

वित्तीय वर्ष 2018-19 के दौरान आर्थिक क्रियाकलाप धीमे रहे, क्योंकि वैश्विक मांग में नरमी थी और सरकारी उपभोग व्यय भी कुछ कम था। मुद्रास्फीति और कम होकर 3.4 प्रतिशत हो गई तथा लगातार दूसरे वर्ष भी 4 प्रतिशत के लक्ष्य से नीचे बनी रही, इसकी वजह खाद्यान्न मुद्रास्फीति में तीव्र गिरावट रही। करेंसी, जमा और क्रेडिट जैसे मौद्रिक संकेतक अपने पूर्व-विमुद्रीकरण प्रवृत्ति की ओर बढ़ गए जो निहित समष्टि-आर्थिक और वित्तीय गतिविधियों को प्रकट करता है। वित्तीय बाजारों में अस्थिरता की छिट-पुट घटनाओं को छोड़कर समुत्थानशीलता रही जैसाकि इक्विटी बाजार में तेजी; भारतीय रुपये की दोतरफा चाल और मांग मुद्रा दर के नीतिगत रिपो दर के अनुरूप बने रहने से प्रकट है, अलबत्ता रिपो दर में झुकाव की प्रवृत्ति थी। लोक वित्त में सभी सामान्य सरकारों के लिए सकल राजकोषीय घाटे के बजटगत लक्ष्यों से मामूली विचलन दर्ज हुए। बाह्य क्षेत्र के मोर्चे पर चालू खाते में घाटे के सापेक्ष निवल पूंजी प्रवाह संयत रहे, जिससे वर्ष के दौरान विदेशी मुद्रा भंडार में गिरावट देखी गई।

## II.1 वास्तविक अर्थव्यवस्था

II.1.1 बीते हुए वर्ष अर्थात् अप्रैल 2018 से मार्च 2019 के दौरान समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थितियों में स्पष्ट बदलाव हुआ, जो काफी हद तक अप्रत्याशित था। वैश्विक संवृद्धि जो कैलेंडर वर्ष 2017 में एक बड़े चक्रीय उठान पर चल रही थी और वर्ष 2018 के शुरुआती हिस्से तक चलती रही, उसके बाद उसकी गति धीमी पड़ती चली गई। वर्ष 2018 की दूसरी छमाही तक वैश्विक विस्तार की कमजोरी सभी भौगोलिक क्षेत्रों में फैल गई, जिसने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और उभरते बाजार की अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) को समान रूप से अपनी आगोश में ले लिया।

II.1.2 प्रायः कई प्रकार की ताकतों एकजुट होकर सक्रिय थीं यथा-संयुक्त राज्य अमरीका (यूएस) में मौद्रिक नीति का सामान्य स्थितियों में आ जाना, व्यापारगत तनावों का बढ़ जाना, कच्चे तेल की अस्थिर कीमतें, ब्रेकिजट पर मंडरा रही अनिश्चितता, कड़े उत्सर्जन मानदंडों के कारण जर्मनी में ऑटो क्षेत्र में फैला व्यवधान, चीन की अर्थव्यवस्था का मंद पड़ना, कुछ बड़े उभरते बाजार (ईएमई) की अर्थव्यवस्थाओं में समष्टि-आर्थिक संकट और वित्तीय स्थितियों की तंगहाली। वैश्विक घटनाओं की इस कॉकटेल ने वित्तीय बाजारों में खलबली मचा दी क्योंकि बाजार भावनाओं संबंधी जोखिम ने निवेशकों को सुरक्षित निवेश स्थलों की तरफ मोड़ दिया और वे आस्ति वर्ग के रूप ईएमई से दूर होने लगे। ऐसी स्थिति में, इन अर्थव्यवस्थाओं को पूंजी के बाहर चले जाने, करेंसी का मूल्यहास होने तथा आस्ति-मूल्य अस्थिरता का सामना करना पड़ा जिससे भारत भी अछूता नहीं रहा। वर्ष

2018-19 की दूसरी छमाही और विशेषतया 2019 के शुरुआती महीनों में कतिपय वैश्विक जोखिम धीमे पड़ गए और पूरे विश्व में मौद्रिक नीति अधिकांशतः निभावकारी बन गई, संकट प्रभावित ईएमई में समष्टि-आर्थिक दबाव कम हो गया और जोखिम उठाने की निवेशकों की लालसा पुनः जाग उठी। इसके बावजूद भी वैश्विक संवृद्धि के प्रति जोखिम की स्थिति और निकट समय में संभावनाओं का रुख नीचे जाता दिखाई दिया।

II.1.3 ऐसे माहौल में, भारत की वास्तविक जीडीपी जो एक वर्ष पूर्व उच्च सीमा पर जाने के बाद वर्ष 2017-18 में कमजोर पड़ गयी थी, वह 2018-19 में खिसककर पांच वर्षों के सबसे निचले स्तर पर पहुंच गई (परिशिष्ट सारणी 1)। इसकी गति कम हो जाने के प्रमाण दूसरी तिमाही में मिल गए क्योंकि संवृद्धि के कुछ चालकों, खासकर निवेश में मंदी आने लगी थी, अलबत्ता अभी भी निजी तथा सरकारी दोनों स्तर पर उपभोक्ता व्यय समुत्थानशील रहा। वर्ष की दूसरी छमाही में उच्च बारंबारता वाले संकेतकों ने विनिर्माण और गैर-आईटी सेवा क्षेत्र कार्पोरेशनों में बिक्री संवृद्धि में गिरावट के संकेत, निजी उपभोग की गति में गिरावट के प्रमाण दिखने शुरू हो गए थे, खासकर तेजी से बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुओं (एफएमसीजी) के खंड में। वित्तीय स्थितियाँ सहज हुई हैं, किन्तु बैंक क्रेडिट को अभी भी अपना व्यापक आधार पाना है तथा गैर-बैंक वित्तीय मध्यस्थों से संसाधनों के प्रवाह को अभी भी पूर्ववर्ती गति नहीं मिली है। मार्च 2019 में आई थोड़ी सी तेजी को छोड़ दें तो निर्यात में वृद्धि धीमी रही तथा तेल से इतर एवं स्वर्ण से इतर मर्दों के आयात की स्थिति संकुचन की मुद्रा में है जो इस बात का संकेत है कि घरेलू स्तर पर मांग में कमजोरी है। आपूर्ति पक्ष की ओर देखा जाए तो

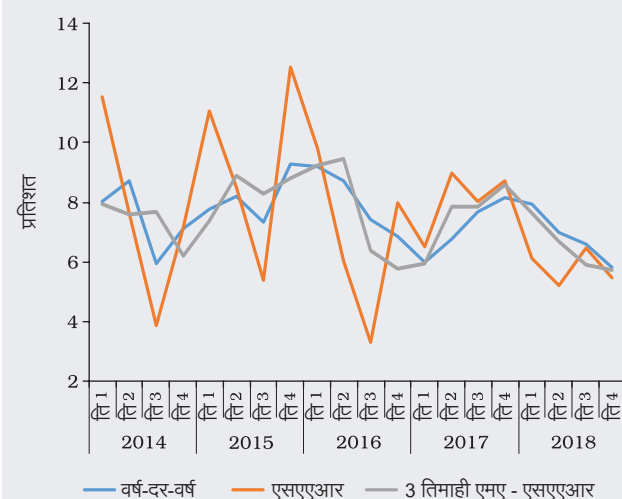
विनिर्माण और कुछ सेवा-श्रेणियों जैसे व्यापार, परिवहन, संचार तथा प्रसारण सेवाएं वर्ष की दूसरी छमाही में मंद हुईं तथा कृषि उत्पादन सामान्य बना रहा, लेकिन यह स्थिति पिछले दो वर्षों में प्राप्त ऐतिहासिक उत्पादन स्तर की तुलना में है।

11.1.4 समग्र रूप से देखें तो भारतीय अर्थव्यवस्था जब वर्ष 2019-20 में अपने पथ पर आगे बढ़ी तब सम्पूर्ण परिदृश्य धूमिल प्रतीत हो रहा था। इस पृष्ठभूमि में, सकल मांग का घटकवार विश्लेषण इसके उप-भाग में दिया गया है। सकल आपूर्ति में हुई प्रगति अर्थात् कृषि क्षेत्र के निष्पादन, औद्योगिक क्षेत्र में मूल्य-वर्धन तथा सेवाओं के क्षेत्र के समुत्थानशील निष्पादन के रूप में स्थिति का खाका उप-भाग 3 अर्थात् सकल आपूर्ति के भाग में प्रस्तुत किया गया है। उच्च फ्रीक्वेंसी संकेतकों के आधार पर अर्थव्यवस्था में रोजगार सृजन तथा इस क्षेत्र में की गई प्रमुख नीतिगत पहल का विश्लेषण अंतिम उप-भाग में शामिल किया गया है।

## 2. सकल मांग

11.1.5 राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) की मई 2019 की विज्ञप्ति से यह पुष्टि होती है कि वर्ष 2018-19 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर आकलित जीडीपी संवृद्धि 6.8 प्रतिशत रही जो विगत वर्ष की तुलना में 0.4 प्रतिशतता अंक कमजोर रही और 7.1 प्रतिशत की अपनी दशवर्षीय प्रवृत्ति दर से 0.3 प्रतिशत कम है। सकल मांग पिछले वर्ष की तुलना में 0.4 प्रतिशतता अंक नीचे रही है। वस्तुतः वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में 6.2 प्रतिशत

चार्ट 11.1.1: जीडीपी वृद्धि : वर्ष-दर-वर्ष तथा 3- तिमाही एमए- एसएएआर



एमए- एसएएआर : मौसम के अनुसार समायोजित चल औसत वार्षिक संवृद्धि दर।  
स्रोत : एनएसओ तथा भारिबैं स्टॉफ आकलन।

जीडीपी संवृद्धि पाँच वर्षों में सबसे कम रही है (चार्ट 11.1.1)। अर्थव्यवस्था में मांग का शिथिल पड़ जाना वर्ष 2018-19 की तीसरी एवं चौथी तिमाही में नकारात्मक-उत्पादन-अंतर (अर्थात् वास्तविक उत्पादन स्तर का अपने संभाव्य स्तर से विचलन) की शुरुआत से भी स्पष्ट हो जाता है।

11.1.6 वर्ष 2003 से लेकर 2019 तक की अवधि में अर्थव्यवस्था के कार्यनिष्पादन ने कई दिलचस्प विशेषताओं का उद्घाटन किया है (सारणी 11.1.1)। पहली विशेषता यह थी कि 2014-19 के दौरान जीडीपी की औसत वृद्धि ऐतिहासिक मानकों के

सारणी 11.1.1: वृद्धि के अंतर्निहित संचालक

घटक	वृद्धि (प्रतिशत)					वृद्धि में योगदान (प्रतिशत)				
	2003-08	2008-09	2009-11	2011-14	2014-19	2003-08	2008-09	2009-11	2011-14	2014-19
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. कुल खपत व्यय	6.1	5.5	6.5	6.1	7.8	53.7	118.2	53.5	71.5	69.8
निजी	6.2	4.5	5.9	6.7	7.6	46.3	81.9	40.4	66.2	57.5
सरकारी	5.8	11.4	9.7	2.6	9.0	7.4	36.3	13.1	5.3	12.3
II. सकल पूंजी विनिर्माण	15.3	-2.6	14.5	2.0	7.1	58.5	-31.4	64.1	16.6	32.9
स्थिर निवेश	12.6	3.2	9.4	6.2	7.4	43.1	32.6	35.9	37.9	31.7
स्टॉक में परिवर्तन	73.5	-51.4	56.2	-27.4	15.3	12.5	-75.4	17.9	-16.7	0.7
मूल्यवान वस्तुएं	27.8	26.9	45.0	-11.1	4.9	3.0	11.4	10.3	-4.6	0.6
III. शुद्ध निर्यात						-7.7	-72.4	-4.1	8.9	-10.5
निर्यात	17.8	14.8	7.3	10.0	3.7	36.1	99.0	16.2	42.3	10.9
आयात	20.0	22.4	6.9	6.1	6.5	43.8	171.4	20.3	33.4	21.4
IV. जीडीपी	7.9	3.1	8.2	5.7	7.5	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

