भारत में घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ: उभरते रुझान, निर्धारक और मौद्रिक नीति का प्रभाव

अंकित रूही ^, कनुप्रिया शर्मा एवं सुभद्रा संकरन द्वारा ^ ^

कोविड-19 महामारी, भू-राजनीतिक तनाव और आपूर्ति शृंखला व्यवधानों और मुद्रास्फीति के दबावों के बीच परिणामी आर्थिक अनिश्चितता के बाद परिवारों की मुद्रास्फीति अपेक्षाओं में काफी वृद्धि हुई। इस पृष्ठभूमि में, यह आलेख घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं में उभरते रुझानों, उनके अंतर्निहित निर्धारकों और मौद्रिक नीति हस्तक्षेपों के प्रभाव की जांच करता है। निष्कर्ष बताते हैं कि नीतिगत कार्रवाइयों के साथ बेहतर घरेलू आर्थिक स्थितियों ने महामारी के दौरान देखी गई ऊंचाई से घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को कम करने में मदद की है। पिछली मुद्रास्फीति धारणाएं आम तौर पर घरेलू अपेक्षाओं को स्थिर रखती हैं। हालांकि, चरम मूल्यों के लिए समायोजित करने पर वास्तविक मुद्रास्फीति गतिशीलता का प्रभाव बढ़ जाता है। हेडलाइन मुद्रास्फीति, खाद्य मुद्रास्फीति की तुलना में अधिक प्रभावशाली होती है, लेकिन उच्च और व्यापक आधार वाली खाद्य मुद्रास्फीति समग्र अपेक्षाओं को ऊंचा रख सकती है, जो हेडलाइन मुद्रास्फीति पर नीतिगत जोर के महत्व को कम करती है।

भूमिका

मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ आर्थिक व्यवहार और समष्टिआर्थिक परिणामों को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित करती हैं। ये उपभोग, बचत और निवेश से संबंधित व्यक्तिगत निर्णयों को आकार देती हैं और समग्र माँग पर सीधा प्रभाव डालती हैं। व्यवसाय इन अपेक्षाओं का उपयोग कीमतें निर्धारित करने और वेतन में तोल-मोल करने के लिए करते हैं। इसलिए, केंद्रीय बैंक मूल्य स्थिरता बनाए रखने के लिए, विशेष रूप से मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (आईटी) ढाँचे में, मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं के प्रबंधन को प्राथमिकता देते हैं।

घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ विशेष रूप से महत्वपूर्ण हैं क्योंकि घरेलू मुद्रास्फीति सबसे बड़े और सबसे विविध आर्थिक समूह का प्रतिनिधित्व करती हैं, जो सीधे उपभोग को प्रभावित करते हैं। पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के विपरीत, घरेलू अपेक्षाएँ अक्सर व्यक्तिगत अनुभवों से प्रभावित होती हैं और उतार-चढ़ाव के प्रति संवेदनशील होती हैं। हालाँकि सूचना प्रौद्योगिकी को अपनाने वाले देशों में घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ आम तौर पर कम हुई हैं, लेकिन कोविड-19 महामारी ने आपूर्ति शृंखला में व्यवधान और श्रम बाजार में आघातों के साथ पर्याप्त अनिश्चितता पैदा की है, जिससे घरेलू और पेशेवर मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं के बीच का अंतर और बढ़ गया है। इन हालिया घटनाक्रमों को देखते हुए, प्रभावी नीतिगत हस्तक्षेप के लिए घरेलू अपेक्षाओं और उनके निर्धारकों में उभरते रुझानों की पुनः जाँच करना महत्वपूर्ण है।

यह अध्ययन, महामारी के बाद मुद्रास्फीति की गतिशीलता, प्रमुख निर्धारकों और इन अपेक्षाओं को स्थिर रखने में मौद्रिक नीति की प्रभावशीलता, विशेष रूप से लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफ़आईटी) व्यवस्था के तहत, समझने के लिए, रिज़र्व बैंक के घरेलू मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (आईईएसएच) से एक वर्ष आगे की औसत मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर इकाई-स्तरीय आँकड़ों का उपयोग करता है। निष्कर्षों से पता चलता है कि 2014 के उच्च स्तर से मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में गिरावट आई है, जिसे एफ़आईटी व्यवस्था में परिवर्तन, वैश्विक मुद्रास्फीति दबावों में कमी और समय पर घरेलू नीतिगत हस्तक्षेपों से सहायता मिली है।

इसकी पुष्टि औसत घरेलू मुद्रास्फीति प्रत्याशा (जो पिछले कुछ वर्षों में औसत अपेक्षाओं में गिरावट को दर्शाता है) के वितरण में बाईं ओर बदलाव और परिवारों के बीच असहमति में कमी (जैसा कि निम्न मानक विचलन से देखा गया है) से होती है। हालाँकि, महामारी ने इस प्रवृत्ति को उलट दिया, जिससे समग्र

---

^ अंकित रूही आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग (डीईपीआर) में कंसल्टेंट थीं।

^^ लेखक डीईपीआर से हैं। व्यक्त किए गए विचार लेखकों के हैं और आवश्यक रूप से भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों को नहीं दर्शाते हैं। हम डॉ. शरत चंद्र ढल को उनकी बहुमूल्य टिप्पणियों और प्रतिक्रिया; व्यावहारिक चर्चा के लिए आरती सिन्हा, जी वी नथनएल, सोमनाथ शर्मा, सौमश्री तिवारी, शशि कांत और मनु स्वर्णकर; डेटा सहायता के लिए गैरिका बनर्जी और रणजॉय गुहा नेगी को धन्यवाद देते हैं।

मुद्रास्फीति संबंधी चिंताएँ बढ़ गईं और समूहों के बीच असहमति बढ़ गई। चरम मूल्यों के लिए समायोजन करते हुए, हम देखते हैं कि वास्तविक मुद्रास्फीति की गतिशीलता आम तौर पर अधिक प्रभाव डालती है, जिसमें व्यापक-आधारित खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति उच्च मुद्रास्फीति प्रकरणों के दौरान बड़ी भूमिका निभाती है। इससे पता चलता है कि चरम-मूल्य समायोजनों को संभालने का हमारा दृष्टिकोण वर्तमान आर्थिक परिस्थितियों के प्रति अपेक्षाओं की समझ और प्रतिक्रिया को बढ़ाता है।

शेष शोध-पत्र की संरचना इस प्रकार है: खंड II संबंधित साहित्य की समीक्षा करता है। खंड III आईईएसएच डेटा और चरम मान अवलोकन के लिए समायोजनों की रूपरेखा प्रस्तुत करता है। खंड IV आईईएसएच में इकाई-स्तरीय अवलोकनों से शैलीबद्ध तथ्य प्रस्तुत करता है। खंड V अनुभवजन्य पद्धति और परिणामों पर चर्चा करता है। खंड VI निष्कर्ष प्रस्तुत करता है।

II. साहित्य

विभिन्न सिद्धांतों ने वास्तविक मुद्रास्फीति गतिकी और समग्र समष्टि अर्थव्यवस्था को आकार देने में मुद्रास्फीति अपेक्षाओं की भूमिका का पता लगाया है, जो अनुकूल (फ्रीडमैन, 1968) से लेकर तर्कसंगत[1] (मुथ, 1961; लुकास, 1973) तक विस्तृत है। तर्कसंगत अपेक्षा सिद्धांत के विभिन्न रूप, अपेक्षाओं में संभावित सूचना घर्षण और सीमित तर्कसंगतता पर विचार करते हैं।[2]

हाल ही में, व्यवहार मॉडल व्यक्तिगत अनुभवों और ध्यान देने योग्य मूल्य परिवर्तनों की भूमिका पर ज़ोर देते हैं। घरेलू और व्यावसायिक मुद्रास्फीति अपेक्षाओं के सर्वेक्षण-आधारित माप विविध अपेक्षाओं के बारे में मूल्यवान अंतर्दृष्टि प्रदान करते हैं, और पूर्ण-सूचना तर्कसंगत अपेक्षाओं (एफ़आईआरई) की सीमाओं को संबोधित करते हैं जो एजेंटों की अपेक्षा निर्माण और संशोधनों में विविधता को ध्यान में रखने में विफल रहती हैं (शेफरीन, 1996; मैनकीव एवं अन्य., 2004; कोइबियन एवं अन्य., 2018; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2024)। हालिया साहित्य मुद्रास्फीति अपेक्षाओं के निम्नलिखित प्रमुख निर्धारकों की रूपरेखा प्रस्तुत करता है।

ए. व्यवहारिक कारक: घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ कथित आर्थिक परिवेश से प्रभावित होती हैं (जोनुंग, 1981; कैवलो एवं अन्य., 2017; कोइबियन एवं अन्य., 2020), जहाँ व्यक्ति जीवन भर के अनुभवों पर निर्भर रहते हैं जो तर्कसंगत असावधानी और संज्ञानात्मक पूर्वाग्रहों के कारण पूर्वाग्रहों को जन्म दे सकते हैं (लुकास 1972, 1973; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2021, 2023)। आदत निर्माण से उत्पन्न सरल निर्णय लेने के नियम अपेक्षाओं को विकृत कर सकते हैं जिससे परिवार नई जानकारी पर अति-प्रतिक्रिया या कम प्रतिक्रिया कर सकते हैं (शेफ़र, 2022)।

बी. अवलोकित मूल्य परिवर्तन: परिवार अक्सर खरीदी जाने वाली वस्तुओं, विशेष रूप से खाद्य और ऊर्जा जैसी आवश्यक वस्तुओं, की कीमतों में बदलाव का उपयोग समग्र मुद्रास्फीति का आकलन करने के लिए करते हैं (कुमार एवं अन्य., 2015; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2021, 2024; वेबर एवं अन्य., 2022; पैट्ज़ेल्ट और रीस, 2024)। परिवार मूल्य वृद्धि को गिरावट की तुलना में अधिक स्थायी मानते हैं (ईचेनबाम एवं अन्य., 2011)

सी. सामाजिक प्रभाव: झुंड का व्यवहार, मीडिया का प्रभाव और पेशेवर पूर्वानुमान अपेक्षाओं को प्रभावित कर सकते हैं। हालाँकि मीडिया का प्रभाव सीमित है, फिर भी परिवार अक्सर पारंपरिक समाचार स्रोतों की तुलना में व्यक्तिगत पारिवारिक और सामाजिक नेटवर्क पर अधिक भरोसा करते हैं (कैरोल, 2003; बाइंडर, 2017; कोइबियन एवं अन्य., 2020, 2022; वेबर एवं अन्य., 2022, बेली एवं अन्य., 2018)।

डी. व्यक्तिगत विशेषताएँ: मुद्रास्फीति के लंबे जीवनकाल के अनुभव वाले वृद्ध व्यक्ति और उच्च आर्थिक साक्षरता और आय स्तर वाले लोग मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ अधिक सूचित करते हैं (अगुइर और हर्स्ट, 2005; मालमेंडियर और नागेल, 2016; कोइबियोन एवं अन्य., 2018, 2020; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2021, 2023, 2024)।

ई. मौद्रिक नीति : मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई और केंद्रीय बैंक संचार, मुद्रास्फीति के आघातों की निरंतरता को कम करके मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को आकार दे सकते हैं (मिश्किन,

[1] पूर्ण-सूचना तर्कसंगत अपेक्षाओं (एफ़आईआरई) मॉडल के रूप में भी जाना जाता है (लुकास, 1972, 1976; टेलर, 1979; कैल्वो, 1983)।

[2] आमतौर पर स्थिर जानकारी या शोर सूचना मॉडल के रूप में जाना जाता है (मैनकीव और रीस, 2002; कैरोल, 2003; वुडफोर्ड, 2003; सिम्स, 2003; कोइबियन और गोरोडनिचेंको, 2015; कोइबियन एवं अन्य., 2018)।

2007; बर्नान्के, 2007; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2024)। प्रभावी संचार, जैसे कि अग्रिम मार्गदर्शन, जनता की अपेक्षाओं को प्रबंधित करने में मदद कर सकता है (मेहरा और रेली, 2008; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2021)।[3]

एफ़. घरेलू और वैश्विक प्रभाव: घरेलू भौगोलिक स्थिति मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को आकार दे सकती है, क्योंकि एक ही क्षेत्र के लोग अक्सर समान मूल्य परिवर्तनों और आर्थिक स्थितियों का अनुभव करते हैं (स्ट्रोबेल और वावरा, 2019)। सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में वृद्धि, बेरोजगारी दर, आपूर्ति आघात और मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता जैसे घरेलू कारक; साथ ही कमोडिटी मूल्य मुद्रास्फीति, विनिमय दरों और वित्तीय बाजारों में अस्थिरता जैसे वैश्विक कारक भी अपेक्षाओं को प्रभावित करते हैं। विकसित अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उभरते बाजारों पर इन कारकों का अधिक प्रभाव पड़ता है (कोसे एवं अन्य., 2019; मोसेनर, 2021) फिर भी, जबकि अल्पकालिक मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ व्यावसायिक चक्रों और व्यापक आर्थिक आघातों के साथ बदलती रहती हैं, दीर्घकालिक अपेक्षाएँ तब तक स्थिर रहती हैं जब तक कि वे अल्पकालिक अपेक्षाओं में उतार-चढ़ाव से महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित न हों (पोसेन, 2011)।

