

II

आर्थिक समीक्षा

2015-16 में मजबूती के लिए जूझ रही वैश्विक अर्थव्यवस्था के मुकाबले, घरेलू समष्टिगत आर्थिक परिस्थितियों में मंदगति से बहाली देखी गई। आस्ति मूल्यों में अचानक होने वाले परिवर्तनों के साथ ही बाह्य परिस्थितियों के कमजोर होने और वैश्विक संकेतों (ग्लोबल क्यूज) के आधार पर पूंजी प्रवाह के बावजूद समष्टिगत आर्थिक स्थिरता और बाह्य व्यावहारिकता बनी रही। समष्टिगत आर्थिक स्थिरता को बरकरार रखते हुए निजी निवेश को प्रोत्साहित करना और बैंकिंग क्षेत्र को पुनर्जीवित करना, आने वाले वर्ष में प्रमुख चुनौती बनी हुई है।

II.1 वास्तविक अर्थव्यवस्था

II.1.1 केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ) के अनंतिम अनुमान, 2015-16 में समष्टिगत आर्थिक परिस्थितियों में मंद गति से बहाली के संकेत देते हैं, जिसमें निवेश में कमी होने के कारण पड़ने वाले जोर के बावजूद वर्ष के उत्तरार्द्ध में थोड़ी तेजी देखी गई है। निजी अंतिम उपभोग घरेलू मांग का मजबूत आधार बना रहा; सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में इसका समग्र योगदान बढ़कर आधे से भी अधिक हो गया। 2015-16 के दौरान, जारी राजकोषीय समेकन के चलते सरकारी उपभोग पर नियंत्रण बना रहा। वैश्विक व्यापारिक वातावरण में अभी-भी जारी मंदी के कारण निवल निर्यात, पिछले वर्ष की भांति, ठंडा रहा। हालांकि, वर्ष के उत्तरार्द्ध में समग्र मांग की वृद्धि में निर्यात के योगदान में अप्रत्याशित सकारात्मक परिवर्तन आया। इसका आंशिक कारण निर्यात की तुलना में आयात में अधिक कमी होना और आंशिक तौर पर व्यापार के संदर्भ में निवल लाभ होना था।

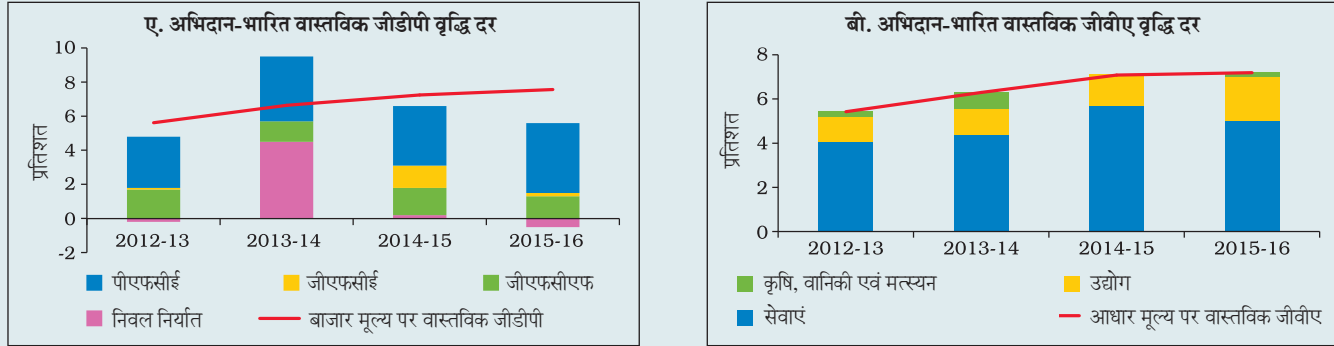
II.1.2 समग्र आपूर्ति की दृष्टि से कृषि एवं संबद्ध गतिविधियों पर, वर्ष के दौरान मानसून की बारिश एवं उसके क्षेत्र विस्तार में कमी के साथ ही साथ तीसरी तिमाही में बाढ़ एवं दक्षिणी क्षेत्र में चक्रवातों तथा चौथी तिमाही में पश्चिमी क्षेत्र में गैर-मौसमी बारिश और ओलावृष्टि के कारण प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। तीसरी तिमाही में बहुत अधिक कमी होने के बावजूद इस क्षेत्र में थोड़ी वृद्धि होने, जो एक वर्ष पूर्व की स्थिति के एकदम विपरीत है, से इस क्षेत्र में बढ़ते लचीलेपन एवं मौसम पर आश्रित नहीं होने की पुष्टि होती है। इससे और उद्यानिकी तथा संबद्ध गतिविधियों, जो बारिश पर अपेक्षाकृत कम आश्रित होती हैं, का महत्व बढ़ने का

बोध भी होता है। कच्चे माल की लागत में कमी होने के कारण औद्योगिक उत्पादन के बाधित विकास के प्रभाव में कमी आने से बड़ा सहारा मिला, विशेष रूप से 2015-16 के उत्तरार्द्ध में, उद्योग जगत में मूल्यवर्द्धन में और तेजी आई। सेवा क्षेत्र के सभी घटकों की गतिविधियों में स्थिर गति से संवृद्धि बरकरार रही, यद्यपि वर्ष के उत्तरार्द्ध में वित्तीय सेवाओं, स्थावर संपदा एवं पेशावर सेवाओं की गति में थोड़ी कमी आई। समग्र रूप से, घरेलू आर्थिक गतिविधि में समष्टिगत आर्थिक स्थिरता के कारण मजबूती आई, जैसा कि मुद्रास्फीति में गिरावट आने तथा चालू खाता और राजकोषीय घाटे में कमी होने से भी पता चलता है। कमजोर हो रही वैश्विक अर्थव्यवस्था, जो मंदी के जोखिमों तथा अत्यधिक वित्तीय अस्थिरता का सामना कर रही है, के मध्य अर्थव्यवस्था के विस्तार की गति स्थिर बनी रही यद्यपि, संकट-पूर्व के मानकों के अनुसार इसमें कमी आई।

समग्र मांग

II.1.3 2015-16 में बाजार मूल्यों पर वास्तविक जीडीपी के विस्तार की गति और तेज हुई (चार्ट II.1ए)। उच्चतर वास्तविक आय से अंतिम निजी उपभोग व्यय (पीएफसीई) जो समग्र मांग के घटकों में से एक है को लाभ हुआ और अपस्फीति के स्थिर रहने से उसे सहयोग मिला और यह एक वर्ष पूर्व की मंदी से उबर कर 2015-16 में पुनः तेज हो गया। इस सुधार के पीछे शहरी उपभोग का योगदान रहा, जैसा कि यात्री गाड़ियों की बिक्री में होने वाली आकस्मिक तेजी से भी पता चलता है। इसके विपरीत, ग्रामीण उपभोग में कमी देखी गई क्योंकि दो लगातार वर्षों से मानसून कम होने से ग्रामीण आय की क्षति हुई। इसके

चार्ट II.1 : वास्तविक जीडीपी एवं वास्तविक जीवीए की वृद्धि



पीएफसीई: अंतिम निजी उपभोग व्यय। जीएफसीई: अंतिम सरकारी उपभाग व्यय। जीएफसीएफ: सकल स्थायी पूंजी निर्माण।

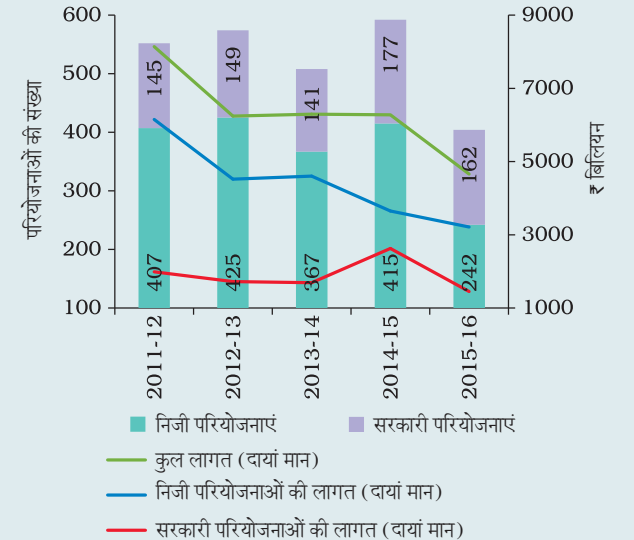
टिप्पणी: वृद्धि में घटक-वार अभिदान को जीडीपी वृद्धि में हिसाब में नहीं लिया जाता क्योंकि भंडार, मूल्यवान वस्तुओं और विसंगतियों के परिवर्तनों को इसमें शामिल नहीं किया गया है।

अलावा, कम हो रही मुद्रास्फीति के कारण सांकेतिक मजदूरी की वृद्धि कम हुई और एमजीनरेगा के प्रभाव से बाजार मजदूरी दरें न्यूनतम मजदूरी स्तर के समान हो गईं।

II.1.4 2015-16 के दौरान सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में कमी विद्यमान रही। साथ ही साथ, 'मेक इन इंडिया' और रुकी हुई परियोजनाओं को तेज गति से अनापत्ति प्रदान करने, विशेष रूप से पर्यावरण-इतर अनुमतियों के संबंध में कई उपाय किए जाने के परिणामस्वरूप कारोबारी रुझानों में सुधार हुआ (चार्ट II.2)। परियोजना निगरानी समूह ने

2015-16 में 168 बड़ी परियोजनाओं को मंजूरी प्रदान की, जिसमें निवेश वर्ष-दर-वर्ष आधार पर निवेश दोगुना हो गया है। इनमें से अधिकांश परियोजनाएं ऊर्जा, सड़क, कोयला और पेट्रोलियम क्षेत्र से संबंधित हैं। निजी निवेश के ठंडे होने और जोखिम लेने से बचने के कारण वित्तीय परिस्थितियों के कमजोर होने के बावजूद ऐसा प्रतीत होता है कि इन परिस्थितियों में तेजी के कारक एक साथ प्रकट हुए ताकि पूंजीगत व्यय-चक्र (केपेक्स) में संभावित परिवर्तन हेतु अनुकूल परिस्थितियां हो सकें। तदनुसार, 2014-15 में निवेश की समग्र दर में आ रही कमी, जो निरंतर तीसरे वर्ष जारी रही, 2015-16 में न्यूनतम स्तर पर पहुंच सकती थी। निजी गैर-वित्तीय निगमों द्वारा बचत में सुधार जारी रहने और सामान्य सरकारी क्षेत्र द्वारा बचत में गिरावट होने से यह संभावता है कि हाउसहोल्डों की भौतिक बचत में आई कमी तथा सरकारी क्षेत्र के वित्तीय एवं गैर-वित्तीय निगमों के संसाधनों पर पड़ने वाले दबावों की आंशिक रूप से प्रतिपूर्ति हो सकेगी। प्राथमिक अनुमानों से पता चलता है कि 2015-16 में हाउसहोल्ड की निवल वित्तीय बचत दर बढ़कर जीएनडीआई का 7.7 प्रतिशत हो गई है, जो 2014-15 में 7.5 प्रतिशत और 2013-14 में 7.4 प्रतिशत थी। यह सुधार होने से वित्तीय देयताओं की तुलना में सकल वित्तीय आस्तियों में उच्चतर दर से वृद्धि हुई। सकल वित्तीय आस्तियों में प्राथमिक रूप से लघु बचतों में तथा इक्विटी एवं म्यूचुअल फंडों, सरकारी क्षेत्र की कंपनियों के कर बचत बांडों में निवेश में आई तेजी और मुद्रा रखने के कारण वृद्धि हुई हालांकि परिवारों द्वारा बैंकों में रखी जाने वाली जमा राशि की वृद्धि में

चार्ट II.2 : अवरुद्ध परियोजनाएं



स्रोत: भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केन्द्र (सीएमआईई)

सारणी II.1 : हाउसहोल्ड क्षेत्र की सकल वित्तीय बचत की संरचना

(जीएनडीआई का प्रतिशत)

मद	2011-12	2012-13	2013-14*	2014-15*	2015-16*
1	2	3	4	5	6
क. सकल वित्तीय बचत	10.4	10.4	10.4	10.0	10.8
जिसमें से :					
1. मुद्रा	1.2	1.1	0.9	1.1	1.4
2. जमा राशियां	6.0	6.0	5.8	4.9	4.7
3. शेयर एवं डिबेंचर	0.2	0.2	0.4	0.4	0.7
4. सरकार पर दावे	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.4
5. बीमा निधियां	2.2	1.8	1.6	1.9	2.0
6. भविष्य निधियां एवं पेंशन निधियां	1.1	1.5	1.6	1.6	1.5
ख. वित्तीय देयताएं	3.2	3.2	3.0	2.5	3.0
ग. निवल वित्तीय बचत (क-ख)	7.2	7.2	7.4	7.5	7.7

* रिजर्व बैंक के नवीनतम अनुमान के अनुसार। जीएनडीआई : प्रयोग के लिए उपलब्ध सकल राष्ट्रीय आय
टिप्पणी : संख्याओं के पूर्णांकन किए जाने के कारण स्तंभों में दर्शाए गए आंकड़े सकल वित्तीय बचत से भिन्न हो सकते हैं।
स्रोत : केंद्रीय सांख्यिकी संगठन (सीएसओ)

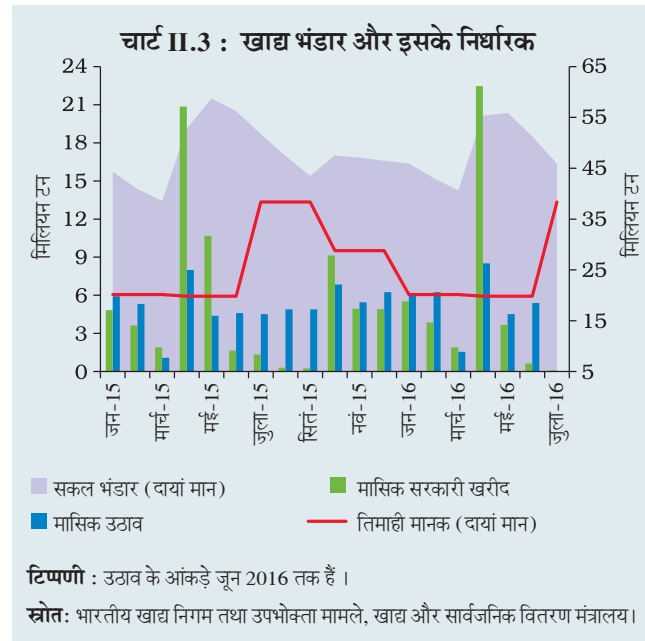
कमी आई (सारणी II.1)। वित्तीय देयताओं में भी काफी वृद्धि हुई, जिससे परिवारों द्वारा वर्ष के दौरान बैंकों और आवास वित्त कंपनियों से अधिक उधार लिए जाने का पता चलता है।

समग्र आपूर्ति

II.1.5 2015-16 में मूलभूत मूल्यों पर वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) में हुई वृद्धि में थोड़ा सुधार हुआ, जिसे औद्योगिक गतिविधि तेज होने और कृषि तथा संबद्ध गतिविधियों में एक वर्ष पूर्व की मंदी में सुधार होने के बावजूद सेवा क्षेत्र की कम हो रही वृद्धि दर ने रोक दिया।

II.1.6 असामान्य मानसून का लगातार दूसरा वर्ष होने के बावजूद, 2015-16 में कृषि और संबद्ध गतिविधियों के जीवीए में थोड़ी वृद्धि हुई। दक्षिण-पश्चिम मानसून सामान्य से कम रहा, पिछले वर्ष मौसम में आद्रता की 12 प्रतिशत की कमी के अलावा इस वर्ष हुई बारिश में 14 प्रतिशत गिरावट आई, जिसके अंतर्गत 36 में से 17 अनुविभागों में वर्षा कम हुई। उत्तर-पूर्वी मानसून भी दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 23 प्रतिशत कम रहा, इसका वितरण बहुत विषम रहा। मौसम की समाप्ति तक चक्रवातों के रूप में मौसम की अनिश्चितताओं ने इसे और नुकसान पहुंचाया। जलाशयों का स्तर दशक के न्यूनतम स्तर पर चला गया। इन बाधाओं के बावजूद कृषि मंत्रालय के चौथे अग्रिम अनुमानों में वर्ष के दौरान खाद्यान्न उत्पादन को पिछले वर्ष की तुलना में 0.1

प्रतिशत अधिक दर्शाया गया है, जो मुख्य रूप से गेहूं के उत्पादन में वृद्धि के कारण है। खाद्यान्नों के तहत अन्य सभी उप-समूहों के साथ ही साथ वाणिज्यिक फसलों का उत्पादन 2014-15 के स्तर के नीचे चला गया। हालांकि, वर्ष की समाप्ति पर खाद्यान्नों का बफर भंडार सहज स्थिति में रहा, जो चौथी तिमाही के खाद्यान्न भंडार मानकों से ऊपर बना रहा। इसका कारण अधिक उत्पादन होना रहा जिसके कारण वर्ष के दौरान अपेक्षाकृत अधिक उठाव होने में भी सहायता मिली (चार्ट II.3)। 2016-17 में अब तक,



दक्षिण-पश्चिम मानसून की विलंब से और कमजोर शुरुआत होने के बावजूद जून के तीसरे सप्ताह तक इसमें तेजी आ गई है और इसके कारण देश के सभी कृषि-जलवायु क्षेत्रों में आर्द्रता का अंतराल पूरा हो गया है। 18 अगस्त 2016 की स्थिति के अनुसार, दीर्घावधि औसत के अनुसार वर्षा हुई है जबकि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में दीर्घावधि औसत से वर्षा 9 प्रतिशत कम हुई थी जिससे अब तक खरीफ की बुआई में 6.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई है।

II.1.7 2015-16 में औद्योगिक क्षेत्र में मूल्य वर्द्धन और तथा समग्र जीवीए-संवृद्धि में इसका योगदान बहुत बढ़ा (चार्ट II.1बी)। मात्रा की दृष्टि से, विगत वर्ष में औद्योगिक उत्पादन में आए सकारात्मक परिवर्तन की तुलना में थोड़ी कमी आई (सारणी II.2)। खनन में विगत पांच वर्षों में सर्वाधिक तेजी आई किंतु मूलभूत धातुओं तथा खाद्य प्रसंस्करण में आई तीव्र मंदी के कारण विनिर्माण क्षेत्र का उत्पादन घटा। जलीय विद्युत में जारी कमी ने विद्युत उत्पादन के समग्र विस्तार में बाधा डाली। वित्तीय रूप से दबावग्रस्त डिस्कॉम की कमजोर मांग तापीय एवं नाभिकीय ऊर्जा के उत्पादन संयंत्रों के लोड फैक्टर के लिए

बाधाकारी रही। बड़े स्तर पर उत्पादन में कमी और विनिर्माण हेतु अत्यधिक मूल्यवर्द्धन के बीच की असंगतता, संकलन की पद्धति, नई जीवीए श्रृंखला के आंकड़ों के स्रोतों में हुए परिवर्तन और साथ ही इनपुट लागत में तीव्र गिरावट, मूल्य वर्द्धन तथा लाभों में बढ़ोतरी को दर्शाती है। 2016-17 की पहली तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र का कमजोर निष्पादन जारी रहा, जिसके कारण आईआईपी की समग्र वृद्धि, खनन एवं विद्युत क्षेत्र में सुधार होने के बावजूद, पिछले वर्ष की समरूप अवधि की तुलना में कम हो गई। जल विद्युत उत्पादन, जिसमें लंबे समय से कमी जारी है, में सुधार आने की संभावना है क्योंकि जलाशय भर गए हैं।

II.1.8 प्रयोग-आधारित गतिविधियों की दृष्टि से, 2015-16 के दौरान पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में कमी आई जिससे 2011-12 से प्रारंभ हुआ कमजोर निष्पादन, 2014-15 को छोड़कर, और कमजोर हुआ। इस घटक में विद्युतरोधी रबड़ केबलों का उत्पादन प्रमुख बाधा रहा। लंबे एवं आदेश-आधारित विद्युतरोधी केबलों को छोड़कर, जिनका आईआईपी में नाम मात्र का योगदान है, परंतु उनमें नवंबर-मार्च 2015-16 के दौरान 85.6 प्रतिशत की मासिक गिरावट आई, पूंजीगत वस्तुओं के

सारणी II.2 : औद्योगिक उत्पादन सूचकांक

(प्रतिशत)

उद्योग समूह	आईआईपी में भारांक	वृद्धि दर					
		2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	अप्रैल-जून	
						2015	2016
1	2	3	4	5	6	7	8
समग्र आईआईपी	100.0	1.1	-0.1	2.8	2.4	3.3	0.6
खनन	14.2	-2.3	-0.6	1.5	2.2	0.4	2.3
विनिर्माण	75.5	1.3	-0.8	2.3	2.0	3.7	-0.7
विद्युत	10.3	4.0	6.1	8.4	5.7	2.3	9.0
प्रयोग-आधारित							
मूलभूत सामान	45.7	2.5	2.1	7.0	3.6	4.7	4.8
पूंजीगत सामान	8.8	-6.0	-3.6	6.4	-2.9	2.0	-18.0
मध्यवर्ती सामान	15.7	1.6	3.1	1.7	2.5	1.6	4.1
उपभोक्ता सामान	29.8	2.4	-2.8	-3.4	3.0	2.5	0.6
टिकाऊ उपभोक्ता वस्तु	8.5	2.0	-12.2	-12.6	11.3	3.7	7.8
गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तु	21.3	2.8	4.8	2.8	-1.8	1.7	-4.1

स्रोत : केंद्रीय सांख्यिकी संगठन (सीएसओ)

उत्पादन में 6.0 प्रतिशत की और समग्र रूप से आईआईपी में 3.5 प्रतिशत की वृद्धि हो सकती थी। फिर भी, पूंजीगत वस्तुओं, विशेषरूप से मशीनरी, के कम उत्पादन से अर्थव्यवस्था में निवेश की मांग में कमी का पता चलता है। विद्युत्तरोधी रबड़ केबलों के उत्पादन में रुकावट 2015-16 के बाद अप्रैल-जून 2016 में भी जारी रही और इसके थोड़े और समय तक जारी रहने की संभावना है। विद्युत्तरोधी रबड़ केबलों को छोड़कर, अप्रैल-जून 2016 के दौरान आईआईपी में 0.6 प्रतिशत की सिकुड़न के स्थान पर 3.6 प्रतिशत की वृद्धि हो सकती है। 2015-16 में उपभोक्ता वस्तुओं का उत्पादन, टिकाऊ वस्तुओं (मुख्यतः रत्न एवं आभूषण) के कारण, विगत दो वर्षों में कमी से उबर गया है, जिसने गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं (प्रमुख रूप से खाद्य उत्पाद एवं पेय पदार्थ) के उत्पादन में आई गिरावट को प्रभावहीन कर दिया है। हालांकि, उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन में आया परिवर्तन अस्थायी था और यह परिवर्तन प्राथमिक रूप से अनुकूल बेस प्रभाव के कारण आया। अप्रैल-जून 2016 में टिकाऊ और गैर-टिकाऊ -दोनों उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन व्यापक रूप से अपरिवर्तित रहा।