स्रोत : एनएसओ तथा भारिबैं स्टॉफ आकलन।

हिसाब से तीव्र थी, किन्तु वर्ष 2003-08 और 2009-11 के उच्च वृद्धि के चरणों से कम थी। दूसरी विशेषता यह थी कि वर्ष 2014-19 में सकल मांग में विस्तार उपभोग में तीव्रता के कारण थी- निजी और सरकारी दोनों स्तर पर और जो अर्थव्यवस्था के लिए विमुद्रीकरण के अस्थायी आघात का प्रतिरोधक बन सकता था। इसके विपरीत देखें तो वर्ष 2003-08 के दौरान मीयादी निवेश संवृद्धि का संचालक था और वर्ष 2009-11 के दरम्यान राजकोषीय प्रोत्साहन ने इंजन का कार्य किया था। जैसे ही प्रोत्साहन हटाया गया संवृद्धि की दर अगले तीन वर्षों तक मंद पड़ती चली गई।

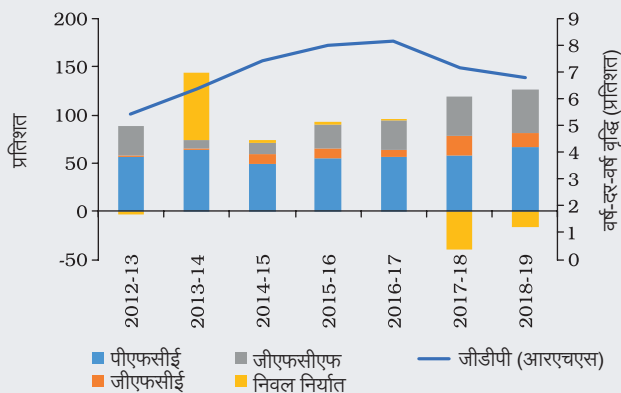
11.1.7 सकल मांग में संघटकीय बदलाव अपनी हिस्सेदारी और भारत योगदानों की दृष्टि से स्पष्ट थे (चार्ट 11.1.2 एवं परिशिष्ट सारणी 2)। निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई), जो जीडीपी के 56.9 प्रतिशत पर प्रमुख संघटक रहा है, में एक वर्ष पहले की तुलना में 2018-19 में मामूली वृद्धि दर्ज हुई, किन्तु 2014-19 में जीडीपी संवृद्धि में इसका अंशदान 8.7 प्रतिशतता अंक घटा जो पिछले तीन वर्ष अर्थात 2011-14 के दौरान इसके अंशदान के स्तर से कम था। परिणामी मंदी आंशिक रूप से सरकार के अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) से पूरी हो गयी- जीडीपी संवृद्धि में इसका अंशदान 2011-14 की तुलना में 2014-19 में 7 प्रतिशतता अंक तक बढ़ गया। यद्यपि अर्थव्यवस्था में निवेश के प्रमुख घटक सकल स्थायी

पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में लगातार पाँचवें वर्ष 2018-19 में वृद्धि दर्ज की गई लेकिन वर्ष 2014-19 के दौरान संवृद्धि में इसका अंशदान पिछले तीन वर्षों की तुलना में 6.2 प्रतिशतता अंक घट गया। विशेषकर वर्ष-दर-वर्ष आधार पर निवल निर्यात से खींचतान वर्ष 2018-19 में काफी कम हो गई, किन्तु सकल मांग में वर्ष 2011-14 में इसके 8.9 प्रतिशत के सकारात्मक अंशदान की तुलना में वर्ष 2014-19 में अंशदान अत्यधिक कम हो गया। निवल निर्यात के उद्भव को भाग 11.6 बाह्य क्षेत्र के अंतर्गत विस्तार से प्रस्तुत किया गया है।

### उपभोग

11.1.8 वर्ष 2018-19 के दौरान उपभोग व्यय कम हुआ था। बावजूद इसके जीडीपी में इसका योगदान लगातार दूसरे वर्ष भी बढ़ा। निजी अंतिम उपभोग, जो सकल मांग का प्रमुख घटक है, ने वर्ष की पहली छमाही में रफ्तार पकड़ी है, इसे खाद्यान्न और ऊर्जा पर होनेवाले कम व्यय के कारण खर्च करने वाली ज्यादा आमदनी से समर्थन प्राप्त हुआ है। श्रमिक-प्रधान क्षेत्र जैसे निर्माण क्षेत्र की गतिविधियां तेज होने से घरेलू उपभोग की मांग को बढ़ाने की अतिरिक्त गुंजाइश पैदा हो गई है। लेकिन, ग्रामीण मांग कृषि क्षेत्र में मंद वृद्धि के चलते प्रभावित हुई है, जैसा कि ट्रेक्टर्स और दुपहिया वाहनों की बिक्री की स्थिति से स्पष्ट है। इसके विपरीत शहरी मांग के संकेतकों से मिली-जुली तस्वीर देखने को मिलती है। हवाई यात्रियों की संख्या पिछले पाँच वर्षों में सबसे कम दर्ज की गई है। सवारी वाहनों की बिक्री पाँच वर्षों में सबसे न्यूनतम थी जो बीमा की लागत में वृद्धि, ईंधन की ऊंची कीमतों तथा गैर-बैंकिंग क्षेत्र में चलनिधि संकट के कारण वित्तपोषण के विकल्पों के अभाव की वजह से थी। गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं का उत्पादन पिछले तीन वर्षों में अपने सबसे निचले स्तर पर पहुँच गया। इसके अलावा, ग्रामीण क्षेत्र को प्रधानमंत्री किसान सम्मान निधि (पीएम-किसान) के माध्यम से प्रदान किया गया सरकारी व्यय तथा कुछ राज्यों द्वारा दी गई कृषि ऋण की माफी से उम्मीद की जाती है कि ग्रामीण मांग थमी रहेगी। संगामी जीडीपी डाटा के अभाव में संपाती आर्थिक संकेतकों के रूप में उच्च फ्रीक्वेन्सी वाली सूचनाओं का विश्लेषण, नीति-निर्माण के लिए इनपुट के तौर पर आर्थिक गतिविधियों के प्रारम्भिक मूल्यांकन में सहायता प्रदान करता है (बॉक्स 11.1.1)।

चार्ट 11.1.2: घटकों द्वारा सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में योगदान



पीएफसीई : निजी अंतिम उपयोग व्यय;  
 जीएफसीई : सरकारी अंतिम उपयोग व्यय;  
 जीएफसीएफ : सकल नियत पूंजी निर्माण, जीडीपी : सकल घरेलू उत्पाद.  
**नोट** : घटकवार अंशदान जीडीपी वृद्धि में नहीं जोड़ा जाता है क्योंकि स्टॉक में परिवर्तन, कीमती और सांख्यिकीय विसंगतियां शामिल नहीं हैं।  
**स्रोत** : एनएसओ।

बॉक्स II.1.1

भारत की जीडीपी का तात्कालिक अनुमान

वैश्विक स्तर पर केंद्रीय बैंक, आधिकारिक आंकड़ों की उपलब्धता को देखते हुए अर्थव्यवस्था की प्रगतिशील स्थिति के मूल्यांकन के लिए उच्च आवृत्ति वाले आर्थिक संकेतकों पर भरोसा करते हैं। भारत के लिए संपाती आर्थिक संकेतक (सीईआईआई) का निर्माण आर्थिक संकेतकों पर आधारित हाई इंडेक्स डायनेमिक फैक्टर मॉडल (स्टॉक एंड वॉटसन, 1989) का इस्तेमाल करते हुए किया गया है जो जीडीपी संवृद्धि के समीकरणों को सुदृढ़ता से परस्पर जोड़ता है। दो प्रकार के संकेतकों को विचार में लिया जाता है: सूचकांक 6- संकेतक सीईआईआई जिसमें उपभोक्ता वस्तुओं, तेल से इतर, सोने से इतर आयात, ऑटो बिक्री, रेल माल भाड़ा, हवाई माल और सरकारी प्रामियां, शामिल हैं और 9-सूचक सीईआईआई में उक्त के साथ-साथ आईआईपी- कोर, निर्यात और विदेशी पर्यटक प्रवाह (चार्ट 1) शामिल हैं।

सीईआईआई द्वारा संवर्धित जीडीपी संवृद्धि को एक किफायती स्वैच्छिक मॉडल का उपयोग पूर्ण अवधि 2004 की पहली तिमाही से लेकर 2019 की पहली तिमाही तक के लिए त्रैमासिक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि का तात्कालिक अनुमान लगाने के लिए किया जाता है (तालिका 1)। सीईआईआई जीडीपी वृद्धि की व्याख्या करने के लिए सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण संकेतक के रूप में उभरा है, जिसमें (समायोजनीय, आर वर्गीकृत) सैंपल फिट होते हैं

जो 9-संकेतक मॉडल में प्रयुक्त से थोड़ा अधिक है। लेकिन, 6-संकेतक मॉडल के लिए 2017 की पहली तिमाही से लेकर 2019 की पहली तिमाही तक नमूने के लिए सैंपल से परे वर्ग माध्य मूलमान त्रुटि (आरएमएसई) न्यून है।

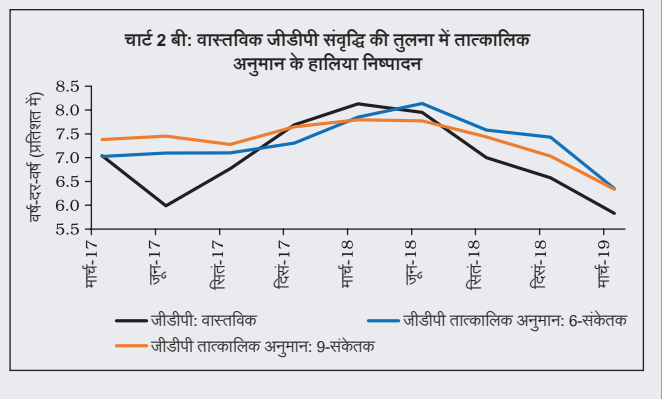
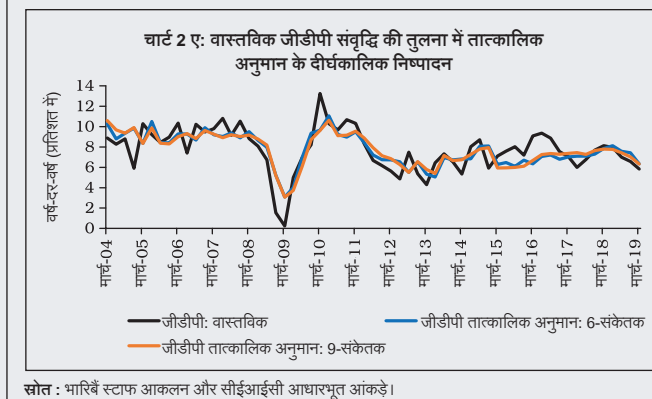
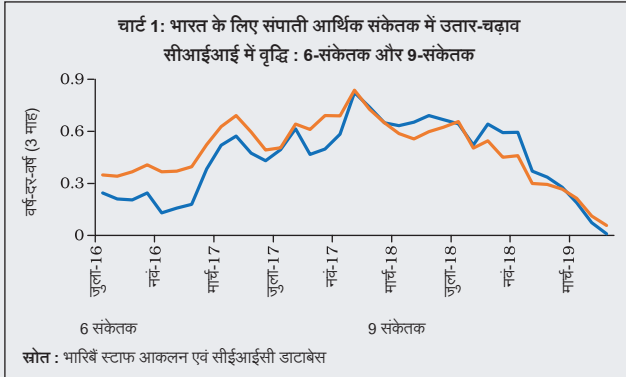
6-संकेतक और 9-संकेतक मॉडल पर आधारित अनुमान और साथ में वास्तविक जीडीपी वृद्धि चार्ट 2 ए और 2 बी में अंकित की गई हैं। यह देखा गया है कि तात्कालिक अनुमान जीडीपी डायनामिक्स को ट्रैक करते हैं और बिन्दुओं को परिवर्तित करके यथोचित रूप से आकलन सैंपल के ठीक ऊपर रखते हैं।

भारत में तिमाही जीडीपी का प्रथम प्रकाशन संदर्भगत तिमाही के अंत के लगभग 7-8 सप्ताह पश्चात किया जाता है। समयपूर्व आकलन प्रदान करने के लिए सीईआईआई का प्रयोग करके वर्तमान तिमाही की जीडीपी का अनुमान लगाया जाता है। समग्रतया उक्त निष्कर्ष यह दर्शाते हैं कि सीईआईआई आधारित पूर्वानुमानों से अर्थव्यवस्था की वर्तमान स्थिति का आकलन करने में सहायता देते हैं जिससे नीति निरूपण के लिए उच्च भावी अनुमानों का कुछ अंश प्राप्त हो जाता है।