भारत में मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ घरेलू कारकों जैसे जीडीपी वृद्धि, वास्तविक मुद्रास्फीति (मुख्य और मुख्य), खाद्य और तेल की कीमतें, मौद्रिक नीति और राजकोषीय नीति; और वैश्विक कारकों जैसे अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतें, विनिमय दर में उतार-चढ़ाव, नीति अनिश्चितता और वित्तीय बाज़ार में अस्थिरता, दोनों से प्रभावित होती हैं। खाद्य मूल्य आघात, समग्र मांग की स्थिति, मौद्रिक नीति कार्रवाई और वैश्विक आघात घरेलू अपेक्षाओं को महत्वपूर्ण रूप से आकार देते हैं, जबकि तेल मूल्य आघातों का प्रभाव मिश्रित होता है (पटनायक एवं अन्य., 2020)। रिज़र्व बैंक के संचार और एफआईटी व्यवस्था को अपनाने से मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को प्रबंधित करने में मदद मिली है (गोयल और परब, 2019; असनानी एवं अन्य., 2019; पटनायक एवं अन्य., 2023; आइचेनग्रीन और गुप्ता, 2024)। हालाँकि, केवल कुछ अध्ययनों ने सर्वेक्षण-आधारित उम्मीदों में पूर्वाग्रह समायोजन से संबंधित मुद्दों का पता लगाया है (दास एवं अन्य., 2019; पटनायक एवं अन्य., 2023)।[5]

भारत में घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं पर किए गए अध्ययन मुख्यतः (i) महामारी-पूर्व के समग्र स्तर के आंकड़ों; (ii) अन्य मुद्रास्फीति मापकों, जैसे थोक मूल्य सूचकांक (डबल्यूपीआई) या औद्योगिक श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आईडबल्यू) और (iii) मुद्रास्फीति के बारे में घरेलू धारणाओं पर केंद्रित रहे हैं। ये अध्ययन निकट भविष्य की घरेलू अपेक्षाओं और मौद्रिक नीति के प्रभाव के बारे में जानकारी को सीमित करते हैं।

इन कमियों को दूर करने के लिए, यह आलेख आईईएसएच के इकाई-स्तरीय आँकड़ों का उपयोग करते हुए सितंबर 2009 से मार्च 2025 के दौरान एक वर्ष आगे की औसत मुद्रास्फीति अपेक्षाओं का विश्लेषण करता है। अध्ययन सर्वेक्षण-आँकड़ों में चरम मूल्यों को समायोजित करने के वैकल्पिक तरीके भी प्रस्तावित करता है, बजाय इसके कि प्रतिक्रियाओं के वास्तविक वितरण को विकृत होने से बचाने के लिए 16 प्रतिशत से अधिक के सभी उच्च मूल्यों को एक साथ रखने की वर्तमान प्रथा अपनाई जाए। घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को प्रभावित करने वाले कारकों का भी विश्लेषण किया गया है, जिसमें इकाई-स्तरीय मुद्रास्फीति अपेक्षाओं से गणना की गई समग्र शृंखला ("रिपोर्ट की गई") और समायोजित समग्र शृंखला ("बहिष्करण"; "छँटाई की गई"), दोनों का उपयोग किया गया है।

III. घरेलू मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (आईईएसएच): विवरण

आईईएसएच सर्वेक्षण 19 शहरों में लगभग 6,000 परिवारों को कवर करता है, और 2016 से द्विमासिक रूप से आयोजित किया जा रहा है (उससे पहले तिमाही रूप से)।[6] 21+ आयु के उत्तरदाता वर्तमान माह, अगले तीन महीनों और अगले 12 महीनों के लिए विभिन्न श्रेणियों में अपेक्षित मुद्रास्फीति के बारे में गुणात्मक

[3] अपेक्षाओं पर ब्याज दर के फैसलों के बारे में केंद्रीय बैंक संचार के प्रभाव पर साक्ष्य मिश्रित हैं। आधिकारिक बयानों को पढ़ने का प्रभाव मुद्रास्फीति लक्ष्य (डी'एकुंटो एवं अन्य., 2020) के बारे में सूचित किए जाने के समान है।

[4] अधिक जानकारी के लिए, कृपया पात्रा और रे (2010) देखें; गोयल और परब (2019); गोयल और परब (2021); आइचेनग्रीन और गुप्ता (2024); घोष एवं अन्य (2021); भट्टाचार्य (2023); पटनायक एवं अन्य (2020); पटनायक एवं अन्य(2023)।

[5] शर्मा और बिच्चल (2018), शॉ एवं अन्य., (2019) और शॉ (2023) परिवारों की मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं पर चर्चा करते हैं।

[6] आईईएसएच सर्वेक्षण 2018 से दो-चरण यादृच्छिक नमूनाकरण पद्धति का उपयोग करता है। इससे पहले, इसने भारत के विभिन्न क्षेत्रों के प्रमुख शहरों पर ध्यान केंद्रित करने के साथ कोटा नमूनाकरण पद्धति का उपयोग किया था। आईईएसएच के बारे में अधिक जानकारी के लिए, कृपया शॉ एवं अन्य, (2019) देखें; आरबीआई बुलेटिन (मई 2010); प्रश्नावली, प्रेस विज्ञप्ति, मेटाडेटा और इकाई स्तर का डेटा।

और मात्रात्मक दोनों प्रश्नों का उत्तर देते हैं।[7] वे 100 आधार अंकों की वृद्धि में "0-1 प्रतिशत" से लेकर "15-16 प्रतिशत" तक की अपेक्षित मुद्रास्फीति दरों में से चुनते हैं; "16 प्रतिशत से अधिक (या बराबर)" या "कोई जानकारी नहीं"।

चरम मूल्यों के लिए समायोजन

आईईएसएच की रिपोर्ट की गई शृंखला 16 प्रतिशत से अधिक के सभी मूल्यों को 16.5 प्रतिशत मानती है, जिसके परिणामस्वरूप औसत मुद्रास्फीति प्रत्याशा वितरण 0.5 प्रतिशत और 16.5 प्रतिशत के बीच सीमित हो जाता है, जो उच्च मूल्यों से सूचना को सीमित कर सकता है।[8] हम दो वैकल्पिक तरीकों का प्रस्ताव करते हैं: बहिष्करण और छंटनी।

1. "बहिष्करण" शृंखला में उन उत्तरदाताओं को हटा दिया जाता है, जिन्होंने मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ 1 प्रतिशत से कम, 16 प्रतिशत से अधिक, या "कोई जानकारी नहीं" बताई हैं।
2. "छंटनी" शृंखला में 1 प्रतिशत से कम और "कोई जानकारी नहीं" प्रतिक्रियाओं को शामिल नहीं किया जाता है; तथा केवल उच्च प्रत्याशा मूल्यों के शीर्ष 20 प्रतिशत को हटा दिया जाता है, जिससे एजेंटों द्वारा बताए गए वास्तविक मूल्यों में से अधिकतर को बरकरार रखा जाता है (यहां तक कि 16 प्रतिशत से ऊपर वाले को भी)।

दोनों विधियों के परिणामस्वरूप औसत अपेक्षाएँ वास्तविक मुद्रास्फीति से अधिक, लेकिन समग्र रिपोर्ट की गई शृंखला से कम होती हैं (चार्ट 1; अनुबंध ए)। आलेख के अगले भाग में हम 1 वर्ष आगे की मुद्रास्फीति अपेक्षाओं पर ध्यान केंद्रित करेंगे।[9]

IV. शैलीगत तथ्य

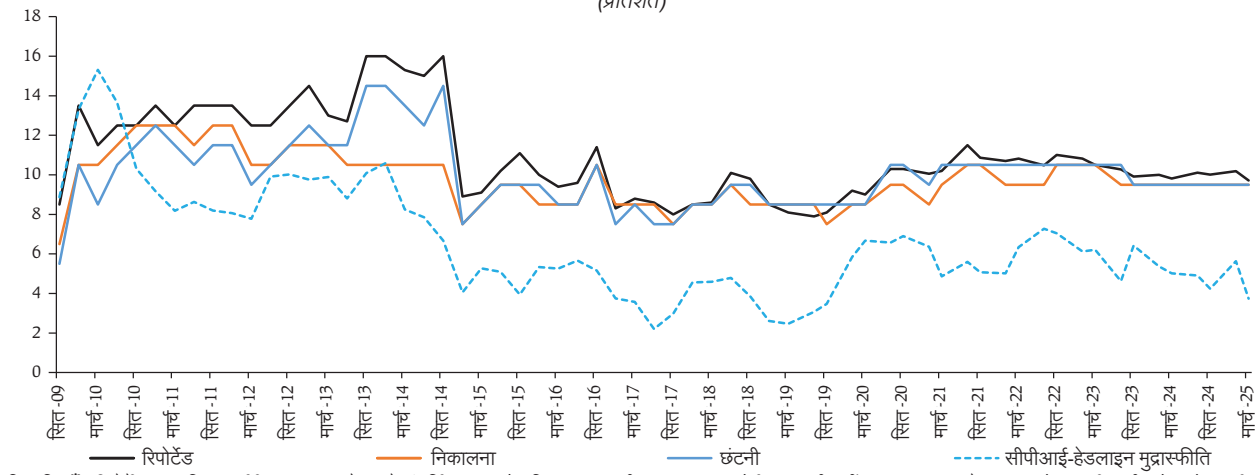
आईईएसएच इकाई-स्तरीय डेटा विश्लेषण अन्य बातों के साथ-साथ निम्नलिखित दस तथ्य स्थापित करता है।

1. घरेलू अपेक्षाओं में लगातार व्यवस्थित ऊर्ध्वगामी पूर्वाग्रह

वर्ष 2014-15 और 2019-20 के बीच स्थिर मुद्रास्फीति अवधियों के बावजूद, भारतीय घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ लगभग दो दशकों से लगातार पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं से बेहतर

चार्ट 1: मुद्रास्फीति अपेक्षाओं की माध्यिका की तुलना

(प्रतिशत)



टिप्पणियाँ: "रिपोर्टेड" प्रकाशित आईईएसएच समग्र डेटा को संदर्भित करता है। "निकालना" सभी आउटलायर (कोई जानकारी नहीं, <1, >/≥16) को बाहर करके इकाई-स्तरीय डेटा से बनाई गई शृंखला को संदर्भित करता है। "छँटाई" कम मान वाले आउटलायर (कोई जानकारी नहीं, <1) को बाहर करके और वास्तविक रिपोर्ट किए गए मान के 80वें प्रतिशतक से ऊपर डेटा को छाँटकर इकाई-स्तरीय डेटा से बनाई गई शृंखला को संदर्भित करता है, जो >/≥16 प्रतिशत के लिए है।
स्रोत: आरबीआई; और लेखकों की गणनाएँ।

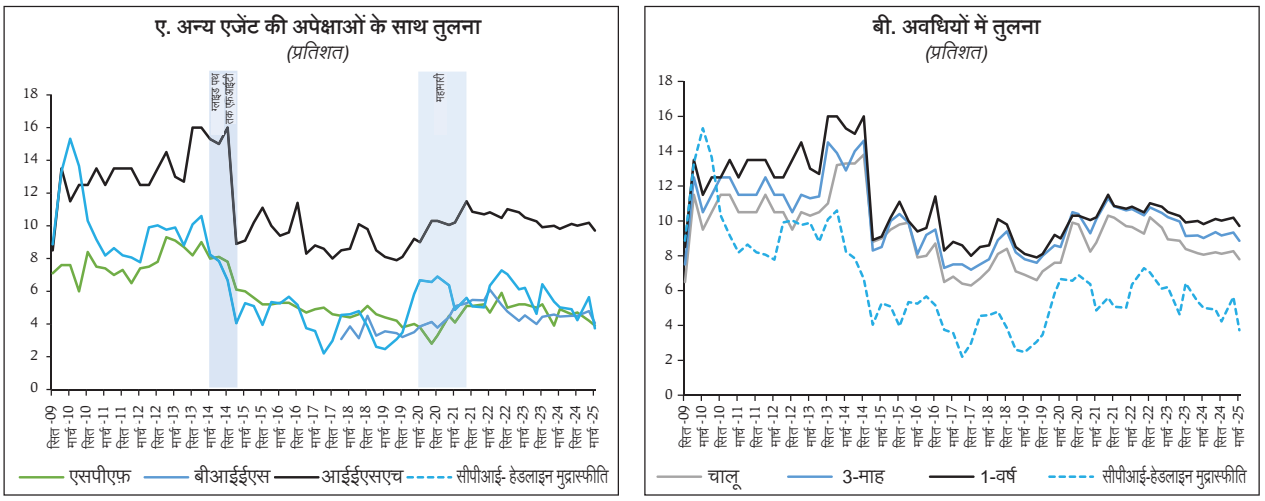
[7] श्रेणियों में सामान्य मूल्य, खाद्य, गैर-खाद्य, आवास, टिकाऊ और सेवाएं शामिल हैं।

[8] बाह्य-समायोजन के अन्य तरीकों के लिए, कृपया दास एवं अन्य देखें, (2019).