II.1.9 2015-16 में पूरे सेवा क्षेत्र के जीवीए में रुझान कमी आई। यह कमी लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं पर केंद्रित रही। प्रमुख/आकस्मिक सूचकों में एक वर्ष पूर्व की तुलना में नरमी देखी गई। चौथी तिमाही में स्टील के उपभोग और सीमेंट के उत्पादन में सुधार हुआ। इससे आगे चलकर भवन निर्माण की बेहतर संभावनाओं का पता चलता है। यातायात क्षेत्र की गतिविधियों को देखा जाए तो रेल, बंदगाहों और घरेलू उड्डयन द्वारा मालभाड़े/कारगो में कमी आई। दूसरी ओर, घरेलू हवाई मार्ग से यात्रियों के यातायात और वाणिज्यिक तथा यात्री गाड़ियों की बिक्री में तेजी से वृद्धि हुई और इसके उप-क्षेत्रों में मंदी का असर कम हुआ। संचार गतिविधियों पर सेल फोन नंबर की अंतर-राज्यीय पोर्टबिलिटी आरंभ हो जाने से सेल फोन नंबरों की निवल वृद्धि में कमी हुई। विदेशी पर्यटकों के आगमन में कमी होने का असर व्यापार, होटलों एवं रेस्टारेंटों पर पड़ा। लोक प्रशासन, रक्षा एवं अन्य सेवाओं की श्रेणी में सार्वजनिक व्यय पर

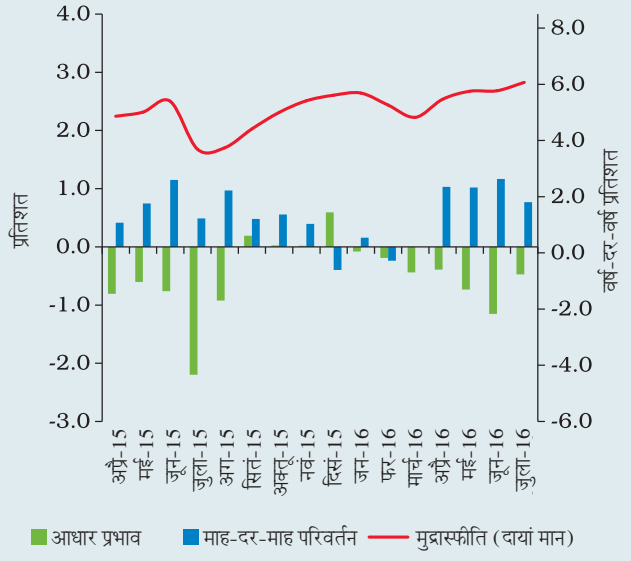
विद्यमान पाबंदियों के कारण कमी बनी रही। अप्रैल-जून 2016 के दौरान सेवा क्षेत्र संकेतकों से मिलेजुले निष्पादन होने का संकेत मिलना जारी रहा, ऑटोमोबाइल की बिक्री, पर्यटकों के आगमन तथा सीमेंट उत्पादन में तेजी आई हालांकि रेल मालभाड़े के निष्पादन, स्टील के उपभोग में कमी आई जबकि उड्डयन क्षेत्र में गिरावट रही।

II.1.10 सामान्य मानसून होने के अनुकूल प्रभाव के साथ ही सातवें केंद्रीय वेतन आयोग की अनुशंसाएं लागू किए जाने के संयोग से उपभोग मांग को काफी बल मिलने की संभावना है। केंद्र सरकार द्वारा वेतन और पेंशन के संबंध में 2016-17 के बजट में किए गए प्रावधान के मद्देनजर 2016-17 के लिए रिजर्व बैंक द्वारा अनुमानित जीवीए वृद्धि में लगभग 30 आधार अंकों (बीपीएस) का प्रभाव पड़ सकता है।

II.2 मूल्य स्थिति

II.2.1 2015-16 के दौरान उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के आधार पर मापी गई मुद्रास्फीति तीन चरणों में विकसित हुई। वर्ष के प्रारंभिक महीनों में गैर-मौसमी बारिश और उसके बाद दक्षिण पश्चिम मानसून में विलंब होने तथा अनियमित शुरूआत होने से खाद्य वस्तुओं के मूल्यों पर पड़ा दबाव, मजबूत और अनुकूल बेस प्रभाव के कारण निष्क्रिय हो गया। जुलाई-अगस्त 2015 तक मुद्रास्फीति, वर्ष के न्यूनतम स्तर 3.7 प्रतिशत तक चली गई, जो नवंबर 2014 के बाद इसका न्यूनतम स्तर रहा है। दूसरे चरण में, सितंबर से बेस प्रभाव हल्का हुआ और मुद्रास्फीति निरंतर माह-दर-माह बढ़ती गई और जनवरी में 5.7 प्रतिशत हो गई, अलबत्ता यह मध्यावधि में अपस्फीति के कम होने के अनुमान (ग्लाइड पाथ) के तहत उस महीने के लिए निर्धारित 6 प्रतिशत के लक्ष्य से कम रही (चार्ट II.4)। दालों के मूल्य, विशेष रूप से अरहर का मूल्य इस वृद्धि के मुख्य कारक के रूप में उभरा। फरवरी-मार्च 2016 अर्थात् तीसरे चरण में सब्जियों के मूल्यों में गिरावट आने से मुद्रास्फीति में आश्चर्यजनक कमी आई। दालों के मूल्यों में कमी आने और ईंधन मूल्यों के गिरावट की ओर समायोजित होने के कारण उत्पन्न हुए अनुकूल प्रभाव से मुख्य मुद्रास्फीति में कमी आई जो मार्च 2016 में 4.8 प्रतिशत हो गई।

चार्ट II.4 : मुख्य मुद्रास्फीति में वर्ष के दौरान होने वाले परिवर्तन

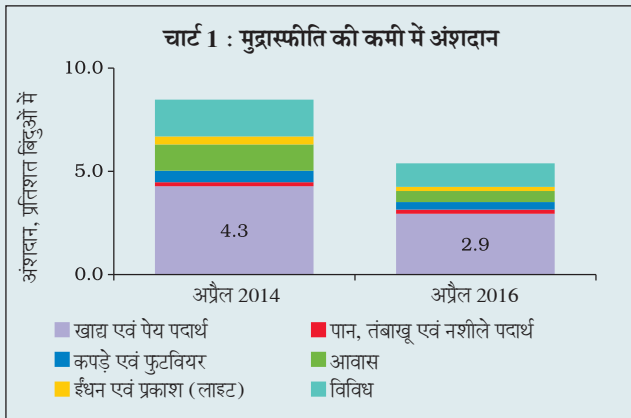
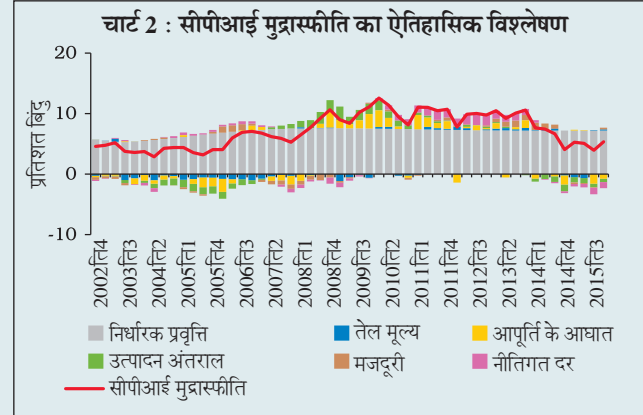


II.2.2 समग्ररूप से, वर्ष के दौरान मुद्रास्फीति का औसत 4.9 प्रतिशत रहा जो विगत वर्ष के औसत 5.8 प्रतिशत की तुलना में कम रहा। उप समूह-वार, ईंधन एवं प्रकाश (लाइट) के मामले को छोड़कर, सभी प्रमुख श्रेणियों की वार्षिक औसत मुद्रास्फीति में कमी आई (परिशिष्ट सारणी 4)। भारत में अपस्फीति के वर्तमान दौर की शुरुआत आपूर्ति पक्ष में कई सकारात्मक गतिविधियों के संयुक्त प्रयास से हुई जैसे कि वैश्विक पण्य मूल्यों में गिरावट आना और खाद्य पदार्थों के मूल्यों को नियंत्रित करने में सरकार की अग्रसक्रिय भूमिका और साथ ही रिजर्व बैंक द्वारा गैर-स्फीतिकारी मौद्रिक नीति अपनाना (बॉक्स II.1)। हाउसहोल्डों की मुद्रास्फीति संबंधी अपेक्षाएं, जो निरंतर उच्च स्तर पर बनी हुई थीं इन गतिविधियों के अनुकूल हो गईं और वर्तमान धारणाओं के साथ ही साथ निकट भविष्य की संभावनाओं

बॉक्स II.1

मुद्राअवस्फीति की व्याख्या करना

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के अंतर्गत विभिन्न उप-समूहों का अनुमानित सापेक्षिक अंशदान, आपूर्ति-पक्ष के अनुकूल कारकों एवं मौद्रिक नीति के मुद्रास्फीति-रोधी प्रयासों पर बल देने के कमजोर प्रभावों -दोनों की महत्वपूर्ण भूमिका होने का संकेत देता है। उपभोक्ता मूल्य सूचकांक के अंतर्गत विभिन्न उप-समूहों के मुद्रा अवस्फीति में योगदान के सांख्यिकीय विश्लेषण से यह पता चलता है कि प्रमुख अंशदान खाद्य समूह की ओर से हुआ, जो मुख्य रूप से सरकार की कुशल आपूर्ति प्रबंधन नीतियों और खाद्य पदार्थों के मूल्यों में होने वाली वैश्विक कमी के कारण हुआ (चार्ट 1)।



चौथाई योगदान रहा (चार्ट 2)। ऐतिहासिक विश्लेषण के कारण, परंपरागत रूप से प्रयुक्त परिवर्तन के विपरीत प्रतिदर्श में विशिष्ट अवधि के दौरान प्रत्येक बहिर्जात चर के कारण पड़ने वाले आघातों के अंशदान को चिह्नित किया जा सकता है। जो संपूर्ण प्रतिदर्श की अनुमान संबंधी त्रुटियों की व्याख्या करता है। ग्रामीण मजदूरी की वृद्धि में मंदी, आपूर्ति प्रबंध नीतियां तथा तेल मूल्यों में गिरावट अन्य कारक थे, जिनसे सहूलियत प्राप्त हुई।

मांग, आपूर्ति एवं नीतिगत हस्तक्षेपों की भूमिका को स्पष्ट करने के लिए, 2002: ति4 से तिमाही आंकड़ों का प्रयोग करते हुए सीपीआई मुद्रास्फीति, नीति दर, कच्चे तेल के मूल्य, उत्पादन अंतराल एवं ग्रामीण मजदूरी के संबंध में वेक्टर आटोरीग्रेशन (वीएआर) के द्वारा ऐतिहासिक विश्लेषण करने का प्रयास किया गया। इससे पता चलता है कि अप्रैल 2014 से दिसंबर 2015 के दौरान मुद्रास्फीति की गिरावट में नीतिगत दर में परिवर्तन का लगभग एक

संदर्भ :

आनंद, राहुल, डिंग डिंग एवं वोलोडीमीर ट्युलिन (2014). “भारत में खाद्य मुद्रास्फीति - मौद्रिक नीति की भूमिका”, आईएमएफ वर्किंग पेपर डब्ल्यूपी/14/178, सितंबर।
रघुराम राजन (2016) “नीति एवं साक्ष्य”, 10वें सांख्यिकी दिवस सम्मेलन, भारतीय रिजर्व बैंक, मुंबई में दिया गया भाषण।

में कमी आई। अन्य कारकों की मुद्रास्फीति संबंधी धारणाओं में भी इस गिरावट का असर दिखाई दिया।

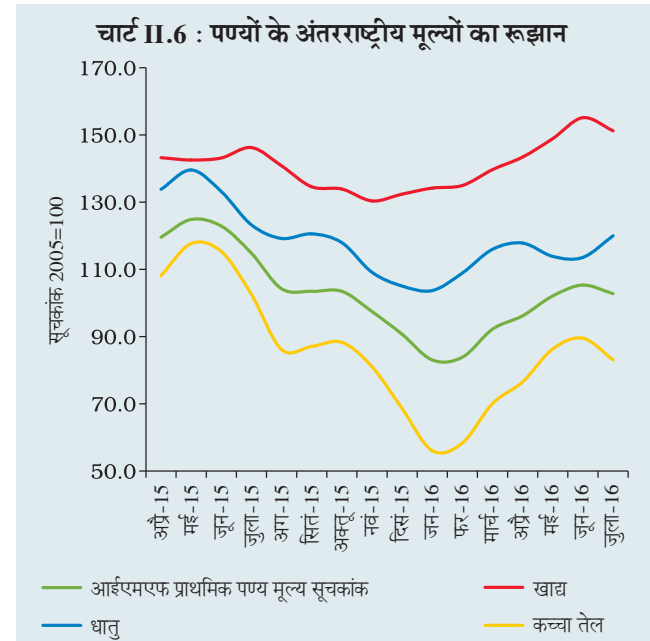
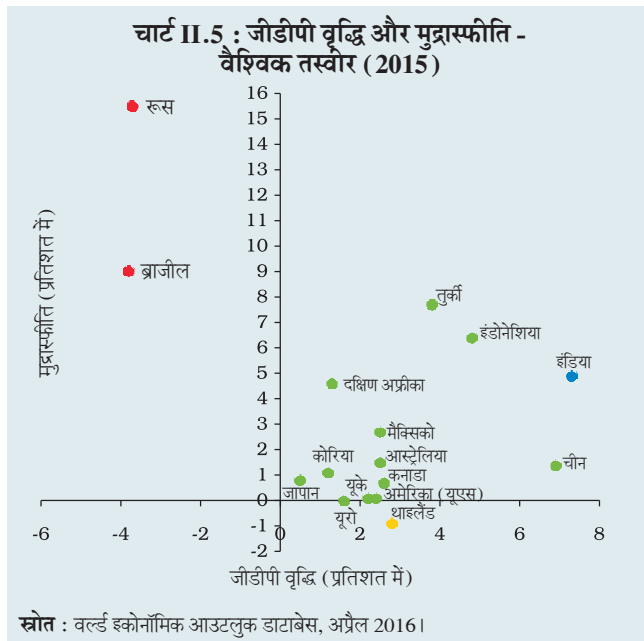
II.2.3 अप्रैल-जुलाई 2016 के दौरान सब्जियों, शक्कर, प्रोटीन-समृद्ध वस्तुओं, फलों और कच्चे तेल के वैश्विक मूल्यों में हुई वृद्धि को पेट्रोल और डीजल के पंप तेल मूल्यों में अंतरित किए जाने के कारण प्रत्याशा से अधिक तेजी आई और इसने परिदृश्य की सूरत ही बदल दी। परिणामस्वरूप, जुलाई 2016 में मुद्रास्फीति 23 महीनों के सर्वाधिक 6.1 प्रतिशत के स्तर तक पहुंच गई।

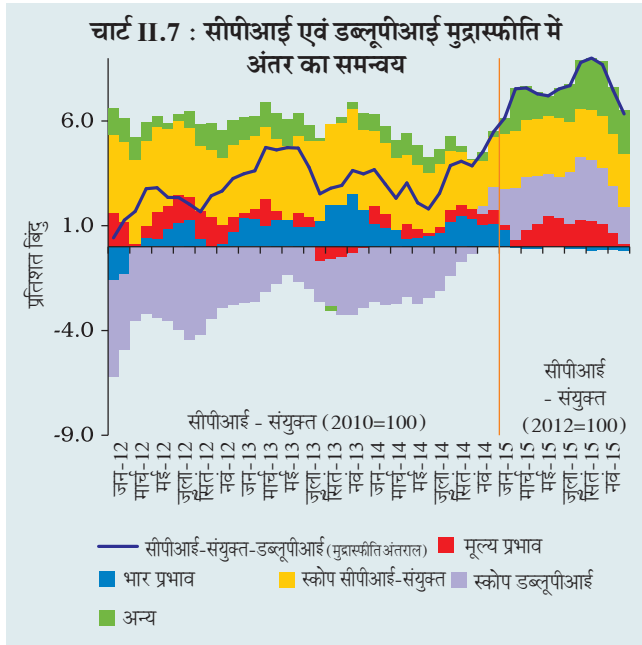
II.2.4 2015-16 के दौरान लागत संबंधी परिस्थितियां अपेक्षाकृत अनुकूल रहीं, जिसके कारण अपस्फीतिकारी गति बनी रही। वैश्विक रूप से देखा जाए तो काफी मंदी एवं पण्य मूल्यों के निम्न स्तर पर रहने से मुद्रास्फीति कमजोर बनी रही, जिसके कारण यूके, जापान, यूरोप एवं थाइलैंड में अपस्फीति का जोखिम मंडराता रहा। मंदी के सक्रिय होने के साथ ही कुछ ईएमई (ब्राजील एवं रूस) में मुद्रा के अवमूल्यन एवं ढांचागत अड़चनों ने मुद्रास्फीति को ऊंचा बनाए रखा (चार्ट II.5)।

II.2.5 कच्चे तेल के मूल्यों में, थोड़े समय की तेजी को छोड़कर, वर्ष भर कमी बनी रही और जनवरी 2016 में यह घटकर 28 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल रह गया, जो भारतीय बाजार में, विगत 12 वर्षों में कच्चे तेल मूल्य का न्यूनतम स्तर

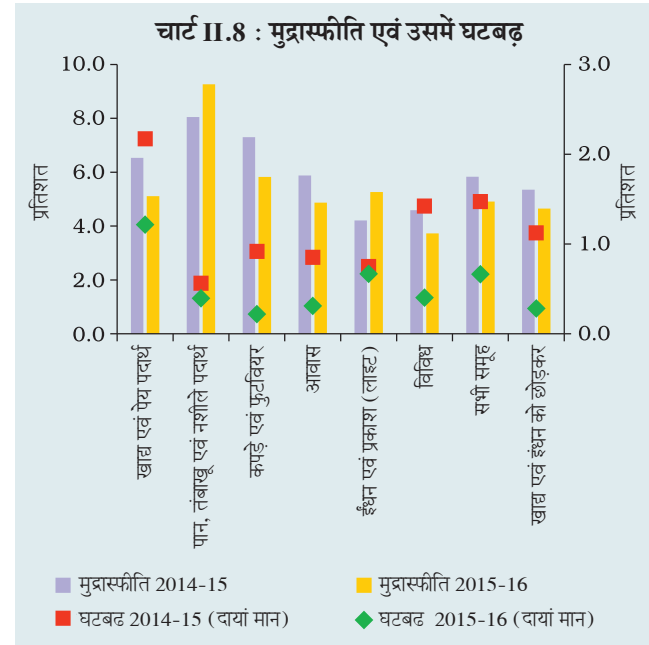
रहा। अधिशेष क्षमता और कमजोर मांग के चलते गैर-ऊर्जा पण्यों, विशेष रूप से धातुओं और कृषि उत्पादों के मूल्यों में भी कमी बनी रही (चार्ट II.6)। इन गतिविधियों के कारण भारत में लागत मूल्य, विशेष रूप से कच्चे मूल्यों और मध्यवर्ती वस्तुओं से संबंधित लागत, काफी कम रहे।

II.2.6 मूल्यों में गिरावट, विशेषरूप से पण्यों के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में गिरावट के कारण, थोक मूल्य सूचकांक (डब्लूपीआई) आधारित मुद्रास्फीति में निरंतर 17 महीने मार्च 2016 तक, कमी का दौर जारी रहा। 2015-16 के दौरान, सीपीआई-आईडब्ल्यू, सीपीआई-एएल, सीपीआई-आरएल एवं जीवीए अपस्फीति द्वारा मापे गए, मुद्रास्फीति के अन्य सूचकों में भी कमी आई। 2015-16 में न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में हुई वृद्धि पिछले वर्षों की तुलना में काफी कमतर रही। ग्रामीण मजदूरी और संगठित क्षेत्र में कर्मचारियों की क्षतिपूर्ति की वृद्धि दर नरम रही और कॉर्पोरेट क्षेत्र से स्टॉफ लागत में अपेक्षाकृत धीमी वृद्धि होने की सूचना प्राप्त हुई है। खरीदकर्ता प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) एवं कारोबारी सर्वेक्षणों (रिजर्व बैंक के कारोबारी प्रत्यशा सर्वेक्षण सहित) में व्यक्त मतों में पता चलता है कि वर्ष के उत्तरार्द्ध में लागत मूल्यों में बढ़ोतरी हुई और मूल्य-निर्धारण शक्ति कमजोर होने से यह बढ़ोतरी उत्पादन मूल्यों में अंतरित नहीं हो पाई।





II.2.7 सीपीआई एवं डब्लूपीआई द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति में काफी फर्क होना 2015-16 के दौरान मूल्य संबंधी गतिविधियों की एक असाधारण विशेषता रही। 2015 के दौरान मुद्रास्फीति में 7.6 प्रतिशतता अंकों के अंतर को संयुक्त प्रभाव के रूप में निम्नानुसार व्यक्त किया जा सकता है - (ए) समान मदों के मूल्यों में अंतर दर्शाया जाना (0.9 प्रतिशत बिंदु); (बी) समान मदों के वजन में अंतर (0.03 प्रतिशत बिंदु); (सी) असमान मदों से संबंधित मुद्रास्फीति में अंतर, अर्थात् स्कोप प्रभाव (4.9 प्रतिशत बिंदु); एवं (डी) इन सूचकांकों के संकलन हेतु उपयोग में लाए गए सूत्रों में अंतर सहित अन्य प्रभाव (1.8 प्रतिशत बिंदु)¹। 2015 में समग्र अंतर की तुलना में स्कोप इफेक्ट का बड़ा योगदान अद्वितीय है- डब्लूपीआई अपस्फीति व्यापार योग्य मूलभूत एवं मध्यवर्ती पण्यों में केंद्रित थी, जबकि आवास सहित सेवाओं जैसी गैर-व्यापार योग्य मदों से संबंधित सीपीआई मुद्रास्फीति में असामान्य दृढ़ता देखी गई। हालांकि, पण्य मूल्यों में वृद्धि होने की अवधि में इन स्कोप इफेक्ट (प्रभावों) में कमी होने की प्रवृत्ति रही (चार्ट II.7)।