सारिणी 1: भारत के लिए संपाती आर्थिक संकेतक का उपयोग करते हुए जीडीपी वृद्धि का तात्कालिक अनुमान

निर्भर चर	जीडीपी (वर्ष-दर-वर्ष)	
	मॉडल 1 (6-संके)	मॉडल 2 (9- संके)
स्थिर	3.05	2.81
सीईआईआई (वर्ष-दर-वर्ष)	2.91	3.96
जीडीपी (वर्ष-दर-वर्ष), लैग 1	0.38	0.32
<b>मॉडल डायग्नोस्टिक्स</b>		
समायोजित आर-स्क्वेयर	0.53	0.54
बी-जी श्रेणीगत सहसंबंध एलएम परीक्षण	0.18	0.12
आउट-ऑफ-सैंपल आरएमएसई	0.61	0.65

- नोट : 1. सभी गुणांक अनुमान 1 प्रतिशत पर महत्वपूर्ण हैं।  
 2. बी-जी परीक्षण का उपयोग त्रुटि में 12 लैग तक क्रमिक सह-संबंध हेतु है।  
 3. आउट ऑफ सैंपल आरएमएसई 2017 की पहली तिमाही से 2019 की पहली तिमाही तक है।



संदर्भ:

- स्टॉक, जे.एच.एम डब्ल्यू.वॉटसन (1989), 'न्यू इंडेक्सेस ऑफ कोइंडेन्ट एंड लीडिंग इकॉनॉमिक इंडिकेटर्स', एनबीईआर मैक्रोएकोनॉमिक्स एनुअल 1989, खंड 4
- गेरलच, एस. ऐन्ड एम.एस.यीयू (2004), 'ए डायनामिक्स फैक्टर मॉडल फॉर करेंट - क्वार्टर एस्टीमेट्स ऑफ इकोनॉमिक एक्टिविटी इन हांगकाँग', हांगकाँग इंस्टीट्यूट फॉर मॉनेटरी रिसर्च, वर्किंग पेपर नं. 16।

## निवेश और बचत

II.1.9 भारतीय अर्थव्यवस्था में सकल घरेलू निवेश की दर, जिसे चालू मूल्यों पर जीडीपी की तुलना में सकल पूंजी निर्माण (जीसीएफ) के अनुपात द्वारा मापा जाता है, एक लंबे अरसे तक धीमी रहते हुए 2016-17 में 30.9 प्रतिशत तक नीचे पहुँचने से पूर्व 2010-11 में 39.8 प्रतिशत की उच्च सीमा तक पहुँच गई थी। बाद के वर्षों में इसमें सामान्य सुधार आता गया। हालांकि वर्ष 2018-19 के लिए सकल घरेलू निवेश से संबन्धित डाटा अभी उपलब्ध नहीं हैं, लेकिन इसके घटकों में होनेवाले उतार-चढ़ाव से पता चलता है कि इसमें बढ़त को बनाए नहीं रखा जा

सका। जबकि जीडीपी की तुलना में वास्तविक सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) का अनुपात 2017-18 के 31.4 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 में 32.3 प्रतिशत हो गया था, यह उठान जो वर्ष 2017-18 की तीसरी तिमाही से शुरू हुई थी वह विमुद्रीकरण का संक्रमणकालीन प्रभाव था तथा जीएसटी के कार्यान्वयन से जुड़ी अनिश्चितताओं, जो लगातार पाँच तिमाहियों तक बनी रही थीं, के कारण था। तथापि, स्थिर निवेश में संवृद्धि 2018-19 की चौथी तिमाही में चौदह महीने के सबसे निचले स्तर तक धराशायी हो गई क्योंकि पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में तीव्र गिरावट हुई तथा आयात संपाती रूप से औंधे मुंह गिर गया (बॉक्स II.1.2)।

### बॉक्स II.1.2

#### भारत के लिए नीतिपरक अनिश्चितता सूचकांक- बिग डाटा विश्लेषण

अनिश्चितता, आर्थिक एजेंटों जैसे उपभोक्ताओं और उत्पादनकर्ताओं को इस बात के लिए उकसाती है कि वे अपने खर्च, निवेश तथा किराये संबंधी निर्णय लेते समय अपने व्यवहार में बदलाव लाएं। जीडीपी वृद्धि, रोजगार, स्टॉक सूचकांक और कॉर्पोरेट आमदनी और यहाँ तक कि नीति-निर्माताओं द्वारा राजकोषीय, मौद्रिक, संरचनागत एवं विनियामकीय नीतियों के संबंध में दिए गए वक्तव्य, की गई कार्रवाई तथा लिए गए निर्णय, आर्थिक एजेंटों और व्यापक समष्टि-आर्थिक परिवेश के लिए अनिश्चितता का स्रोत सिद्ध हो सकते हैं। फलस्वरूप, अनिश्चितता पूरे विश्व में नीति-निर्माताओं के निर्णयगत ढाँचों में प्रमुख इनपुट के रूप में उभरी है।

जिस प्रकार से जोखिम, प्रत्याशित अनुमानों का सुपरिभाषित वितरण है, अनिश्चितता उससे भिन्न अलक्ष्य सी चीज है। तथापि, वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बाद की अवधि में समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थितियों पर अनिश्चितता का प्रभाव कहीं अधिक और व्यापक दिखाई देता है- अनिश्चितता के आघात निवेशगत धीमेपन तथा आर्थिक गतिविधियों एवं आरिस्त मूल्यों में गिरावट के रूप में परिवर्तित हो जाते हैं। इन घटनाओं ने यह अनिवार्य बना दिया है कि अर्थव्यवस्था पर अनिश्चितता के प्रभाव को प्रयोगसिद्ध तरीके से प्राप्त किया जाए और उनकी मात्रा का निर्धारण किया जाए। इस दिशा में किए गए प्रयासों को मोटे तौर पर इस प्रकार वर्गीकृत किया जा सकता है: (ए) अस्थिरता-आधारित उपाय (ब्लूम 2007); (बी) पूर्वानुमानों में बिखराव (बैचमैन और अन्य 2013); (सी) समाचारपत्रों के कवरेज की बारंबारता का प्रयोग करते हुए मनोभाव आधारित विश्लेषण (बेकर और अन्य 2016) तथा; (डी) इंटरनेट-आधारित खोज गहन अभ्यास (कैसटेलनुवो एंड ट्रान 2017)

प्रमुख भारतीय बिजनेस दैनिक समाचारपत्रों<sup>1</sup> ने लेख खोजने के लिए 'आर्थिक' (ई), 'नीति' (पी), अनिश्चितता (यू) अथवा ईपीयू से संबन्धित उक्त प्रमुख शब्दों के प्रयोग की बारंबारता को पकड़ने के लिए 2016 में एक इंडेक्स बनाया है (किसी आलेख में ईपीयू से संबन्धित कोई एक

अक्षर अवश्य होना चाहिए ताकि उसे अनिश्चितता का संकेत देने के रूप में वर्गीकृत किया जा सके), और कैसटेलनुवो एंड ट्रान 2017 के अनुरूप गूगल अनिश्चितता इंडेक्स (जीयूआई) जो गूगल ट्रेंड्स के माध्यम से जनवरी 2004 से जून 2019 की अवधि के लिए राजकोषीय, मौद्रिक तथा व्यापार नीतियों से संबन्धित 70 प्रमुख शब्दों पर इंटरनेट सर्च तीव्रता पर आधारित हैं। ये सूचकांक प्रमुख समष्टि-आर्थिक चरों के साथ-साथ यथोचित रूप से निकटतम सह-गति को प्रकट करते हैं, खासतौर से उनके बारे में जो उत्पादन और निवेश से संबंधित हैं।

यह सूचकांक उन सभी प्रमुख घरेलू एवं बाह्य घटनाओं को पकड़ लेते हैं जिनके लिए यह प्रत्याशा की गई थी कि अर्थव्यवस्था की अनिश्चितता में उनका योगदान रहेगा (चार्ट 1)। वे परंपरागत बाजार-आधारित अस्थिरता एवं जोखिम संकेतकों (चार्ट 2) के बीच मजबूत सह-संबंध को भी दर्शाते हैं जैसे कि भारतीय वीआईएक्स सूचकांक एवं जोखिम प्रीमिया (जिसकी गणना 5 वर्षीय ट्रिपल ए रेटेड कारपोरेट बांडों एवं 5 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति अर्जन के बीच के स्प्रेड के रूप में की जाती है)।

वर्ष 2005 की पहली तिमाही से लेकर वर्ष 2018 की चौथी तिमाही तक के लिए चार चरों, अर्थात् जीयूआई, जोखिम प्रीमिया, वास्तविक औसत-भारत उधार दरें एवं जीडीपी के अनुपात में सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) सहित एक वेक्टर ऑटोरिग्रेशन मॉडल से यह अपेक्षा की जाती है कि वह भारत में आर्थिक गतिविधियों पर अनिश्चितता के प्रभाव का विश्लेषण करेगा।

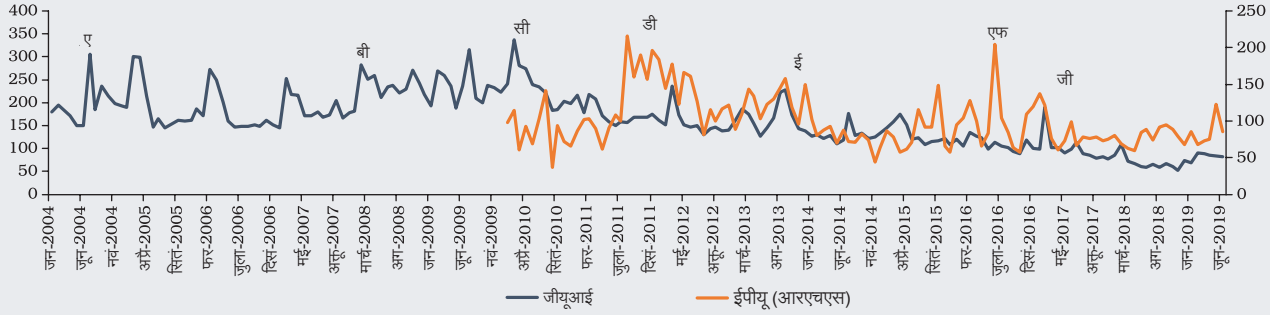
वीएआर मॉडल के निष्कर्षों से पता चलता है कि अनिश्चितता के झटके के बाद जोखिम प्रीमिया में तात्कालिक वृद्धि हुई है (चार्ट 3)। दूसरी ओर, जीएफसीएफ के संबंध में तीन तिमाही तक पिछड़े हुए नकारात्मक प्रभाव देखे गए हैं। उधार दरों के लिए जीएफसीएफ की आवेगपूर्ण प्रतिक्रिया सांख्यिकीय रूप से चौथी तिमाही के बाद से महत्वपूर्ण है जिसका आशय

(जारी...)