[9] 3 महीने आगे की मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं का उपयोग करने वाले विश्लेषणों के लिए, और रिपोर्ट, बहिष्करण और छंटनी की गई शृंखला के लिए 3 माह आगे और 1 वर्ष आगे की अपेक्षाओं पर अधिक विस्तृत परिणामों के लिए, कृपया रूही एवं अन्य, 2026 (माइमियो) देखें।

[10] विश्व स्तर पर, परिवार पेशेवरों की तुलना में अधिक अपेक्षाओं की रिपोर्ट करते हैं (वेबर एवं अन्य., 2023; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2024)।

चार्ट 2: परिवारों की अपेक्षाओं में व्यवस्थित रूप से ऊपर की ओर पूर्वाग्रह



टिप्पणियाँ: 1. व्यावसायिक मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (बीआईईएस) और आईईएसएच के लिए अपेक्षित आँकड़े 1 वर्ष आगे के हैं; और व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण (एसपीएफ़) के लिए 3-तिमाही आगे (1 वर्ष के सबसे निकट उपलब्ध) हैं।
2. बीआईईएस के आँकड़े वर्ष 2017-18 तीसरी तिमाही के बाद से विभिन्न प्रेस विज्ञप्तियों से लिए गए हैं। इससे पहले, अधिकतम संभावना वाली सीमा का मध्य बिंदु लिया गया है।
स्रोत: एमओएसपीआई (सीपीआई); आईआईएम (ए) [बीआईईएस]; आरबीआई (एसपीएफ़, आईईएसएच); और लेखकों की गणनाएँ।

रही हैं (चार्ट 2ए)।[10] हालाँकि, वैश्विक मुद्रास्फीति के अनुरूप और एफ़आईटी व्यवस्था[11] में परिवर्तन तथा आपूर्ति पक्ष की बाधाओं को दूर करने के लिए सक्रिय राजकोषीय उपायों से लाभान्वित होकर, मुद्रास्फीति चिंताओं में कम हो रही है। हाल ही में, वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में, जैसे-जैसे मुख्य मुद्रास्फीति कम हुई, पेशेवरों और परिवारों, दोनों के पूर्वानुमानों में कमी दिखाई दी। हालाँकि, घरेलू अपेक्षाओं में धीमी गति से समायोजन हुआ।

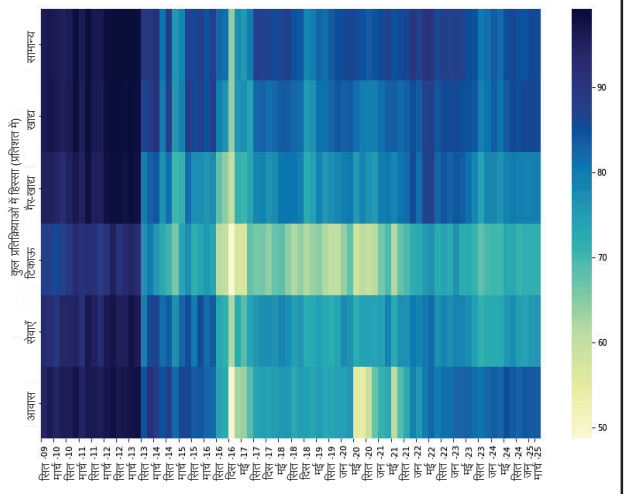
2. पूर्वानुमान क्षितिज के साथ मुद्रास्फीति की चिंताएँ बढ़ती हैं, उच्च मुद्रास्फीति के साथ संरेखित होती हैं

मुद्रास्फीति की चिंताएँ पूर्वानुमानित क्षितिज के साथ बढ़ती हैं (चार्ट 2बी)। फिर भी, वर्ष 2014-15 से ग्लाइड-पाथ की घोषणा और मुद्रास्फीति के स्तर में कमी के साथ, पूरे क्षितिज में चिंताओं में गिरावट देखी गई है। वर्ष 2023-24 से हुई वृद्धि के बावजूद, 3 माह और 1 वर्ष की अपेक्षाओं के बीच का अंतर भी काफी कम हो गया है।

3. शीर्षक, खाद्य और आवास में उच्च अपेक्षाएँ

वर्ष 2022 के बाद से, परिवारों द्वारा अधिक व्यापक-आधारित मुद्रास्फीति संबंधी चिंताएं व्यक्त की गईं, विशेष रूप से हेडलाइन, खाद्य और आवास में (चार्ट 3)।

चार्ट 3: विभिन्न समूहों में मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ



टिप्पणी: हल्के रंग मूल्य वृद्धि की अपेक्षा करने वाले परिवारों के कम अनुपात को दर्शाते हैं।
स्रोत: आईईएसएच, आरबीआई; और लेखकों की गणना।

[11] एफआईटी व्यवस्था की ओर ग्लाइड-पथ की घोषणा 2013-14: ति4 में की गई थी।

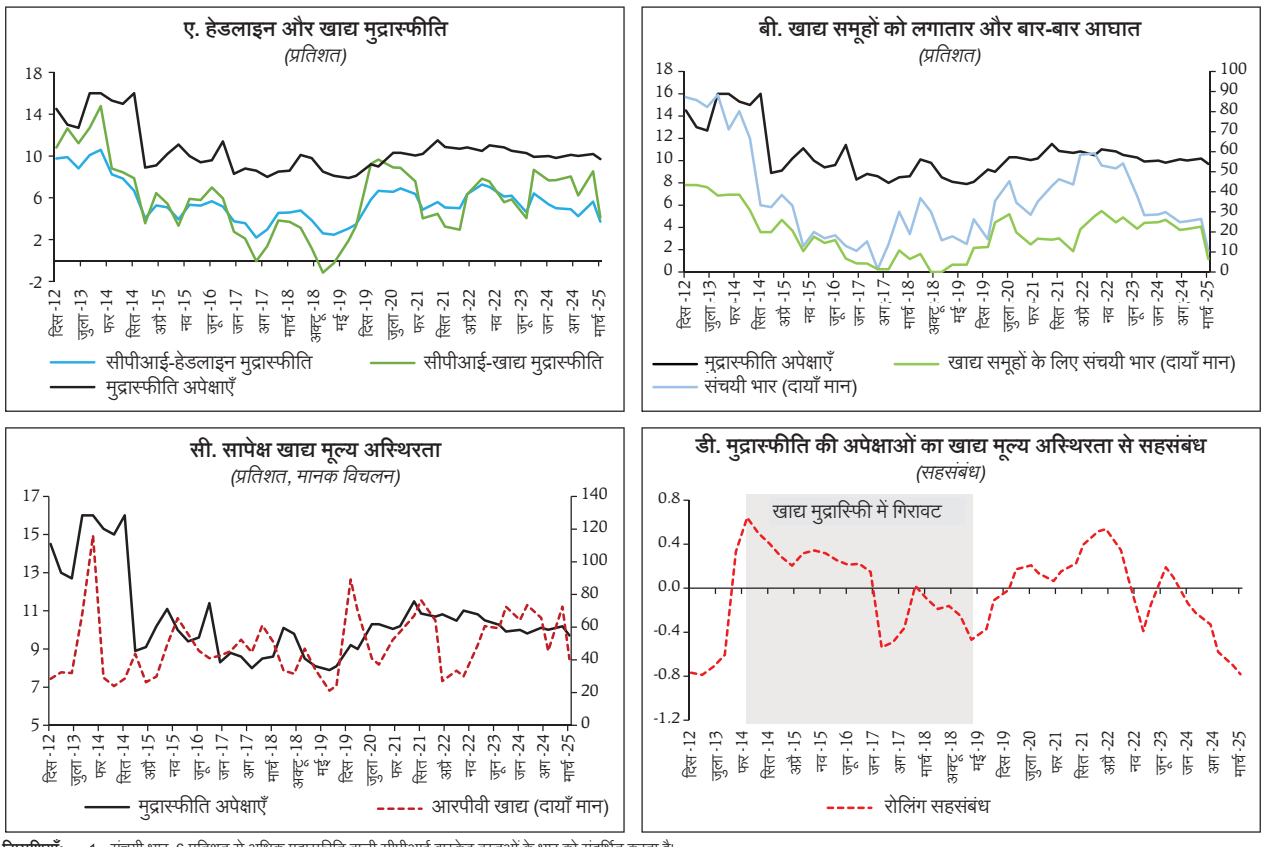
4. खाद्य मुद्रास्फीति की तुलना में हेडलाइन मुद्रास्फीति अधिक महत्वपूर्ण होती हैं; लेकिन व्यापक-आधारित खाद्य मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को ऊंचा रखती है

मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ खाद्य मुद्रास्फीति के बजाय हेडलाइन मुद्रास्फीति के साथ अधिक निकटता से जुड़ी होती हैं (चार्ट 4ए)। उच्च मुद्रास्फीति की अवधि के दौरान, जब खाद्य मुद्रास्फीति एक प्रमुख योगदानकर्ता नहीं होती है (चार्ट 4बी में जून 2017 से जून 2018 के बीच), यह समग्र मुद्रास्फीति अपेक्षाओं में वृद्धि को सीमित करने में मदद कर सकती है। इसके विपरीत, कम हेडलाइन मुद्रास्फीति की अवधि के दौरान, उच्च खाद्य मुद्रास्फीति अपेक्षाओं में ढील देने में बाधा डाल सकती है (चार्ट 4बी में 2022-23: ति4 और 2023-24: ति2 के दौरान)। अपने वैश्विक समकक्षों के अनुरूप, उच्च मुद्रास्फीति के दौर में, भारतीय परिवार केवल खाद्य कीमतों में वृद्धि के बजाय अस्थिरता पर ध्यान केंद्रित करते हैं (चार्ट 4सी और 4डी) [कोइबियन और गोरोड्निचेंको, 2015; कोइबियन एवं अन्य., 2018]। हाल के दिनों में, महामारी के बाद से मुद्रास्फीति संबंधी चिंताएँ कम हुई हैं, और चिंताएँ भी धीरे-धीरे कम हो रही हैं, हालाँकि, वे महामारी-पूर्व स्तरों से अधिक बनी हुई हैं।

5. बहुविध वितरण जिसमें अपेक्षाएँ पाँच के गुणजों तक पूर्णांकित की गई हैं

औसत मुद्रास्फीति अपेक्षाओं का वितरण लगातार कई स्वरूपों को प्रदर्शित करता है, कई उत्तरदाताओं ने वैश्विक व्यवहार के अनुरूप अपनी अपेक्षाओं को 5 से 10 प्रतिशत के बीच पूर्णांकित किया है (बाइंडर, 2015; रीचे और मेयलर, 2022; हैदरी और नोलन, 2022) [चार्ट 5]। एफआईटी व्यवस्था की शुरुआत

चार्ट 4: मुद्रास्फीति, मूल्य अस्थिरता और मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ



टिप्पणियाँ: 1. संचयी भार, 6 प्रतिशत से अधिक मुद्रास्फीति वाली सीपीआई बास्केट वस्तुओं के भार को संदर्भित करता है।
2. सापेक्ष खाद्य मूल्य अस्थिरता (आरपीवी खाद्य) की गणना खाद्य और पेय पदार्थ समूह की वस्तुओं की मुद्रास्फीति और मुख्य मुद्रास्फीति के बीच भारित मानक विचलन के रूप में की जाती है (पटनायक एवं अन्य., 2023)।
3. मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं और सापेक्ष खाद्य मूल्य अस्थिरता के लिए 3-वर्ष की अवधि के साथ रोलिंग सहसंबंध की गणना की जाती है।

स्रोत: एमओएसपीआई; आरबीआई; और लेखकों की गणनाएँ।

के बाद से, अपेक्षाएँ आम तौर पर कम हो गई हैं। महामारी और रूस-यूक्रेन युद्ध की वजह से व्यवधान, और अपेक्षाओं में परिणामी वृद्धि, 2022 के बाद वितरण (दाएँ सिरे) में निचले शिखरों से देखे गए अनुसार धीरे-धीरे कम हो रही है।

6. एफआईटी के बाद वितरण में बायीं ओर बदलाव

एफआईटी व्यवस्था में परिवर्तन के बाद से, ज़्यादा परिवारों ने 16 प्रतिशत से कम मूल्य बताए हैं, जिसके कारण वितरण में बाईं ओर बदलाव आया है (चार्ट 5 और चार्ट 6)। हालाँकि, महामारी के बाद आए आघातों और बढ़ते भू-राजनीतिक तनावों ने वितरण को और अधिक दाईं ओर स्थानांतरित कर दिया है। फिर भी, 2023-24 से वितरण धीरे-धीरे बाईं ओर वापस बढ़ रहा है।

7. एफआईटी व्यवस्था में अनिश्चितता में कमी

एफआईटी व्यवस्था के दौरान '>=16 प्रतिशत' और 'कोई जानकारी नहीं' श्रेणियों में प्रतिक्रियाओं का हिस्सा कम रहा, जो परिवारों में कम अनिश्चितता को दर्शाता है (चार्ट 6)। हालाँकि, महामारी और उसके बाद बढ़े हुए मुद्रास्फीति के दबावों के कारण उच्च मूल्य वाली प्रतिक्रियाओं का हिस्सा बढ़ा है। वर्ष 2021-22 से, मुद्रास्फीति में व्यापक रूप से कमी आने के साथ, यह हिस्सा कम हुआ है।

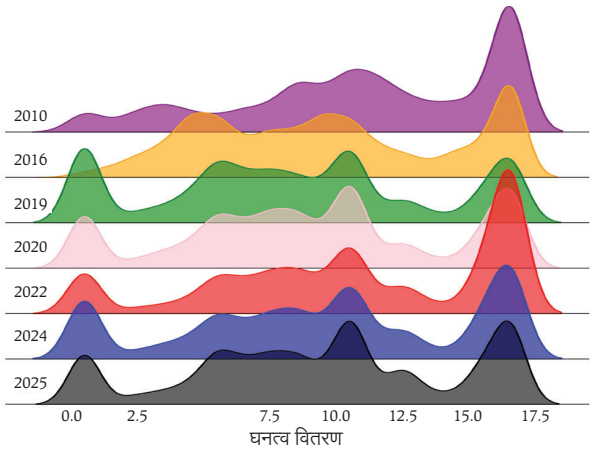
8. एफआईटी व्यवस्था में शहर-वार अपेक्षाओं का बेहतर क्रियान्वयन