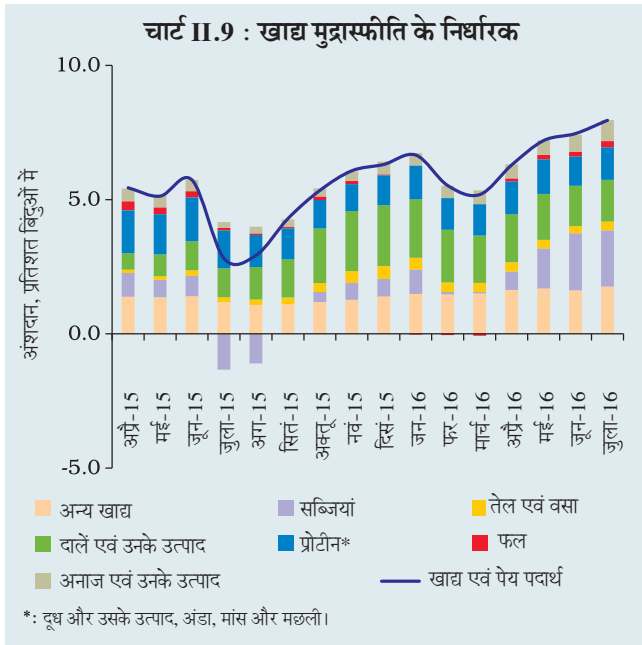
मुद्रास्फीति के घटक

II.2.8 मुद्रास्फीति में सामान्य रूप से सभी घटक श्रेणियों में कमी आई और सभी प्रमुख उप-समूहों के अंतर्गत इसकी अस्थिरता में भी कमी देखी गई (चार्ट II.8)। ईंधन समूह इससे पृथक रहा किंतु खाद्य और ईंधन को छोड़कर वर्ष के अधिकांश हिस्से में मुद्रास्फीतिक गिरावट में लचीलेपन की कमी और दृढ़ता बने रहना एक अन्य उल्लेखनीय गतिविधि थी जिसका आगे चलकर मुद्रास्फीति की दशा पर प्रभाव पड़ने वाला है।

खाद्य

II.2.9 खाद्य वस्तुओं को समाहित करने वाली श्रेणी, सीपीआई में 45.9 प्रतिशत योगदान करती है और 2015-16 में समग्र मुद्रास्फीति में इसका योगदान 50 प्रतिशत रहा। इस श्रेणी के अंतर्गत, अनाजों, फलों और पशु-आधारित प्रोटीन-समृद्ध वस्तुएं व्यापक रूप से दायराबद्ध रहीं; दालों एवं उनके उत्पादों का खाद्य मुद्रास्फीति में प्रमुख योगदान रहा (चार्ट II.9)। समग्र रूप से सीपीआई में 2.4 प्रतिशत का अपेक्षाकृत कम योगदान के बावजूद 2015-16

¹ दास, पी. एवं ए.टी. जॉर्ज, (2016), “भारत में उपभोक्ता एवं थोक मूल्यों की तुलना : विशेषताओं, स्रोतों की विविधता एवं आधारभूत मुद्रास्फीति की प्रवृत्तियों की अनुभवजन्य जांच”, यूएन-ईएससीएपी, एशिया-पेसिफिक स्टेटिस्टिक्स-वीक, जो : <http://communities.unescap.org/economic-statistics/asia-pacific-economic-statistics-week/seminar-papers-and-presentations> पर उपलब्ध है।



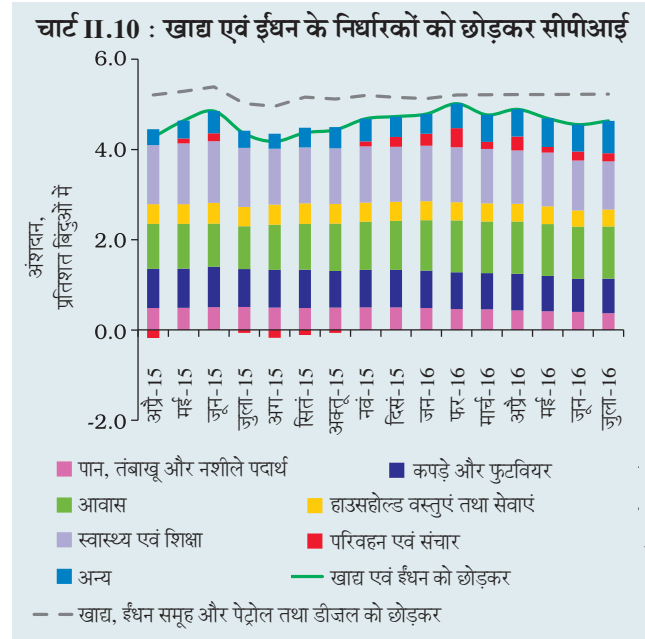
के दौरान समग्र मुद्रास्फीति में केवल दाल का 15 प्रतिशत योगदान रहा। इसके साथ ही, 2014-15 के दौरान उत्पादन में कमी होने और 2015-16 तक सरकारी खरीद प्रणाली के अनुपस्थिति होने से कीटाणुओं के प्रति संवेदनशीलता और प्राकृतिक आपदाओं ने दालों से संबंधित मुद्रास्फीति को अत्यधिक उच्च स्तर पर बनाए रखा। जून-सितंबर 2015 के दौरान गैर-मौसमी बारिश और आपूर्ति-मांग के अस्थायी अंतर के कारण सब्जियों, विशेषरूप से प्याज, के मूल्य उच्च स्तर पर बने रहे। खाद्य मुद्रास्फीति के चक्र को तोड़ने के लिए सरकार ने खाद्य प्रबंध कार्ययोजना को समग्ररूप से तथा तेजी से लागू किए जाने के लिए बहुत से उपाय किए यथा - दालों के उत्पादन को प्रोत्साहित करने के लिए उच्चतर एमएसपी निर्धारित करना; बफर भंडार तैयार करने के लिए दालों की खरीद करना; अधिकांश दालों के निर्यात पर पाबंदी लगाना; दालों एवं प्याजों पर शून्य आयात शुल्क; प्याज के न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी) में बढ़ोत्तरी करना; और राज्यों को प्याज, खाद्य तेलों और दाल जैसी अनिवार्य वस्तुओं के संबंध में भंडारण की सीमाएं निर्धारित करने की अनुमति प्रदान करना। मानसून के असामान्य रहने का निरंतर दूसरा वर्ष होने के बाद भी अनाजों के मूल्यों में थोड़ी ही वृद्धि हुई क्योंकि एमएसपी में कम वृद्धि हुई और मूल्य दबाव को नियंत्रित करने के लिए राज्यों द्वारा उच्चतर उठाव किया गया।

ईंधन

II.2.10 सीपीआई में ईंधन समूह का 6.8 प्रतिशत योगदान है और वर्ष के दौरान मुख्य मुद्रास्फीति में इसका 7.1 प्रतिशत योगदान रहा है। इस श्रेणी में मुद्रास्फीति प्राथमिक रूप से कोयला, विद्युत, एलपीजी एवं जलाऊ लकड़ी और छीलन सहित अन्य हाउसहोल्ड ईंधनों से संबंधित प्रशासित मूल्य में होने वाले परिवर्तनों को दर्शाती है। वर्ष के दौरान इन मदों के मूल्य स्थिर रहे।

खाद्येतर गैर-ईंधन

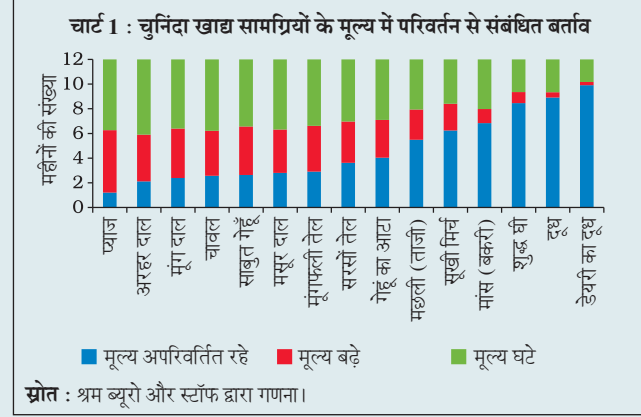
II.2.11 वर्ष के दौरान खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में धीमी गति से वृद्धि हुई और दिसंबर 2015 में यह 4.9 प्रतिशत रही, वर्ष की आखरी तिमाही में इसमें गिरावट का रुख हुआ और जुलाई 2016 में यह कम होकर 4.6 प्रतिशत हो गई। प्राथमिक रूप से इन परिवर्तनों के लिए परिवहन एवं संचार, आवास, निजी देखभाल और प्रभाव तथा स्वास्थ्य एवं शिक्षा जैसे उप-समूहों में मौजूद मूल्य दबाव जिम्मेदार रहे (चार्ट II.10)। नवंबर 2014 से पेट्रोल और डीजल के उत्पाद शुल्क में क्रमशः ₹12/- प्रति लीटर और ₹14 प्रति लीटर की संचयी वृद्धि होने से कच्चे तेल के मूल्यों में हो रही वैश्विक कमी से परिवहन एवं संचार उप समूह को मिल रहे लाभ में कमी आई, जिसमें पेट्रोल और डीजल सन्निहित हैं। 2015-16 में परिवहन के पेट्रोल और डीजल प्रभागों



बॉक्स II.2 भारत में मूल्य निर्धारण संबंधी बर्ताव

2010 से 2014 तक रिजर्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण के अंतर्गत शामिल कंपनियों के पैनेल के संबंध में रैंडम इफेक्ट आर्डर्ड प्रोबिट मॉडल (a random effects ordered probit model) से ज्ञात होता है कि मूल्य निर्धारण संबंधी बर्ताव कच्चे माल की लागत, मजदूरी की लागत (जो रोजगार का प्रतिनिधित्व करती है) और वित्त की लागत से प्रभावित होता है जिनका प्रभाव क्रमशः घटते क्रम में होता है। मूल्य निर्धारण सामान्य तौर पर कंपनी के आकार, अतीत में हुए मूल्य परिवर्तनों और मौसमीयता के साथ ही आघातों के प्रति फर्मों के समायोजन के आधार पर परिवर्तित होता है। अध्ययन के परिणामों से पता चलता है कि फर्मों मूल्यों पर सकारात्मक आघात पड़ने पर अक्सर मूल्य घटाने की जगह उनमें इजाफा करती हैं। इसी प्रकार से, मांग अधिक होने से मूल्यों में अधिक वृद्धि होती है, जबकि मांग कमजोर होने पर मूल्यों में कमी होने की संभावना कम होती है।

10 वर्षों (2006-15) की अवधि के दौरान 15 प्रमुख खाद्य सामग्रियों के वास्तविक खुदरा मूल्य² के आंकड़ों का प्रयोग करते हुए मूल्य दृढ़ता (वर्ष के दौरान महीनों की औसत संख्या जब मूल्य या तो अपरिवर्तित रहे, बढ़े या उनमें कमी आई के आधार पर तैयार किया गया) की माप से पता चलता चलता है कि मूल्य दृढ़ता में काफी परिवर्तन होता है, जबकि प्याज का मूल्य वर्ष के दौरान सिर्फ एक महीना ही अपरिवर्तित रहा, दूध का मूल्य लगभग 8-9 महीने



अपरिवर्तित रहा (चार्ट 1)। प्रोटीन-समृद्ध खाद्य सामग्रियों के मूल्य में भी दृढ़ता के साक्ष्य देखे गए।

संदर्भ :

कुमारी श्वेता एवं इंद्रजीत रॉय (2012), ‘‘कंपनियों का मूल्य निर्धारण संबंधी बर्ताव : औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण से प्रमाणित’’, एमआईएमइओ।

को अलग करते हुए खाद्य एवं ईंधन से संबंधित मुद्रास्फीति का औसत 5.2 प्रतिशत रहा, जो वर्ष में अधिकांश समय 5 प्रतिशत के आसपास बना रहा। सितंबर 2015 से आवास की मुद्रास्फीति में धीरे-धीरे कमी आई है। 2015-16 के उत्तरार्द्ध में निजी देखभाल और प्रभावों की मुद्रास्फीति में थोड़ी वृद्धि हुई किंतु स्वास्थ्य एवं शिक्षा जैसी सेवाओं की मुद्रास्फीति पर मूल्यों का दबाव निरंतर बना रहा। मूल्य के इस तरह के निरंतर दबाव से अर्थव्यवस्था में मूल्य-निर्धारण संबंधी बर्ताव को समझने की आवश्यकता महसूस होती है (बॉक्स II.2)।

II.2.12 01 अगस्त, 2016 से (1 जनवरी 2016 - पूर्वतिथि से प्रभावी) केंद्र सरकार के कर्मचारियों के लिए सातवें वेतन आयोग की सिफारिशों के तहत संशोधित वेतनमान लागू किए जाने से मुख्य मुद्रास्फीति में वृद्धि होने की संभावना है जो जून 2016 (जिसमें केंद्रीय वेतन आयोग की अनुशंसाएं लागू किए जाने के प्रभाव को

शामिल नहीं किया गया था) के द्विमासिक मौद्रिक नीति वक्तव्य में निर्धारित आधारभूत परिदृश्य में की तुलना में मार्च 2017 तक 10 आधारभूत अंकों का संचयी प्रभाव डालेगी। इससे निजी उपभोग व्यय में वृद्धि होने पर उसका समग्र मांग की वृद्धि पर पड़ने वाले अप्रत्यक्ष प्रभावों का पता चलता है। सीपीआई मुद्रास्फीति पर पड़ने वाला पूर्ण प्रभाव, जो मुख्य रूप से मकान किराया भत्ता (एचआरए) में वृद्धि के प्रभावी होने पर बढ़ेगा, आने वाले महीनों में क्रमबद्ध रूप में दिखाई देगा। यह मामला सरकार द्वारा गठित एक समिति, जो इसके कार्यान्वयन और उसकी पद्धतियों पर विचार कर रही है, के विचाराधीन है। प्रत्याशाओं के माध्यम से पड़ने वाला अप्रत्यक्ष प्रभाव मुद्रास्फीति के परिणामों पर भी असर डाल सकता है। राज्य सरकारें अपने कर्मचारियों के वेतनों और भत्तों में संशोधन कर सकती हैं। इसलिए, मुद्रास्फीति के अधिकांश प्रभावों का विस्तार अगले वित्तीय वर्ष तक हो सकता है।

² श्रम ब्यूरो द्वारा औद्योगिक कामगारों से संबंधित सीपीआई की गणना करने के लिए देश भर में फैले हुए 78 केंद्रों से मासिक आधार पर एकत्र किए गए।

II.3 मुद्रा एवं ऋण

II.3.1 वर्ष 2015-16 के दौरान मौद्रिक और क्रेडिट स्थिति संबंधी गतिविधियों में पिछले वर्ष से विरोधाभास रहा। वर्ष 2014-15 में आर्थिक संवृद्धि की धीमी गति ने जहां समग्र मौद्रिक और क्रेडिट वृद्धि को बाधित किया था, वहीं 2015-16 में, विशेष रूप से वर्ष की दूसरी छमाही में, आर्थिक गतिविधियों से यह दूरी और मुखर हो गई। एक वर्ष पूर्व की तुलना में निवल विदेशी आस्तियों में कमतर अनुवृद्धि होने के बावजूद, मुद्रा हेतु असामान्य रूप से ऊंची और लगातार मांग के बने रहने से, आरक्षित मुद्रा में कहीं तेजी से विस्तार हुआ। दूसरी ओर, मुद्रा आपूर्ति की संवृद्धि दर (एम₃), में पिछले वर्ष की तुलना में कमी आई, जिससे आधार मुद्रा और मुद्रा आपूर्ति के बीच के संबंध (विवरण पैरा II.3.7 में दिया गया है) पर मुद्रा के फैलाव के प्रभाव का अध्ययन करने की आवश्यकता हुई। उधार दरों में थोड़ी कमी आने के साथ ही, जैसे ही क्रेडिट की स्थितियों में सुधार हुआ, बैंकों ने अपने ऋण पोर्टफोलियो को सापेक्षिक रूप से दबाव मुक्त वैयक्तिक ऋणों की ओर उन्मुख कर दिया। इसके परिणामस्वरूप, क्रेडिट में हुई वृद्धि से बैंकिंग प्रणाली द्वारा वाणिज्य क्षेत्र में निधियों के प्रवाह में पुनःमध्यस्थता करना संभव हो सका।

आरक्षित मुद्रा

II.3.2 वर्ष 2015-16 में आरक्षित मुद्रा (आरएम) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 13.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो एक वर्ष पूर्व के 11.3 प्रतिशत से अधिक है। 2015-16 के दौरान ₹2.5 ट्रिलियन की प्रणाली में लाई गई चलनिधि पिछले वर्ष की तुलना में कहीं अधिक है। एक आवर्ती घटना जो आरक्षित मुद्रा के अंतर-वर्षीय रुझानों को दर्शाती है के अनुसार संपूर्ण वर्ष 2015-16 के दौरान आरक्षित मुद्रा में हुई वृद्धि की लगभग 54 प्रतिशत वृद्धि मार्च में हुई, जिसमें 25-31 मार्च 2016 की अवधि के दौरान हुई वृद्धि ही वार्षिक वृद्धि की 31 प्रतिशत बैठती है। विभिन्न कारकों से इस प्रकार की घटना का निर्माण हुआ, जिसमें वर्ष-अंत के लक्ष्यों को पूरा करने के लिए बैंकों से चलनिधि की उच्च मांग होना शामिल है- विशेष रूप से तब जबकि अग्रिम कर संग्रहण की अंतिम किस्त

जमा होने के कारण सरकारी शेष बढ़ते रहते हैं। घटकों की ओर देखें तो ये बढ़ती रिजर्व बैंक के पास बैंकों की जमाराशियों में हुई वृद्धि के रूप में परिलक्षित होती है। 31 मार्च 2016 की स्थिति के अनुसार, बैंकों की अधिशेष आरक्षित राशि सांविधिक अपेक्षाओं से 23 प्रतिशत अधिक थी। स्रोतों की ओर देखें तो यह उत्क्रमणीय निवल घरेलू आस्ति निर्माण के रूप में दर्शाया जाता है जिसमें अप्रैल के प्रारंभ में गिरावट आई।

II.3.3 वर्ष 2015-16 में आरक्षित मुद्रा में हुए विस्तार ने प्राथमिक रूप से परिचालन मुद्रा (सीआईसी) का रूप अख्तियार कर लिया जिसमें 14.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। पिछले वर्ष हुई 11.3 प्रतिशत की तुलना में यह वृद्धि दर्शाती है कि आभूषण विक्रेताओं की हड़ताल, त्योहार आधारित मांग, चुनाव और उसके जैसे ही कई अन्य घटकों की इसमें भूमिका रही - जिन्हें कुशलतापूर्वक मात्रात्मक रूप से सुलझाना कठिन है- जिन्होंने अर्थव्यवस्था द्वारा अपेक्षित आधार मुद्रा की सामान्य आवश्यकताओं के ऊपर अपना प्रभाव डाला और सामान्य रूप से होने वाली मौसमी उतार तथा प्रणाली में मुद्रा के प्रवाह को विकृत कर दिया (बॉक्स II.3)। दूसरी ओर रिजर्व बैंक के पास बैंकों की जमा राशियां 7.8 प्रतिशत रहीं यह जमाराशियों में घटी हुई वृद्धि तथा बैंकों द्वारा अधिशेष रिजर्व को संतुलित किया जाना दर्शाता है। तथापि, मार्च 2016 की समाप्ति पर रिजर्व बैंक के पास सामान्य रूप से राशियों के स्टॉक में बढ़ती देखी गई। अप्रैल के प्रारंभ से इस प्रकार के अधिशेष रिजर्व की होल्डिंग में और कमी आई, जो रिजर्व बैंक द्वारा अपने चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क में किए गए संशोधनों के तहत चलनिधि तक पहुंच बनाने हेतु बैंकों के विश्वास को दर्शाता है (विवरण अध्याय III में देखें)।

II.3.4 स्रोत पक्षों में, घटकों की अदला-बदली से 2015-16 में आरक्षित मुद्रा के विस्तार की प्रोफाइल में अंतर आया है। निवल विदेशी आस्तियां (एनएफए) जो एक वर्ष पूर्व आरक्षित मुद्रा की मुख्य संवाहक थीं, उनमें अप्रैल-अक्टूबर 2015 के दौरान काफी जमाव हुआ और फरवरी तथा मार्च के प्रारंभ के दौरान काफी उतार आया, जो यह वैश्विक वित्तीय बाजारों में हुई हलचल के दौरों को दर्शाता है जिनसे पूंजी प्रवाह और आस्ति की कीमतें अत्यधिक

बॉक्स II.3 भारत में मुद्रा की मांग

मुद्रा की मांग आय के स्तर तथा मुद्रा धारित करने की अवसर-लागत के अलावा अनेक व्यवहारगत एवं संस्थागत कारकों से संचालित होती है जैसे- बैंकिंग आदतें, परिष्कृत भुगतान और निपटान प्रणाली, वित्तीय क्षेत्र का विकास ।

मुद्रा की मांग और उसके अंतर्निहित अवधारकों के बीच सुदीर्घ संबंधों से यह पता चलता है कि मुद्रा मांग की आय लोच वर्ष 1989-2011 के दौरान एक से अधिक थी (भारिबैं, 2013)। हाल के साक्ष्यों से ज्ञात होता है कि मुद्रा के लिए मांग की आय लोच एक के निकट रही है। इन मौलिक अवधारकों के अलावा, मुद्रा की मांग कई प्रकार के प्रतिरोधात्मक कारकों से भी प्रभावित होती है जैसे- त्योहार, स्वर्णकारों की हड़ताल और संघाशासित क्षेत्र/राज्य स्तर पर चुनाव होना। वर्ष 2016-17 के प्रारंभ में उन राज्यों में परिचालनगत मुद्रा (सीआईसी) में वृद्धि देखी गई है जिनमें चुनाव नहीं हो रहे थे।

2012-13 से लेकर अब तक राज्य विधान सभाओं के लिए 26 आम चुनाव और लोक सभा के लिए एक चुनाव संपन्न हुए हैं। मई 2014 में पूरे भारत में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर मुद्रा की मांग में लगभग 11 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी और संयोग से वह समय आम चुनावों का ही समय था। संयोग से मुद्रा की भारी मांग उन राज्यों और/अथवा पड़ोसी राज्यों में भी थी जिन राज्यों में उस दौरान चुनाव संपन्न हुए थे। अप्रैल-मई 2014 के दौरान मुद्रा में वास्तविक वृद्धि लगभग 650 बिलियन रुपए की थी जो अप्रैल-मई 2013 से 268 बिलियन रुपए अधिक थी।

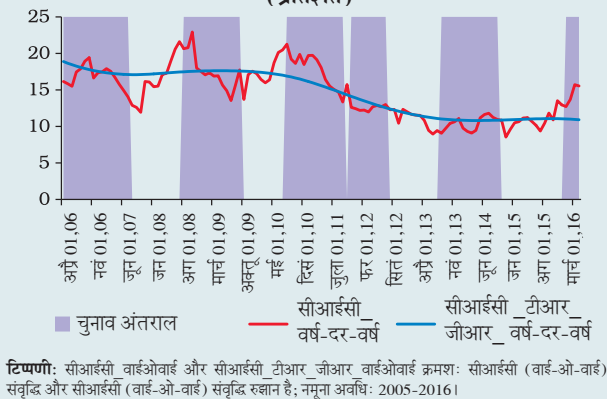
सात महीने की चुनाव विंडो (लोक सभा और राज्य-समूह) के दौरान परिचालनगत मुद्रा में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) और इसकी प्रवृत्ति (हॉडरिक-प्रेसकॉट फिल्टर का प्रयोग करते हुए) मध्यांतर में चुनाव परिणामों को रखते हुए यह प्रकट होता है कि चुनावी प्रचार की अवधि में मुद्रा की मांग में आमतौर पर ऊर्ध्व गति रही जो चुनाव परिणामों के बाद शिथिल हो गई (चार्ट 1)।