<sup>1</sup> इस अभ्यास के लिए हमने प्रोक्वेस्ट डेटाबेस में उपलब्ध दि हिन्दू बिजनेस लाइन, दि इकॉनॉमिक टाइम्स और दि फाइनेंशियल एक्सप्रेस में 2010 के बाद प्रकाशित आलेखों को शामिल किया है।

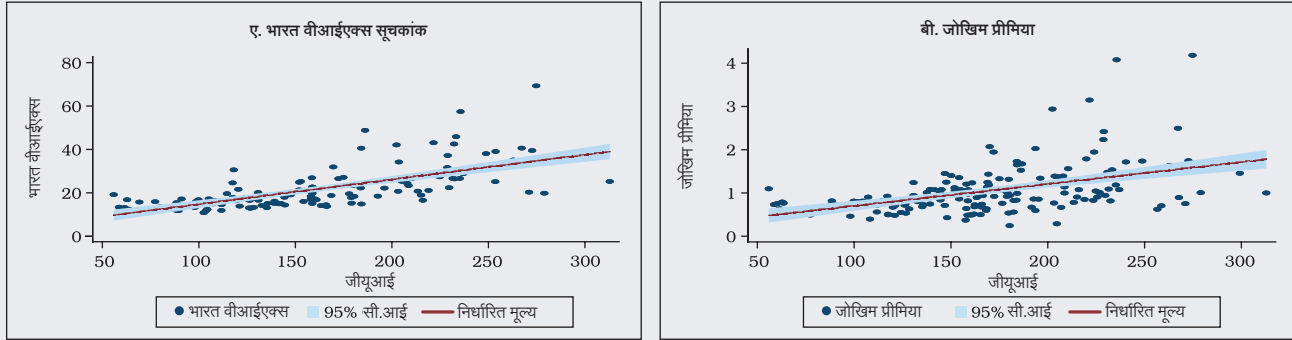


चार्ट 1: भारत के लिए अनिश्चितता संकेत (सूचकांक)



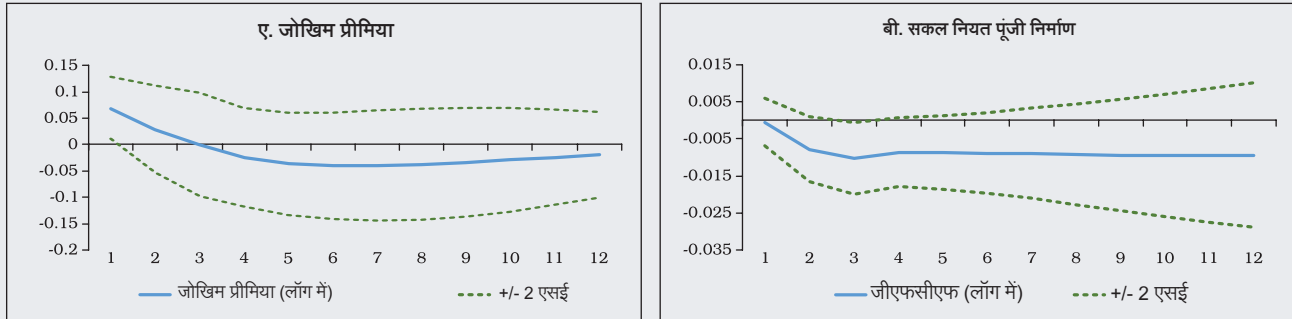
ए- आम चुनाव; बी- वैश्विक वित्तीय संकट 2008; सी- यूरोजोन ऋण संकट; डी-मुद्रास्फीतिक चिंताएं; ई-टेपर टैटूम; एफ-ब्रेक्सिट; जी- विमुद्रीकरण प्रभाव और ट्रम्प प्रशासन।

चार्ट 2: अस्थिरता और जोखिम संकेतकों के साथ सहसंबंध



सीआई: विश्वास अंतराल।

चार्ट 3: अनिश्चितता आघात के लिए आवेग प्रतिक्रियाएं (95% विश्वास अंतराल के साथ)



नोट: आवेग प्रतिक्रियाएँ (लॉस नीली रेखा) 95% विश्वास अंतराल (नीचे गिरती रेखाओं) के साथ प्रस्तुत हैं। वीएआर आकलन में श्वार्ज मानदंड के आधार पर अंतराल की लंबाई को चुना जाता है।

स्रोत : भारिबैं स्टाफ अनुमान।

यह है निवेश पर मौद्रिक नीति का प्रभाव विलंब से पड़ा, जो मुख्य रूप से उधार दर चैनल के माध्यम से कार्य कर रहा है। समग्र परिणाम दर्शाते हैं कि भारत में अनिश्चितता का निवेश क्रियाकलापों पर नकारात्मक प्रभाव पड़ता है।

**संदर्भ:**

1. बैकमैन आर., एस.एल्स्टर एंड ई.आर.सिम्स (2013), 'अनसर्टिनिटी एंड इकॉनॉमिक एक्टिविटी: एविडेन्स फ्रॉम बिजनेस सर्वे डाटा', अमेरिकन इकॉनॉमिक जर्नल: मैक्रोइकॉनॉमिक्स, 5(2), 217-49.

2. ब्लूम.एन.(2007) 'अनसर्टिनिटी एंड द डायनामिक्स ऑफ आर एंड डी. अमेरिकन इकॉनॉमिक रिव्यू, 97(2), 250-255
3. बेकर,एस.आर.,एन.ब्लूम, एंड एस.जे डेविस, (2016), 'मेज़रिंग इकॉनॉमिक पॉलिसी अनसर्टिनिटी' द क्वाटर्ली जर्नल ऑफ इकॉनॉमिक्स, 131(4), 1593-1636।
4. कैस्टेलन्यूओवो,ई. एंड टी.डी.ट्रान,(2017), 'गूगल इट अप! ए गूगल ट्रेड्स-बेस्ड अनसर्टिनिटी इंडेक्स फॉर दि यूनाइटेड स्टेट्स एंड ऑस्ट्रेलिया', इकॉनॉमिक्स लेटर्स, 161, 149-153

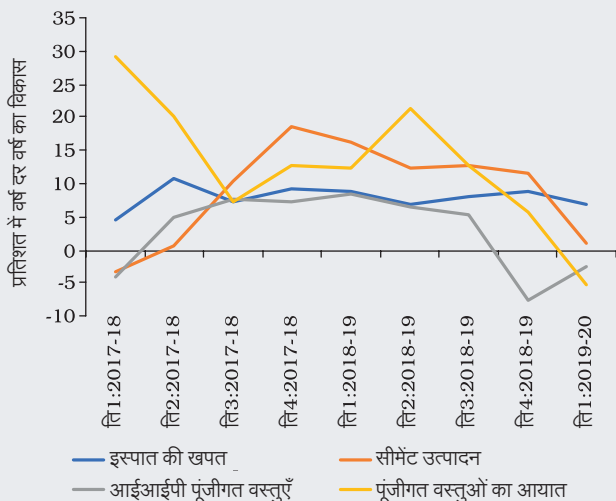
II.1.10 जीएफसीएफ के अवधारकों में देखें तो निर्माण गतिविधियां 2018-19 में अत्यधिक सरगर्म रहीं, क्योंकि सरकार का फोकस बुनियादी सुविधाओं और किफ़ायती आवास पर था और इसने पिछले सात वर्षों में सर्वाधिक वृद्धि दर्ज की है। यह इसके सन्निकट संपाती संकेतकों-इस्पात की खपत और सीमेंट उत्पादन से भी स्पष्ट होता है (चार्ट II.1.3)। समग्र वर्ष के लिए सीमेंट का उत्पादन 13.3 प्रतिशत था जो पिछले दस वर्षों में सर्वाधिक उत्पादन था। आटोमोबाइल उत्पादन धीमा होने के बावजूद इस्पात की खपत में 7.6 प्रतिशत की वृद्धि थी। लेकिन, मशीनरी और उपकरण में निजी निवेश कमज़ोर रहने के संकेत और इसके दोनों सन्निकट संपाती संकेतक-पूंजी सामग्री के आयात और उत्पादन-में गिरावट दर्ज की गई थी।

II.1.11 गैर-समेकित स्तर पर देखें तो आवास, अन्य भवनों तथा ढांचों में किया गया निवेश 0.3 प्रतिशतता अंक घट गया था जो 2017-18 की जीडीपी का 15.4 प्रतिशत था, इसका मुख्य कारण घरेलू क्षेत्र था (चार्ट II.1.4)। दूसरी ओर, गैर-वित्तीय निगमों और घरेलू क्षेत्र द्वारा मशीनरी और उपकरणों में किया गया स्थिर निवेश बढ़ गया था जो वर्ष 2016-17 में जीडीपी के 11.3 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर वर्ष 2017-18 में जीडीपी का 12.0 प्रतिशत हो गया था। बौद्धिक संपत्ति उत्पाद (आईपीपी) में निवेश जैसे-गैर वित्तीय निगमों-सरकारी

और निजी दोनों-द्वारा अनुसंधान और विकास, खनिज अनुसंधान, कम्प्यूटर सॉफ्टवेयर तथा अन्य बौद्धिक संपदा उत्पादों में किए गए व्यय वर्ष 2017-18 में तेज हो गए थे। उपलब्ध सीमित जानकारी से ज्ञात होता है कि वर्ष 2018-19 में आवास अन्य भवनों व ढांचों तथा आईपीपी में निवेश बढ़ेगा जबकि मशीनरी और उपकरण में किए गए निवेश में गिरावट दिखाई दे सकती है।

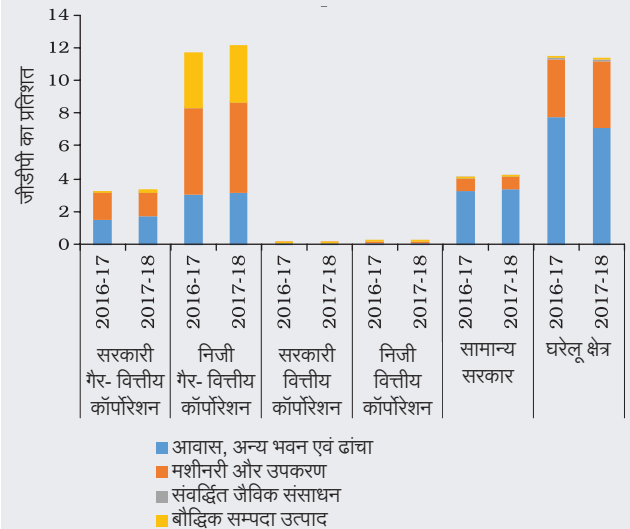
II.1.12 रिज़र्व बैंक की ऑर्डर पुस्तिका, इंवेंट्री और क्षमता उपभोग सर्वेक्षण (ओबीआईसीयूएस) के अनुसार वर्ष 2018-19 में विनिर्माण संबंधी क्षमता का उपयोग बढ़ा है, जो 2018-19 की चौथी तिमाही में 76.1 प्रतिशत की ऊंचाई तक पहुंच गया था। लेकिन, 2018-19 की चौथी तिमाही में मौसमी रूप से समायोजित क्षमता उपयोगिता एक प्रतिशतता अंक कम हो गई थी। घटती हुई बिक्री से बिक्री की तुलना में इंवेंट्री का अनुपात बढ़ गया था। औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण (आईओएस) से ज्ञात होता है कि वर्ष 2019-20 की दूसरी तिमाही में पिछली तिमाही की तुलना में मांग में हलका सुधार हुआ है जो विभिन्न पैरामीटर जैसे- उत्पादन, रोजगार, निर्यात और आयात, क्षमता-उपयोग तथा इंवेंट्री की स्थिति के बारे में व्यक्त किए गए मनोभावों पर आधारित हैं। लेकिन कच्चे माल की लागत में कमी आने एवं समग्र वित्तीय स्थिति आशावादी बने रहने की उम्मीद से विनिर्माता 2019-20 की दूसरी तिमाही

चार्ट II.1.3: निवेश मांग के संकेतक



स्रोत : संयुक्त प्लानट समिति, आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, एनएसओ एवं डीजीसीआईएडएस।

चार्ट II.1.4: सकल स्थिर पूंजी निर्माण की क्षेत्रकीय संरचना



स्रोत : एनएसओ।

में बिक्री मूल्य निराशाजनक होने के बावजूद लाभ-मार्जिन के प्रति आशावान बने रहे।

II.1.13 सकल घरेलू बचत की दर में थोड़ी सी वृद्धि हुई थी जो वर्ष 2017-18 की सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय (जीएनडीआई) का 30.1 प्रतिशत हो गयी थी, जिसमें पिछले दो वर्षों से गिरावट हो रही थी (परिशिष्ट सारणी 3 ए)। जहां निजी गैर-वित्तीय निगमों की बचत में मामूली सी वृद्धि हुई थी, वहीं सामान्य सरकार की निर्बचत बढ़ गयी थी। घरेलू वित्तीय बचत जो निधि का बहुत महत्वपूर्ण स्रोत है –बढ़कर जीएनडीआई का 0.3 प्रतिशतता अंक हो गयी थी, हालांकि यह 2011-16 के दौरान हुई 7.3 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में काफी कम रही (परिशिष्ट सारणी II.1.2)।