एफआईटी व्यवस्था के तहत शहरवार घरेलू अपेक्षाओं में उल्लेखनीय गिरावट देखी गई है, जो अपेक्षाओं के व्यापक आधार का संकेत देती है (चार्ट 7ए)। कोविड-19 महामारी की शुरुआत के बाद से, महामारी-पूर्व स्तरों की तुलना में अपेक्षाएँ बढ़ी हैं (चार्ट 7बी)। फिर भी, एफआईटी व्यवस्था के दौरान लगातार कम अपेक्षाएँ इस ढाँचे की विश्वसनीयता का संकेत देती हैं।

9. भारतीय महिलाएं लगातार अधिकता की ओर रुझान नहीं दिखातीं; वृद्ध और परिवर्तनशील आय वाले परिवारों से उनकी अपेक्षाएं अधिक होती हैं

आम तौर पर, महिलाएं लगातार खरीदारी के कारण उच्च मुद्रास्फीति की चिंताएँ दर्शाती हैं (जोनुंग, 1981; ब्रायन और वेंकट, 2001; कोइबियन एवं अन्य., 2020; डी'अकुंटो एवं अन्य., 2024)। हालाँकि, भारतीय घरेलू मुद्रास्फीति की चिंताएँ महिलाओं के लिए इस निरंतर ऊर्ध्वगामी पूर्वाग्रह को नहीं दर्शाती हैं (चार्ट 8ए)। वृद्ध व्यक्ति (45 वर्ष और उससे अधिक) ऊर्ध्वगामी चिंताएँ व्यक्त करते हैं जो काफी हद तक उनके जीवनकाल के अनुभवों को दर्शाती हैं (चार्ट 8बी)।

चार्ट 5: मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं की बहुविधता दर्शाने वाले वितरण

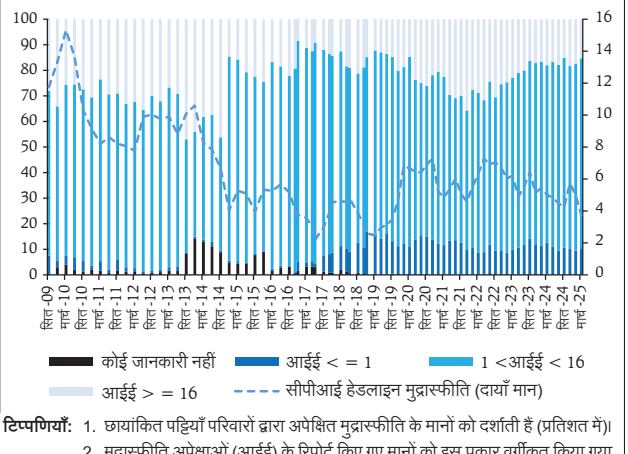


टिप्पणियाँ: 1. आँकड़े मार्च के लिए इकाई-स्तरीय आईईएसएच अवलोकनों से संबंधित हैं।
2. यद्यपि यह सामान्यतः लागू होता है, स्पष्टता के लिए ऊपर केवल चुनिंदा वर्षों को ही दर्शाया गया है। ये वर्ष एफ़आईटी व्यवस्था की शुरुआत और कोविड-19 महामारी के संबंध में पूर्व और पश्चात के व्यवहार को दर्शाते हैं।

स्रोत: आईईएसएच, आरबीआई; और लेखकों की गणनाएँ।

चार्ट 6: उत्तरदाताओं का शेयर

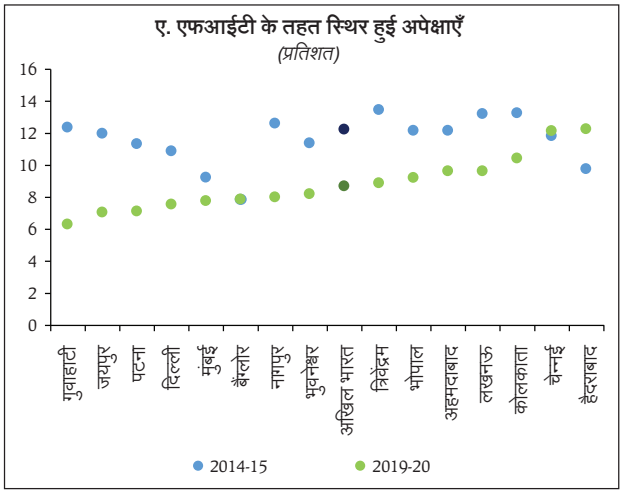
(प्रतिशत में शेयर, प्रतिशत)

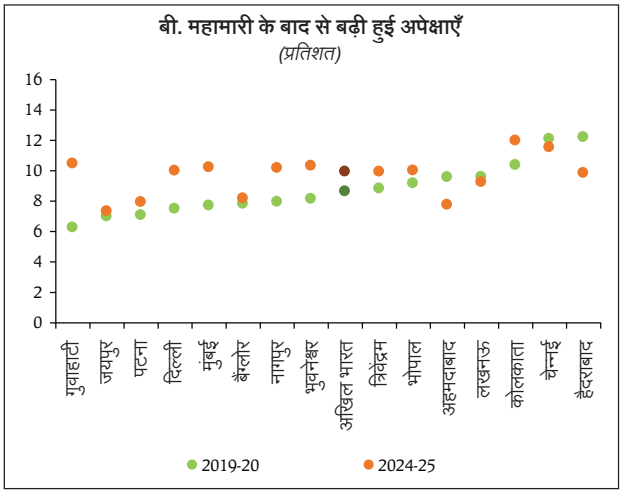


टिप्पणियाँ: 1. छायांकित पट्टियाँ परिवारों द्वारा अपेक्षित मुद्रास्फीति के मानों को दर्शाती हैं (प्रतिशत में)।
2. मुद्रास्फीति अपेक्षाओं (आईई) के रिपोर्ट किए गए मानों को इस प्रकार वर्गीकृत किया गया है: कोई जानकारी नहीं,मुद्रास्फीति 1 प्रतिशत से कम या उसके बराबर (आईई <= 1), 1 और 16 प्रतिशत के बीच (1 < आईई < 16) और 16 प्रतिशत से अधिक या उसके बराबर (>=16 प्रतिशत) होने की उम्मीद है।

स्रोत: एमओएसपीआई; आईईएसएच, आरबीआई; और लेखकों की गणनाएँ।

चार्ट 7: शहर-वार मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ और एफआईटी व्यवस्था

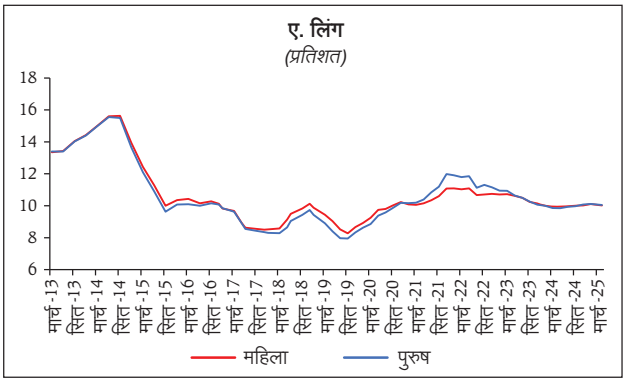


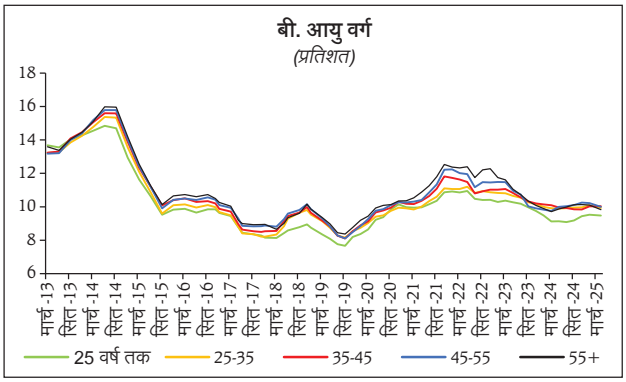


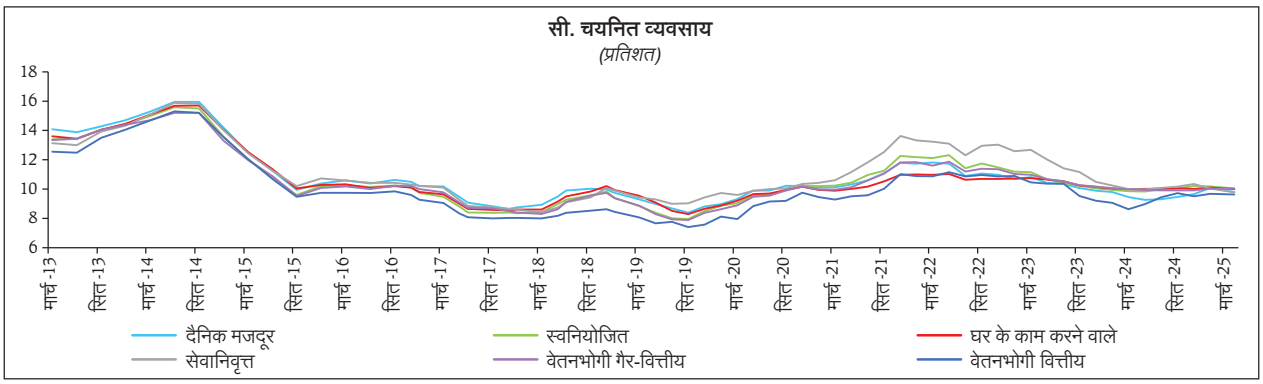
टिप्पणी: ये आँकड़े संबंधित वित्तीय वर्षों के विभिन्न दौरों से एक वर्ष आगे की औसत मुद्रास्फीति अपेक्षाओं से संबंधित हैं। स्पष्टता के लिए, वर्ष 2014-15, 2019-20 और 2024-25 से संबंधित आँकड़े प्रस्तुत किए गए हैं, लेकिन पैटर्न सभी वर्षों में समान रहा है।
स्रोत: आईईएसएच, आरबीआई; लेखकों की गणनाएँ।

महामारी-पूर्व काल में दैनिक वेतनभोगी लोग वेतनभोगी कर्मचारियों की तुलना में मुद्रास्फीति संबंधी अपेक्षाकृत अधिक चिंताएँ व्यक्त करते हैं, जो संभवत: निश्चित बजट और परिवर्तनशील आय बाधाओं से प्रभावित है (चार्ट 8सी)। महामारी के बाद के

चार्ट 8: जनसांख्यिकीय समूहों में मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ







टिप्पणियाँ: 1. रिपोर्ट की गई समग्र शृंखला के लिए, माध्यिका पर डेटा 2012 से उपलब्ध है।
2. मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को एक-वर्षीय गतिशील औसत के रूप में दर्शाया गया है।
3. वेतनभोगी वित्तीय और गैर-वित्तीय क्रमश: वित्तीय क्षेत्र के कर्मचारियों और अन्य कर्मचारियों को संदर्भित करते हैं।
स्रोत: आईईएसएच, आरबीआई; और लेखकों की गणना।

मुद्रास्फीति संबंधी दबावों के कारण समग्र चिंताएँ बढ़ीं, लेकिन युवा व्यक्तियों, गृहिणियों और वेतनभोगी पेशेवरों की अपेक्षाएँ बेहतर प्रतीत होती हैं।

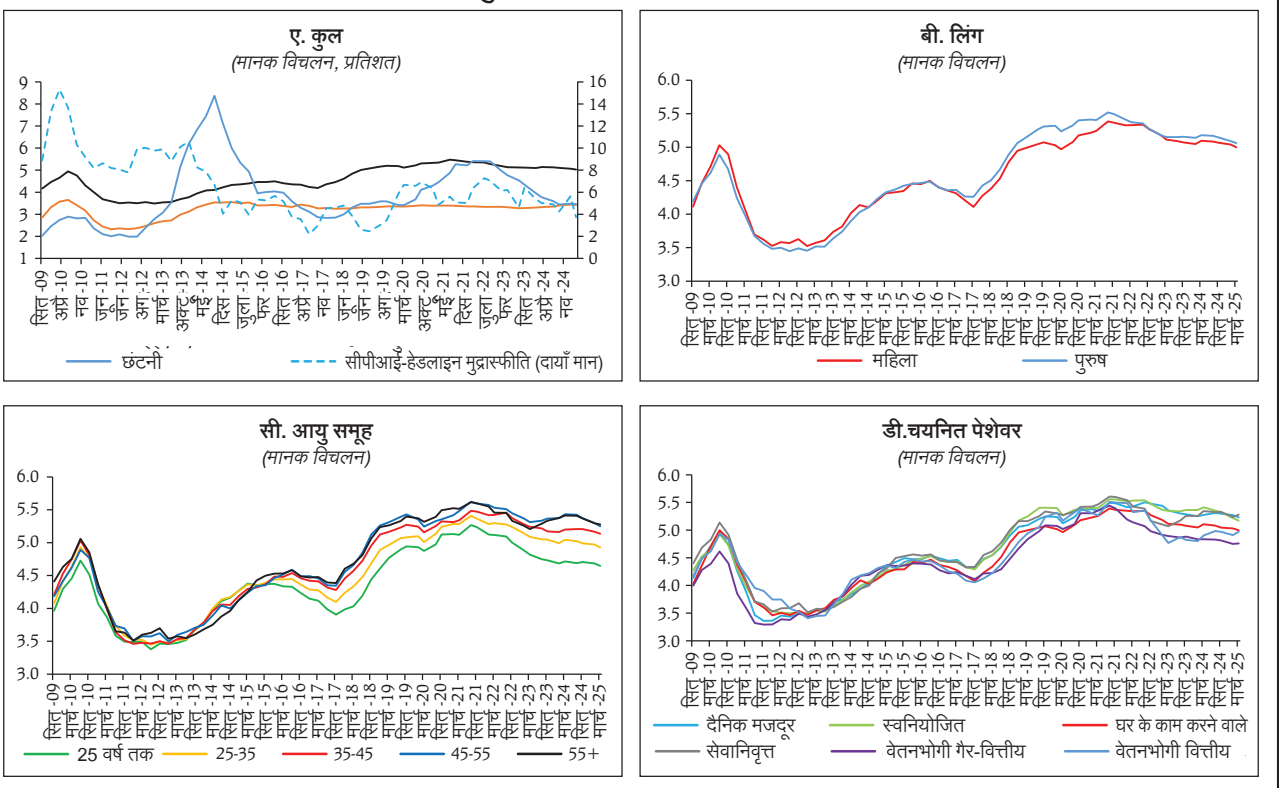
10. महामारी के बाद मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं में असहमति का बढ़ना