उपर्युक्त घटना की अनुभवजन्य निरंतरता की जांच करने के लिए मुद्रा की मांग और चुनावी नमूनों में स्थायित्व के नियंत्रण हेतु सीआईसी पर मासिक आंकड़ों तथा विगत सीआईसी आंकड़ों का प्रयोग करते हुए निम्नानुसार एक मॉडल निरूपित किया गया है:

$$\Delta CIC_t = a + b * \Delta CIC_{t-1} + b_i * \sum_{-3}^0 E_i + b_j * \sum_1^3 E_j + c * April_dummy + d * festival_dummy + u_t$$

जहां E_i चुनाव के पूर्व i^{th} माह के लिए नमूना चरांक है, E_0 चुनाव-परिणाम का माह, और E_j चुनाव के बाद के j^{th} माह में नमूने को प्रदर्शित करता है। सीआईसी में वृद्धि (माह-दर-माह, प्रतिशत) को निर्भर चरांक के रूप

चार्ट 1: सीआईसी (वर्ष-दर-वर्ष) संवृद्धि और इसके रुझान कारक (प्रतिशत)



टिप्पणी: सीआईसी वार्डओवार्ड और सीआईसी टीआर जीआर वार्डओवार्ड क्रमशः सीआईसी (वार्ड-ओ-वार्ड) संवृद्धि और सीआईसी (वार्ड-ओ-वार्ड) संवृद्धि रुझान है; नमूना अवधि: 2005-2016।

में प्रयोग किया गया है। चुनाव पूर्व के महीनों के लिए परावर्तन गुणांकों को धनात्मक और उल्लेखनीय पाया गया जिससे यह पता चलता है कि चुनावी प्रचार के दौरान सीआईसी में वृद्धि होती है। चुनावी प्रचार के दौरान मुद्रा की मांग हिसाब लगाने पर वह जनवरी-मार्च, 2016 के दौरान सीआईसी में हुई समग्र वृद्धि के पांचवे हिस्से के आसपास थी। सीआईसी को अपने मौसमी उतार-चढ़ावों के लिए जाना जाता है, जिसमें अप्रैल माह में बड़े सरकारी खर्चों और खरीद के कारण तथा अक्टूबर/नवंबर में त्योहारों (दशहरा और दीवाली) के कारण बढ़ोतरी होती है। समुचित नमूनों के साथ इन मौसमी कारकों को नियंत्रित करने के बाद अधिकतर चुनाव-पूर्व नमूनों के गुणांक सकारात्मक और सांख्यिकीय दृष्टि से उल्लेखनीय पाए गए। अंत में, चुनावी नमूनों की संयुक्त सांख्यिकीय महत्ता का मूल्यांकन वॉल्ड परीक्षण का उपयोग करते हुए किया गया, जिसने उपर्युक्त निष्कर्षों को विश्वसनीयता प्रदान की। तथापि, चुनावों के बाद के महीनों के नमूनों को सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नहीं पाया गया, यद्यपि उनमें से अधिकतर में संभावित रुझान ऋणात्मक थे।

सारांश में, 2015-16 के दौरान करेंसी की मांग में तीव्र वृद्धि कई राज्यों में हुए चुनावों के अलावा, अन्य प्रतिरोधात्मक कारकों जैसेकि स्वर्णकारों की हड़ताल और त्योहार के अवसर पर मांग तथा इसके मौलिक अवधारकों जैसे आय, मुद्रास्फीति और ब्याज दरों के स्थिर बनी रहने से हुई थी।

संदर्भ:

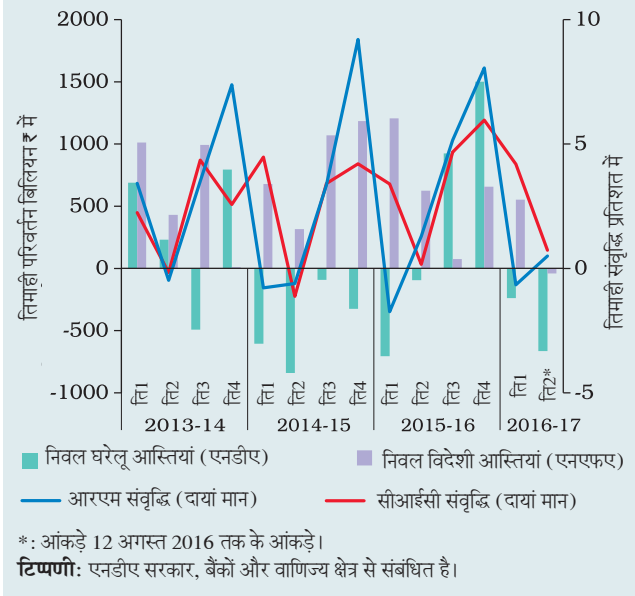
नाचने, डी.एम; चक्रवर्ती, ए.बी.; मित्रा, ए.के.; बारडोलार्ड, एस (2013); “मॉडलिंग करेंसी डिमांड इन इंडिया: एन एम्पेरिकल स्टडी”, डीआरजी अध्ययन सं. 39, भारतीय रिजर्व बैंक, फरवरी।

अस्थिर रहीं। यह केवल मार्च 2016 के आखिर में संभव हुआ कि, जोखिम में कमी आई और भारत की ओर पुनः पूंजी प्रवाह हुआ, इससे एनएफए का पुनः निर्माण किया जा सका। इस स्थिति में, प्राधिकृत डीलरों से ₹631 बिलियन की विदेशी मुद्रा की खरीद की गई जबकि एक वर्ष पूर्व ₹3,431 बिलियन की खरीद की गई थी जोकि आरक्षित मुद्रा के विस्तार का 25 प्रतिशत बैठता है।

II.3.5 निवल घरेलू आस्ति (एनडीए) परिचालनों ने स्थिरीकरण की भूमिका अदा की और चलनिधि की संवृद्धि में समर्थन प्रदान किया, यह आरक्षित मुद्रा लगभग 65 प्रतिशत था। एनडीए के भीतर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा सरकार को दिए जाने वाले क्रेडिट में ₹605 बिलियन की वृद्धि हुई (चार्ट II.11)। खुले बाजार से की गई निवल खरीदी (एकमुश्त) लगभग ₹523 बिलियन थी -जिसमें नीलामियों के द्वारा ₹631 बिलियन की खरीद और ₹108 बिलियन की एनडीएस-ओएम के जरिए की गई निवल बिक्री शामिल है- जबकि पिछले वर्ष लगभग ₹640 बिलियन की निवल बिक्री की गई थी। तथापि, इन परिचालनों से चलनिधि पर पड़ने वाला प्रभाव आंशिक रूप से रिजर्व बैंक के पास रहने वाले सरकारी नकद अधिशेष में बढ़ोतरी द्वारा प्रति-संतुलित हो गया था। बैंकों और वाणिज्यिक क्षेत्र को रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया निवल क्रेडिट निवल रेपो नीलामियों को दर्शाता है, जिससे प्रणाली में चलनिधि को बढ़ाया जा रहा है ताकि चलनिधि की तंगी की क्षणिक घटनाओं से निपटा जा सके, इसमें वर्ष के दौरान लगभग ₹1 ट्रिलियन की वृद्धि हुई जो 31 मार्च 2016 की स्थिति के अनुसार ₹3 ट्रिलियन थी और उसके तत्काल बाद इसमें गिरावट आई। रिजर्व बैंक ने वर्ष के दौरान ₹658.96 बिलियन की अधिशेष राशि भी सरकार को अंतरित की, इससे भी चलनिधि में विस्तार हुआ क्योंकि इसकी परिणति सरकारी खर्च के रूप में हुई।

II.3.6 वर्ष 2016-17 में अब तक (12 अगस्त तक), आरक्षित मुद्रा में 15.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि में हुई 9.8 प्रतिशत की तुलना में कहीं अधिक है, इसका मुख्य कारक सीआईसी रहा जो पिछले वर्ष ₹461 बिलियन से बढ़कर ₹823 बिलियन हो गया। चलनिधि के संबंध में तटस्थता

चार्ट II.11: आरक्षित मुद्रा, प्रमुख स्रोतों और घटकों में परिवर्तन



की स्थिति के नजदीक पहुंचने के कारण दूसरी प्रमुख गतिविधि वर्ष के दौरान अब तक लगभग ₹905 बिलियन का ओएमओ (एकमुश्त) अंतर्वाह रहा, जबकि पिछले वर्ष की तुलनीय अवधि के दौरान ₹223 बिलियन की ओएमओ बिक्री हुई थी, इसने रिजर्व बैंक की टर्म विंडों और एक दिनी सुविधा पर बैंकों की निर्भरता को कम कर दिया। प्राधिकृत डीलरों से की जाने वाली निवल खरीद जो कि स्वतंत्र चलनिधि का एक अन्य स्रोत है, वर्ष 2016-17 में अब तक संगत रूप से शिथिल रही है।

मुद्रा आपूर्ति

II.3.7 वर्ष 2015-16 में आरक्षित मुद्रा और एम3 के बीच के मूलभूत संबंधों में बिखराव नजर आया जो सितंबर 2015 के प्रारंभ से अगस्त 2016 की अवधि के दौरान संकेन्द्रित रहा। वर्ष के दौरान आरक्षित मुद्रा के असामान्य रूप से अत्यधिक विस्तार के कारण मुद्रा की मांग में पिछले कई वर्षों से कहीं अधिक इजाफा हुआ, इसने मुद्रा-जमा अनुपात (सी/डी) को उस स्तर पर पहुंचा दिया जो पिछली बार मई 2012 में दृष्टिगत हुआ था। इसके साथ ही, बैंक जमा-राशि बनाम नकदी के लिए समाज की संभावित व्यावहारिक तरजीह को आवरण प्रदान करने वाली जमा-राशियों की संवृद्धि में आई गिरावट और सी/डी अनुपात में बढ़ोतरी ने

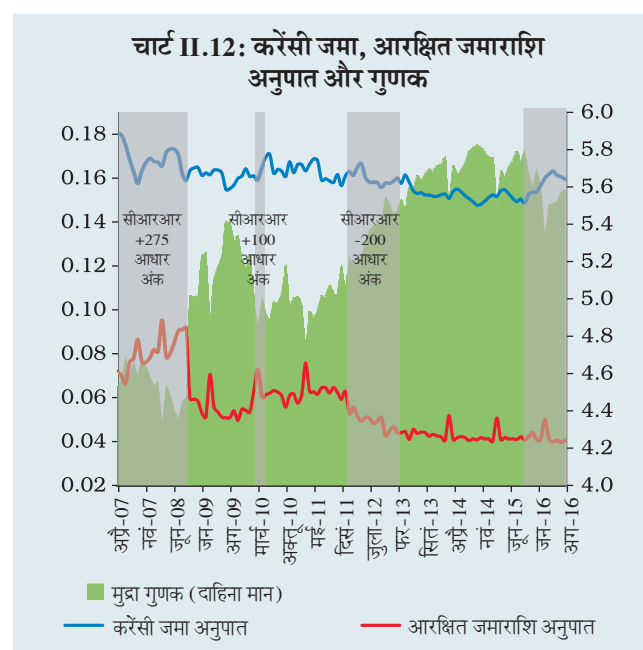
सारणी II.3: मौद्रिक कुल राशियां

मद	5 अगस्त 2016 की स्थिति के अनुसार (₹बिलियन)	वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि दर (प्रतिशत)		
		2014-15	2015-16	2016-17 (5 अगस्त की स्थिति के अनुसार)
1	2	3	4	5
I. आरक्षित मुद्रा	21,772	11.3	13.1	15.0
II. ब्रॉड मनी (एम ₃)	121,338	10.9	10.1	10.7
III. एम₃ के प्रमुख घटक				
1. जनता के पास करेंसी	16,644	11.3	15.2	16.7
2. कुल जमाराशि	104,555	10.6	9.4	9.9
IV. एम₃ के प्रमुख स्रोत				
1. सरकार को निवल बैंक क्रेडिट	38,063	-1.2	7.7	12.8
2. वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक क्रेडिट	78,316	9.4	10.7	9.3
3. बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	25,839	17.0	12.6	10.0
V. एफसीएनआर (बी) का निवल एम ₃ गुणक	118,328	11.0	10.1	10.8
एम ₃ गुणक	5.6			

टिप्पणियां: 1. आरक्षित मुद्रा से संबंधित अद्यतन आंकड़े 12 अगस्त 2016 से संबंधित हैं।
2. आंकड़े अर्न्तम हैं।

मुद्रा गुणक; जिसके जरिए आरक्षित मुद्रा में होने वाले परिवर्तन व्यापक मौद्रिक समग्रता में बदल जाते हैं; को मन्द कर दिया। 2014-15 से घरेलू क्षेत्र के लिए सी/डी अनुपात में देखी जा रही बढ़त द्वारा भी यही निष्कर्ष निकाला जा सकता है। मुद्रा गुणक के अन्य घटक - आरक्षित-जमा (आर/डी) अनुपात - सामान्यतः मार्च के अंत में रिजर्व बैंक के पास शेष रखने के लिए बैंकों के अत्यधिक झुकाव को छोड़कर मोटे-तौर पर वैषम्यता के बावजूद स्थिर बने रहे। हाल-फिलहाल में यह पहला मौका है, जबकि सी/डी अनुपात ने स्वयं मुद्रा गुणक को प्रभावित किया है। अप्रैल 2007-सितंबर 2008, फरवरी 2010-अप्रैल 2010 और जनवरी 2012-फरवरी 2013 के दौरान मुद्रा की मांग के व्यवहार ने गुणक पर आरक्षित नकदी निधि अनुपात में होने वाले परिवर्तनों के प्रभाव को या तो मजबूती प्रदान की है अथवा उसको नकार दिया है। इन गतिविधियों ने 2015-16 में विशेष रूप से वर्ष की दूसरी छमाही में एम3 की संवृद्धि को नीचे ला दिया, यह पिछले वर्ष के 10.9 प्रतिशत से घटकर 10.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) पर रही (सारणी II.3)। मुद्रा गुणक पिछले वर्ष के 5.5 से कम

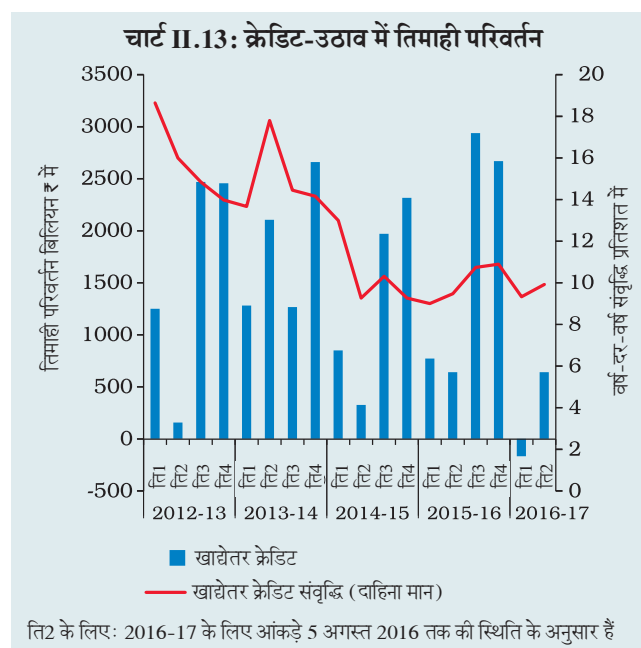
होकर 2015-16 में 5.3 हो गया (चार्ट II.12)। 2016-17 में अब तक (05 अगस्त 2016 तक) एम3 संवृद्धि 10.7 प्रतिशत रही है जो पिछले वर्ष के स्तर के समान ही है।



II.3.8 एम₃ के घटकों के संदर्भ में, मांग आधारित जमा-राशि में संवृद्धि मोटे-तौर पर क्रेडिट में हुई गतिविधियों पर आधारित रही। जमा-राशि पर लागू दरों (सांकेतिक और वास्तविक दोनों) में कमी के कारण सावधि जमा-राशियां भी मन्द रहीं, जिसने नकदी रखने की अवसर लागत को भी कम कर दिया। सार्वजनिक क्षेत्र के कई एककों ने दीर्घावधि कर बचत बांडों को जारी किया, इससे भी जमा राशियों में गिरावट आई, इसके अतिरिक्त छोटी बचत, जो स्रोत पर आयकर कटौती (टीडीएस) के तहत नहीं आती हैं, पर उच्चतर प्रतिफलों ने भी इसमें अपना योगदान दिया। इसके परिणामस्वरूप, 2015-16 में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों (एससीबी) की जमा-राशियों में 9.3 प्रतिशत की गिरावट आई जो 1963-64 के बाद से सबसे कम है। वर्ष के दौरान संवृद्धि दर के संदर्भ में क्रेडिट और जमा-राशियों के बीच की बाधा ने चलनिधि गतिविधियों को ढांचागत स्वरूप प्रदान किया।

क्रेडिट

II.3.9 2015-16 के दौरान बैंक की क्रेडिट गतिविधियों में विभिन्न कारकों की भूमिका परिलक्षित होती है। वर्ष की पहली छमाही में खाद्येतर क्रेडिट (एनएफसी) की संवृद्धि बाधित रही, इस पर कम उठान और बैंकों के बीच आस्ति गुणवत्ता संबंधी चिंताओं का असर पड़ा। तथापि, नवंबर के प्रारंभ से क्रेडिट मांग ने जोर पकड़ा क्योंकि बैंकों ने ऋण पोर्टफोलियो आबंटनों को दबाव-पूर्ण औद्योगिक क्षेत्र से अंतरित कर दिया और उन्होंने अपने वैयक्तिक ऋण एक्सपोजर को बढ़ाया और विशेष रूप से आवास क्षेत्र में जिसमें चूक होने की गुंजाइश अपेक्षाकृत कम होती है। जनवरी-फरवरी 2016 में अल्पावधि दरों को प्रभावित करने वाले चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) में अनिश्चितता होने के बावजूद खाद्येतर क्रेडिट संवृद्धि संपूर्ण वर्ष के लिए बढ़कर 10.9 प्रतिशत हो गई जो कि पिछले वर्ष 9.3 प्रतिशत थी (उदय और बंधन बैंक तथा आईडीएफसी बैंक हेतु समायोजन करते हुए, जिन्होंने क्रमशः सितंबर और दिसंबर 2015 से आंकड़ों की रिपोर्टिंग करनी प्रारंभ की) (चार्ट II.13)।



II.3.10 कृषि क्रेडिट जो कि एनएफसी का 13.5 प्रतिशत बैठता है बढ़कर 15.3 प्रतिशत हो गया जो पिछले वर्ष के 15.0 प्रतिशत से मामूली रूप से अधिक है (सारणी II.4)। दूसरी ओर औद्योगिक क्षेत्र की ओर निवल प्रवाह उल्लेखनीय रूप से कम होकर 2.7 प्रतिशत हो गया- जो कि पिछले वर्ष 5.6 प्रतिशत था- यह इंफ्रास्ट्रक्चर, निर्माण, पेट्रोलियम और कोयला आदि जैसे बड़े घटकों में दबाव को दर्शाता है। ऊर्जा और सड़क क्षेत्र में परियोजनाओं के बाधित हो जाने और क्षीण होते नकदी प्रवाह ने बैंकों की आस्ति गुणवत्ता को प्रभावित किया जिससे इंफ्रास्ट्रक्चर को नए ऋण देने से बचने की भावना उत्पन्न हुई। निर्माण क्षेत्र की क्रेडिट प्रोफाइल भू-संपदा में आई मंदी और बिना बिके आवासों की संख्या बढ़ने से उत्पन्न दबाव के कारण प्रभावित हुई। दूसरी ओर, मूल धातु और धातु-उत्पादों, रसायन और रासायनिक उत्पादों तथा कपड़ा क्षेत्र ने उच्चतर क्रेडिट प्रवाह को आत्मसात कर लिया। बैंकों के तुलन-पत्र में आस्ति गुणवत्ता संबंधी दबावों की अधिक घटनाओं और कारपोरेट द्वारा भी परिस्थिति का लाभ न उठा पाने, मुख्यतः चौथी तिमाही में, ने भी क्रेडिट उठान को, विशेष रूप से प्रभावित किया। वैयक्तिक ऋण बैंक क्रेडिट का सबसे मजबूत संवाहक रहा जो पिछले वर्ष के 15.5 प्रतिशत के स्थान पर इस वर्ष 19.4 प्रतिशत रहा। इस श्रेणी के तहत आवास

सारणी II.4: चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण देने का रुझान

क्षेत्र	24 जून 2016 स्थिति के अनुसार बकाया (₹ बिलियन)	वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि दर (प्रतिशत)		
		2014-15	2015-16	2016-17 (24 जून 2016 की स्थिति के अनुसार)
1	2	3	4	5
खाद्येतर क्रेडिट (1 to 4)	65,538	8.6	9.1	7.9
1 कृषि और अनुषंगी गतिविधियां	9,044	15.0	15.3	13.8
2 उद्योग (माइक्रो और लघु, मध्यम और बड़े)	26,469	5.6	2.7	0.6
(i) इंफ्रास्ट्रक्चर	9,140	10.5	4.4	-2.1
जिसमें से :				
(क) ऊर्जा	5,288	14.5	4.0	-7.7
(ख) दूरसंचार	910	4.2	-0.7	2.0
(ग) सड़क	1,840	6.9	5.2	9.9
(ii) मूल धातु और धातु उत्पाद	4,195	6.8	7.9	9.6
(iii) खाद्य प्रसंस्करण	1,460	17.3	-12.5	-9.3
3 सेवाएं	15,651	5.7	9.1	9.2
4 वैयक्तिक ऋण	14,374	15.5	19.4	18.5

टिप्पणी: आंकड़े अनंतिम हैं और चुनिंदा बैंकों से संबंधित हैं जो सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा दिए जा रहे खाद्येतर ऋण के लगभग 95 प्रतिशत को कवर करता है।

ऋणों की हिस्सेदारी 50 प्रतिशत से अधिक रही जो पिछले वर्ष के 16.7 प्रतिशत से बढ़कर 18.8 प्रतिशत हो गई। एनबीएफसी को उच्चतर ऋण प्रदान करने से सेवा क्षेत्र को दिए जाने वाले क्रेडिट में भी गति आई, इसके बाद पेशेवर सेवाओं का नम्बर आता है।

II.3.11 2015-16 के दौरान, बैंक समूह-वार सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) ने 6.6 प्रतिशत (2014-15 में 6.5 प्रतिशत) की क्रेडिट संवृद्धि दर्ज की जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा 24.7 प्रतिशत (2014-15 में 17.4 प्रतिशत) की वृद्धि दर्ज की गई। बैंकों को क्रेडिट में मंदी का दंश मुख्यतः उद्योग और इंफ्रास्ट्रक्चर के संबंध में झेलना पड़ा अर्थात् वे सेक्टर जिनमें उनका अत्यधिक एक्सपोजर था और दबाव ग्रस्त आस्तियों की घटनाएं अधिक थीं। दूसरी ओर निजी क्षेत्र के बैंकों ने इन क्षेत्रों में मजबूत वृद्धि दर्ज की। वैयक्तिक ऋणों के क्षेत्र में दोनों समूहों के बैंकों ने 2015-16 के दौरान उच्चतर क्रेडिट संवृद्धि प्राप्त की क्योंकि इसमें दबाव ग्रस्त आस्तियों की घटनाएं न्यून रहीं।