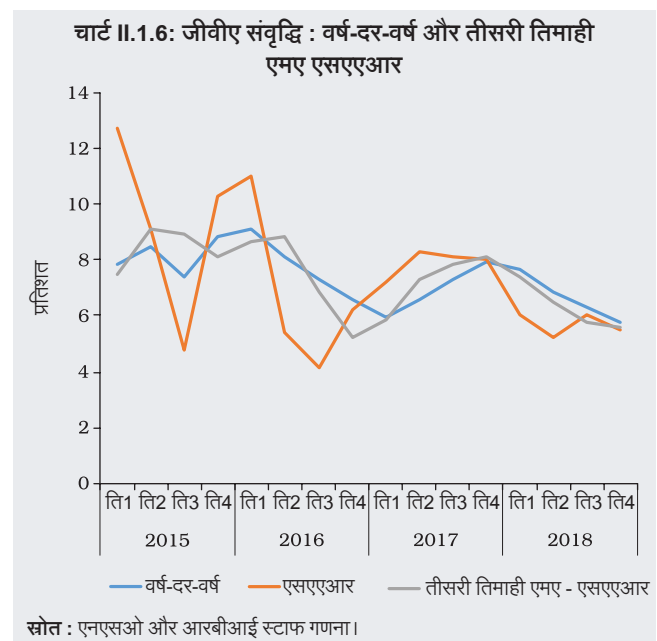
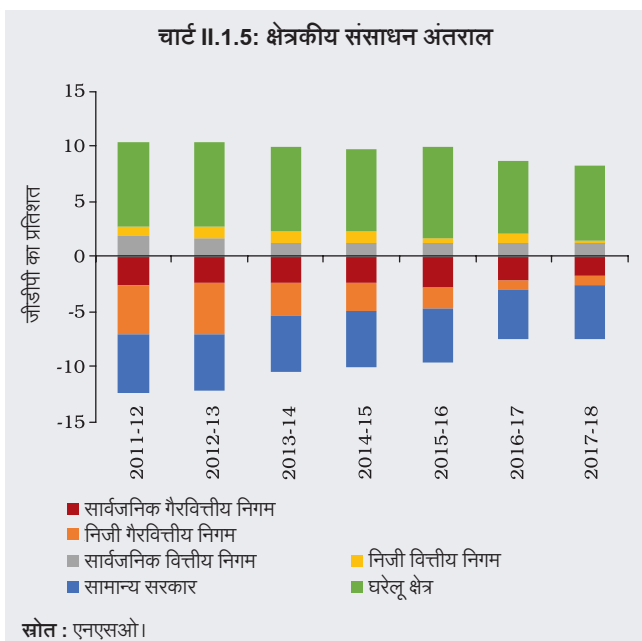
II.1.14 बचत-निवेश अंतर वर्ष-दर-वर्ष कम होता गया है, जो दर्शाता है कि निवेश के निधीयन की आवश्यकता का एक बड़ा हिस्सा घरेलू संसाधनों से पूरा किया जा रहा है। दूसरी तरफ, विदेशों से आने वाले संसाधनों में निवल स्तर पर कमी आयी है, जो अर्थव्यवस्था में खुलेपन की मात्रा का द्योतक है। घरेलू क्षेत्र, घाटा वाले क्षेत्रों अर्थात गैर-वित्तीय निगमों और आम सरकार के लिए फंड का निवल आपूर्तिकर्ता बना हुआ है (चार्ट II.1.5)। तथापि, हाल के वर्षों में, यह स्पष्ट है कि गैर-वित्तीय निगमों, सार्वजनिक और निजी दोनों, का संसाधन अंतर उल्लेखनीय रूप से घटा है, जो दर्शाता है कि उनकी निवेश आवश्यकताओं

की पूर्ति उनके आंतरिक संसाधनों से की जा रही है। आम सरकारी क्षेत्र द्वारा बचत से आहरण का स्तर उंचाई पर बना हुआ है। जीएफसीई में हुई प्रगति पर सरकारी वित्त संबंधी खंड II.5 में चर्चा की गई है।

### 3. समग्र आपूर्ति

II.1.15 समग्र आपूर्ति, जिसे मूल कीमतों पर सकल मूल्य-वर्धन (जीवीए) से मापा गया है, 2018-19 में 6.6 प्रतिशत तक धीमी हो गई, जो पिछले वर्ष से 30 आधार अंक कम थी और 6.8 प्रतिशत की अपनी दशवार्षिक दर से 20 आधार अंक कम थी (परिशिष्ट सारणी 2)। जीवीए की तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिकीकृत संवृद्धि दर (एसएएआर) ने, आधार प्रभावों से अपनी गति को मुक्त करते हुए, 2017-18 की चौथी तिमाही में एक बड़ा परिवर्तन दर्शाया और इसके बाद, 2018-19 की तीसरी तिमाही में एक क्षणिक सुधार को छोड़कर कमजोर होती गई, बावजूद इसके कि 2018-19 की पहली छमाही में आधार प्रभाव सकारात्मक था (चार्ट II.1.6) और यह प्रतीत होता है कि इस गति को गंवा देने के पीछे उत्पादकता में क्रमिक मंदी है (बॉक्स II.1.3)।

II.1.16 आपूर्ति पक्ष से अर्थव्यवस्था के पिछले 16 वर्षों के संवृद्धि-पथ के विश्लेषण से स्पष्ट होता है कि सेवा क्षेत्र, संवृद्धि का प्रमुख वाहक रहा है और सिवाय 2008-09 के, यह क्षेत्र इस





बॉक्स II.1.3

भारत में कारक-उत्पादकता के वाहक

वर्ष 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफपी) के बाद से वैश्विक अर्थव्यवस्था ने उत्पादन में मंदी का अनुभव किया और उत्पादन प्रति कामगार (श्रम उत्पादकता) और कुल कारक-उत्पादकता या टीएफपी, दोनों में भी उल्लेखनीय गिरावट आयी (आल्डर एवं अन्य; 2017)। भारत में भी, टीएफपी संवृद्धि 2003-07 के दौरान रही 1.8 प्रतिशत से घटकर 2008-16 के दौरान 0.8 प्रतिशत हो गयी (चार्ट 1)।

श्रम उत्पादकता में सुधार (ए) पूंजी गहनता (बी) वर्तमान पूंजीगत स्टॉक में कार्यक्षमता (सी) श्रम आपूर्ति की गुणवत्ता और (डी) टीएफपी पर निर्भर करता है। संवृद्धि गणना फ्रेमवर्क में, श्रम एवं पूंजीगत निविष्टियों में संवृद्धि को समायोजित करने के बाद, टीएफपी को एक अवशिष्ट (रेजीड्युअल) के रूप में लिया जाता है (ईसीबी, 2007; जॉर्जनसन, हो, सैमुएल्स & स्टीरोह, 2007)।

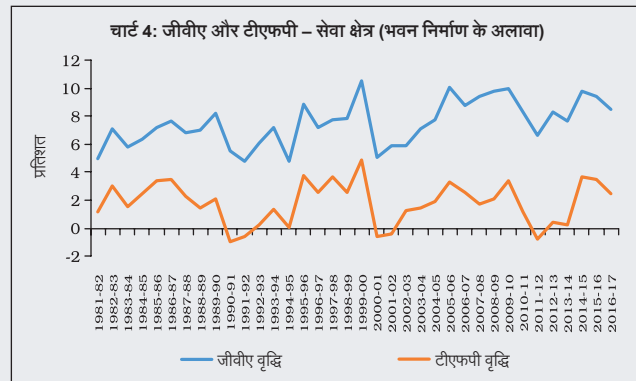
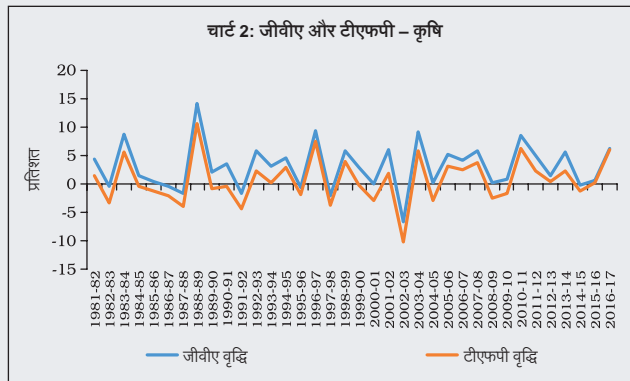
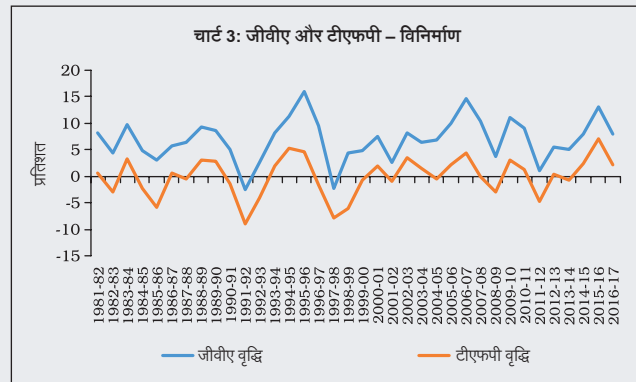
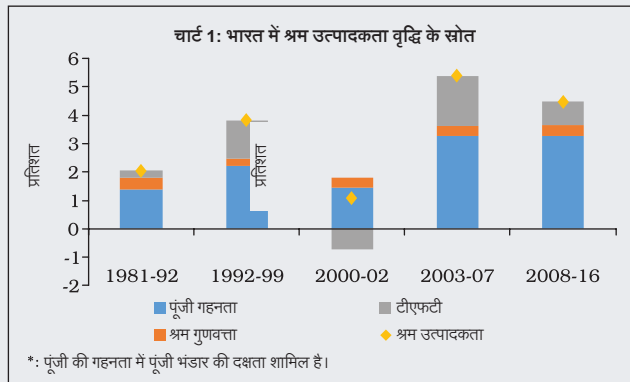
अध्ययन की अवधि के दौरान, जीडीपी संवृद्धि पथ के अनुरूप एक मिश्रित बदलाव दृष्टिगोचर हुआ है: टीएफपी संवृद्धि में कृषि का योगदान घटा है जबकि सेवा क्षेत्र का योगदान बढ़ा है और विनिर्माण क्षेत्र का योगदान स्थिर रहा है। कृषि क्षेत्र में मूल्य योजित संवृद्धि इसकी टीएफपी संवृद्धि के बिलकुल साथ-साथ बढ़ी है, जो कृषिगत कार्यनिष्पादन में कारक निविष्टियों के अपेक्षाकृत कम महत्व को

दर्शाता है (चार्ट 2)। दूसरी तरफ, विनिर्माण एवं सेवा – दोनों क्षेत्रों के मामलों में विपथन देखा गया है और इन दोनों क्षेत्रों में टीएफपी संवृद्धि निरंतर धीमी हुई है और खासकर, सेवा क्षेत्र के मामले में, योजित मूल्य की तुलना में यह अधिक धीमी हुई है (चार्ट 3)। सेवा क्षेत्र<sup>2</sup> संवृद्धि में टीएफपी का योगदान, खासकर हाल के वर्षों में, विनिर्माण की तुलना में अपेक्षाकृत कम रहा है (चार्ट 4)।

हार्बर्गर प्लॉट<sup>3</sup> का उपयोग करते हुए यह देखा गया है कि टीएफपी संवृद्धि में सतत योगदान करने वाले कुछ घटक हैं, जैसे- रसायन एवं रासायनिक उत्पाद, डाक एवं दूरसंचार और परिवहन एवं भंडारण (चार्ट 5)। सूचना एवं संचार प्रौद्योगिकियों (आईसीटी) के विस्तार ने दूरसंचार, वित्तीय सेवाओं और कारोबार सेवाओं को बहुत अधिक लाभान्वित किया है और टीएफपी संवृद्धि में उनका महत्व हाल के वर्षों में बढ़ गया है।

तथापि, कुछ क्षेत्र कई वर्षों से पिछड़े हुए ही हैं। सभी क्षेत्रों में अभिसरण (कनवर्जेंस)की जांच करने के लिए, निम्नलिखित रूप में एक पैनल समाश्रयण (रिग्रेशन) प्राक्कलित किया गया है (यूरोपियन कमीशन, 2014)।

$$TFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 TFPgap_{it-1} + \beta_2 TFPmax_{it} + \gamma Year + \theta Ind + \epsilon_{it}$$

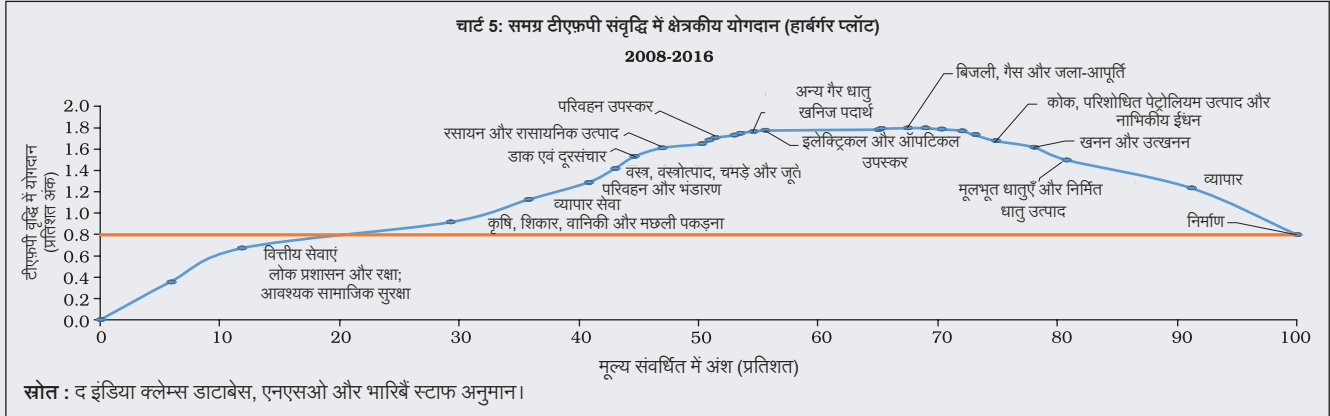


स्रोत : द इंडिया क्लेम्स डाटाबेस, एनएसओ और भारिबैं स्टॉक अनुमान।

(जारी...)