मुद्रास्फीति संबंधी अपेक्षाओं में असहमति प्रतिक्रियाओं में अनिश्चितता और अस्थिरता को दर्शाती है, विशेष रूप से मुद्रास्फीति संबंधी आघातों के दौरान (कोइबियन और गोरोड्निचेंको, 2012)।[12] एफआईटी व्यवस्था में परिवर्तन के बाद से घटती असहमति 2018-19 से बढ़ती मुद्रास्फीति और उसके बाद महामारी के दबावों के साथ उलट गई (चार्ट 9)। समग्र स्तर पर, बहिष्करण और कम की गई मुद्रास्फीति संबंधी अपेक्षाएँ रिपोर्ट की गई अपेक्षाओं की तुलना में असहमति के निम्न स्तर दर्शाती हैं। सभी समूहों में, सामान्यतः, पुरुष उत्तरदाताओं, वृद्ध व्यक्तियों (45+; सेवानिवृत्त) और परिवर्तनशील आय वाले परिवारों (दिहाड़ी मजदूर, स्व-नियोजित) में असहमति अधिक देखी गई।

V. भारत में घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को प्रभावित करने वाले कारक: अनुभवजन्य परिणाम

नीति निर्माताओं के लिए एक महत्वपूर्ण प्रश्न यह है कि भारत में घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को प्रभावित करने वाले मुख्य कारक क्या हैं? इसका पता लगाने के लिए, हम आईईएसएच से एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति अपेक्षाओं और उसके संभावित व्याख्यात्मक चरों पर विचार करते हैं। जैसा कि भाग II से IV में चर्चा की गई है, न केवल प्रमुख समष्टि आर्थिक चर, बल्कि खाद्य कीमतों की

चार्ट 9: मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं में असहमति



टिप्पणियाँ: 1. असहमति को प्रतिक्रियाओं में मुद्रास्फीति अपेक्षाओं के मानक विचलन के रूप में मापा जाता है।
2. असहमति के स्तरों को एक-वर्षीय गतिशील औसत के रूप में दर्शाया जाता है।

स्रोत: आरबीआई; और लेखक की गणनाएँ।

[12] मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं में असहमति को एजेंटों के बीच अपेक्षाओं के मानक विचलन के रूप में मापा जाता है।

स्थिरता और अस्थिरता भी घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं (1 वर्ष तक) को प्रभावित कर सकती है। हमारा नमूना आईईएसएच से प्राप्त औसत अल्पकालिक मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को तिमाही समष्टि आर्थिक चरों और उनके आवर्तों के विभिन्न रूपों के साथ जोड़ता है। ये आँकड़े तिमाही आधार पर हैं, जो 2009-10: दूसरी तिमाही से 2024-25: चौथी तिमाही तक फैले हुए हैं।

मजबूती सुनिश्चित करने और उत्तरदाताओं के दृष्टिकोण की एक व्यापक श्रेणी को समझने के लिए, हम (i) रिपोर्ट की गई आईईएसएच शृंखला, (ii) एकशृंखला जो चरम मूल्यों को बाहर करती है (विशेष रूप से वे जो 16 प्रतिशत से अधिक हैं) [बहिष्करण शृंखला], और (iii) शीर्ष 20 वें प्रतिशत के साथ एक शृंखला (छंटनी शृंखला) से मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं का उपयोग करते हैं।[13]

V.1. विशेष विवरण

बेंचमार्क मॉडल, जिसका अनुमान क्षणों की सामान्यीकृत विधि (जीएमएम)[14] का उपयोग करके किया गया है, निम्नलिखित रूप का है। एक निश्चित समय *t* के लिए,

$$\pi^{e}_{t+4|t} = \alpha + \beta_1 \pi^{e}_{(t-1)+4|t-1} + \beta_2 \pi_{t-1} + \beta_3 output\ gap_{t-2} + \beta_4 effective\ policy\ rate_{t-1} + \beta_5 D_{FIT} + \epsilon_t$$

जहां,

$\pi^{e}_{t+4|t}$: 4-तिमाही आगे माध्य मुद्रास्फीति अपेक्षाएँ (प्रतिशत), t समय पर दी गई सूचनाएँ

$\pi^{e}_{(t-1)+4|t-1}$: पिछली मुद्रास्फीति के प्रभाव की जांच अपेक्षाएँ;

π_{t-1}: हाल की मुद्रास्फीति की गतिशीलता के प्रभाव का आकलन करने के लिए सीपीआई-सी मुद्रास्फीति [वर्ष-दर-वर्ष (वर्ष-दर-वर्ष) प्रतिशत] हेडलाइन;

आउटपुट अंतराल$_{t-2}$: समग्र आर्थिक स्थितियों का पता लगाता है;[15]

प्रभावी नीति दर$_{t-1}$: भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर)[16] हेडलाइन सीपीआई-सी मुद्रास्फीति का निवल;

D_{FIT} : डमी वेरिएबल 2014-15 से एफ़आईटी व्यवस्था के लिए मान 1 लेता है: ति1, और 0 अन्यथा[17]; और ϵ_t : त्रुटि शब्द है।

इसके अतिरिक्त, आपूर्ति झटकों को ध्यान में रखते हुए, हम निम्नलिखित को शामिल करते हैं: (1) *वर्षा*t, सामान्य से वर्षा का कुल विचलन (प्रतिशत): (2) *आरपीवी खाद्य* $_{t-1}$ सीपीआई बास्केट में खाद्य पदार्थों की सापेक्ष मूल्य अस्थिरता (आरपीवी)[18,19] (3) रुपये के संदर्भ में ब्रेंट कच्चे तेल की कीमत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत) (π^{Brent}_{t-1}) जो आंशिक रूप से विनिमय दर के विकास को दर्शाती है:[20] और (4) तरलीकृत पेट्रोलियम गैस (एलपीजी) मूल्य मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत) [π^{LPG}_{t-1}] घरेलू ईंधन की कीमतों के प्रभावों को पकड़ने के लिए।[21]

मांग-पक्ष प्रभावों के लिए, हम व्यक्तिगत ऋणों में वृद्धि[22] (ऋण) और वैकल्पिक रूप से, नए रुपये ऋणों पर भारित औसत उधार

---

[13] बहिष्करण और छंटनी की शृंखला की गणना पर विवरण खंड III. में प्रदान किए गए हैं।

[14] हम अंतर्जात मुद्दे को संबोधित करने के लिए जीएमएम प्रतिगमन ढांचे को नियोजित करते हैं और एजेंटों के संभावित सूचना सेट के लिए रखते हैं, लिखतों के रूप में चर के चार लगातार अंतराल का उपयोग करते हैं (एजेंटों के सूचना सेट को पिछले एक वर्ष तक सीमित करने के लिए)। जीएमएम अनुमानक अज्ञात रूप की विषमता की उपस्थिति में भी कुशल और निष्पक्ष अनुमान लगा सकते हैं। इसके अलावा, जीएमएम पहचाने गए मॉडल में अपनी दक्षता बनाए रखता है, जहां लिखतों की संख्या व्याख्यात्मक चर की संख्या से अधिक है, बशर्ते कि पहचान प्रतिबंध (या उपकरण) मान्य हों। सरगन-हैनसेन जे परीक्षण इन उपकरणों की वैधता की पुष्टि करता है यह सत्यापित करके कि वे त्रुटि शब्द (बॉम एवं अन्य., 2003) के साथ असंबद्ध हैं।

[15] आउटपुट गैप की गणना वास्तविक रूप से लॉग संभावित जीडीपी के प्रतिशत के रूप में वास्तविक और संभावित जीडीपी के लॉग अंतर के रूप में की जाती है। संभावित जीडीपी की गणना होड्रिक-प्रेस्कॉट फिल्टर का उपयोग करके की जाती है। चूंकि जीडीपी डेटा लगभग दो तिमाहियों के अंतराल के साथ उपलब्ध हो जाता है, इसलिए इसे समय *t-2* पर माना जाता है।

[16] भारत में, प्रभावी नीति दर में रेपो और रिवर्स रेपो दरों के बीच उतार-चढ़ाव हुआ है, जो मौजूदा चलनिधि स्थितियों और नीतिगत रुख को दर्शाता है। इसलिए, डबल्यूएसीआर का उपयोग प्रॉक्सी के रूप में किया जाता है (खुंद्राकपम, 2011; कपूर और बेहरा, 2012)।

[17] रिज़र्व बैंक ने एक विशेषज्ञ समिति की सिफारिशों के बाद जनवरी, 2014 में एफआईटी व्यवस्था की ओर एक रास्ता अपनाया। एफआईटी फ्रेमवर्क को औपचारिक रूप से फरवरी 2015 में लागू किया गया था। संभावित समायोजन अवधि को ध्यान में रखते हुए, हम मानते हैं कि एफ़आईटी व्यवस्था 2014-15: ति1 में शुरू हुई थी।

[18] आरपीवी खाद्य$_{t-1}$ की गणना हेडलाइन मुद्रास्फीति (पटनायक एवं अन्य., 2023) पर खाद्य और पेय समूह की वस्तुओं की मुद्रास्फीति के भारित मानक विचलन के रूप में की जाती है।

[19] डब्ल्यूपीआई खाद्य मुद्रास्फीति का उपयोग करने वाले अनुमान महत्वहीन पाए गए।

[20] ब्रेंट कच्चे तेल के बजाय वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (36-मुद्रा व्यापार-भारित) [आरईईआर] का उपयोग करने वाले अनुमानों से पता चलता है कि विनिमय दर में उतार-चढ़ाव परिवारों के बजाय सूचित पेशेवरों और व्यवसायों के लिए अधिक मायने रखते हैं (अनुबंध सी तालिका सी 2)।

[21] एलपीजी की कीमतों की गणना चार प्रमुख शहरों दिल्ली, मुंबई, कोलकाता और चेन्नई में 19 किलोग्राम सिलेंडर (प्री-सब्सिडी) की कीमतों के औसत के रूप में की जाती है। 14.2 किलोग्राम के सिलेंडर का डेटा केवल 2014 के बाद से उपलब्ध है और पहले से ही सीपीआई में बड़े पैमाने पर शामिल है। एलपीजी 19 किग्रा सिलेंडर मूल्य मुद्रास्फीति के परिणाम सारणी सी में दिए गए हैं।

[22] हेडलाइन सीपीआई-सी इंडेक्स का उपयोग करके डिफ्लेट किया गया।

दर (डबल्यूएएलआर) और डबल्यूएसीआर (स्प्रेड) के बीच के अंतर का उपयोग करते हैं, जो क्रमशः ऋण उपलब्धता और उधार ली गई धनराशि की लागत को दर्शाता है। इन चरों को हमारे बेंचमार्क मॉडलों के पूरक और सुदृढ़ता जाँच को सुगम बनाने के लिए संयोजित किया जाता है।[23] डेटा स्रोतों में आरबीआई; एमओएसपीआई; सीईआईसी; इंडियन ऑयल कॉर्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल); और अमेरिकी ऊर्जा सूचना प्रशासन (ईआईए) शामिल हैं।[24]

V.2. परिणाम

निम्नलिखित अनुभाग रिपोर्ट की गई, बहिष्कृत और छंटनी की गई अपेक्षाओं की शृंखलाओं पर आधारित मॉडलों के संयोजन पर आधारित परिणामों पर चर्चा करता है (सारणी 1-2, अनुबंध सी)। बहिष्कृत और छंटनी की गई शृंखलाओं को समायोजित शृंखला भी कहा जाता है।

ए) **व्यवहार संबंधी कारक, मुद्रास्फीति की पूर्वधारणाएं और धारणाएं:**

जैसे-जैसे हम रिपोर्ट की गई श्रृंखला से समायोजित शृंखला की ओर बढ़ते हैं, मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ (π^e_{t-1}) लगभग आधी हो जाती हैं। पिछली अपेक्षाओं में एक प्रतिशत की वृद्धि रिपोर्ट की गई शृंखला के मामले में घरेलू अपेक्षाओं को लगभग 46-72 आधार अंकों (बीपीएस)[25] तक बढ़ा देती है, जबकि समायोजित शृंखला के लिए यह घटकर लगभग 17-49 बीपीएस रह जाती है।

बी) विगत मुद्रास्फीति की गतिशीलता: क्या यह तर्कसंगत उपेक्षा है? विगत मुद्रास्फीति में एक प्रतिशत की वृद्धि समायोजित मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को 11-39 आधार अंकों तक बढ़ा देती है। चरम मूल्यों के लिए समायोजन करने पर, हम पाते हैं कि वास्तविक मुद्रास्फीति गतिशीलता का प्रभाव बढ़ता है, जबकि विगत मुद्रास्फीति अपेक्षाओं का प्रभाव सामान्यतः कम होता है।