II.3.12 वर्ष 2016-17 के दौरान अब तक (05 अगस्त 2016 तक) एनएफसी में सुधार के साथ 9.9 प्रतिशत की संवृद्धि हुई है जो पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि के दौरान

9.2 प्रतिशत थी। दो नए बैंकों और उदय बांडों के प्रभाव को समायोजित करते हुए 05 अगस्त 2016 की स्थिति के अनुसार एनएफसी संवृद्धि 10.4 प्रतिशत बैठती है। जून 2016 के लिए क्षेत्रगत पैटर्न दर्शाता है कि वैयक्तिक ऋणों में मजबूत संवृद्धि जारी रही जबकि उद्योगों को दी जाने वाली क्रेडिट संवृद्धि मन्द बनी रही।

II.3.13 वर्ष 2015-16 में वाणिज्य क्षेत्र की ओर होने वाला संसाधनों का प्रवाह पिछले वर्ष की तुलना में लगभग 14 प्रतिशत के साथ कहीं उच्चतर रहा, इसका मुख्य कारण बैंकिंग स्रोतों से होने वाले प्रवाहों में गति आना था- इसका उपयोग उच्चतर क्रेडिट वितरण और गैर-एसएलआर आस्तियों में निवेश द्वारा हुआ (सारणी II.5)। निजी स्थानन और वाणिज्यिक शेयरों (सीपी) के निवल निर्गम में आई कमी के कारण घरेलू गैर-बैंकिंग निधियों का प्रवाह कम रहा। लगभग चार वर्षों के ठहराव के बाद प्रारंभिक सार्वजनिक पेशकशों (आईपीओ) ने 2015-16 में रफ्तार पकड़ी। अब तक के सर्वाधिक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के अंतर्वाह से विदेशी स्रोतों से संसाधनों का प्रवाह उत्साहित रहा और उसने बाह्य वाणिज्यिक उधारियों (ईसीबी) के निवल

आर्थिक समीक्षा

सारणी II.5: वाणिज्य क्षेत्र को वित्तीय संसाधनों का प्रवाह

(₹ बिलियन में)

स्रोत	अप्रैल-मार्च			01 अप्रैल - 5 अगस्त	
	2013-14	2014-15	2015-16	2015-16	2016-17
1	2	3	4	5	6
क. समायोजित खाद्येतर बैंक क्रेडिट	7,627	5,850	7,754	1,161	1,014
i) खाद्येतर क्रेडिट	7,316	5,464	7,024	999	472
जिसमें से: पेट्रोलियम और उर्वरक क्रेडिट	42	-139	-18	-91	-23 [^]
ii) एससीबी द्वारा गैर-एसएललआर निवेश	311	386	731	162	542
ख. गैर-बैंक से निधि प्रवाह (ख1+ख2)	6,505	7,005	7,052	2,521	1,859
ख1 घरेलू स्रोत	4,302	4,740	4,593	1,978	1,613
1 गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा सार्वजनिक निर्गम	199	87	378	105	45 [#]
2 गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा सकल निजी स्थानन	1,314	1,277	1,095	333	311 [#]
3 खरीद हेतु वाणिज्य दस्तावेज का गैर-बैंक संस्थाओं द्वारा निवल निर्गमन	138	558	320	1,060	1,063 [#]
4 आवास वित्त कंपनियों द्वारा निवल क्रेडिट	737	954	1,145	99	153 [*]
5 भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित 4 एआईएफआई- नाबार्ड, एनएचबी, सिडबी और एक्विजिमेंट बैंक द्वारा कुल सकल अनुकूलन	436	417	446	-57	-35 [^]
6 जमा राशि ग्रहण न करने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण एनबीएफसी (निवल बैंक क्रेडिट)	1,124	1,046	840	376	35 [^]
7 कारपोरेट बांड, इन्फ्रास्ट्रक्चर और सामाजिक क्षेत्र में एलआईसी का निवल निवेश	354	401	369	62	41 [^]
ख2. विदेशी स्रोत	2,203	2,265	2,459	543	246
1 बाह्य वाणिज्यिक उधारियां /एफसीसीबी	661	14	-388	-11	-167 [^]
2 डीआर/ जीडीआर निर्गम बैंक और वित्तीय संस्थाओं को छोड़कर	1	96	0	-	-
3 विदेश से अल्पावधि उधार	-327	-4	-96	-	-
4 भारत में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	1,868	2,159	2,943	554	413 [*]
ग. संसाधनों का कुल प्रवाह (क+ख)	14,132	12,855	14,806	3,682	2,873
टिप्पणी: कर्ज के जरिए म्यूचुअल फंडों द्वारा संसाधन जुटाना निवल (गैर-गिल्ट) योजना	405	49	147	293	827

*: मई 2016 तक; ^: जून 2016 तक; #: मध्य-जुलाई 2015 तक; -: उपलब्ध नहीं।
 एडीआर: अमरीकी जमा रसीदें जीडीआर: वैश्विक जमा रसीदें; एफसीसीबी: विदेशी मुद्रा में परिवर्तनीय बांड;
 एलआईसी: भारतीय जीवन बीमा निगम।

वितरणों से आई एकमुश्त कमी को समायोजित कर दिया। 2016-17 के प्रारंभिक महीनों में वाणिज्यिक क्षेत्र के लिए बैंक और गैर-बैंक दोनों प्रकार के वित्त-पोषण में कमी नज़र आई।

II.4 वित्तीय बाजार

II.4.1 2015-16 के दौरान वैश्विक वित्तीय बाजार बारंबार हलचलों से उद्वेलित होते रहे, आने वाले आंकड़ों ने जैसे-जैसे वैश्विक अर्थव्यवस्था के बारे में चिंता जाहिर की वैसे ही प्रणालीगत अर्थव्यवस्थाओं के मौद्रिक नीति संबंधी रवैयों में भी बिखराव आने लगा। इन वैश्विक इशारों से घरेलू बाजार भी प्रभावित हुए, यद्यपि विभिन्न क्षेत्रों में उनका प्रभाव अलग-अलग प्रकार

का पड़ा। इक्विटी और विदेशी मुद्रा बाजार वैश्विक स्पिलओवर से सबसे अधिक प्रभावित हुए और वैश्विक वित्तीय आस्ति मूल्यों तथा पोर्टफोलियो प्रवाहों में आए उतार-चढ़ावों से प्रभावित होते हुए इनमें लक्ष्य से भटकाव की स्थिति उत्पन्न हुई और अत्यधिक अस्थिरता पेश आई। इसके विरोधाभास में, कर्ज बाजार काफी हद तक घरेलू गतिविधियों से प्रभावित रहा जिससे वर्ष की पहली छमाही में प्रतिफलों में सहजता आई जबकि 2016-17 हेतु संघीय बजट के प्रस्तुतीकरण के बाद आई कुछ गिरावट के पूर्व दूसरी छमाही में इसमें कुछ ऊँचाई देखी गई। क्रेडिट और मुद्रा बाजार अपेक्षाकृत शांत रहे और इन क्षेत्रों में गतिविधि मुख्यतः घरेलू कारकों से प्रभावित रहीं- पहले में आस्ति गुणवत्ता संबंधी चिंताएं और दूसरे में चलनिधि की उपलब्धता संबंधी।

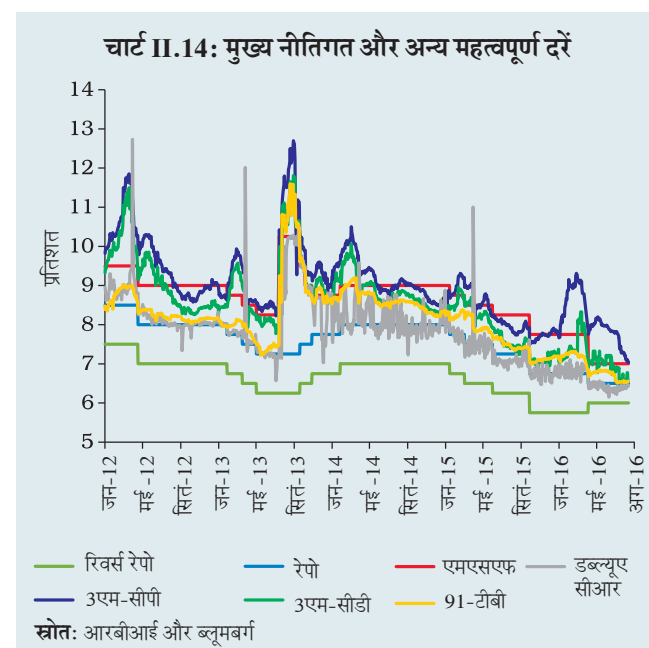
मुद्रा बाजार

II.4.2 2015-16 में वर्ष के दौरान मुद्रा बाजार में गतिविधियां मोटे तौर पर सामान्य पैटर्न के अनुरूप रहीं। 2014-15 के अंत की स्थिति के अनुसार तुलन-पत्र समायोजनों के सामने आने के कारण वर्ष के प्रारंभ से सहज स्थितियां अक्टूबर के पूर्वार्द्ध तक बनी रहीं, राजकोषीय खर्च में धीमापन आने के कारण चलनिधि की कमी के चलते अप्रैल के उत्तरार्द्ध और मई में और कर बहिर्वाह के कारण एक बार फिर सितंबर के मध्य में कुछ संक्षिप्त समय के लिए इसमें व्यवधान आया। मध्य अप्रैल से मई के दौरान की अवधि को छोड़कर मुद्रा बाजार में दरें नीतिगत दरों से कम बनी रहीं और उनमें निरंतर गिरावट का रुख रहा। उल्लेखनीय है कि, जून से सार्वजनिक खर्च पुनः प्रारंभ होने के अतिरिक्त, जमाराशि संग्रहण और क्रेडिट-उठान के बीच ढांचागत असंतुलन होने के कारण इस अवधि के दौरान मुद्रा बाजारों में अधिशेष चलनिधि उत्पन्न हो गई। भारित औसत मांग मुद्रा दर (डब्ल्यूएसीआर) के स्प्रेड में होने वाले उतार-चढ़ाव में उल्लेखनीय गिरावट आई। संपार्श्विक उधार और उधारी देयताओं (सीबीएलओ) तथा बाजार रेपो क्षेत्र में ब्याज की दरें डब्ल्यूएसीआर के साथ संपृक्त रही जिनमें राहत की प्रवृत्ति सुस्पष्ट रही। वाणिज्यिक दस्तावेजों (सीपी), जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) और 91वें दिनी तिजोरी बिलों पर भी ब्याज दरें सहज रूप रहीं और सितंबर अंत में नीतिगत दरों की घोषणा के बाद इनमें 50 आधार अंकों की कमी दर्ज की गई। मई 2015 के प्रारंभ से शुरू होने वाली पहली छमाही के दौरान एक दिनी बाजार के सभी भागों में सामान्य तौर पर टर्नओवर में तेजी देखी गई।

II.4.3 सितंबर अंत में नीतिगत दरों में की गई कटौती के परिणामस्वरूप मुद्रा बाजार दरों में 68 आधार अंकों की जो गिरावट आई थी उसमें अक्टूबर के दूसरे पखवाड़े से बढ़ोतरी होनी प्रारंभ हो गई, जो पोर्टफोलियो बहिर्वाह, वर्षांत राजकोषीय लक्ष्यों के कारण सरकारी खर्च में की गई कटौती तथा करेंसी की मांग के कारण उत्पन्न हुई चलनिधि की कमी दर्शाता है। जमा राशियों की संवृद्धि के एक अंक तक सिमट जाने के साथ ही खाद्येतर-क्रेडिट में तेजी आने से चलनिधि प्रबंधन और दुष्कर

हो गया जिसका मुख्य कारण बैंकिंग प्रणाली से स्थायी आधार पर करेंसी लीकेज होना था (बॉक्स II.3)। डब्ल्यूएसीआर रेपो दर के थोड़ा ऊपर मजबूत हुआ, दिसंबर के मध्य में अग्रिम कर बहिर्वाहों के कारण इसमें थोड़ी और मजबूती आई। मुद्रा बाजार की अन्य दरों में भी डब्ल्यूएसीआर से संबंधित अंतरों के अनुरूप ही वृद्धि हुई, जो बाजार रेपो के मामले में 28 आधार अंकों तक के शिखर पर पहुंच गई और दिसंबर 2015 के दूसरे पखवाड़े में सीबीएलओ 29 आधार अंक हो गई।

II.4.4 वर्ष की अंतिम तिमाही की संपूर्ण अवधि के दौरान सरकार के नकदी शेष में सामान्य बढ़ोतरी राजकोषीय खरापन दर्शाती है। इसके अलावा, इस अवधि के दौरान खाद्येतर बैंक क्रेडिट में आई गति से सीपी और सीडी दरों में मजबूती आई और डब्ल्यूएसीआर की तुलना में उनके स्प्रेड में 50 आधार अंकों का अंतर आया (चार्ट II.14)। सरकार और बैंकों का नकदी शेष अंतर-वर्षीय उच्चतम स्तर पर पहुंच गया जिससे डब्ल्यूएसीआर 31 मार्च 2016 की स्थिति के अनुसार 10.05 प्रतिशत हो गया-जो कि वर्षांत में एक विशिष्ट घटना है। मुद्रा बाजार संबंधी अन्य दरों में भी उल्लेखनीय कठोरता आई जो सीबीएलओ क्षेत्र में 7.36 प्रतिशत और बाजार रेपो क्षेत्र में 7.91 प्रतिशत पहुंच गई। वर्ष

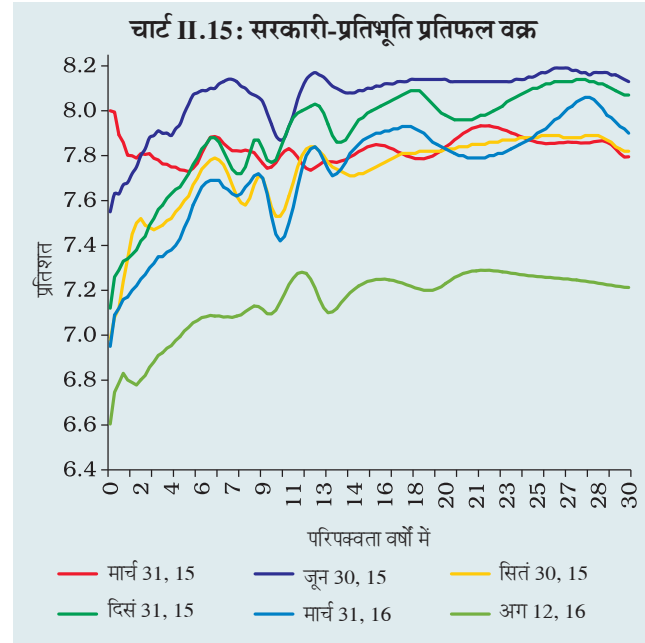


की दूसरी छमाही के दौरान मुद्रा बाजार क्षेत्र में टर्नओवर बढ़ गया जो मुख्यतः मांग मुद्रा और बाजार रेपो क्षेत्र को दर्शाता है, हालांकि सीबीएलओ क्षेत्र में गिरावट देखी गई।

II.4.5 घरेलू वित्तीय प्रणाली में चलनिधि की स्थिति पर्याप्त बनी रहने के कारण 2016-17 में अब तक (11 अगस्त तक) मुद्रा बाजार दरों में सामान्यतः नरमी का रुख बना रहा। अप्रैल 2016 में नीतिगत रेपो दर में 25 आधार अंकों की कटौती, ब्याज दर गलियारे के 100 आधार अंकों तक संकुचित होने, सीआरआर की न्यूनतम दैनिक आवश्यकता में कटौती कर उसे 90 प्रतिशत करने और चलनिधि की स्थितियों में उल्लेखनीय सहजता आने के कारण डब्ल्यूएसीआर नीतिगत दरों के साथ संपृक्त बना रहा। अप्रैल 2016 में लागू किए गए संशोधित चलनिधि फ्रेमवर्क - जो तटस्थता के समीप स्थितियां लाने के लिए प्रणाली में औसत प्रत्याशित चलनिधि घाटे को कम करने की परिकल्पना करती है- के अनुसरण में रिजर्व बैंक द्वारा ओएमओ के जरिए ₹905 बिलियन की स्थायी चलनिधि उपलब्ध कराने के साथ ही सरकारी खर्च में गति आने से जुलाई और अगस्त 2016 (11 अगस्त तक) के दौरान चलनिधि स्थितियां अधिकांशतः अधिशेष बनी रहीं। मुद्रा बाजार से संबंधित अन्य दरें नामतः सीबीएलओ, बाजार रेपो, सीडी और सीपी दरें इसके अनुसार ही सहज बनी रहीं।

सरकारी प्रतिभूति बाजार (जी-सेक)

II.4.6 2015-16 के प्रारंभ में बाजार में मंदड़िया संभावनाओं और रूपए की कमजोर चाल के कारण सरकारी प्रतिभूति बाजार में (जी-सेक) प्रतिफल मजबूती लिए हुए थे। मई के मध्य में चलनिधि की कमी और जर्मन बंड बाजार में दबाव के उत्पन्न होने से बिकवाली ने जोर पकड़ा और भारत सहित विश्व भर में प्रतिफलों में कठोरता आई। एक और सामान्य से कम मानसून की संभावना से फैली निराशा ने भी जून 2015 भर प्रतिफलों को ऊंचा बनाए रखा (चार्ट II.15)। दायरबद्ध कसे हुए व्यापार के बाद अगस्त के अंतिम सप्ताह से प्रतिफलों में सहजता आने लगी क्योंकि घरेलू रूप से मौद्रिक नीति समायोजक होने की संभावना को बल मिला, जिसमें अमेरिकी फेडरल ओपन मार्केट समिति (एफओएमसी)



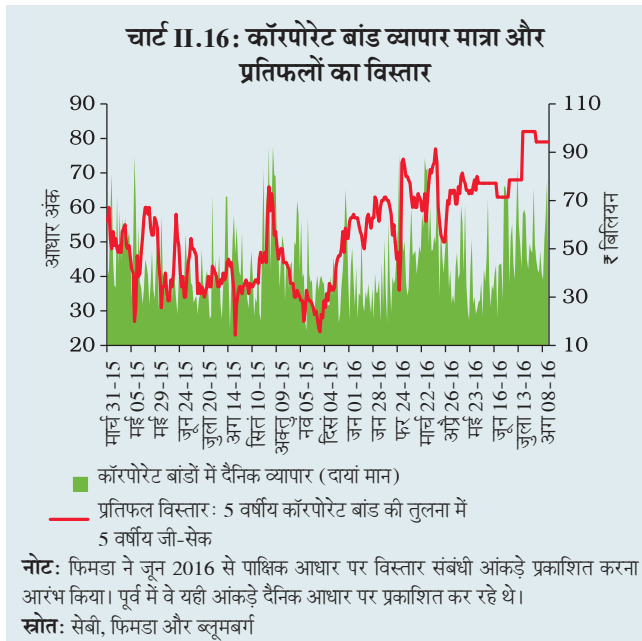
द्वारा सितंबर की अपनी बैठक तक नीतिगत दरों को स्थगित रखने के फैसले ने भी सहायता प्रदान की। वर्ष की पहली छमाही में प्रतिफल 7.53 प्रतिशत से 8.09 प्रतिशत के दायरे में रहे। द्वितीयक जी-सेक बाजार में औसत दैनिक टर्न-ओवर में तेजी आई और यह पिछले वर्ष की तुलना में बढ़कर 7 प्रतिशत हो गया। अक्टूबर के दूसरे सप्ताह से प्राथमिक निर्गमों की भरमार होने से प्रतिफल मजबूत हो गए। दिसंबर में अमेरिकी फेड द्वारा ब्याज दर वृद्धि की संभावना, मुद्रास्फीति में हुई कुछ वृद्धि और राज्यों द्वारा ली जाने वाली उधारियों, उदय बांडों के निर्गम संबंधी चिंताओं और कर-मुक्त बांडों के जरिए सार्वजनिक क्षेत्र के निकायो द्वारा ली जाने वाली उधारियों के कारण प्रतिभूतियों की अत्यधिक आपूर्ति ने भी प्रतिफलों को मजबूत करने में योगदान दिया। 2016-17 के संघीय बजट सहित राजकोषीय समेकन को जारी रखने की की घोषणा ने कुछ राहत प्रदान की जिससे प्रतिफलों में सकारात्मक रूप से सहजता आई, जिसे फरवरी-मार्च 2016 के दौरान कम हुई मुद्रास्फीति ने अपना समर्थन दिया और साथ ही वैश्विक गतिविधियां भी, विशेष रूप से फेड के शांति पूर्ण रवैए के कारण पक्ष में रहीं।

II.4.7 अप्रैल से जून 2016 के मध्य तक सरकारी प्रतिभूतियों प्रतिफलों के सौदे दायराबद्ध रहे, जिसमें मुद्रास्फीतिक चिंताओं के कारण मामूली कठोरता रही। जून- 2016 के मध्य से बाजार में

उछाल आया और ब्रेकिजट जनमत संग्रह, ओएमओ (एकमुश्त) खरीद की श्रृंखला द्वारा चलनिधि की सहज उपलब्धता, अब तक सामान्य मानसून के कारण मुद्रास्फीतिक चिंताओं में कमी और दर में कटौती की संभावनाओं की पृष्ठभूमि में प्रतिफलों में नरमी आई। ब्रेकिजट वोट ने विश्व भर में केंद्रीय बैंकों द्वारा सहज उदार रवैया अपनाने और दर कम करने की संभावनाओं को बल प्रदान किया। इसके अलावा, यूएस फेड द्वारा भी ब्याज दर पर यथास्थिति बरकरार रखने से भी जी-सेक प्रतिफलों को मदद मिली। परिणामस्वरूप, सुरक्षित आस्ति आश्रयों की मांग में बढ़ोतरी हुई वहीं उच्च प्रतिफल बांडों में एफपीआई अंतर्वाहों की होने वाली वृद्धि की संभावना को देखते हुए भारत सहित चुनिंदा उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमईज) के बांडों में तेजी देखी गई।

कॉरपोरेट बांड बाजार

II.4.8 2015-16 में कॉरपोरेट बांडों के सार्वजनिक निर्गमों की बाढ़ आ गई। तथापि, द्वितीयक बाजार में गतिविधि मंद रही जो चलनिधि की कमी दर्शाता है। वर्ष के दौरान तुलन-पत्र दबाव और 'एएए' से कमतर अंकित कॉरपोरेट निर्गमों की कर्ज अदायगी क्षमता संबंधी चिंताओं के कारण सरकारी-प्रतिभूतियों की तुलना में प्रतिफल के स्प्रेड में बढ़ोतरी हुई (चार्ट II.6)। वर्ष की दूसरी