<sup>2</sup> सेवा क्षेत्र में भवन निर्माण शामिल नहीं है क्योंकि यह रोजगार-परक है तथा अधिकांश वर्षों से इसका टीएफपी ऋणात्मक है।

<sup>3</sup> क्षेत्रों का क्रम कुल टीएफपी वृद्धि में उनके योगदान के अनुसार है। तदनुसार समीप के क्षेत्र समग्र टीएफपी वृद्धि में उच्च टीएफपी योगदान को दर्शाते हैं।



जहाँ,

$TFP_{it}$  = उद्योग  $i$  का समय  $t$  पर टीएफपी संवृद्धि

$TFP_{gap, i, t-1}$  = निर्दिष्ट उद्योग के लिए टीएफपी स्तरों और वर्ष  $t-1$  में उच्चतम उत्पादकता वाले उद्योग के टीएफपी स्तरों का लॉग अंतर

$TFP_{max}$  = दिये गए वर्ष  $t$  में उच्चतम उत्पादकता स्तर वाले उद्योग की टीएफपी संवृद्धि

इस विनिर्देश में, टीएफपी अंतराल अग्रणी क्षेत्र और अन्य उद्योगों के बीच अभिसरण की गणना करता है जबकि टीएफपीमैक्स अग्रणी क्षेत्रों के प्रभाव-विस्तार की गणना करता है। टीएफपी अंतराल का ऋणात्मक चिन्ह उन्नत प्रौद्योगिकी और उन्नत प्रबंधकीय कार्यप्रणालियों को अपनाकर टीएफपी फ्रंटियर से अधिक दूरी वाले पिछड़े उद्योगों के लिए बड़े संभाव्य लाभ का द्योतक है। दूसरी तरफ, टीएफपीमैक्स का धनात्मक चिन्ह यह बताता है कि

वित्तीय सेवाओं की तरह आईसीटी वाले अग्रणी क्षेत्र से टीएफपी का अन्य क्षेत्रों में प्रभाव-विस्तार (स्पिल ओवर) हुआ है। समाश्रयण (सिग्रेसन) के परिणाम बताते हैं कि भारत में टीएफपी अभिसरण और प्रभाव-विस्तार के चैनल मौजूद हैं (सारणी 1)। तीव्रतर अभिसरण पिछली अवधि अर्थात् 2009-15 में देखा गया था, जब वित्तीय सेवाएँ उच्चतम टीएफपी वाले क्षेत्र के रूप में उभरी थीं।

हार्बर्गर प्लॉट और अभिसरण मॉडल से प्राप्त साक्ष्य बताते हैं कि कौशल विकास और प्रशिक्षण के माध्यम से मानव पूंजी में उच्चतर निवेश करने की जरूरत है ताकि अन्य क्षेत्र उन्नत प्रौद्योगिकी अपनाते में सक्षम हो सकें और आईसीटी प्रौद्योगिकी का उपयोग करने वाले उद्योगों के अभिसरण और प्रभाव-विस्तार से लाभान्वित हो सकें।

**सारणी 1: क्षेत्रवार अभिसरण और टीएफपी का प्रसार**

चर	1981-2016	1981-1992	1992-1999	2003-2007	2009-2016
1	2	3	4	5	6
टीएफपी gap	-0.047* (0.023)	-0.269*** (0.063)	-0.274* (0.136)	-0.304* (0.174)	-0.428*** (0.107)
टीएफपी max	0.144** (0.619)	0.374*** (0.111)	1.054 (0.668)	-1.396 (0.833)	2.762*** (0.577)
स्थिरांक	-0.065** (0.282)	-0.393*** (0.091)	-0.338** (0.151)	-0.363* (0.199)	-0.568*** (0.136)
वर्ष निश्चित प्रभाव	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
प्रेक्षण	972	324	216	135	216
आर-वर्गांकित	0.08	0.24	0.12	0.13	0.29
इंडकोड की संख्या	27	27	27	27	27

कोष्ठकों में रोबस्ट स्टैंडर्ड एरर. \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

**संदर्भ:**

1. आल्डर, जी; आर दुवाल, डी. फरसेरी, एस के सेलिक, के कोलोस्कोवा, एण्ड एम पोप्लावस्की-रिबेरीओ (2017), 'गॉन विद द हेडविंड्स: ग्लोबल प्रोडक्टिविटी', आईएमएफ स्टाफ डिस्कशन नोट, एसडीएन/17/04
2. ईसीबी, (2007), 'सेक्टरल पैटर्न्स ऑफ टोटल फैक्टर प्रोडक्टिविटी ग्रोथ इन द यूरो एरिया कंट्रीज', यूरोपियन सेंट्रल बैंक मंथली बुलेटिन, पृ.57-61
3. यूरोपियन कमीशन (2014), 'द ड्राइवर्स ऑफ टोटल फैक्टर प्रोडक्टिविटी ग्रोथ इन कैचिंग-अप इकोनोमिज', क्वार्टरली रिपोर्ट ऑन द यूरो एरिया, खंड 13(1), पृ.7-19
4. जॉर्जेसन, डी डबल्यू, एम एस हो, जे डी सैमुएल्स एण्ड जे स्टीरोह, (2007), 'इंडस्ट्री ओरिजिंस ऑफ द अमेरिकन प्रोडक्टिविटी रिसरजेंस', इकोनोमिक सिस्टम्स रिसर्च, 19(3), 229-252

सारणी II.1.2: वास्तविक जीवीए संवृद्धि

क्षेत्र	संवृद्धि (प्रतिशत)					संवृद्धि में योगदान (प्रतिशत)				
	2003-08	2008-09	2009-11	2011-14	2014-19	2003-08	2008-09	2009-11	2011-14	2014-19
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. कृषि, वानिकी और मछली पकड़ना	4.5	-0.2	4.0	4.5	2.9	12.0	-1.2	8.7	14.6	6.1
II. उद्योग	8.4	3.4	9.1	2.9	8.1	24.9	18.6	29.2	11.8	25.1
i. खनन और उत्खनन	5.2	-2.5	9.7	-5.6	7.1	3.1	-2.4	5.0	-4.4	2.8
ii. विनिर्माण	9.6	4.7	9.3	4.5	8.4	19.7	18.5	22.2	14.1	20.0
iii. बिजली, गैस, जलापूर्ति और अन्य उपादेयता सेवाएँ	7.1	4.9	6.5	5.1	7.5	2.1	2.5	2.0	2.1	2.3
III. सेवाएँ	8.6	6.4	8.0	7.0	8.2	62.0	82.6	62.1	73.6	68.8
i. निर्माण	12.8	5.6	6.4	5.4	5.7	13.4	11.6	7.9	9.0	6.5
ii. व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबन्धित सेवाएँ	9.4	2.4	9.0	7.5	8.4	20.3	9.6	19.8	24.0	21.4
iii. वित्तीय, रियल इस्टेट और प्रोफेशनल सेवाएँ	7.6	5.2	5.6	8.5	8.8	19.4	23.5	15.0	28.8	25.7
iv. लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएँ	6.3	15.8	11.8	5.1	8.8	8.9	37.8	19.4	11.7	15.2
IV. आधार कीमतों पर जीवीए	7.7	4.3	7.4	5.6	7.3	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

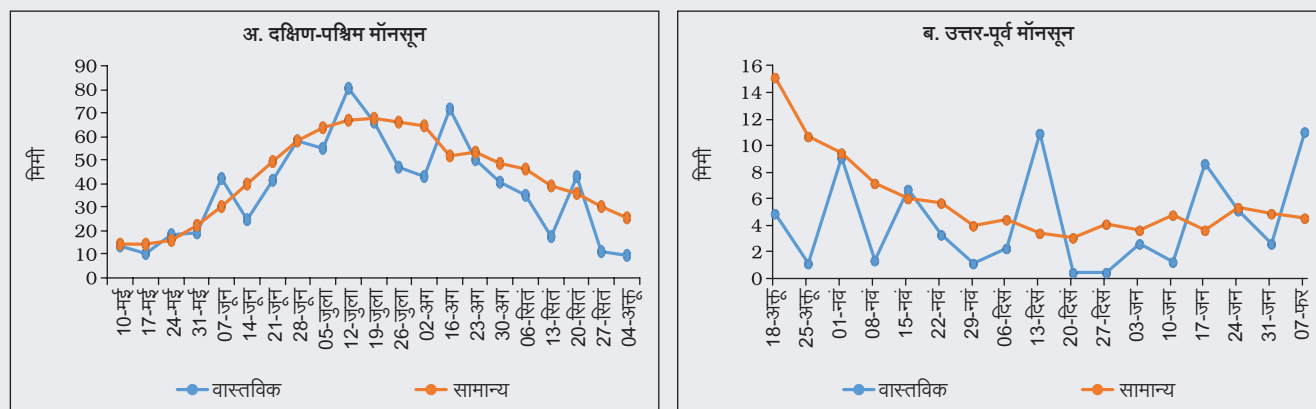
स्रोत : एनएसओ और आरबीआई स्टाफ गणना।

पूरी अवधि में मजबूती दर्शाता है (सारणी II.1.2)। दूसरी बात, मॉनसून पर निर्भरता के कारण कृषि, वानिकी और मत्स्य-पालन की संवृद्धि का अनुमान लगाया नहीं जा सकता। तथापि, अनुषंगी गतिविधियों, जो मौसम की अनिश्चितताओं से अपेक्षाकृत अप्रभावित रहती हैं, ने इस क्षेत्र को कुछ समुत्थानशीलता प्रदान की है। फलस्वरूप, कृषि ने समग्र जीवीए में अपना हिस्सा सेवा क्षेत्र की तुलना में गंवा दिया है। दूसरी तरफ, औद्योगिक जीवीए अपने सबसे बड़े घटक – विनिर्माण से संचालित होता रहा है और यह अपना हिस्सा कमोबेश बनाए हुए है, जो अन्य क्षेत्रों से इसकी उत्पादनोत्तर और उत्पादन-पूर्व सहबद्धताओं (फॉरवर्ड एंड बैकवर्ड लिंकेज) को दर्शाता है।

II.1.17 वर्ष 2018-19 में कृषि और अनुषंगी गतिविधियों से जीवीए 2.9 प्रतिशत बढ़ा; जबकि दो वर्षों के रिकॉर्ड उत्पादन के बाद खाद्यान्न और बागवानी उत्पादन में वृद्धि नरम पड़ गई। पहले से चौथे अग्रिम अनुमान तक पहुँचने की जारी प्रक्रिया को देखते हुए, शायद अंतिम अनुमान कोई नया रिकॉर्ड दर्शाए। समग्र जीवीए में कृषि और अनुषंगी गतिविधियों का योगदान 2018-19 में घटकर 6.6 प्रतिशत रह गया। लेकिन 2014-19 के दौरान, 6.1 प्रतिशत के मुकाबले यह अधिक बना रहा।