सी) **घरेलू आर्थिक स्थितियां:** आउटपुट अंतर का समायोजित मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है, यह सुझाव देता है कि अर्थव्यवस्था की कुल मांग की स्थिति में सुधार होने पर परिवार अपनी मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को ऊपर की ओर संशोधित करते हैं। रिपोर्ट की गई शृंखला 16.5 प्रतिशत पर सभी उच्च अपेक्षाओं को सीमित करती है, जिससे मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को प्रभावित करने के लिए व्यापक आर्थिक निर्धारकों की क्षमता सीमित हो जाती है।

सारणी 1: बेंचमार्क मॉडल: औसत मुद्रास्फीति अपेक्षाएँ

नमूना अवधि: 2009-10 ति2-2024-25: ति4	निर्भर चर: 1-वर्ष आगे की अपेक्षाएँ ($\pi^e_{t+4\|t}$)		
स्वतंत्र चर	रिपोर्ट किए गए	अलग किए गए	छंटनी किए गए
	(1)	(2)	(3)
स्थिर	3.918***	4.220***	5.879***
	(1.571)	*(0.878)*	*(1.031)*
$\pi^e_{(t-1)+4\|t-1}$	0.534***	0.494***	0.263**
	(0.152)	*(0.069)*	*(0.102)*
π_{t-1}	0.276	0.135***	0.291**
	(0.161)	*(0.035)*	*(0.110)*
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.067	-0.143***	-0.045***
	(0.090)	*(0.031)*	*(0.041)*
आउटपुट अंतराल$_{t-2}$	0.061	0.081***	0.065***
	(0.055)	*(0.010)*	*(0.016)*
डी$_{FIT}$	-0.778*	-0.145**	-0.296**
	(0.420)	*(0.214)*	*(0.331)*
समायोजित आर^2	0.702	0.715	0.636
जे-सांख्यिकी	5.952	10.825	10.020
जे-सांख्यिकी	0.745	0.820	0.865
डीडबल्यू- सांख्यिकी	2.493	2.459	2.221
दीर्घावधिक प्रभाव			
स्थिर	8.408	8.340	7.977
π_{t-1}	0.592	0.267	0.395
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.144	-0.283	-0.061

टिप्पणियाँ: 1. प्रयुक्त लिखत चर में निम्नलिखित के लिए लिखत शामिल हैं: - π^e_{t-1} (1 से 2 अंतराल); π_{t-1} और डबल्यूएसीआर$_{t-1}$ (1 से 4 अंतराल); आउटपुट अंतराल$_{t-2}$ (1 से 5 अंतराल)
2. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े मानक त्रुटियाँ दर्शाते हैं।
3. *,**,*** क्रमशः 10,5 और 1 प्रतिशत पर महत्व दर्शाते हैं।

घ) मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई, संचार और ढाँचा: प्रभावी नीति दर का समायोजित मुद्रास्फीति अपेक्षाओं पर महत्वपूर्ण नकारात्मक प्रभाव पड़ता है। इसके अलावा, एफआईटी व्यवस्था में परिवर्तन से मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ सामान्यतः कम हुई हैं, जो 0.15 से 2.5 प्रतिशत अंकों तक की गिरावट दर्शाती है, जो मौद्रिक नीति द्वारा अपेक्षाओं को बेहतर ढंग से नियंत्रित करने का संकेत देती है। हालाँकि, इस अवधि में सरकार द्वारा निर्यात प्रतिबंधों जैसे समय पर राजकोषीय उपाय भी देखे गए, और 2014-20 के दौरान वैश्विक मुद्रास्फीति के दबाव में भी काफी

[23] 3-महीने और 1-वर्ष आगे की अपेक्षाओं दोनों के विस्तृत परिणामों के लिए, कृपया रूही एवं अन्य., 2026 (माइमियो) देखें।

[24] चर के सारांश आँकड़े अनुबंध बी सारणी बी 1 में प्रस्तुत किए गए हैं।

[25] एक आधार बिंदु एक प्रतिशत बिंदु का सौवां हिस्सा है।

कमी आई, हालाँकि परिवारों को विशिष्ट नीतिगत उपायों के बारे में सीमित जानकारी हो सकती है।[26]

ई) आपूर्ति के आघात: असामान्य वर्षा और खाद्य कीमतों की उच्च अस्थिरता दोनों ही कुछ मॉडलों में घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को स्वतंत्र रूप से बढ़ाते हैं। लेकिन उनकी संयुक्त घटना सभी मामलों में इन अपेक्षाओं को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित करती है, भले ही एक छोटे से सकारात्मक परिमाण (सारणी 2) के साथ। इससे पता चलता है कि जबकि खाद्य अस्थिरता अपने

सारणी 2: मांग और आपूर्ति आघात के मॉडल

नमूना अवधि: 2009-10 ति2-2024-25: ति4	**निर्भर चर: 1-वर्ष आगे की अपेक्षाएँ ($\pi^{e}_{t+4\|t}$)**					
स्वतंत्र चर	**रिपोर्ट किए गए**		**अलग किए गए**		**छंटनी किए गए**	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
स्थिर	5.808*** *(1.752)*	6.219** *(2.595)*	4.273*** *(0.669)*	7.709*** *(0.923)*	5.630*** *(0.547)*	9.382*** *(1.705)*
$\pi^{e}_{(t-1)+4\|t-1}$	0.666*** *(0.146)*	0.457*** *(0.124)*	0.405*** *(0.089)*	0.345*** *(0.055)*	0.370*** *(0.041)*	0.321*** *(0.073)*
π_{t-1}	0.048 *(0.286)*	0.019** *(0.178)*	0.159** *(0.067)*	0.248*** *(0.065)*	0.265*** *(0.035)*	0.247*** *(0.048)*
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.140 *(0.162)*	-0.115 *(0.124)*	-0.100*** *(0.036)*	-0.240*** *(0.033)*	-0.142*** *(0.021)*	-0.276*** *(0.062)*
आउटपुट अंतराल$_{t-2}$	0.045 *(0.030)*	0.039 *(0.035)*	0.052*** *(0.009)*	0.036*** *(0.008)*	0.056*** *(0.009)*	0.046** *(0.021)*
डी$_{FIT}$	-2.092** *(0.973)*	-2.460*** *(0.860)*	-0.825*** *(0.670)*	-0.481*** *(0.286)*	-1.139*** *(0.226)*	-1.991*** *(0.356)*
वर्षा$_t$	0.009** *(0.004)*	0.007 *(0.006)*	0.006*** *(0.002)*	0.008* *(0.003)*	0.009*** *(0.003)*	0.009** *(0.004)*
आरपीवीखाद्य$_{t-1}$	0.009 *(0.007)*	0.002 *(0.005)*	0.007*** *(0.002)*	0.001 *(0.003)*	0.004* *(0.003)*	0.003 *(0.003)*
वर्षा$_t$* आरपीवीखाद्य$_{t-1}$	0.001* *(0.000)*	0.001* *(0.000)*	0.001*** *(0.000)*	0.001*** *(0.000)*	0.001** *(0.002)*	0.002* *(0.000)*
π^{Brent}_{t-1}	0.004** *(0.003)*	0.001 *(0.000)*	0.001* *(0.001)*	0.003** *(0.001)*	0.001 *(0.001)*	0.001* *(0.001)*
ऋण$_t$	0.014 *(0.031)*		0.015* *(0.010)*		0.003* *(0.009)*	
स्प्रेड$_t$		-0.094 *(0.188)*		-0.346*** *(0.061)*		-0.450* *(0.219)*
समायोजित आर[2]	0.530	0.689	0.480	0.416	0.664	0.62
जे-सांख्यिकी	10.202	9.953	12.189	11.064	11.531	10.266
संभाव्य (जे-सांख्यिकी)	0.807	0.823	0.967	0.983	0.994	0.946
डीडबल्यू- सांख्यिकी	2.635	2.456	2.433	2.392	2.610	2.620
दीर्घावधिक प्रभाव						
स्थिर	17.389	11.453	7.182	11.769	8.937	13.817
π_{t-1}	0.144	0.035	0.267	0.379	0.421	0.364
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.419	-0.212	-0.168	-0.366	-0.225	-0.406

टिप्पणियाँ: 1. लिखतवार चर में निम्नलिखित लिखत शामिल हैं:- π^{e}_{t-1} (1 to 2 lags); π_{t-1}, $wacr_{t-1}$ and $RPVFood_{t-1}$ (1 to 4 lags); $output\ gap_{t-2}$ (1 to 5 lags); π^{LPG}_{t-1} and $loan_t$ (1 to 3 lags); π^{Brent}_{t-1} and $spread_t$ (1 to 2 lags).

2. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े मानक त्रुटियाँ दर्शाते हैं।

3. *,**,*** क्रमश: 10,5 और 1 प्रतिशत पर महत्व दर्शाते हैं।

[26] आईईएसटी रिज़र्व बैंक, इसकी मौद्रिक नीति के कामकाज, संज्ञानात्मक क्षमताओं, या नीति या मुद्रास्फीति की गतिशीलता से संबंधित मीडिया और सामाजिक बातचीत के बारे में परिवारों की जागरूकता के बारे में जानकारी प्राप्त नहीं करता है। जबकि प्रश्नावली में शिक्षा के बारे में प्रश्न शामिल हैं, यह डेटा सार्वजनिक रूप से उपलब्ध नहीं है।

आप में एक बड़ी चिंता का विषय नहीं हो सकती है, यह अतिरिक्त वर्षा की अवधि के दौरान मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को महत्वपूर्ण रूप से प्रभावित कर सकती है या इसके विपरीत.[27], [28]

3 और 4 के शैलीबद्ध तथ्यों के अनुरूप, और सीपीआई बास्केट (45.86 प्रतिशत) में खाद्य के महत्वपूर्ण वजन को देखते हुए, आरबीआई को सामाजिक कल्याण और आर्थिक उद्देश्यों को संतुलित करने के लिए अपनी मौद्रिक नीति में खाद्य मूल्य की गतिशीलता पर विचार करना जारी रखना चाहिए।[29] तेल की कीमतों का आम तौर पर छोटा महत्वपूर्ण सकारात्मक प्रभाव पड़ता है, जो तेल मूल्य परिवर्तनों के प्रति अपेक्षाओं की संवेदनशीलता का सुझाव देता है (सारणी 2; अनुबंध सी)।

एफ़) मांग के आघात: क्या ऋण तक आसान पहुंच या कम ऋण ब्याज दरें अपेक्षाओं को प्रभावित करती हैं? हम पाते हैं कि व्यक्तिगत ऋण वृद्धि का आम तौर पर समायोजित मुद्रास्फीति अपेक्षाओं (सारणी 2) पर सकारात्मक और महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है। डबल्यूएएलआर और डबल्यूएसीआर के बीच का स्प्रेड समायोजित अपेक्षाओं पर नकारात्मक प्रभाव डालता है, यह दर्शाता है कि परिवार कमजोर मांग और कम भविष्य की मुद्रास्फीति के साथ उच्च ऋण लागत को जोड़ते हैं।

जी) दीर्घकालिक प्रभाव: पिछली मुद्रास्फीति और नीति दर दोनों ही घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं पर मजबूत दीर्घकालिक प्रभाव डालते हैं। जबकि परिवार अल्पावधि में व्यक्तिगत धारणाओं और आर्थिक स्थितियों पर भरोसा कर सकते हैं, वे मुद्रास्फीति के इतिहास (जीवन के अनुभव) और लंबी अवधि में मौद्रिक नीति को अधिक महत्व देते हैं, जो मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को नियंत्रित करने में मौद्रिक नीति की महत्वपूर्ण भूमिका को उजागर करते हैं।

VI. निष्कर्ष

यह अध्ययन भारतीय घरेलू मुद्रास्फीति की चिंताओं का विश्लेषण करता है, जिससे पता चलता है कि वे मूल्य स्थिरता की अवधि के दौरान भी पेशेवरों की तुलना में अधिक रहते हैं। लिंग, आयु और पेशेवर पृष्ठभूमि जैसे जनसांख्यिकीय कारक महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। विशेष रूप से, पुरुष, वृद्ध व्यक्ति (45 और उससे अधिक), स्व-नियोजित और दैनिक कर्मचारी, जो अक्सर परिवर्तनीय आय पर काम करते हैं, उच्च मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को प्रदर्शित करते हैं। इसके विपरीत, युवा और वेतनभोगी व्यक्ति कम असहमति दिखाते हैं और मुद्रास्फीति की गतिशीलता के प्रति अधिक अभ्यस्त होते हैं, जो संभवतः वित्तीय और सामाजिक नेटवर्क के लिए उनके जोखिम को दर्शाता है।

एफआईटी व्यवस्था में परिवर्तन, निर्यात प्रतिबंध और कम आयात शुल्क जैसे समय पर राजकोषीय हस्तक्षेपों के साथ-साथ मुद्रास्फीति के स्तर को कम करने से प्रतिक्रियाओं में अपेक्षाओं और असहमति दोनों स्तरों में गिरावट आई है। हालांकि, महामारी और भू-राजनीतिक तनाव से प्रेरित आपूर्ति के आघात और वैश्विक मुद्रास्फीति के आघात ने मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को बढ़ा दिया है, विशेष रूप से हेडलाइन, खाद्य और आवास श्रेणियों में। उच्च मुद्रास्फीति की अवधि के दौरान उच्च खाद्य मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को ऊंचा रख सकती है, भले ही मुद्रास्फीति की अपेक्षाओ के लिए हेडलाइन अधिक मायने रखती है। बहरहाल, हाल ही में, जैसे-जैसे मुद्रास्फीति में कमी के संकेत दिखाई दे रहे हैं, परिवारों की अपेक्षाएँ भी कम हो गई हैं।