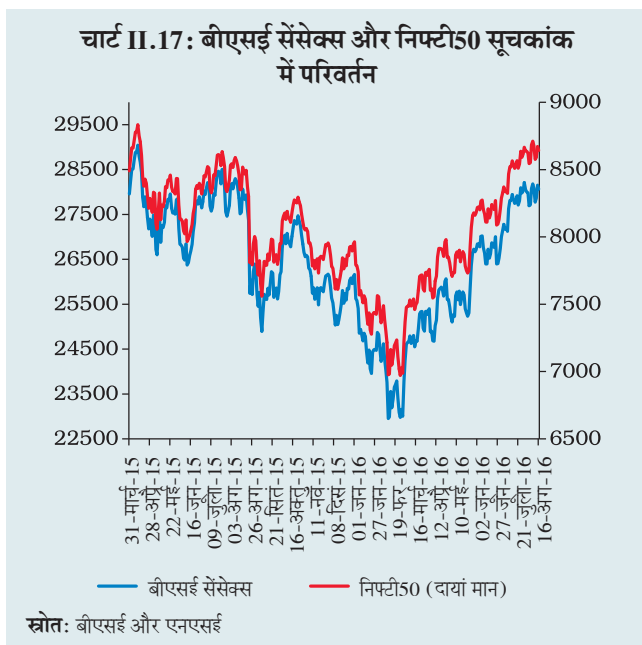
छमाही के दौरान सितंबर में नीतिगत रेपो दर में कटौती के बाद और पुनः वर्ष के अंत में सरकारी-प्रतिभूतियों के प्रतिफलों के साथ ही 'एएए' अंकित कॉरपोरेट बांडों के प्रतिफल भी सहज हुए। मार्च 2016 के अंत में कॉरपोरेट बांडों में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश लगभग ₹3.4 ट्रिलियन रहा, जो कि निर्धारित सीमा का लगभग 80 प्रतिशत बैठता है। पिछले वर्ष की तुलना में कॉरपोरेट बांड बाजार के टर्न-ओवर में 6.3 प्रतिशत की गिरावट आई। 2016-17 के दौरान अब तक (16 अगस्त तक) सरकारी-प्रतिभूतियों के प्रतिफलों में सहजता आने के कारण कॉरपोरेट बांडों के प्रतिफल भी सहज हुए हैं। बैंक उधार दरों के बनाव गिरते हुए प्रतिफलों का फायदा उठाते हुए कॉरपोरेट घरानों ने हालिया अवधि में बांड बाजार से और अधिक संसाधन जुटाए हैं।

इक्विटी बाजार

II.4.9 2014-15 में प्राप्त ऊंचाइयों से इक्विटी बाजार नीचे आया और चीन में मंदी आने के बाद इसके इक्विटी बाजारों के गोता लगाने से विश्व भर में फैली मंदी की आशंका के कारण 2015-16 की शुरुआत बुझी हुई रही। मिश्रित कॉरपोरेट निष्पादन, घटा हुआ मानसून, न्यूनतम वैकल्पिक कर (एमएटी) और बैंकिंग प्रणाली में आस्ति गुणवत्ता, सुस्त निवेश गतिविधि और पोर्टफोलियो बहिवाहों द्वारा रुपए के अवमूल्यन संबंधी खतरे ने बाजार पर अपना प्रभाव डाला।

II.4.10 29 सितंबर 2015 को दर में की गई कटौती और वैश्विक वित्तीय स्थितियों में सुधार के संकेतों का समर्थन मिलने से बाजार संभावनाओं में दृढ़ता आई। यूरोपियन सेंट्रल बैंक और बैंक ऑफ जापान द्वारा अतिरिक्त मौद्रिक समायोजन तथा फेड द्वारा दरों को आस्थगित रखने का संकेत मिलने से निवेशकों के जोखिम संव्यवहार को मजबूती मिली और पोर्टफोलियो निवेशों ने भारतीय बाजारों में वापसी की। अक्टूबर की समाप्ति तक माहौल में बदलाव आ चुका था क्योंकि दरों के चारों ओर एक बृहत्तर निश्चितता आ चुकी थी कि फेड द्वारा इस संबंध में अपनी दिसंबर की बैठक में फैसला लिया जाएगा। इसके अलावा, कमजोर कॉरपोरेट निष्पादन और बढ़ती हुई मुद्रास्फीति के साथ ही

औद्योगिक गतिविधि के संवेग में कमी आने के रूप में निराशाजनक घरेलू संकेतों ने दिसंबर के अंत तक इक्विटी बाजारों को कमजोर बनाए रखा। चीन में मंदी के फिर से सिर उठाने के अंदेश और 12 वर्षों में कच्चे तेल की कीमतों के धराशायी हो जाने की हवा मिलने से वैश्विक बाजारों में नए वर्ष (2016) की शुरुआत गंभीर उथल-पुथल से हुई। उभरते हुई अर्थव्यवस्थाओं से पोर्टफोलियो निवेश निधियों का बहिर्वाह हुआ और भारत भी इससे अछूता नहीं था, जो कि रुपए की कमजोरी से संबद्ध था। भारत में जैसे ही सरकारी क्षेत्र के बैंकों के लाभ में बड़े पैमाने पर हास सामने आने लगे, बैंकों के सूचकांक में आई गिरावट के साथ इक्विटी बाजार के सेंसेक्स में 11 फरवरी 2016 को 17.9 प्रतिशत (मार्च 2015 के अंत से) की गिरावट आई जो मई 2014 से अब तक का न्यूनतम स्तर था। फरवरी के अंत में संघीय बजट की प्रस्तुति एक स्पष्ट बड़ी घटना थी। पोर्टफोलियो प्रवाहों की वापसी के साथ आशा का संचार हुआ और संभावनाओं में सुधार ने रुपए को संबल प्रदान किया। सामान्य रूप से एशियाई बाजारों में आई तेजी ने भी मार्च 2016 में सेंसेक्स की तेजी में सहायता प्रदान की (चार्ट II.17)। 2015-16 के वर्ष के दौरान सेंसेक्स में 9.4 प्रतिशत की गिरावट आई। तथापि, 2015-16 के दौरान भारतीय इक्विटी बाजारों ने अन्य उभरते हुए बाजारों की तुलना में अधिक आघात सहनीयता



दिखाई। इस अवधि के दौरान एमएससीआई-इंडिया का कीमत की तुलना में आय का अनुपात (पी/ई) एमएससीआई-ईएमई की तुलना में कहीं अधिक था।

II.4.11 मानसून की अच्छी प्रगति से निवेशकों में आशा का संचार होने, सरकार द्वारा सुधार-उपायों को आरंभ करने, सातवें वेतन आयोग की सिफारिशें लागू करने, एफपीआई की निरंतर खरीदारी और संसद द्वारा जीएसटी को कानून बनाने की संभावनाओं से सेंसेक्स ने मार्च 2016 के अंत की स्थिति से 2016-17 में अब तक (18 अगस्त तक) लगभग 11 प्रतिशत की बढ़त हासिल की है। यद्यपि, ब्रेकिजट द्वारा भारतीय स्टॉक बाजार वैश्विक इक्विटी बाजारों में आई बिकवाली के अनुरूप ही अस्थायी रूप से प्रभावित हुआ था, फिर भी इसने जोरदार वापसी की और इसके बाद के कुछ सत्रों में ही इसने अपने सभी प्रकार के घाटों को कवर कर लिया।

प्राथमिक बाजार से निधि जुटाना

II.4.12 इक्विटी बाजार के द्वितीयक भाग में आई हल-चल से प्राथमिक भाग अप्रभावित रहा। 2015-16 के दौरान, प्राथमिक सार्वजनिक प्रस्तावों (आईपीओ) के रूप में प्राथमिक रूप से जुटाए जाने वाले संसाधन 2011-12 के स्तर बढ़कर अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गए, इस दौरान 73 आईपीओ के जरिए लगभग ₹143 बिलियन की राशि जुटाई गई जो पिछले वर्ष जुटाई गई राशि की चार गुना है। अपरिवर्तनीय डिबेंचरों के माध्यम से जुटाए गए संसाधनों में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 262 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिससे ₹341 बिलियन एकत्रित किए गए। 2015-16 के दौरान सार्वजनिक उपक्रमों ने सार्वजनिक निर्गमों और निजी स्थानन दोनों के माध्यम से ₹435 बिलियन की राशि जुटाई। आईपीओ के जरिए जुटाए जानेवाले संसाधनों में उछाल बना रहा और अप्रैल-जुलाई 2016 के दौरान, पिछले वर्ष की तदनुसारी अवधि में जुटाए गए ₹29 बिलियन की तुलना में ₹75 बिलियन जुटाए गए।

विदेशी मुद्रा बाजार

II.4.13 2015-16 के आरंभिक महीनों में वैश्विक और घरेलू गतिविधियों ने संयुक्त रूप से विदेशी मुद्रा बाजार को प्रभावित किया। रुपए की विनिमय दर में गिरावट का रुख बना रहा

और ग्रीक संकट, वैश्विक बिकवाली, एफओएमसी के आक्रामक दिशानिर्देशों और अंतर-राष्ट्रीय कच्चे तेल के मूल्यों के इर्द-गिर्द व्याप्त अनिश्चितता के झटकों से यह असुरक्षित रहा। घरेलू गतिविधियों जैसे कि निरंतर कम होता निर्यात; एमएटी के चलते पोर्टफोलियो बहिर्वाह; और सामान्य से कम मानसून के प्रक्षेपणों ने इन दबावों को और बढ़ा दिया। दायरा-बद्ध परिवर्तनों में क्षणिक ठहराव के बाद, अगस्त-मध्य से रुपए पर नए प्रकार की गिरावट का दबाव आ गया जो रेनमिनबी में अचानक हुए अवमूल्यन और चीन के इक्विटी बाजारों में बिकवाली के कारण उत्पन्न हुआ था। ठहराव आने के पूर्व अगस्त के अंत तक यूएस डॉलर की तुलना में रुपए ने ₹66 का स्तर पार कर लिया था और सितंबर तक इसी तंग दायरे में लेन-देन होता रहा। उभरती बाजार की करेंसियों के लिए इस घटना प्रधान अवधि के दौरान रुपए ने अपनी जैसी समान करेंसियों की तुलना में बेहतर निष्पादन किया।

II.4.14 दिसंबर के दूसरे सप्ताह में फेड द्वारा नीतिगत दरों पर कार्रवाई करने की बढ़ती संभावना ने अक्टूबर के दूसरे सप्ताह में फिर से मूल्यहास संबंधी दबाव बना दिया। भारतीय कर्ज और इक्विटी बाजारों से पोर्टफोलियो निवेशकों के बाहर निकलने ने रुपए पर दबाव बढ़ा दिया। परिणामस्वरूप, दिसंबर में फेडरल फंड दर के लक्ष्य में की गई वृद्धि का बाजारों पर कोई असर नहीं पड़ा।

II.4.15 अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में उत्पन्न हलचल ने जहां जनवरी और फरवरी 2016 के पूर्वार्द्ध में रुपए पर दबाव बनाए रखा, उसके बाद परिस्थितियां स्थिर हुईं। 2016-17 के संघीय बजट की प्रस्तुति के बाद, उसके बाद फेड की शांतिपूर्ण दिशानिर्देशों पर पोर्टफोलियो प्रवाहों की वापसी होने से रुपए को स्थिर होने में मदद मिली और वर्ष के अंत के करीब इसमें एक समुचित बढ़त का रुख देखने को मिला। अन्य ईएमईज की तुलना में 2015-16 के दौरान यूएस डॉलर की तुलना में रुपए में हुआ मूल्यहास अपेक्षाकृत सामान्य रहा (सारणी II.6)। सांकेतिक रूप में, वर्ष के दौरान यूएस डॉलर की तुलना में इसमें 6.6 प्रतिशत की गिरावट आई जबकि वास्तविक प्रभावी संदर्भ में 36 करेंसियों

की बास्केट के प्रति इसमें 2.9 प्रतिशत बढ़त रही। 2015-16 के दौरान वायदा प्रीमियम में सामान्य तौर पर गिरावट का रुझान रहा जो अन्य बातों के साथ-साथ, भारत और यूएस के बीच ब्याज दर अंतर में गिरावट होना दर्शाता है। जबकि, गतिविधि के संदर्भ में अंतर-बैंक क्षेत्र में पिछले वर्ष का स्तर बना रहा, हालांकि व्यापारी टर्नओवर में हल्की गिरावट दृष्टिगत हुई। 2015-16 के दौरान समग्र रूप से स्पॉट क्षेत्र में मात्रात्मक बढ़त रही जबकि वायदा/स्वैप गतिविधि में कमी आई। 2016-17 में अब तक (16 अगस्त तक) ब्रेकिजट के कारण बीच-बीच में आए दबावों के तहत हल्की गिरावट के रुख के साथ रुपया मुख्यतः दायरा-बद्ध रहा।

सारणी II.6: 2015-16 में प्रमुख करेंसियों की विनिमय दर में परिवर्तन (औसत के आधार पर)

(प्रतिशत)

देश	स्थानीय करेंसी बनाम यूएस डॉलर	आरईईआर
1	2	3
ब्राजील	-31.0	-19.3
रूस	-29.2	-14.5
दक्षिण अफ्रीका	-19.7	-8.1
मेक्सिको	-17.5	-12.2
मलेशिया	-17.2	-9.3
आस्ट्रेलिया	-15.5	-8.7
यूरो क्षेत्र	-12.4	-5.8
इंडोनेशिया	-10.8	1.3
जापान	-8.4	-3.1
कोरिया	-8.2	-1.5
थाईलैंड	-7.2	-1.4
सिंगापुर	-7.0	-1.6
यूके	-6.4	3.0
भारत	-6.6	2.9 [#]
फिलीपींस	-4.2	3.5
चीन	-2.6	7.5
यूएस	11.7 [*]	10.2

#: आरईईआर 36 करेंसियों की व्यापार भारित बास्केट पर आधारित।

*: यूएस के प्रमुख व्यापारिक भागीदारों के बड़े समूह की करेंसियों के प्रति यूएस डालर इंडेक्स पर आधारित; आरईईआर: वास्तविक प्रभावी विनिमय दर

नोट: (-) स्थानीय करेंसी का अवमूल्यन दर्शाता है।

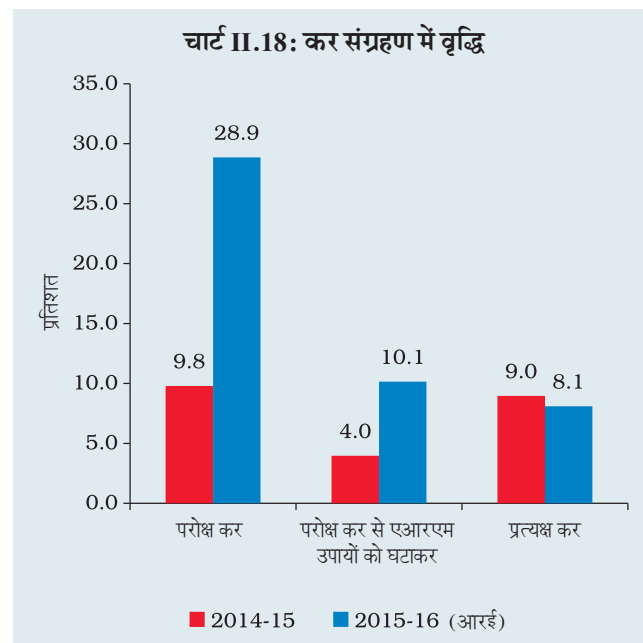
स्रोत: बीआईएस, यूएस फेडरल रिजर्व बोर्ड और भारतीय रिजर्व बैंक।

II.5 सरकारी वित्त³

II.5.1 केंद्र सरकार ने 2015-16 हेतु निर्धारित बजट लक्ष्यों को प्राप्त किया। इसके लिए राजस्व का सहारा लिया गया, जबकि गत वर्षों में लक्षित रूप से कटौती करने के बजाय सभी स्तर पर समान रूप से व्यय में कटौती करना सुदृढ़ीकरण का मुख्य साधन था। इसका केंद्र सरकार के वित्त की गुणवत्ता में सकारात्मक निहितार्थ है क्योंकि पूंजी खर्च हेतु बजट में किए गए प्रावधान को काफी हद तक संरक्षित रखा गया। इसके अतिरिक्त, जीडीपी की तुलना में राजस्व व्यय आनुपातिक रूप से घटा। सरकार ने 2016-17 में सुदृढ़ीकरण के पथ पर बने रहने तथा 2017-18 तक सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) को जीडीपी के 3.0 प्रतिशत करने के अपने दृढ़ संकल्प की पुनःपुष्टि की। 2014-15 में पूंजीगत परिव्यय में वृद्धि के कारण जीएफडी बढ़ा, जिसके बाद उप-राष्ट्रीय स्तर पर, राज्य सरकारों ने 2015-16 में बजट में पूंजीगत परिव्यय में कटौती के लिए प्रावधान किया ताकि वे राजकोषीय निष्ठा के साथ अपने खर्चों को नवीकृत कर सकें। सुदृढ़ीकरण के पथ पर वापस आना स्वागतयोग्य है, लेकिन व्यय की गुणवत्ता में संभावित क्षय 2015-16 में राज्य वित्त संबंधी रिजर्व बैंक की रिपोर्ट का विषय - चिंता को बढ़ाता है।

2015-16 में केंद्र सरकार का वित्त

II.5.2 वर्ष 2015-16 हेतु राजकोषीय कार्यनीति मुख्यतः राजस्व द्वारा संचालित थी। अतिरिक्त राजस्व संग्रहण (एआरएम) परोक्ष कर राजस्व का लगभग 15 प्रतिशत था, जो संग्रहण में काफी अधिक वृद्धि दर्शाता है (चार्ट II.18)। केंद्रीय उत्पाद शुल्क से राजस्व, बजट में किए गए अनुमान से अधिक अर्थात् 23.6 प्रतिशत था, जो अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल के मूल्यों में तेजी से गिरावट के बावजूद खपत को समान रखने के लिए पेट्रोलियम उत्पादों के शुल्क में संशोधित वृद्धि को दर्शाता है। कर के आधार अर्थात् आयतों में गिरावट के बावजूद कर की दर में वृद्धि होने से सीमा शुल्क संग्रहण में मामूली वृद्धि हुई जिसका कारण प्रतिकारी और डंपिंग-



रोधी कार्रवाइयां शामिल हैं। वर्ष के दौरान सेवा कर की दर को 12.36 प्रतिशत से बढ़ाकर 14.0 प्रतिशत करने तथा स्वच्छ भारत उपकर लागू करने की बढौलत सेवा कर से होने वाले राजस्व में 25 प्रतिशत की वृद्धि हुई एवं साथ ही, ऋणात्मक सूची (2012-13 में लागू) में छंटनी की गई जिसके परिणामस्वरूप कर आधार में कुछ वृद्धि हुई। इसके विपरीत, प्रत्यक्ष कर संग्रहण में बजट में किए गए अनुमान (बीई) की अपेक्षा 5.8 प्रतिशत की कमी दर्ज की गई। वर्ष 2015-16 में प्रत्यक्ष एवं परोक्ष कर राजस्व संग्रहण (अनंतिम लेखा) 14.60 ट्रिलियन रुपए के संशोधित अनुमान (आरई) की तुलना में 14.57 ट्रिलियन रुपए था। इस प्रकार कुल संग्रहण गत वर्ष की अपेक्षा 17.0 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाता है। उच्चतर लाभांश एवं लाभ के फलस्वरूप गैर-कर राजस्व बजट में किए गए अनुमान से 16.6 प्रतिशत अधिक हो गया। तदनुसार, विनिवेश लक्ष्य में 63.6 प्रतिशत की कमी के बावजूद, गैर-ऋण आय बजट अनुमान की तुलना में मामूली रूप से अधिक रही।

II.5.3 पूंजीगत परिव्यय, खास तौर पर सिंचाई, रक्षा एवं सड़क और पुलों पर, 2014-15 की अपेक्षा उच्चतर रहा। राजस्व प्रयासों

³ तुलना 2015-16 (आरई) पर आधारित है, जबतक कुछ और बताया न गया हो।

के अतिरिक्त, गैर-योजना पूंजीगत व्यय को राजकोषीय समायोजन का खामियाजा उठाना पड़ा। राजस्व व्यय 5.5 प्रतिशत की मामूली दर से बढ़ा।

II.5.4 इन घटनाक्रमों को दर्शाते हुए, संशोधित अनुमानों एवं अनंतिम लेखा में निर्दिष्ट किए गए 3.9 प्रतिशत के जीएफडी-जीडीपी अनुपात एवं 0.7 प्रतिशत के प्राथमिक घाटे (पीडी) के निर्धारित बजट लक्ष्य को पूरा किया गया। प्रत्यक्ष कर राजस्व में कमी के बावजूद, राजस्व घाटा (आरडी) बजट में किए गए अनुमान (2.8 प्रतिशत) की तुलना में काफी कम अर्थात् 2.5 प्रतिशत रहा (सारणी II.7)।

2016-17 में केंद्र सरकार के वित्त

II.5.5 वर्ष 2015-16 में राजकोषीय निष्पादन की पृष्ठभूमि की तुलना में, 2016-17 में करों से राजस्व संग्रहण की वृद्धि में थोड़ी कमी आने की संभावना है। बजट में सकल कर राजस्व की वृद्धि 2.0 प्रतिशत से घटकर 1.1 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है। बजट में 2016-17 में सकल कर राजस्व की वृद्धि में गिरावट का अनुमान लगाया गया है जबकि गैर-कर राजस्व एवं विनिवेश आय में तेजी से वृद्धि होने का अनुमान लगाया गया है। बजट में संचार

सेवाओं - स्पेक्ट्रम नीलामी, स्पेक्ट्रम नवीकरण एवं लाइसेंस शुल्क से 990 बिलियन रुपए की निवल प्राप्तियों का अनुमान लगाया गया है जबकि विनिवेश आय में 123.2 प्रतिशत की वृद्धि होने का अनुमान लगाया गया है।

II.5.6 बजट में वर्ष 2016-17 में केंद्र सरकार के कुल व्यय में वृद्धि का अनुमान लगाया गया है ताकि *अन्य बातों के साथ-साथ*, सातवें वेतन आयोग एवं समान-रैंक-समान-पेंशन (ओआरओपी) लागू करने के संबंध में अतिरिक्त राजस्व व्यय को समायोजित किया जा सके। तथापि, इस विस्तार के बीच, पूंजीगत व्यय - रक्षा सहित और उसको छोड़कर, के काफी धीमी गति से बढ़ने और, वास्तव में, जीडीपी के अनुपात के रूप में घटने का अनुमान लगाया गया है। इस गिरावट के बावजूद, अगस्त 2015 में घोषित *इंद्रधनुष* योजना के अंतर्गत सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के पुनर्पूँजीकरण के लिए 250 बिलियन रुपए आबंटित किए गए। इस राशि में से, सरकार ने 13 पीएसबी को चालू वित्त वर्ष में 229 बिलियन रुपए पहले ही उपलब्ध कराया है। राजस्व व्यय के घटकों में वेतन आयोग को लागू करने के साथ ही पेंशनों में भी तेजी से वृद्धि होगी, तथापि, प्रमुख सब्सिडी (खाद्य, उर्वरक एवं पेट्रोलियम) पर व्यय एक वर्ष

सारणी II.7: केंद्र सरकार का राजकोषीय निष्पादन

(जीडीपी का प्रतिशत)

