से गिरावट आई क्योंकि बैंकों की विफलताओं के कारण वित्तीय बाजार में आई उथल-पुथल से निवेशक घबरा गए और अपेक्षाकृत ज्यादा सुरक्षित आस्तियों की ओर बढ़ गए (चार्ट V.7ए)। मंदी की चिंताओं और मौद्रिक नीति चक्र में बदलाव की प्रत्याशाओं के कारण प्रतिफल वक्र चौथी तिमाही और पहली तिमाही में उलटा रहा। यूके और जर्मन 10-वर्षीय बॉण्ड प्रतिफल ने अमरीकी बाजारों का अनुसरण किया। दिसंबर में जापानी बॉण्ड प्रतिफल दायरे के भीतर रहे, जो बैंक ऑफ जापान की सहाय-सीमा में ऊर्ध्वमुखी समायोजन को रोकने वाली प्रतिफल वक्र नियंत्रण नीति को दर्शाता है। ईएमई में बॉण्ड प्रतिफल ने, घरेलू मौद्रिक सख्ती और वैश्विक संकेतों से प्रेरित होकर, सख्ती की ओर झुकाव के साथ, दो-तरफा उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया (चार्ट V.7बी)। मौद्रिक समायोजन के बावजूद चीनी बॉण्ड प्रतिफल मामूली रूप से मजबूत हुआ।

मुद्रा बाजारों की बात करें तो, अमरीकी डॉलर ने, सितंबर 2022 में दो दशक के उच्च स्तर पर पहुंचने के बाद- फेड द्वारा अपनी आक्रामक नीतिगत सख्ती से हटने की प्रत्याशा में- अक्तूबर में अपनी बढ़त को उलट दिया (चार्ट V.8ए)। हालांकि, तंग श्रम बाजार की स्थितियों और अपेक्षा से अधिक मजबूत मुद्रास्फीति के आंकड़ों ने बाजार को यह आकलन करने के लिए प्रेरित किया

कि सख्ती का चक्र लंबे समय तक चल सकता है, और फरवरी में ग्रीनबैक को मजबूत कर सकता है। मार्च में अमरीकी डॉलर में गिरावट आई क्योंकि बैंकों की विफलताओं ने वित्तीय स्थिरता की चिंताएँ और ऐसी प्रत्याशाएँ उत्पन्न कर दीं कि फेड को अपने सख्ती चक्र को उलटने के लिए मजबूर होना पड़ सकता है। अमरीकी डॉलर का उतार-चढ़ाव ईएमई मुद्राओं में प्रतिबिंबित हुआ, जिसमें पूंजी के बहिर्वाह के कारण अस्थिरता और बढ़ गई थी (चार्ट V.8बी)। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेसी इंडेक्स 2022 की चौथी तिमाही में 4.3 प्रतिशत और 2023 की पहली तिमाही में 1.9 प्रतिशत बढ़ा।

V.5 निष्कर्ष

वैश्विक विकास परिदृश्य के प्रति जो जोखिम हैं उनका रुख और जोखिम की तरफ झुका दिखाई देता है। हाल के वित्तीय स्थिरता जोखिमों और वैश्विक प्रभाव-प्रसारों ने आर्थिक परिदृश्य के लिए उल्लेखनीय अनिश्चितता उत्पन्न कर दी है क्योंकि नीति-निर्माता एक ओर स्थिर मुद्रास्फीति और दूसरी ओर वित्तीय स्थिरता जोखिमों से जूझ रहे हैं। इन गतिविधियों से वैश्विक वित्तीय बाजारों में बड़ी अस्थिरता आ रही है और पूंजी प्रवाह, मुद्रा के उतार-चढ़ाव और बॉण्ड प्रतिफल में अस्थिरता के कारण उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर वृहद प्रतिकूल प्रभाव-प्रसार पैदा हो रहे हैं, जिससे उनकी विकास संभावनाओं के अधोगामी होने के प्रति जोखिम खड़े हो रहे हैं।