II.1.18 दक्षिण-पश्चिम मॉनसून 2018 की शुरुआत अच्छी रही लेकिन मध्य जुलाई से मध्य सितंबर के दौरान, विभिन्न राज्यों में असमान वर्षा के साथ, इसने अपनी गति खो दी (चार्ट II.1.7ए)। कुल मिलाकर, दक्षिण-पश्चिम मॉनसून के मौसम के दौरान संचयी वर्षा, दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 9 प्रतिशत कम रही। इसका असर खरीफ की बुआई पर पड़ा- शुरुआत में न्यूनतम समर्थन मूल्यों (एमएसपी) की देर से घोषणा और खरीफ फसलों की थोक कीमतों की निरंतर अपस्फीति के चलते स्थिति बिगड़ी लेकिन मौसम के आखिरी सप्ताहों में इसमें कुछ सुधार हुआ। कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय के चौथे अग्रिम अनुमान के अनुसार, खरीफ खाद्यान्न उत्पादन में 2017-18 के अंतिम अनुमान के मुकाबले 2018-19 में 0.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। धान के एमएसपी में 12.9 प्रतिशत की वृद्धि से उत्साहित होकर, चावल उत्पादन में 5.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। लेकिन दालों और मोटे अनाज के उत्पादन में कमी आयी। नकदी फसलों में, गन्ना उत्पादन पिछले पाँच वर्षों की 2.8 प्रतिशत की औसत वृद्धि के मुकाबले 5.3 प्रतिशत रहा, लेकिन गुजरात, महाराष्ट्र, तेलंगाना और कर्नाटक जैसे बड़े कपास-उत्पादक राज्यों में कम वर्षा के कारण कपास उत्पादन में पिछले वर्ष के मुकाबले 12.5 प्रतिशत की गिरावट आयी।

चार्ट II.1.7: साप्ताहिक वर्षा



स्रोत : कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

II.1.19 खरीफ फसलों की कटाई में हुई देरी के कारण रबी की बुआई में देरी हुई और यह पिछले वर्ष के स्तर तक नहीं पहुँच पायी। साथ ही, यह उत्तर-पूर्व मॉनसून वर्षा में कमी (एलपीए से 44 प्रतिशत कम) (चार्ट II.1.7बी) के कारण भी लड़खड़ा गई

और रबी खाद्यान्न उत्पादन में 2017-18 के अंतिम अनुमान के मुकाबले 2018-19 में 0.9 प्रतिशत की गिरावट आयी। तथापि गेहूँ इस व्यापक गिरावट को झेल गया और पिछले वर्ष के बम्पर उत्पादन से आगे निकल गया (सारणी II.1.3)।

सारणी II.1.3 : कृषि उत्पादन 2018-19

(मिलियन टन)

फसल	मौसम	2017-18		2018-19			2018-19 अंतर (प्रतिशत)				
		चौथा एई	अंतिम	लक्ष्य	तीसरा एई	चौथा एई	की तुलना में 2017-18		की तुलना में 2018-19		
							चौथी एई	अंतिम	तीसरा एई	लक्ष्य	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
चावल	खरीफ	97.5	97.1	99.0	101.7	102.1	4.7	5.1	0.4	3.2	
	रबी	15.4	15.6	15.0	13.9	14.3	-7.3	-8.5	3.0	-4.7	
	कुल	112.9	112.8	114.0	115.6	116.4	3.1	3.2	0.7	2.1	
गेहूँ	रबी	99.7	99.9	102.2	101.2	102.2	2.5	2.3	1.0	0.0	
	मोटे अनाज	खरीफ	33.9	34.0	35.7	32.5	31.0	-8.6	-8.9	-4.6	-13.2
		रबी	13.1	12.9	12.4	10.8	12.0	-8.7	-7.6	10.3	-3.5
दालें	कुल	47.0	47.0	48.1	43.3	43.0	-8.6	-8.6	-0.9	-10.7	
	खरीफ	9.3	9.3	9.9	8.5	8.6	-8.0	-7.7	0.8	-12.8	
	रबी	15.9	16.1	16.1	14.7	14.8	-6.9	-8.1	0.7	-8.1	
अन्न	कुल	25.2	25.4	26.0	23.2	23.4	-7.3	-7.9	0.8	-9.8	
	खरीफ	140.7	140.5	144.6	142.8	141.7	0.7	0.9	-0.7	-2.0	
	रबी	144.1	144.5	145.7	140.6	143.2	-0.6	-0.9	1.9	-1.7	
तिलहन	कुल	284.8	285.0	290.3	283.4	285.0	0.0	0.0	0.6	-1.8	
	खरीफ	21.0	21.0	25.5	21.0	21.3	1.3	1.3	1.4	-16.6	
	रबी	10.3	10.5	10.5	10.4	11.0	6.5	5.0	5.3	4.6	
गन्ना (सरकंडा)	कुल	31.3	31.5	36.0	31.4	32.3	3.0	2.5	2.7	-10.4	
	गन्ना (सरकंडा)	376.9	379.9	385.0	400.4	400.2	6.2	5.3	-0.1	3.9	
	कपास #	34.9	32.8	35.5	27.6	28.7	-17.7	-12.5	4.0	-19.1	
जूट और मेस्ता ##	10.1	10.0	11.2	9.8	9.8	-3.6	-2.6	-0.3	-12.8		

#: लाख गाँठे, प्रत्येक 170 किलोग्राम की। एई : अग्रिम अनुमान।

##: लाख गाँठे, प्रत्येक 180 किलोग्राम की।

स्रोत : कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

समग्र तौर पर, 2018-19 में खाद्यान्न उत्पादन का अनुमान 2017-18 में हासिल किए गए रिकॉर्ड के अनुसार है। जहाँ चावल और गेहूँ उत्पादन ने रिकॉर्ड बनाया, वहीं दालों और मोटे अनाजों के उत्पादन में गिरावट आयी।

II.1.20 भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) में 2018-19 में चावल और गेहूँ की भंडार स्थिति, बफर मानकों से क्रमशः 2.9 गुना और 2.5 गुना अधिक थी। इसलिए पिछले वर्ष

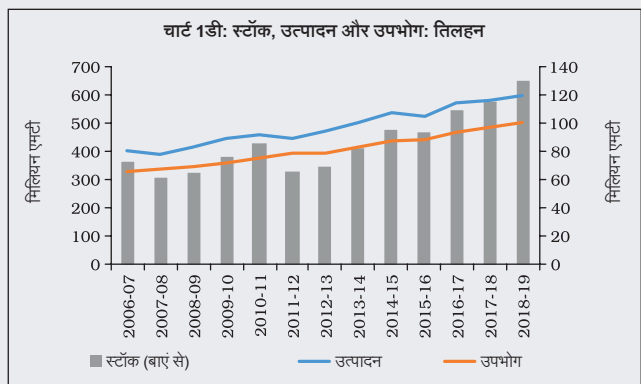
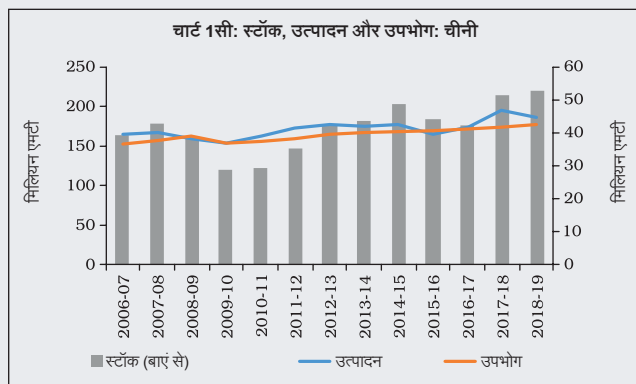
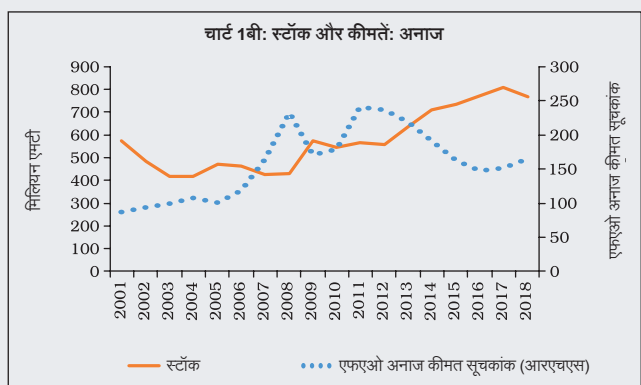
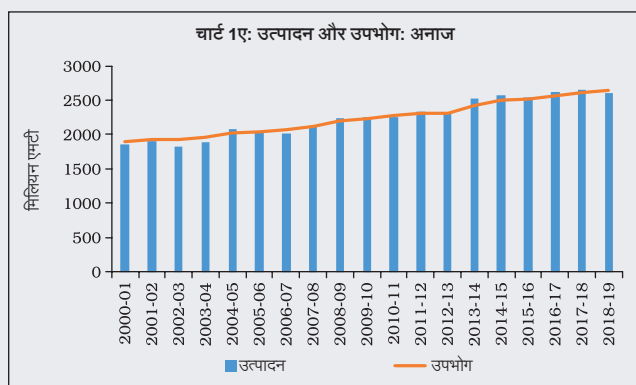
के उत्पादन के 0.87 प्रतिशत के मुक्काबले, 2018-19 के वार्षिक उत्पादन के 4.12 प्रतिशत खुला बाजार बिक्री के जरिये, उठवाली में वृद्धि की आवश्यकता है। अतिरिक्त खाद्य भंडार, जो असामान्य रूप से दबी हुई खाद्य कीमतों, बढ़ते कर्ज और शिथिल ग्रामीण मजदूरी आदि सहित कृषि-संकट में परिणत हो गया है, के प्रति अग्रसक्रिय व प्रभावी आपूर्ति प्रबंध नीतियों की मांग करती है (बॉक्स II.1.4)।

**बॉक्स II.1.4 :**  
**प्रचुरता की समस्या**

उपज में सुधार और रकबों में विस्तार से पूरे विश्व में अनाज, तिलहन और चीनी के उत्पादन में तेजी आयी है। बड़ी कृषि कंपनियों द्वारा फसल भूमि के विस्तार, फसल सघनीकरण, उर्वरकों, मशीनरी एवं भंडारण सुविधाओं में निवेश के कारण काला सागर क्षेत्र (रसियन फेडरेशन, उक्रेन और कजाकिस्तान) में गेहूँ उत्पादन उल्लेखनीय रूप से बढ़ा है। अलास्का में क्षेत्र विस्तार और इसके साथ-साथ, संकर बीज प्रौद्योगिकी में नवोन्मेष से मक्का (कॉर्न) उत्पादन में उछाल आया

है (रायटर्स, 2017)। परिणामस्वरूप, 2006-07 से 2018-19 के अधिकतर वर्षों में विश्व में उपभोग से ज्यादा अनाज उत्पादन हुआ (चार्ट 1ए)। अनाज, चीनी और तिलहन के भंडार अब तक के सबसे ऊँचे स्तर पर हैं (चार्ट 1बी, 1सी और 1डी)।

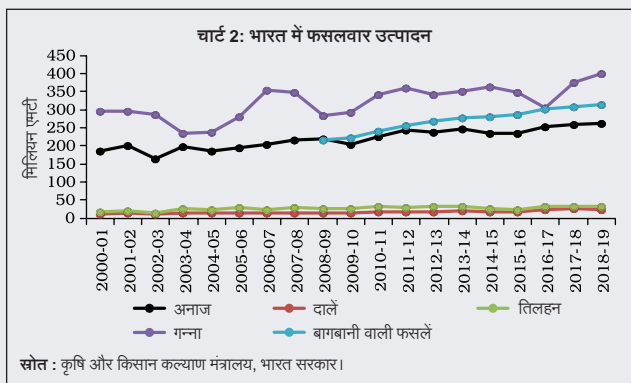
भारत में अनाज, दलहन, तिलहन और बागबानी फसलों के 2016-17 से 2017-18 में वर्ष-दर-वर्ष बम्पर उत्पादन (चार्ट 2) ने पर्याप्त भंडार तैयार कर दिया है। आपूर्ति शृंखलाओं में सुधार, कम कीमत वाले



स्रोत : यूनाइटेड स्टेट डिपार्टमेंट ऑफ एग्रीकल्चर (यूएसडीए) एवं खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ)।

(जारी...)