मद	2004-08	2008-10	2010-15	2013-14	2014-15	2015-16 प्रत्यक्ष	2015-16 (PA)	2016-17 (BE)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
गैर ऋण आय	10.4	9.5	9.5	9.4	9.2	9.2	9.1	9.6
कर राजस्व (निवल)	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	7.0	7.0	7.0
ए) प्रत्यक्ष कर	5.0	5.9	5.6	5.7	5.6	5.5	5.5	5.6
बी) परोक्ष कर	5.5	4.3	4.5	4.4	4.4	5.2	5.3	5.2
गैर-कर राजस्व	2.1	1.8	1.8	1.8	1.6	1.9	1.8	2.1
गैर ऋण पूंजी आय	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
कुल व्यय	13.8	15.8	14.3	13.8	13.3	13.2	13.1	13.1
राजस्व व्यय	11.9	14.1	12.6	12.2	11.7	11.4	11.3	11.5
पूंजी व्यय	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6	1.8	1.7	1.6
योजनागत व्यय	4.0	4.8	4.3	4.0	3.7	3.5	3.5	3.7
गैर-योजनागत व्यय	10.2	11.0	10.0	9.8	9.6	9.6	9.6	9.5
राजस्व घाटा	2.0	4.9	3.5	3.2	2.9	2.5	2.5	2.3
सकल राजकोषीय घाटा	3.4	6.2	4.8	4.5	4.1	3.9	3.9	3.5

बजट अनुमान

संशोधित अनुमान

अनंतिम अनुमान

टिप्पणी: निवल कर राजस्व में जीडीपी के प्रतिशत के रूप में प्रत्यक्ष कर एवं परोक्ष कर शामिल नहीं हैं, जो राज्यों को किए गए अंतरण को घटाकर केंद्र सरकार के कर राजस्व को दर्शाता है।

पूर्व के 1.8 प्रतिशत से घटकर जीडीपी का 1.5 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है, जो सभी स्तर पर तर्कसंगत ठहरता है। वर्ष 2016-17 में अन्य प्रमुख घाटा संकेतकों में गिरावट के रुझान के साथ जीएफडी कम होकर जीडीपी के 3.5 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है।

II.5.7 उपलब्ध नवीनतम जानकारी के अनुसार, अप्रैल-जून 2016-17 के दौरान केंद्र सरकार की वित्तीय स्थिति गत वर्ष की समान अवधि की तुलना में खराब हुई है। आरडी एवं जीएफडी, दोनों, अपने वर्तमान स्तर पर एवं बजट अनुमान के प्रतिशत के रूप में गत वर्ष की समान अवधि के अनुमान से अधिक थे। इस अवधि के दौरान, राजस्व व्यय, विशेष रूप से योजनागत राजस्व व्यय, में वृद्धि ने कर राजस्व में हुई भारी वृद्धि को बराबर कर दिया। प्रत्यक्ष एवं परोक्ष कर, दोनों, में वृद्धि की बदौलत राजस्व संग्रहण मजबूत हुआ। राजस्व व्यय में गत वर्ष की समान अवधि के 2.4 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में 24.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। योजनागत एवं गैर-योजनागत शीर्षो दोनों के तहत पूंजी व्यय में उल्लेखनीय गिरावट दर्ज की गई।

II.5.8 सातवें वेतन आयोग की सिफारिशों के अनुसार, 2016-17 में वेतन, पेंशन और एरियर राशि स्वरूप केंद्र सरकार पर कुल रूपए 606.08 बिलियन का बोझ पड़ेगा। केंद्र सरकार ने संघीय बजट में 538.44 बिलियन रूपए का प्रावधान किया है, जो 2016-17 में 67.64 बिलियन रूपए (जीडीपी का 0.04 प्रतिशत)⁴ की कमी को दर्शाता है। सरकार को अधिक वेतन एवं पेंशन पाने वाले लाभार्थियों से प्रत्यक्ष कर राजस्व प्राप्त होने के साथ-साथ खरीदे गए माल एवं सेवाओं से परोक्ष कर प्राप्त होगा, जिसका बजट अनुमान में, काफी हद तक, ध्यान रखा गया होगा।

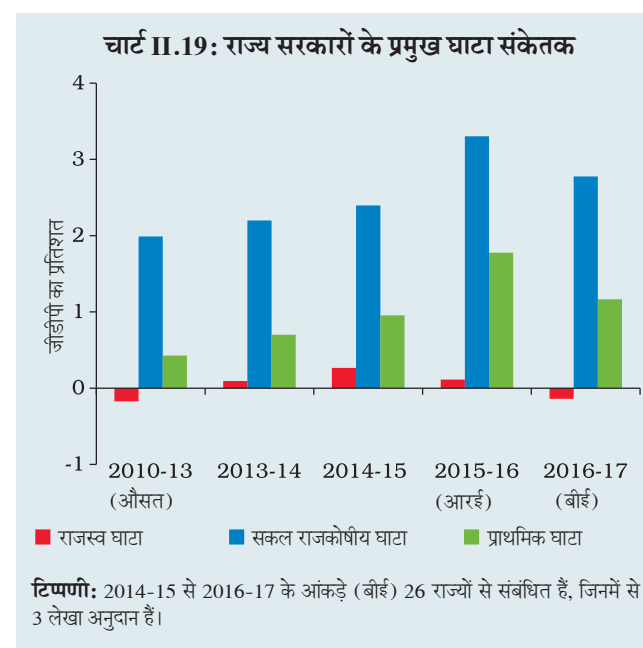
2015-16 में राज्य वित्त

II.5.9 26 राज्यों के संबंध में उपलब्ध आंशिक जानकारी के अनुसार 2015-16 (आरई) में राज्यों के सभी प्रमुख घाटा संकेतकों

में बजट अनुमान (बीई) की तुलना में कमी आई है। वर्ष बजट में 2015-16 हेतु 2.4 प्रतिशत का जीएफडी-जीडीपी अनुपात का अनुमान लगाया गया था लेकिन राजस्व खाते में कमी के कारण संशोधित अनुमान (आरई) के अनुसार 2015-16 में जीएफडी-जीडीपी अनुपात बढ़कर 3.3 प्रतिशत हो गया, जबकि पूंजीगत परिव्यय स्थिर रहा। कर एवं गैर-कर राजस्व, दोनों में कमी के कारण राजस्व खाते में गिरावट आई।

2016-17 में राज्य वित्त

II.5.10 बजट अनुमान के अनुसार वर्ष 2016-17 हेतु राज्य सरकारों का जीएफडी-जीडीपी अनुपात 2.8 प्रतिशत है जबकि राजस्व खाता, घाटे के अधिशेष में परिवर्तित होने की संभावना है, जो राजकोषीय सुदृढीकरण की प्रक्रिया में वापस आने के राज्यों के इरादे की ओर संकेत करता है (चार्ट II.19)। राजकोषीय स्थिति में सुधार बजट में उच्चतर कर राजस्वों एवं निम्नतर विकास व्यय के लिए किए गए प्रावधान पर आधारित है (बॉक्स II.4)।



⁴ संघ बजट 2016-17 में 2016-17 हेतु 150,650.10 बिलियन रूपए जीडीपी का अनुमान लगाया गया है।

⁵ 2015-16 और 2016-17 के आंकड़े 26 राज्यों से संबंधित हैं जिनमें से 3 लेखा अनुदान हैं। इन 26 राज्यों का कुल व्यय में सामान्य रूप से लगभग 95 प्रतिशत हिस्सा है।

बॉक्स II.4
सामाजिक-आर्थिक विकास में क्षेत्रीय असंतुलन

सामाजिक-आर्थिक विकास पर वृद्धि का प्रभाव सभी भारतीय राज्यों में समान रूप से नहीं पड़ा है। यदि आर्थिक विकास दर के संकेतकों, यथा संस्थापित बिजली उत्पादन क्षमता एवं जमा की तुलना में ऋण के अनुपात को गणना में लिया जाए तो वृद्धि एवं आर्थिक विकास दोनों के संदर्भ में केवल कुछ राज्य प्रभावशाली पाए गए हैं (सारणी 1)।

2011-12 के दौरान, गोवा (5.1 प्रतिशत), केरल (7.1 प्रतिशत), हिमाचल प्रदेश (8.1 प्रतिशत), सिक्किम (8.2 प्रतिशत) और पंजाब (8.7 प्रतिशत)

द्वारा सबसे कम निर्धनता दर दर्ज की गई और (वर्ष 2011-12) इन राज्यों ने 21.9 प्रतिशत के अखिल भारतीय औसत की तुलना में काफी बेहतर प्रदर्शन किया। मानव विकास संकेतकों संबंधी राज्य-वार आंकड़े भी पर्याप्त उतार-चढ़ाव दर्शाते हैं। जम्मू-कश्मीर, असम और मणिपुर अपर्याप्त बुनियादी संरचना की वजह से आम तौर पर पर्याप्त निजी निवेश आकर्षित करने में असमर्थ रहे जिसे संसाधनों की कमी के कारण अपग्रेड करना कठिन कार्य है। वस्तुतः इस दुश्चक्र को तोड़ना एक चुनौती है।

सारणी 1: राज्यों का वर्गीकरण (2004-05 से 2013-14)

संकेतक	बेहतर कार्य निष्पादन वाले राज्य	औसत कार्य निष्पादन वाले राज्य	निम्नतम कार्य निष्पादन वाले राज्य
आर्थिक वृद्धि (सीएजीआर)	(>8.5) सिक्किम, उत्तराखंड, दिल्ली, गोवा, गुजरात, हरियाणा, महाराष्ट्र, तमिलनाडु, त्रिपुरा, बिहार, मिजोरम	(>6.0 लेकिन <8.5) (लेकिन) आंध्र प्रदेश, अरुणाचल प्रदेश, छत्तीसगढ़, हिमाचल प्रदेश, झारखंड, कर्नाटक, केरल, मध्य प्रदेश, उत्तर प्रदेश, राजस्थान, पंजाब, पश्चिम बंगाल, ओडिशा	(<6.0) जम्मू और कश्मीर, असम, मणिपुर
संस्थापित बिजली उत्पादन क्षमता (सीएजीआर)	(>15.0) (छत्तीसगढ़)	(>7.5 लेकिन <15.0) दिल्ली, गुजरात, हरियाणा, हिमाचल प्रदेश, मध्य प्रदेश, महाराष्ट्र, ओडिशा, सिक्किम	(<7.5) असम, नागालैंड, राजस्थान, कर्नाटक, तमिलनाडु, उत्तर प्रदेश, उत्तराखंड, जम्मू और कश्मीर, त्रिपुरा, आंध्र प्रदेश, पश्चिम बंगाल, पंजाब, बिहार, अरुणाचल प्रदेश, गोवा, मिजोरम, केरल, मणिपुर
सी-डी अनुपात (सीएजीआर)	(>4.0) नागालैंड, पंजाब, दिल्ली, राजस्थान, आंध्र प्रदेश, सिक्किम, केरल, हरियाणा, उत्तराखंड, अरुणाचल प्रदेश, गुजरात, त्रिपुरा,	(>1.0 but <4.0) उत्तर प्रदेश, छत्तीसगढ़, झारखंड, बिहार, तमिलनाडु, महाराष्ट्र, पश्चिम बंगाल, मध्य प्रदेश, कर्नाटक	(<1.0) गोवा, असम, हिमाचल प्रदेश, जम्मू और कश्मीर, मणिपुर, मेघालय, मिजोरम, ओडिशा

सीएजीआर: संचयी वार्षिक वृद्धि दर (प्रतिशत)।

संदर्भ:

अर्नाल्ड, आई.जे एंड ई.बी. वुग्ट (2002), “नीदरलैंड में मौद्रिक नीति का क्षेत्रीय प्रभाव”। *अंतरराष्ट्रीय जर्नल ऑफ बिजनेस एंड इकोनॉमिक्स*।

कोहली, ए. (2007), *भारत में राज्य एवं पुनर्वितरण विकास* प्रिन्सटन यूनिवर्सिटी प्रेस।

सीच्चेट्टी, एस.जी., (1999), “विधि संरचना, वित्तीय संरचना एवं मौद्रिक नीति संरचना प्रक्रिया” राष्ट्रीय आर्थिक अनुसंधान ब्यूरो सं. डब्ल्यू 7151.

नचने, डी.एम., पी. रे, एंड एस. घोष (2002) “क्या मौद्रिक नीति का राज्य स्तर पर भिन्न-भिन्न प्रभाव है? एक अनुभवजन्य मूल्यांकन” *इकोनॉमिक एंड पॉलिटिकल वीकली*।

2015-16 में सरकार के सामान्य वित्त

II.5.11 वर्ष 2015-16 के दौरान राज्य वित्त में गिरावट के मद्देनजर, सरकार का सामान्य सकल राजकोषीय घाटा 2014-15 के 6.5 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर जीडीपी का 7.2 प्रतिशत हो

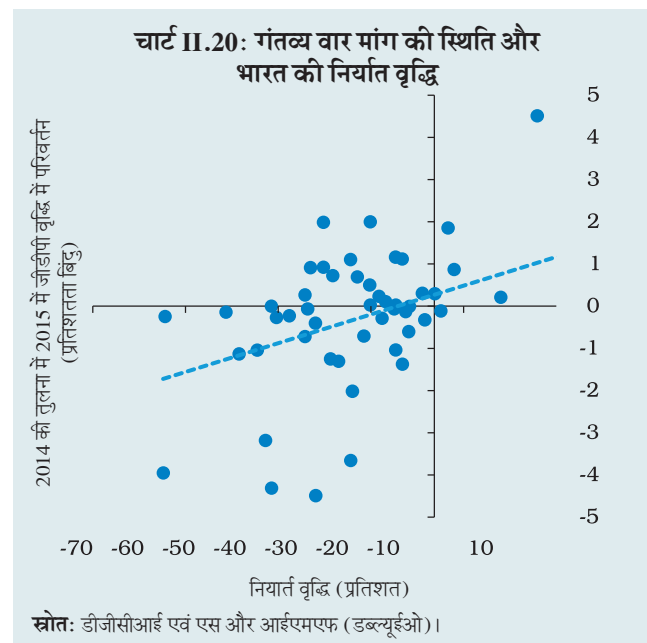
गया। तथापि, केंद्र और राज्य सरकारों की संयुक्त वित्तीय स्थिति सुदृढ़ीकरण की दिशा में किए गए उपाय को दर्शाती हैं और बजट में 2016-17 हेतु सरकार का सामान्य जीएफडी, जीडीपी का 6.3 प्रतिशत निर्धारित किया गया है।

II.6 बाह्य क्षेत्र

II.6.1 वर्ष 2015-16 में भारत को अन्य ईएमई की तरह कठिन अंतरराष्ट्रीय माहौल का सामना करना पड़ा, जहां अभी भी कमजोर वैश्विक व्यापार और बाह्य मांग से होने वाली वृद्धि सुस्त बनी हुई है। घटते अंतरराष्ट्रीय पण्य मूल्यों का आयात के मूल्यों पर तुरंत प्रभाव पड़ा, हालांकि यह असमान रहा लेकिन पण्यों के निर्यात मूल्यों में आई गिरावट कहीं कम थी। इसके परिणामस्वरूप, व्यापार की शर्तों से उपचित लाभ गत वर्ष की अपेक्षा अधिक था। यद्यपि सुस्त बाह्य मांग की वजह से निर्यात में कमी आई लेकिन आयात में कहीं तेज गति से गिरावट रही और व्यापार घाटा कम होकर 2010-11 के अपने निम्नतम स्तर के बराबर हो गया। वैश्विक वित्तीय बाजारों में बड़ी अशांति के कारण इसको अस्थिरता के दौर से गुजरना पड़ा जिसकी वजह से प्रमुख विनिमय दरों एवं आस्ति मूल्यों में असमानता और अतिक्रमण पाया गया। परिणामस्वरूप, भारतीय अर्थव्यवस्था को वैश्विक संकेतों (ग्लोबल क्यूज़) के संबंध में विचारों में अचानक बदलाव एवं निवल पूंजी प्रवाहों में निरंतर बढ़े परिवर्तनों का सामना करना पड़ा था, विशेषतः पोर्टफोलियो प्रवाहों में, जिसका भारत के भुगतान संतुलन (बीओपी) संबंधी वित्तीय लेखा पर असर पड़ा।⁶ इन चुनौतीपूर्ण घटनाक्रमों के बावजूद, दक्ष प्रबंधन सहित प्रगतिशील उदार एफडीआई नीति के साथ बाह्य क्षेत्र की स्थिरता में निरंतर व्यवहार्यता सुनिश्चित की गई और 2015-16 में भुगतान संतुलन के आधार पर 17.9 बिलियन अमरीकी डॉलर के स्तर के आरक्षित भंडार का निर्माण किया गया।

पण्य-निर्यात

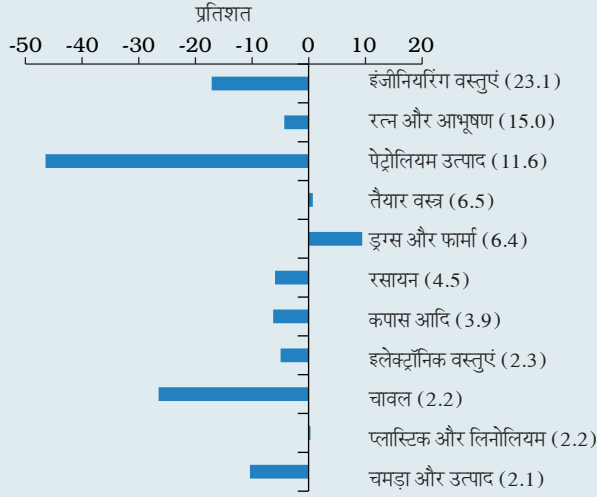
II.6.2 पण्यों के मूल्यों में गिरावट, कमजोर वैश्विक मांग और उन्नत एवं उभरती अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार संबंधी संरक्षणवादी उपायों में अचानक वृद्धि की वजह से निर्यात 2015-16 में लगातार दूसरे वर्ष घटा (चार्ट II.20)। 2015-16 में समग्र निर्यात में 15.5



प्रतिशत की कमी आई और यह 262.3 बिलियन अमरीकी डॉलर रहा। इसके अतिरिक्त निर्यात के सभी घटकों में गिरावट व्यापक थी, जिससे अनेक वस्तुओं की मात्रा एवं मूल्य दोनों में कमी आई (चार्ट II.21)। तेल की कीमत कम होने से परिष्कृत पेट्रोलियम का निर्यात अपने एक वर्ष पूर्व के स्तर की तुलना में लगभग आधा हो गया। गैर-तेल निर्यात 8.5 प्रतिशत घटा, जिसमें महत्वपूर्ण उत्पादों सहित इंजीनियरिंग वस्तुओं, इलेक्ट्रॉनिक्स, चमड़े, और रत्न एवं आभूषण के निर्यात या तो मात्रा या मूल्य या दोनों के संदर्भ में घटे। क्षेत्र-विशेष की बाधाएं भी मुखर रहीं: प्रमुख बाजारों में इंजीनियरिंग वस्तुओं की मांग में कमी आई; रत्न एवं आभूषण के मामले में घटती स्वर्ण कीमतों का कमजोर मांग पर प्रभाव पड़ा; और कपास निर्यात पर चीन की मांग में तीव्र गिरावट का असर हुआ। इसके विपरीत, सामान्य दवाओं के वैश्विक आपूर्तिकर्ता के रूप में भारत की दमदार स्थिति की बढौलत ड्रग्स एवं फार्मास्यूटिकल निर्यात को लाभ पहुंचा और वह अमरीका द्वारा विभिन्न विनियामक उपाय करने के बावजूद लचीला रहा। तैयार वस्त्रों, विशेष रूप से अधिक मूल्य वाले कपड़ों,

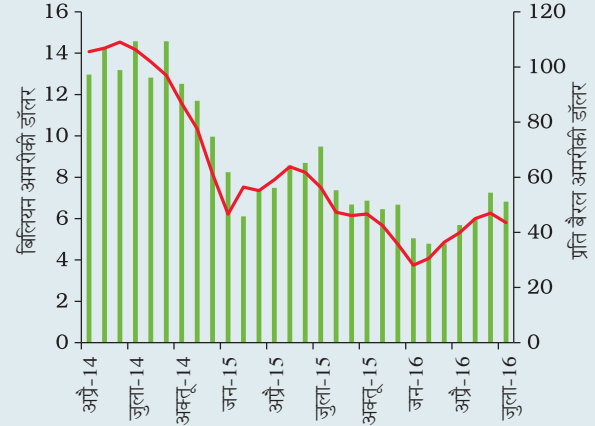
⁶ भुगतान संतुलन प्रस्तुतीकरण के नए फॉर्मेट के अंतर्गत, जिसमें आईएमएफ के बीपीएम6 मैनुअल का पालन किया जाता है, पुराने फॉर्मेट के 'पूंजी खाते' को 'पूंजी खाता' (केवल पूंजीगत लेनदेन एवं 'गैर-उत्पादन और गैर-वित्तीय आस्तियां' शामिल हैं) और 'वित्तीय खाता' (इसमें निवल अधिग्रहणों और वित्तीय आस्तियों एवं देयताओं के निपटान से संबंधित लेनदेन शामिल हैं) में विभाजित कर दिया गया है, जिसमें पूंजी खाता लेनदेनों और वित्तीय खाता लेनदेनों के बीच स्पष्ट अंतर किया गया है।

चार्ट II.21: 2015-16 में क्षेत्रवार निर्यात निष्पादन (संवृद्धि)



टिप्पणी: कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े कुल निर्यात में हिस्सा है।
स्रोत: डीजीसीआई एवं एस

चार्ट II.22: अंतरराष्ट्रीय कच्चा तेल मूल्य एवं पीओएल आयात



■ पीओएल आयात बिल
— अंतरराष्ट्रीय कच्चा तेल मूल्य: भारतीय बॉस्केट (दायां मान)

स्रोत: डीजीसीआई एवं एस

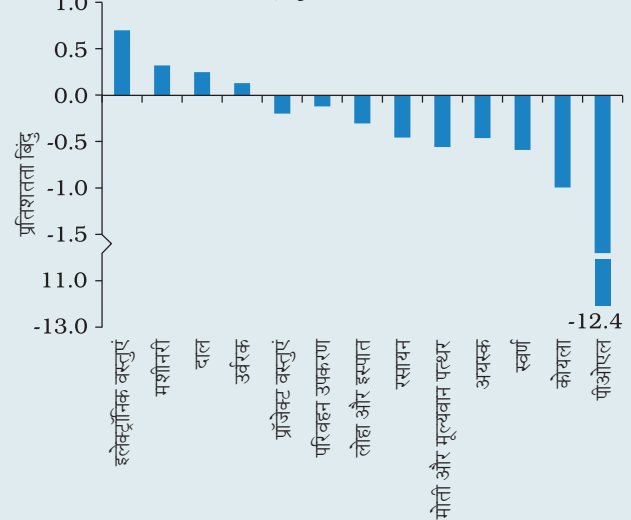
ने उत्तरी अमरीका और यूरोप में अपनी बाजार हिस्सेदारी में इजाफा किया। निर्यात को बढ़ावा देने के लिए वर्ष के दौरान विभिन्न उपाय किए गए, जिसमें भारत से पण्य-निर्यात योजना के कवरेज में विस्तार, चुनिंदा क्षेत्रों के लिए शुल्क वापसी दरों में वृद्धि और ब्याज स्थिरीकरण योजना को पुनः-चालू करना शामिल हैं। वैश्विक व्यापार की अनिश्चितताओं के बीच, यद्यपि, निर्यात में अभी मजबूत बहाली आनी बाकी है जो कि जुलाई 2016 में नजर नहीं आई यद्यपि लगातार 19 माह गिरावट दर्ज करने के बाद जून में पहली बार सकारात्मक वृद्धि दर्ज की गई थी।