अनुभवजन्य रूप से, व्यापक आर्थिक आघात, विशेष रूप से खाद्य मूल्य की अस्थिरता, अल्पकालिक (1 वर्ष आगे) घरेलू अपेक्षाओं को प्रभावित करने में एक प्रमुख भूमिका निभाती है, खासकर प्रतिकूल मौसम की स्थिति के दौरान। वैश्विक निष्कर्षों के अनुरूप, ये परिणाम अपेक्षाओं को प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने और सामाजिक कल्याण में सुधार करने के लिए हेडलाइन मुद्रास्फीति को लक्षित करने के महत्व पर जोर देते हैं।[30] फिर भी, मौद्रिक नीति का प्रभाव तब भी महत्वपूर्ण होता है जब हम छंटनी की गई शृंखला में अपेक्षाओं के उच्च मूल्यों को शामिल करते हैं। एफआईटी व्यवस्था में परिवर्तन ने मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को स्थिर करने में सहायता की है।

---

[27] गोयल और परब (2021), डी पूटर एवं अन्य (2014), आर्मेंटियर एवं अन्य (2016)।

[28] यह परिणाम 2019-20 तक पूर्व-कोविड महामारी अवधि के लिए भी कायम है [रूही एवं अन्य., 2026 (माइमियो)]।

[29] पात्रा और रे (2010); पटनायक एवं अन्य (2019); आइचेनग्रीन और गुप्ता (2024)।

[30] डीएकुंटो एवं अन्य. (2024) का तर्क है कि केंद्रीय बैंकों को केवल मुख्य मुद्रास्फीति के बजाय समग्र मुद्रास्फीति पर अधिक ध्यान केंद्रित करना चाहिए क्योंकि उपभोक्ता अक्सर खरीदी जाने वाली वस्तुओं की कीमतों पर अपेक्षाकृत अधिक मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को आधार बनाते हैं।

परिवारों के विभिन्न समूहों में गैर-तर्कसंगतता और विविधता के साक्ष्य को देखते हुए - प्रत्येक उनके व्यवस्थित पूर्वाग्रहों को दर्शाता है - मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं के प्रबंधन में मौद्रिक नीति की भूमिका महत्वपूर्ण हो जाती है। यह, बदले में, प्रभावी नीति संचार की चुनौतियों को रेखांकित करता है, जिससे यह समझना आवश्यक हो जाता है कि इन अपेक्षाओं को कैसे आकार दिया जाता है और प्रबंधित किया जाता है। अध्ययन में मुद्रास्फीति सर्वेक्षणों और समायोजन तकनीकों में और अधिक शोधन की आवश्यकता पर भी जोर दिया गया है ताकि घरेलू मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं की गतिशीलता को अधिक सटीक रूप से पकड़ा जा सके।

संदर्भ

Aguiar, M. and Hurst, E. (2005). Consumption *versus* Expenditure. *Journal of Political Economy* 113(5), 919–948.

Andrade, P., Gautier, E. and Mengus, E. (2020). What Matters in Households' Inflation Expectations?. *Banque de France Working Paper* No. 770.

Armantier, O., Nelson, S., Topa, G., van der Klaauw, W. and Zafar, B. (2016). The Price is Right: Updating Inflation Expectations in a Randomized Price Information Experiment. *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press Vol. 98(3). 503-523.

Asnani, S., Kumar, P. and Tomar, S. (2019). Does Inflation Targeting Anchor Inflation Expectations? Evidence From India. *The Indian Statistical Institute Working Paper.*

Bailey, M., Cao, R., Kuchler, T. and Stroebel, J. (2018). The Economic Effects of Social Networks: Evidence from the Housing Market. *Journal of Political Economy* 126(6), 2224–2276.

Baum, C. F., Schaffer, M. E., and Stillman, S. (2003). Instrumental Variables and GMM: Estimation and Testing. *The Stata Journal*, 3(1), 1-31.

Bernanke, B. S. (2007). Inflation Expectations and Inflation Forecasting. In Speech at the Monetary Economics Workshop of the *National Bureau of Economic Research Summer Institute*, Cambridge, Massachusetts (Vol. 10, p. 11).

Bhattacharya, R. (2023). Does Monetary Policy in India Anchor Inflation Expectation?. *NIPFP Working Paper Series*, No. 395.

Binder, C. C. (2017). Measuring Uncertainty Based on Rounding: New Method and Application to Inflation Expectations. *Journal of Monetary Economics*, 90(C): 1–12.

Bryan, M.F. and Venkatu, G. (2001). The Demographics of Inflation Opinion Surveys. *Economic Commentary.*

Calvo, G. A. (1983). Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework. *Journal of Monetary Economics, Elsevier.* Vol. 12(3), 383-398.

Carroll, C. D. (2003). Macroeconomic Expectations of Households and Professional Forecasters. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 269-298.

Casas, I., and Fernández-Casal, R. (2022). tvReg: Time-varying Coefficients in Multi-Equation Regression in R. *R Journal*, 14(1).

Cavallo, A., Cruces, G. and Perez-Truglia, R. (2017). Inflation Expectations, Learning, and Supermarket Prices: Evidence from Survey Experiments. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 9(3): 1–35.

Coibion, O., and Gorodnichenko, Y. (2012). What Can Survey Forecasts Tell Us about Information Rigidities?. *Journal of Political Economy*, 120(1), 116–159.

----- (2015). Information Rigidity and the Expectations Formation Process: A Simple Framework and New Facts. *American Economic Review*, 105(8), 2644-2678.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y. and Kamdar, R. (2018). The Formation of Expectations, Inflation, and the Phillips Curve. *Journal of Economic Literature*, 56(4), 1447-1491.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kumar, S. and Pedemonte, M. (2020). Inflation Expectations as a Policy Tool?. *Journal of International Economics*, Elsevier, vol. 124.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y. and Weber, M. (2022). Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations. *Journal of Political Economy*, 130(6), 1537-1584.

Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Knotek, E.S. and Schoenle, R. (2023). Average Inflation Targeting and Household Expectations. *Journal of Political Economy Macroeconomics*, University of Chicago Press. vol. 1(2), 403-446.

Crump, R. K., Eusepi, S., Tambalotti, A. and Topa, G. (2022). Subjective Intertemporal Substitution. *Journal of Monetary Economics*, 126, 118-133.

D'Acunto, F., Malmendier, U., Ospina, J. and Weber, M. (2021). Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations. *Journal of Political Economy* 129(5), 1615–1639.

D'Acunto, F., Malmendier, U. and Weber, M. (2023). What Do the Data Tell Us About Inflation Expectations?. *Handbook of Economic Expectations*, 133-161.

D'Acunto, F., Charalambakis, E., Georgarakos, D., Kenny, G., Meyer, J., and Weber, M. (2024). Household Inflation Expectations: An Overview of Recent Insights for Monetary Policy. *Becker Friedman Institute for Economics Working Paper* No. 2024-66.

Das, A., Lahiri, K. and Zhao, Y. (2019). Inflation Expectations in India: Learning from household tendency surveys. *International Journal of Forecasting*, 35(3), 980-993.

De Pooter, M., P. Robitaille, I. Walker, and M. Zdinak (2014). Are Long-Term Inflation Expectations Well Anchored in Brazil, Chile, and Mexico?. *International Journal of Central Banking*, 10(2), 337-400.

Eichenbaum, M., Jaimovich, N. and Rebelo, S. (2011). Reference Prices, Costs, and Nominal Rigidities. *American Economic Review*, 101(1), 234–62.

Eichengreen, B., and Gupta, P. (2024). Inflation Targeting in India: A Further Assessment. *NCAER Working Paper* No. 174.

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58, 1-17.

Ghosh, T., Sahu, S., and Chattopadhyay, S. (2021). Inflation Expectations of Households in India: Role of Oil Prices, Economic Policy Uncertainty, and Spillover of Global Financial Uncertainty. *Bulletin of Economic Research*, 73(2), 230-251.

Goyal, A., and Parab, P. M. (2019). Modeling Consumers' Confidence and Inflation Expectations. *Economics Bulletin*, 39(3), 1817-1832.

----- (2021). What Influences Aggregate Inflation Expectations of Households in India?. *Journal of Asian Economics*, 72, 101260.

Haidari, Y., and Nolan, G. (2022). Sentiment, Uncertainty and Households' Inflation Expectations. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, September.

Jonung, L. (1981). Perceived and Expected Rates of Inflation in Sweden. *The American Economic Review*, 71(5), 961-968.

Kapur, M., and Behera, H. K. (2012). Monetary Transmission Mechanism in India: A quarterly model. *Reserve Bank of India Working Paper* 09.

Khundrakpam, J. (2011). Credit Channel of Monetary Transmission in India - How Effective and Long is the Lag?. *MPRA Paper* 50899.

Kose, M. A., Matsuoka, H., Panizza, U., and Vorisek, D. (2019). Inflation Expectations: Review and Evidence. *World Bank Group Policy Research Working Paper* No. WPS 8785.

Kumar, S., Afrouzi, H., Coibion, O. and Gorodnichenko, Y. (2015). Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations: Evidence from Firms in New Zealand. *NBER Working Paper* No. 21814.

Lucas, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103-124.

----- (1973). Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. *The American Economic Review*, 63(3), 326–334.

----- (1976). Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1(1), 19-46.

Malmendier, U. and Nagel, S. (2016). Learning from Inflation Experiences. *Quarterly Journal of Economics*, 131(1), 53-87.

Mankiw, N. G., and Reis, R. (2002). Sticky Information *versus* Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve. *The Quarterly Journal of Economics*. 117(4), 1295-1328.

Mankiw, N. G., Reis, R. and Wolfers, J. (2004). Disagreement about Inflation Expectations. *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 18, 209-270.

Manski, C. F. (2004). Measuring expectations. *Econometrica*, 72(5), 1329-1376.

Mehra, Y. P., and Reilly, D. (2008). Inflation Expectations: Their Sources and Effects. *Richmond Fed Economic Brief*. October, No. 08-01.

Mishkin, F. S. (2007). Inflation Dynamics, *International Finance*, 10(3), 317-334.

Moessner, R. (2021). Determinants of Inflation Expectations. *CESifo Working Paper Series* 9485.

Muth, J. F. (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometrica*, 29(3), 315–335.

Patra, M. D., and Ray, P. (2010). Inflation Expectations and Monetary Policy in India: An empirical exploration. *International Monetary Fund* WP/10/84.

Pattanaik, S., Muduli, S., and Ray, S. (2020). Inflation Expectations of Households: Do They Influence Wage-Price Dynamics in India?. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 13(3), 244-263.

Pattanaik, S., Nadhanael, G. V., and Muduli, S. (2023). Taming Inflation by Anchoring Inflation Expectations. *Economic and Political Weekly*, 58(22), 33-41.

Patzelt, P and Reis, R. (2024). Estimating the Rise in Expected Inflation from Higher Energy Prices. *CEPR Discussion Paper* No. 18907.

Posen, A. (2011). The Soft Tyranny of Inflation Expectations. *International Finance*, 14(3), 541-566.

Reiche, L. and Meyler, A. (2022). Making sense of consumer inflation expectations: the role of uncertainty. *European Central Bank Working Paper Series* No. 2642.

Rudemo, M. (1982). Empirical Choice of Histograms and Kernel Density Estimators. *Scandinavian Journal of Statistics*, 65-78.

Schafer, J. (2022). Inflation Expectations and Their Formation. *Congressional Budget Office Working Paper* 2022-03.

Sharma, N. K., and Bicchal, M. (2018). The Properties of Inflation Expectations: Evidence for India. *Economia*, 19(1), 74-89.

Shaw, P. (2023). Reading Consumers' Minds: An Analysis of Inflation Expectations. *Reserve Bank of India Working Paper*. 05.

Shaw, P., Jayaraman, A. R. and Das, T. B. (2019). Households' Inflation Expectations: A Reflection. *RBI Bulletin*, December, 59-69.

Sheffrin, S. M. (1996). Rational Expectations. *Cambridge University Press*. https://doi.org/10.1017/CBO9781139174367.

Sims, C. A. (2003). Implications of Rational Inattention. *Journal of Monetary Economics*, 50(3), 665-690.

Stroebel, J. and Vavra, J. (2019). House Prices, Local Demand, and Retail Prices. *Journal of Political Economy*, 127(3), 1391–1436.

Taylor, J. B. (1979). Estimation and Control of a Macroeconomic Model with Rational Expectations. *Econometrica*, 47(5), 1267–1286.

Weber, M., D'Acunto, F., Gorodnichenko, Y. and Coibion, O. (2022). The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms: Measurement, Determinants, and Implications. *Journal of Economic Perspectives*, 36 (3), 157–84.

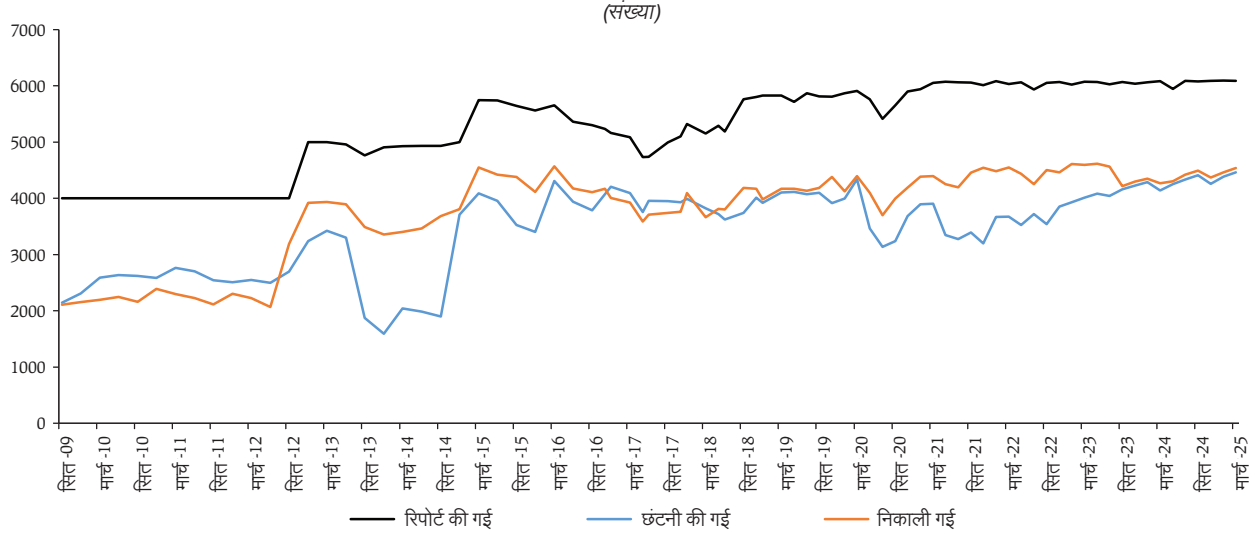
Woodford, M. (2003). Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy. *Annual Economic Policy Conference, Princeton University.* October 16-17.