पण्य-आयात

II.6.3 आयात 2015-16 में 15.0 प्रतिशत घटकर 381.0 बिलियन अमरीकी डॉलर रह गया, जो प्रमुख रूप से तेल के आयात बिल में तेजी से गिरावट होने की वजह से हुआ (चार्ट II.22)। वर्ष के दौरान आयातित कच्चे तेल का मूल्य लगभग 45 प्रतिशत गिरने से पेट्रोलियम, तेल और लुब्रिकेन्ट (पीओएल) का आयात लगभग 40 प्रतिशत घटा और हालांकि इसकी मात्रा गत वर्ष के स्तर की तुलना में 10.6 प्रतिशत बढ़ी। स्वर्ण आयात की मात्रा में 5.7 प्रतिशत की वृद्धि होने और उसके धीरे-धीरे 2011-12 की चरम सीमा की ओर अग्रसर होने के बावजूद उसके आयात

में 7.7 प्रतिशत की कमी आई। गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात में व्यापक आधार पर गिरावट दर्ज की गई जबकि मशीनरी, दाल, उर्वरक एवं इलेक्ट्रॉनिक वस्तु जैसे कतिपय मदों का आयात तेजी से बढ़ा जो या तो बढ़ते घरेलू आपूर्ति अंतर को कम करने अथवा क्षेत्र-विशेष के निवेश में बहाली की प्रतिक्रियास्वरूप बढ़ा (चार्ट II.23)। उल्लेखनीय है कि, सीमा/सुरक्षा शुल्क लागू करने तथा

चार्ट II.23: 2015-16 में आयात वृद्धि में अपेक्षाकृत योगदान



स्रोत: गणना डीजीसीआई एंड एस पर आधारित आंकड़ों के अनुसार

आधार मूल्य लगाए जाने के बावजूद लोहा और इस्पात का आयात मात्रात्मक रूप में बढ़ा। तथापि, अभूतपूर्व घरेलू उत्पादन की बढौलत यूरिया का आयात घटा, लेकिन अन्य प्रकार के उर्वरकों का आयात मूल्य और मात्रा दोनों के संदर्भ में बढ़ा। घरेलू कोयला उत्पादन में दृढ़ बहाली की वजह से आयात काफी घटा। वैश्विक कच्चा तेल मूल्य में थोड़ी बहाली तथा पीओएल आयात की मात्रा में वृद्धि के बावजूद, अप्रैल-जुलाई 2016 के दौरान पण्य-आयात में दो अंकों में गिरावट जारी रही।

अदृश्य (सेवाओं का आयात और निर्यात)

II.6.4 अदृश्य से हुए निवल अधिशेष ने व्यापार घाटे को आंशिक रूप से बराबर करते हुए परंपरागत रूप से भुगतान संतुलन में सहयोग किया। वर्ष 2015-16 में कठिन अंतरराष्ट्रीय व्यापारिक

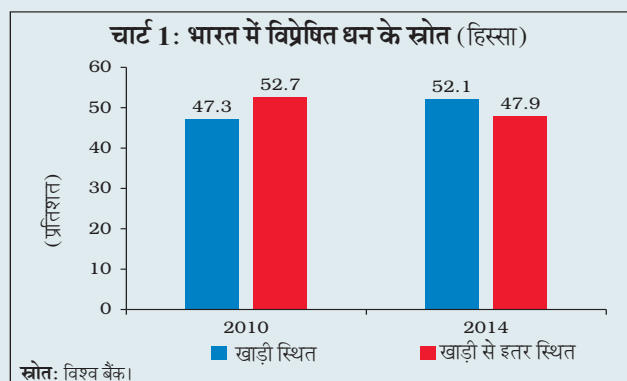
माहौल का इन अदृश्य के लेनदेनों पर अनेक प्रकार से प्रभाव पड़ा। सेवाओं में, पण्य व्यापार संबंधी परिवहन सेवाओं के निर्यात पर वैश्विक व्यापार और माल के लाने-ले जाने में गिरावट की वजह से काफी प्रभाव पड़ा। दूसरी तरफ, नवंबर 2014 में प्रारंभ ई-पर्यटन विज्ञा तथा वर्ष के दौरान रुपए के मूल्यहास से देश में आनेवाले पर्यटकों एवं यात्रा सेवाओं के लिए लाभदायक सिद्ध हुआ। भारत का सॉफ्टवेयर निर्यात मंद वैश्विक वृद्धि के होते हुए भी मोटे तौर पर अप्रभावित रहा जिसे अमरीका और महाद्वीपीय यूरोप जैसे प्रमुख गंतव्यों में बैंकिंग, वित्तीय सेवाओं और बीमा, खुदरा वितरण एवं विनिर्माण संबंधी मांग में वृद्धि से लाभ हुआ। अदृश्य की अन्य वस्तुओं में, विप्रेषण अंतर्वाह 2015-16 में कमजोर पड़ा, जो मंद गतिविधि दर्शाता है, विशेष रूप से खाड़ी क्षेत्र में, जिसका भारत को विप्रेषित कुल धन में आधे से ज्यादा हिस्सा है (बॉक्स II.5)। आय

बॉक्स II.5 भारत में विप्रेषित धन को प्रभावित करने वाले कारक

भारत में, गत पांच वर्षों से व्यापार घाटे के लगभग 21 प्रतिशत का वित्तपोषण विप्रेषणों ने किया है। भले ही विप्रेषण अपेक्षाकृत रूप से आय का टिकाऊ स्रोत है, लेकिन कई अध्ययन बताते हैं कि उन्हें पुश और पुल कारकों का खतरा है।

चूंकि खाड़ी क्षेत्र भारत का प्रमुख प्रवास स्थान है और 2014-15 के उत्तरार्द्ध से अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल के मूल्यों में गिरावट का अंतर्वाही विप्रेषण के प्रवाहों की गति पर स्पष्ट रूप से प्रभाव पड़ा। इसके अतिरिक्त, संकटोत्तर अवधि में अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में घटती आय वाली परिस्थितियों ने भी भारत में विप्रेषित धन के अंतर्वाह में आई गिरावट को और गति प्रदान की (चार्ट 1)।

वेक्टर एरर करेक्शन मॉडल (वीईसीएम), जिसमें 1982 से 2015 के वार्षिक आंकड़ों का उपयोग किया गया है, के अनुसार कच्चे तेल के मूल्यों



के संबंध में विप्रेषणों का दीर्घकालीन लचीलापन लगभग 0.7 है (सारणी 1)। खाड़ी से इतर स्थित स्रोत देशों की प्रति व्यक्ति आय में वृद्धि, भारत

सारणी 1: भारत में विप्रेषित धन का वीईसीएम आकलन

	ईसीटी	सह-एकीकरण समीकरण					डीयूएमईएक्सपी	आर ²	एडीजे आर ²
		सी	एलओपी	एलपीईएक्सपी	एलपीसीवाई(-1)	एलईआर			
स.1	-0.61*	-1.96	0.71*	0.99*	0.70*	0.10*		0.47	0.20
स.2	-0.38*	-2.59	0.59*	1.41*	0.36*	0.09*	-0.21*	0.62	0.43
स.3	-0.42*	-1.91		0.84*	0.83*	0.50*	0.08*	0.57	0.38

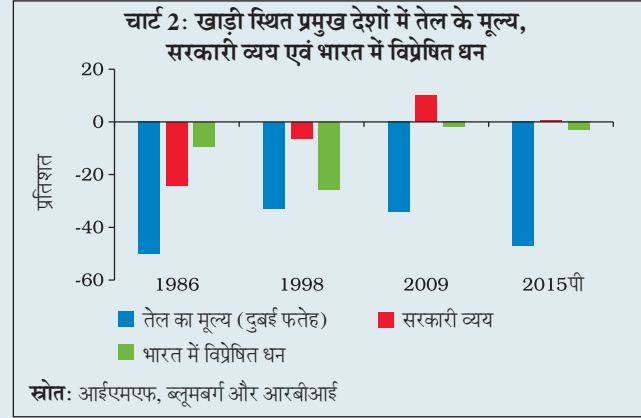
एलओपी: अंतरराष्ट्रीय कच्चा तेल मूल्य (दुबई फतेह); एलपीईएक्सपी: खाड़ी स्थित देशों में सरकारी व्यय; एलपीसीवाई: खाड़ी से इतर स्थित प्रमुख 6 देशों, यथा, अमरीका, कनाडा, यूके, सिंगापुर, ऑस्ट्रेलिया और इटली की प्रति व्यक्ति आय, जिनका भारांकन भारत के कुल विप्रेषणों में उनके हिस्से के आधार पर किया गया है; एलईआर: अमरीकी डॉलर की तुलना में रुपया विनिमय दर; डीआर: 3 से 5 वर्ष की परिपक्वता वाली जमा राशियों पर घरेलू ब्याज दर; डीयूएमईएक्सपी: वर्ष हेतु नियंत्रक चर प्रतिरूप, जब कच्चे तेल के मूल्यों और सरकारी व्यय दोनों में गिरावट आएगी।

* 1 या 5 प्रतिशत स्तर महत्वपूर्ण।

(जारी)

में विप्रेषण के प्रवाहों को बढ़ावा देती है। खाड़ी स्थित देशों में राजकोषीय नीति तेल से होने वाले राजस्व पर अत्यधिक निर्भर होने के कारण इन देशों में कच्चे तेल के मूल्यों और सरकारी व्यय में अत्यधिक पारस्परिक संबंध है (चार्ट 2)। यदि सरकारी व्यय में तदनु रूप गिरावट न हो, तो विप्रेषणों पर तेल के मूल्यों का अपेक्षाकृत रूप से कम प्रभाव पड़ता है। जैसी अपेक्षा की गई थी, रुपए के मूल्य में गिरावट से भारत में विप्रेषण प्रवाह बढ़ता है।

2015 में तेल की कीमतों में तीव्र गिरावट होने के बावजूद, भारत को होने वाले विप्रेषणों में गिरावट कफी हल्की रही जो, रुपए में अवमूल्यन, खाड़ी देशों में समग्र सरकारी खर्च में हुई थोड़ी वृद्धि, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में प्रति व्यक्ति आय में हुई वृद्धि और अनुकूल ब्याज दर अंतरालों जैसे कारकों से समायोजित हो गई।



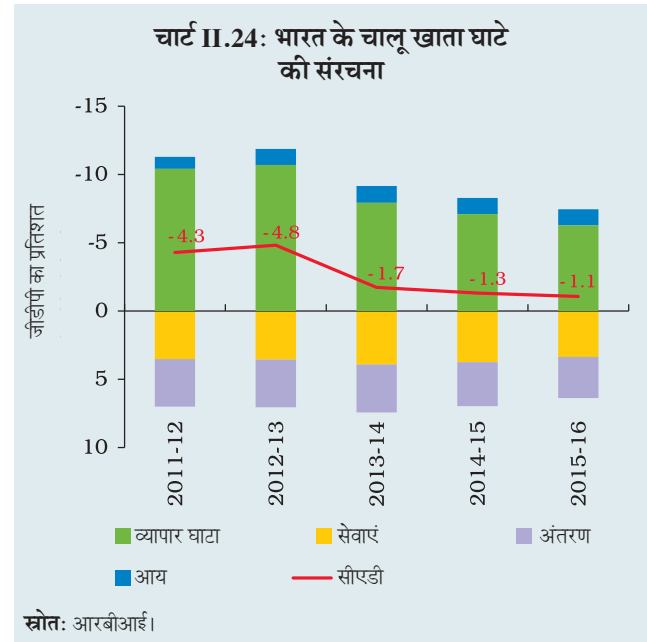
प्राप्तियों और भुगतानों दोनों में हुई वृद्धि से आय भुगतानों के लिए की गई निवल निकासी लगभग स्थिर बनी रही।

चालू खाता घाटा

II.6.5 निवल अदृश्यों में कमी आने के बावजूद, पण्य व्यापार घाटे में तेजी से कमी आने के कारण चालू खाता घाटा (सीएडी) 2014-15 में जीडीपी के 1.3 प्रतिशत से घटकर 2015-16 में 1.1 प्रतिशत रह गया, जो 2007-08 से सबसे कम था। यह उल्लेखनीय है कि स्वर्ण आयातों में गिरावट एवं अनुकूल व्यापार शर्तों के परिणामस्वरूप 2013-14 से सीएडी बाह्य व्यवहार्यता की सीमाओं के काफी भीतर रहा है (चार्ट II.24)।

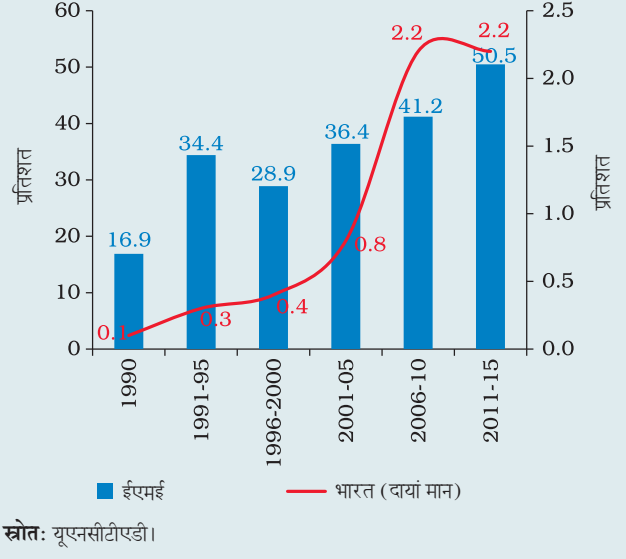
बाह्य वित्तपोषण

II.6.6 एफडीआई को बढ़ावा देने के लिए किए गए अधिकाधिक उपायों - जिसमें प्रसारण एवं रक्षा जैसे कई महत्वपूर्ण क्षेत्रों में निवेश संबंधी उच्चतम सीमा को बढ़ाने के साथ-साथ उन्हें तर्कसंगत और सरल बनाने की प्रक्रियाएं तथा मेक इन इंडिया संबंधी पहल शामिल हैं - की वजह से एफडीआई का निवल प्रवाह 2015-16 में बढ़कर 36 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया, जो अब तक का सर्वाधिक वार्षिक निवल अंतर्वाह है और गत वर्ष की तुलना में लगभग 15 प्रतिशत अधिक है। वर्ष के दौरान भारत में सकल एफडीआई प्रवाह भी 55.6 बिलियन अमरीकी डॉलर की अभूतपूर्व ऊंचाई पर था। वैश्विक एफडीआई अंतर्वाहों में विलयों और



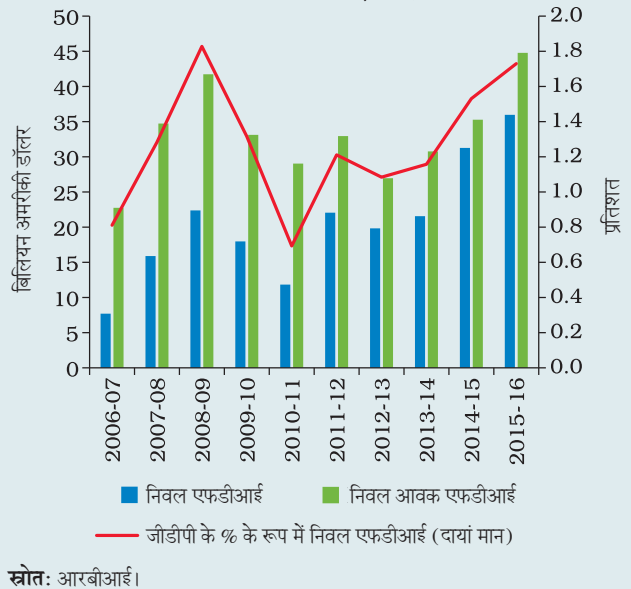
अधिग्रहणों के आधिक्य को चुनौती देते हुए, भारत में हुए एफडीआई प्रवाहों में सर्वथा-नए निवेश का प्रमुख रूप से आधिक्य था, जो 2014 के स्तर से तीन गुना हो गया और इस प्रकार उसने सर्वथा-नए एफडीआई के प्रमुख गंतव्य के रूप में चीन का स्थान ले लिया (चार्ट II.25 एवं II.26)। अनिवासी भारतीयों द्वारा जमाराशि के रूप में किए गए अंतर्वाह भी मजबूत रहे, जो वर्ष के दौरान बढ़ते हुए करीब-करीब 16 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। वर्ष के दौरान, निवल पोर्टफोलियो प्रवाह अन्य उभरते बाजारों के अनुभव के समान, इक्विटी बाजार से 3.5 बिलियन अमरीकी डॉलर और

चार्ट II.25: वैश्विक एफडीआई अंतर्वाह में ईएमई एवं भारत का हिस्सा (औसत अवधि)

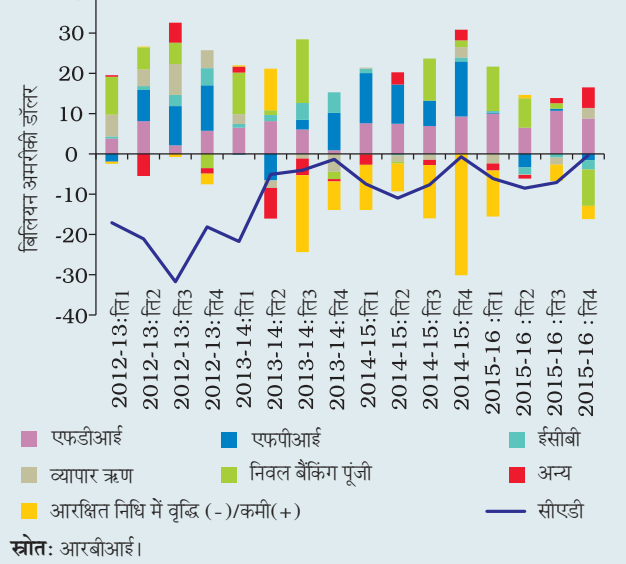


कर्ज से 0.5 बिलियन अमरीकी डॉलर के अनुमानित निवल बहिर्वाह के साथ ऋणात्मक हुआ। सभी ईएमई में हुई इस प्रकार की बिकवाली, अमरीका में ब्याज दरों में वृद्धि एवं अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में भिन्न मौद्रिक नीति रुख, महत्वपूर्ण उभरते बाजारों में मंदी तथा अत्यधिक भू-राजनीतिक तनाव के संबंध में चिंताओं को दर्शाती है। ईसीबी एवं व्यापार ऋण जैसे अन्य ऋण-

चार्ट II.26: भारत में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश



चार्ट II.27: पूंजी प्रवाहों के जरिए चालू खाता घाटे का वित्तपोषण



सृजन करने वाले प्रवाह भी चुकौती के भार के कारण ऋणात्मक हुए जो नए संवितरणों से अधिक थे (चार्ट II.27)।

व्यवहार्यता

II.6.7 बाह्य संवेनशीलता संकेतक 2015-16 में बेहतर हुए क्योंकि न्यूनतम सीएडी एवं अपेक्षाकृत पर्याप्त निवल पूंजी अंतर्वाहों की बदौलत बाह्य ऋणों के विरुद्ध एक बफर के रूप में विदेशी मुद्रा भंडार का निर्माण किया जा सका। वर्ष 2015-16 के अंत तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 360.2 बिलियन अमरीकी डॉलर के अभूतपूर्व स्तर पर पहुंचा और इससे बाह्य संवेदनशीलता के अधिकांश भंडार-आधारित संकेतकों में सुधार हुआ (सारणी II.8)। इसके अतिरिक्त, 2013 में विशेष योजना के अंतर्गत स्वीकार की गई एफसीएनआर(बी) जमाराशियों और किए गए स्वैप, जो सितंबर और नवंबर 2016 में परिपक्व हो रहे हैं और उसके लिए रिजर्व बैंक द्वारा वायदा खरीद के जरिए पर्याप्त प्रावधान किया गया है और इससे विदेशी मुद्रा भंडार में गिरावट के संबंध में शायद ही कोई गंभीर जोखिम का खतरा है। भविष्य में बाह्य क्षेत्र के दृष्टिकोण की व्यवहार्यता निम्नलिखित बिंदुओं पर निर्भर करेगी -
(i) सीएडी का संवहनीय सीमाओं के अंदर बने रहना; (ii) व्यापार

सारणी II.8: बाह्य क्षेत्र की अतिसंवेदनशीलता के संकेतक

(प्रतिशत)

संकेतक	मार्च 2013 के अंत में	मार्च 2014 के अंत में	मार्च 2015 के अंत में	मार्च 2016 के अंत में
1	2	3	4	5
1. जीडीपी में बाह्य ऋण का अनुपात	22.4	23.8	23.8	23.7
2. कुल ऋण (वास्तविक परिपक्वता) में अल्पावधि ऋण का अनुपात	23.6	20.5	18.0	17.2
3. कुल ऋण (शेष परिपक्वता) में अल्पावधि ऋण का अनुपात	42.1	39.7	38.5	42.6
4. कुल ऋण में रियायती ऋण का अनुपात	11.1	10.4	8.8	9.0
5. कुल ऋण में आरक्षित निधि का अनुपात	71.3	68.2	71.9	74.2
6. आरक्षित निधि में अल्प-कालिक ऋण का अनुपात	33.1	30.1	25.0	23.1
7. आरक्षित निधि में अल्प-कालिक ऋण (शेष परिपक्वता) का अनुपात	59.0	58.2	53.5	57.4
8. आयात के लिए आरक्षित निधि में प्रावधान (माह में)	7.0	7.8	8.9	10.9
9. ऋण सेवा अनुपात	5.9	5.9	7.6	8.8
10. बाह्य ऋण (बिलियन अमरीकी डॉलर)	409.4	446.2	475.0	485.6
11. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (निवल आईआईपी) (बिलियन अमरीकी डॉलर)	-326.7	-340.8	-364.6	-361.5
12. निवल आईआईपी/जीडीपी अनुपात	-17.8	-18.2	-18.3	-17.8
13. सीएडी/जीडीपी अनुपात	4.8	1.7	1.3	1.1

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक।

की शर्तों से जब तक हो सके लाभ उठाया जाना; (iii) वैश्विक मांग में इजाफे से होने वाली वृद्धि के बजाय प्रतिस्पर्धात्मकता एवं लाभप्रदता में सुधार करके निर्यात की बहाली में स्थिरता लाना; एवं

(iv) घरेलू संरचनात्मक सुधार को गति प्रदान करके, एक पसंदीदा गंतव्य के रूप में भारत में अंतरराष्ट्रीय निवेशकों का विश्वास जगाना।