अनुबंध ए: समायोजन विवरण

चरम मानों के लिए समायोजन के बाद इकाई-स्तरीय आईईएसएच डेटा में उत्तरदाताओं की संख्या चार्ट ए1 में प्रस्तुत की गई है।

चार्ट ए1: मुद्रास्फीति अपेक्षाओं की संख्या की तुलना

(संख्या)



स्रोत : आईईएसएच और लेखकों की गणना।

अनुबंध बी: सारांश सांख्यिकी

रिपोर्ट की गई शृंखला में इकाई स्तर के अवलोकनों का अधिकतम मूल्य 16.5 प्रतिशत हो सकता है। दूसरी ओर, छंटनी की गई शृंखला में अधिकतम इकाई-स्तरीय अवलोकन 16.5 से अधिक मान भी ले सकते हैं। हालांकि, कुल स्तर पर, समायोजित शृंखला (निकाले गए और छंटनी) के इकाई-स्तरीय मूल्यों का माध्यिका रिपोर्ट की गई शृंखला (सारणी बी 1) की तुलना में कम पाया जाता है।

सारणी बी1: सारांश सांख्यिकी

(अवधि: 2009-10: दूसरी तिमाही से 2024-25: चौथी तिमाही)

क्रम सं.	चर (प्रतिशत में)	अवलोकन संख्या	माध्य	माध्यिका	न्यूनतम	अधिकतम	मानक विचलन
1.	मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ (1 वर्ष आगे)						
	(i) रिपोर्ट	63	10.96	10.30	5.50	16.50	2.17
	(ii) अलग	63	9.75	9.50	6.50	12.50	1.36
	(iii) छंटनी	63	10.04	9.50	5.50	14.50	1.75
2.	आउटपुट अंतराल	63	0.03	0.18	-22.55	4.29	3.66
3.	डब्ल्यूएसीआर	63	6.18	6.42	3.11	9.27	1.67
4.	सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति	63	6.52	5.83	2.20	15.32	2.74
5.	वर्षा विचलन	63	8.98	6.85	-92.73	214.31	58.81
6.	आरपीवी खाद्य (मानक विचलन में)	53	48.88	45.52	21.18	116.13	19.04
7.	ब्रेंट कच्चे तेल की कीमत मुद्रास्फीति	63	7.25	0.55	-56.98	132.27	36.44
8.	एलपीजी 19 किग्रा मूल्य मुद्रास्फीति	63	6.41	6.64	-36.35	57.11	20.81
9.	वास्तविक व्यक्तिगत ऋण वृद्धि	63	9.00	9.73	-12.15	22.18	6.91
10.	स्प्रेड (डबल्यूएएलआर-डबल्यूएसीआर)	49	3.66	3.64	2.66	4.98	0.65

स्रोत: लेखकों की गणना।

अनुबंध सी: मजबूती परिणाम

आपूर्ति के आघात के साथ परिणाम:

बेंचमार्क मॉडल में, जब हम आपूर्ति के आघात, मुख्य रूप से वर्षा, खाद्य अस्थिरता और तेल की कीमत मुद्रास्फीति को जोड़ते हैं, तो परिणाम बने रहते हैं (सारणी सी1)। एक बार जब हम चरम मूल्यों के लिए समायोजित करते हैं तो अतीत में महसूस की गई मुद्रास्फीति और मौद्रिक नीति कार्यों का प्रभाव मजबूत और महत्वपूर्ण होता है। एफआईटी व्यवस्था को अपनाने से मुद्रास्फीति की उम्मीदों में सफलतापूर्वक कमी आई है। खाद्य कीमतों में अस्थिरता, वर्षा के साथ मिलकर इन अपेक्षाओं पर ऊपर की ओर दबाव डालती है, भले ही एक छोटी मात्रा के साथ। एलपीजी 19 किलोग्राम सिलेंडर और ब्रेंट कच्चे तेल दोनों के संदर्भ में तेल मूल्य मुद्रास्फीति का समायोजित मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है।

सारणी सी1: आपूर्ति आघात के मॉडल

आश्रित चर: 3-वर्ष आगे की औसत मुद्रास्फीति अपेक्षा ($\pi^{e}_{t+4|t}$)

नमूना अवधि: 2009-10; ति2 -2024-25: ति4

निर्भर चर	रिपोर्ट की गई			हटाई गई			छंटनी की गई		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
स्थिर	5.269***	4.708***	2.716*	4.372**	5.931***	4.853***	7.304***	6.770***	5.300***
	(1.792)	*(0.984)*	*(1.355)*	*(1.634)*	*(0.661)*	*(0.453)*	*(1.257)*	*(1.235)*	*(0.704)*
$\pi^{e}_{(t-1)+4\|t-1}$	0.619***	0.706***	0.675***	0.424**	0.409***	0.369***	0.214**	0.209*	0.275***
	(0.206)	*(0.096)*	*(0.182)*	*(0.175)*	*(0.063)*	*(0.048)*	*(0.104)*	*(0.076)*	*(0.053)*
π_{t-1}	0.044	0.003	0.174	0.114***	0.140**	0.162***	0.276***	0.295***	0.261***
	(0.287)	*(0.140)*	*(0.289)*	*(0.110)*	*(0.047)*	*(0.053)*	*(0.048)*	*(0.067)*	*(0.045)*
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.123	-0.135	-0.178	-0.146***	-0.200***	-0.119***	-0.135***	-0.197***	-0.150***
	(0.121)	*(0.080)*	*(0.158)*	*(0.051)*	*(.031)*	*(0.038)*	*(0.033)*	*(0.049)*	*(0.019)*
आउटपुट अंतराल$_{t-2}$	0.039	0.046*	0.113**	0.107**	0.058***	0.079***	0.055***	0.037**	0.058***
	(0.055)	*(0.036)*	*(0.043)*	*(0.042)*	*(0.009)*	*(0.010)*	*(0.014)*	*(0.017)*	*(0.014)*
डी$_{FIT}$	-1.363*	-1.428***	-0.455	-0.566**	-0.638***	-0.365***	-1.470***	-1.028***	-1.283***
	(0.478)	*(0.511)*	*(0.653)*	*(0.432)*	*(0.218)*	*(0.190)*	*(0.415)*	*(0.476)*	*(0.291)*
वर्षा$_t$	0.001	0.014*	0.007*	0.008*	0.002	0.007***	0.005	0.001	0.010***
	(0.001)	*(0.006)*	*(0.006)*	*(0.005)*	*(0.001)*	*(0.001)*	*(0.003)*	*(0.001)*	*(0.003)*
आरपीवीखाद्य$_{t-1}$	0.010	0.006	0.003	0.003*	0.004*	0.004	0.016*	0.003	0.005
	(0.008)	*(0.004)*	*(0.007)*	*(0.006)*	*(0.001)*	*(0.003)*	*(0.002)*	*(0.002)*	*(0.004)*
वर्षा$_t$* आरपीवीखाद्य$_{t-1}$	0.001**	0.001*	0.001	0.001**	0.001**	0.004***	0.001***	0.001***	0.0001***
	(0.001)	*(0.000)*	*(0.000)*	*(0.000)*	*(0.000)*	*(0.000)*	*(0.000)*	*(0.000)*	*(0.000)*
π^{LPG}_{t-1}		0.005**			0.003**			0.008**	
		(0.004)			*(0.002)*			*(0.003)*	
π^{Brent}_{t-1}			0.004*			0.003***			0.001*
			(0.003)			*(0.001)*			*(0.001)*
समायोजित आर[2]	0.604	0.631	0.606	0.520	0.593	0.520	0.671	0.665	0.660
जे-सांख्यिकी	6.710	7.694	5.114	8.650	11.402	10.178	9.048	10.976	8.805
संभाव्य (जे-सांख्यिकी)	0.752	0.809	0.883	0.800	0.935	0.896	0.828	0.963	0.946
डीडबल्यू- सांख्यिकी	2.395	2.697	2.475	2.199	2.32	2.330	2.598	2.620	2.721
दीर्घावधिक प्रभाव									
स्थिर	13.829	16.014	8.357	7.590	10.036	7.691	9.293	8.559	13.829
π_{t-1}	0.115	0.010	0.535	0.198	0.237	0.257	0.351	0.373	0.115
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.323	-0.459	-0.548	-0.253	-0.338	-0.189	-0.172	-0.249	-0.323

टिप्पणियाँ: 1. लिखतवार चर में निम्नलिखित लिखत शामिल हैं:- π^{e}_{t-1} (1 to 2 lags); π_{t-1}, $wacr_{t-1}$ and $RPVFood_{t-1}$ (1 to 4 lags); $output\ gap_{t-2}$ (1 to 5 lags); π^{LPG}_{t-1} (1 to 3 lags); π^{Brent}_{t-1} (1 to 2 lags).

2. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े मानक त्रुटियाँ दर्शाते हैं।

3. *,**,*** क्रमश: 10,5 और 1 प्रतिशत पर महत्व दर्शाते हैं।

आरईईआर के साथ परिणाम:

विभिन्न एजेंटों की अपेक्षाओं पर आरईईआर के प्रभाव की तुलना करते हुए, हम देखते हैं कि पेशेवर (एसपीएफ़) और व्यवसायों (बीआईईएस) के पूर्वानुमान (सारणी सी2) के मामले में आरईईआर महत्वपूर्ण है।

सारणी सी2: व्यावसायिक पूर्वानुमान और आरईईआर मॉडल

आश्रित चर: 3-वर्ष आगे की औसत मुद्रास्फीति अपेक्षा ($\pi^{e}_{t+4|t}$)

नमूना अवधि: 2017-18; 2024-25: ति4

मुद्रास्फीति की अपेक्षाएँ	एसपीएफ़	बीआईईएस	आईईएसएच	
			रिपोर्ट की गई	छंटनी की गई
स्वतंत्र चर	**(1)**	**(2)**	**(3)**	**(4)**
स्थिर	2.457*** *(0.283)*	2.395*** *(0.386)*	5.144*** *(0.540)*	7.415*** *(0.468)*
$\pi^{e}_{(t-1)+4\|t-1}$	0.607*** *(0.030)*	0.716*** *(0.071)*	0.373*** *(0.045)*	0.166*** *(0.051)*
π_{t-1}	0.130*** *(0.043)*	0.207*** *(0.040)*	0.205*** *(0.055)*	0.233*** *(0.038)*
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.063** *(0.023)*	-0.120** *(0.042)*	-0.090*** *(0.028)*	-0.231*** *(0.019)*
आउटपुट अंतराल$_{t-2}$	0.037*** *(0.002)*	0.014* *(0.007)*	0.025** *(0.028)*	0.027*** *(0.008)*
आरईईआर$_{t}$	0.029** *(0.015)*	0.040** *(0.014)*	0.028 *(0.019)*	-0.019 *(0.013)*
समायोजित आर^2	0.580	0.503	0.490	0.833
जे-सांख्यिकी	7.382	7.465	7.221	7.791
संभाव्य (जे-सांख्यिकी)	0.946	0.825	0.926	0.900
डीडबल्यू- सांख्यिकी	2.539	2.181	2.567	1.921
दीर्घावधिक प्रभाव				
स्थिर	6.252	8.433	8.204	8.891
π_{t-1}	0.331	0.729	0.327	0.279
डबल्यूएसीआर$_{t-1}$	-0.160	-0.423	-0.144	-0.277

टिप्पणियाँ: 1. एसपीएफ़ 3-तिमाही आगे की मुद्रास्फीति अपेक्षाएँ दर्शाता है; बीआईईएस अलग रिपोर्ट किया गया 1-वर्ष आगे की मुद्रास्फीति अपेक्षाएँ दर्शाता है। रिपोर्टेड से तात्पर्य आईईएसएच मुद्रास्फीति अपेक्षाओं की प्रकाशित शृंखला है, जबकि छंटनी से तात्पर्य छंटनी के बाद गणना किए गए आईईएसएच का इकाई-स्तरीय अवलोकन है (जैसा कि खंड III में दिया गया है)।

2. प्रयुक्त लिखत चर में निम्नलिखित के लिए लिखत शामिल हैं: - π^{e}_{t-1} (1 से 2 अंतराल); π_{t-1}, डबल्यूएसीआर$_{t-1}$ और आरईईआर$_{t}$ (1 से 4 अंतराल); आउटपुट अंतराल$_{t-2}$ (1 से 5 अंतराल)।

3. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े मानक त्रुटियाँ दर्शाते हैं।

4. *,**,*** क्रमश: 10,5 और 1 प्रतिशत पर महत्व दर्शाते हैं।