मोबाइल फोनो की उपलब्धता, व्यक्ति-वित्त और आपूर्ति प्रबंध, यद्यपि प्रतिक्रियात्मक और असमयचित, ने अतिरिक्त आपूर्ति के दुर्लभ उभार में योगदान दिया है।

पैनल डाटा मॉडल में काम कर रहे विभिन्न कारकों (पूलिंग क्रॉप लेवेल डाटा, सिंह और अन्य, 2014) को 2006-07 से 2018-19 की अवधि के लिए पृथक करने पर, यह देखा गया है कि कृषि के लिए क्षेत्रफल विस्तार और उपज बढ़ाना धनात्मक और महत्वपूर्ण है- क्षेत्रफल प्रभाव

2006-07 से 2012-13 की तुलना में 2016-17 से 2018-19 के दौरान अपेक्षाकृत कम रहा है, लेकिन उपज प्रभाव<sup>4</sup> उच्चतर रहा है। हाल की अवधि में सापेक्षिक कीमतों का प्रभाव कम रहा है क्योंकि घरेलू कीमतें अंतरराष्ट्रीय कीमतों के मुकाबले ऊँची थीं, जिसके कारण भारत का कृषि निर्यात की प्रतिस्पर्धात्मकता क्षीण हुई और आयात बढ़ा। इससे घरेलू आपूर्ति बढ़ गयी और घरेलू कीमतें दब गईं।

**संदर्भ:**

1. रायटर्स, (2017), 'ड्रोनिंग इन ग्रेन – रायटर्स स्पेशल रिपोर्ट ऑन ग्लोबल ग्रेन्स ग्लट', रायटर्स, <https://farmpolicynews.illinois.edu/2017/09/drowning-grain-reuters-special-report-global-grains-glut/> पर उपलब्ध
2. सिंह, बी पी, पी के जोशी, डी एस नेगी और एस अग्रवाल, (2014), 'चेंजिंग सोर्स ऑफ ग्रोथ इन इंडियन एग्रिकल्चर: इंप्रेसन्स फॉर रिजनल प्रायरीटीज फॉर एक्सलरेटिंग एग्रिकल्चर ग्रोथ', वर्किंग पेपर 01325, आईएफपीआरआई, वाशिंगटन, यूएसए

**बागबानी**

II.1.21 कृषि जीवीए में 33 प्रतिशत हिस्से के साथ बागबानी ने 2012-13 से खाद्यान्न उत्पादन को पीछे छोड़ दिया है। दूसरे अग्रिम अनुमान के अनुसार, 2018-19 में बागबानी फसलों का 314.9 मिलियन टन उत्पादन एक रिकॉर्ड है, जो मुख्यतः मसालों, फूलों और सब्जियों के उत्पादन के कारण संभव हुआ है (सारणी II.1.4)।

**नीतिगत पहल**

II.1.22 खरीफ 2018-19 में घोषित न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) पिछले वर्ष घोषित एमएसपी के मुकाबले 3.7 से 52.5 प्रतिशत तक अधिक थे। सरकार ने एमएसपी के प्रभावी कार्यान्वयन के लिए 'प्रधानमंत्री अन्नदाता आय संरक्षण अभियान' (पीएम-आशा) की घोषणा की, जो अनाज, दलहन, तिलहन, जूट तथा कपास आदि फसलों के उचित मूल्य

$$\begin{aligned}
 {}^4 \log Cval_{it} = & 0.525(\log A_{it}) + 0.842(\log Y_{it}) - 0.013(dummy RP_{it-1}) + 0.028(\log A_{it} * T_{i2}) \\
 & (0.325) (0.07) *** (0.03) (0.058) \\
 & -0.685(\log A_{it} * T_{i3}) - 0.084(\log Y_{it} * T_{i2}) + 0.237(\log Y_{it} * T_{i3}) \\
 & (0.014) *** (0.83) (0.07) *** \\
 & + 0.037(dummy RP_{it-1} * T_{i2}) - 0.086 (dummy RP_{it-1} * T_{i3}) \\
 & (0.082) (0.029) ***
 \end{aligned}$$

आर. स्क्वेयर : 0.77 अवलोकनों की संख्या : 78

\*\*\*, \*: क्रमशः 1 प्रतिशत और 10 प्रतिशत महत्व को इंगित करता है।

i और t क्रमशः 'फसलों' और 'वर्षों' को दर्शाते हैं। इस मॉडल में उल्लिखित फसलें अनाज और तिलहन हैं।

$Cval_{it}$  : पैदावार का फसलवार मूल्य 2004-05 की स्थिर कीमतों के आधार पर आँका गया है। यह 2017-18 और 2018-19 के लिए बहिर्विशित है।  $A_{it}, Y_{it}$  एवं  $RP_{it-1}$  : क्षेत्र, प्रतिफल और लागू रिलेटिव प्राइस डमी जिसका मान 1 होता है यदि घरेलू कीमतों और अंतरराष्ट्रीय कीमतों का अनुपात 1 से ज्यादा होता है।

अन्तःक्रिया पद : क्षेत्र, प्रतिफल और लागू रिलेटिव प्राइस डमी, 2006-07 से 2012-13 के दौरान घरेलू और वैश्विक दोनों में उच्च खाद्य कीमतें; 2013-14 से 2015-16 के दौरान सूखा/अतिशय वर्षा; और 2016-17 से 2018-19 के दौरान रिकार्ड उत्पादन और खाद्य कीमतों में कमी, समय के साथ परस्पर संबंधित हैं।

मॉडल का चुनाव (अर्थात् यादृच्छिक प्रभाव) हासमैन परीक्षण पर आधारित हैं। अन्य नियंत्रकों में फसल और समय डमी शामिल हैं।

आर्थिक समीक्षा

सारणी II.1.4 : बागवानी उत्पादन

(मिलियन टन)

फसल	2017-18		2018-19		अंतर (प्रतिशत)		
	दूसरा एई	अंतिम अनुमान (एफई)	पहला एई	दूसरी एई	2018-19 दूसरी एई की तुलना में 2017-18 दूसरी एई	2018-19 दूसरी एई की तुलना में 2017-18 दूसरी एफई	2018-19 दूसरी एई की तुलना में 2018-19 पहली एई
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>कुल फल</b>	<b>94.4</b>	<b>97.4</b>	<b>96.8</b>	<b>97.4</b>	<b>3.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>
केला	29.3	30.8	30.0	31.2	6.6	1.3	4.0
नींबू	12.5	12.5	12.3	13.2	5.1	4.8	7.3
आम	20.5	21.8	22.4	21.0	2.1	-4.0	-6.3
<b>कुल सब्जियाँ</b>	<b>182.0</b>	<b>184.4</b>	<b>187.5</b>	<b>187.4</b>	<b>2.9</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.1</b>
प्याज	21.8	23.3	23.6	23.3	6.6	0.1	-1.4
आलू	50.3	51.3	52.6	53.0	5.2	3.2	0.7
टमाटर	22.1	19.8	20.5	19.7	-10.9	-0.5	-4.1
<b>बागवानी फसलें</b>	<b>18.5</b>	<b>18.1</b>	<b>18.0</b>	<b>17.7</b>	<b>-4.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>-1.8</b>
कुल मसाले	8.5	8.1	8.6	8.6	0.8	6.0	0.3
सुगंधियाँ और औषधीय	1.1	0.9	0.9	0.8	-20.2	-2.3	-4.8
कुल फूल	2.6	2.8	2.9	2.9	12.1	3.9	1.2
<b>कुल</b>	<b>307.2</b>	<b>311.7</b>	<b>314.7</b>	<b>314.9</b>	<b>2.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.1</b>

एफई : अंतिम अनुमान, एई : अग्रिम अनुमान

स्रोत : कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

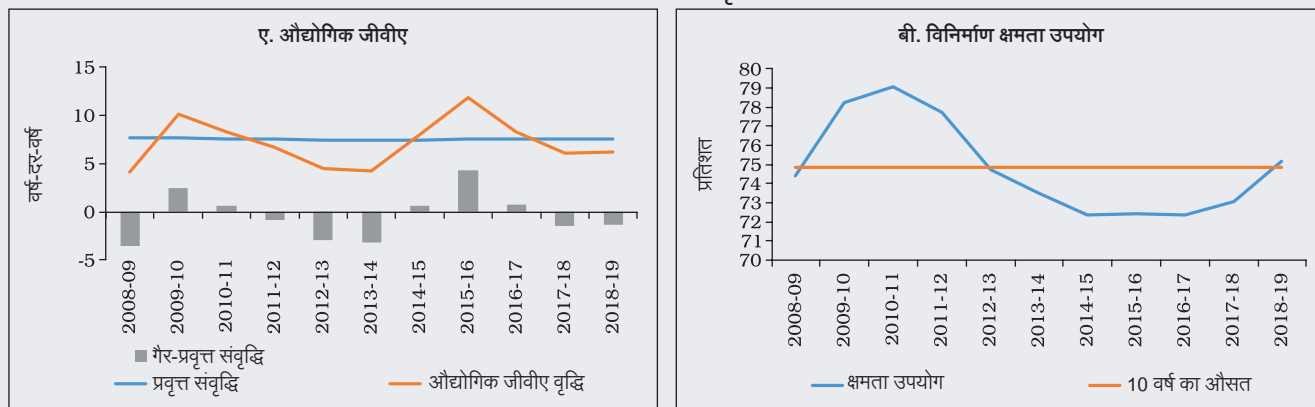
सुनिश्चित करने हेतु एक समावेशी योजना (अंब्रेला स्कीम) है। सभी प्रमुख रबी फसलों के लिए एमएसपी में वृद्धि पिछले वर्ष के मुकाबले कम थी।

II.1.23 दुग्ध उत्पादन बढ़ाने और डेयरी क्षेत्र के समग्र विकास के लिए, सरकार ने डेयरी प्रोसेसिंग एंड इन्फ्रास्ट्रक्चर डेवलपमेंट फंड (डीआईडीएफ) बनाया है। सरकार ने एक पृथक मत्स्य विभाग बनाया है ताकि इस क्षेत्र के विकास पर निरंतर और केंद्रीकृत रूप से ध्यान दिया जा सके। इसके अलावा, सरकार ने मत्स्य पालन क्षेत्र में बुनियादी संरचना की बड़ी कमियों को पूरा करने के लिए, एक समर्पित फिशरीज एंड एक्वाकल्चर इन्फ्रास्ट्रक्चर डेवलपमेंट फंड (एफआईडीएफ) भी बनाया है। सरकार ने मवेशियों के मुंहपका और खुरपका रोग के नियंत्रण के लिए भी योजना अनुमोदित की है।

II.1.24 खरीफ 2019-20 के लिए घोषित एमएसपी पिछले वर्ष के मुकाबले उल्लेखनीय रूप से नहीं बदला है। पिछले वर्ष की तरह ही, एमएसपी इस प्रकार निर्धारित किए गए हैं कि उत्पादन

लागत से ऊपर 50 प्रतिशत का न्यूनतम मुनाफा सुनिश्चित करे। किसानों को आय सहयोग प्रदान करने के लिए, अन्तरिम संघीय बजट 2019-20 में, सरकार ने प्रधानमंत्री किसान सम्मान निधि (पीएम-केआईएसएएन) की घोषणा की है, जिसके अंतर्गत 2 हेक्टेयर तक कृषि योग्य भूमि वाले कमजोर किसानों को केंद्रीय सरकार से 6000 रुपये प्रति वर्ष (प्रति 2000 रुपए की तीन किस्त) का सीधा आय सहयोग मिलेगा। हाल में सरकार ने इस योजना को विस्तार दिया है जिससे इसका लाभ अब 14.5 करोड़ किसानों तक पहुंचेगा। सरकार की दूसरी हालिया पहल है- प्रधानमंत्री किसान पेंशन योजना। इसके अंतर्गत 18 से 40 वर्ष के बीच की उम्र के लघु एवं सीमांत किसानों को 60 वर्ष की उम्र हो जाने पर 3000 रुपये प्रति माह की न्यूनतम निर्धारित पेंशन मिलेगी। इसके लिए उन्हें स्वेच्छा से इस पेंशन फंड में अंशदान करना होगा और सरकार भी इसी अंशदान के बराबर ही अंशदान करेगी। इस योजना के अंतर्गत पहले तीन वर्षों में 5 करोड़ लघु एवं सीमांत किसानों को शामिल करने की अपेक्षा है। जुलाई में घोषित संघीय बजट

चार्ट II.1.8: औद्योगिक उत्पादन में संवृद्धि और क्षमता उपयोग



स्रोत : एनएसओ तथा आरबीआई।

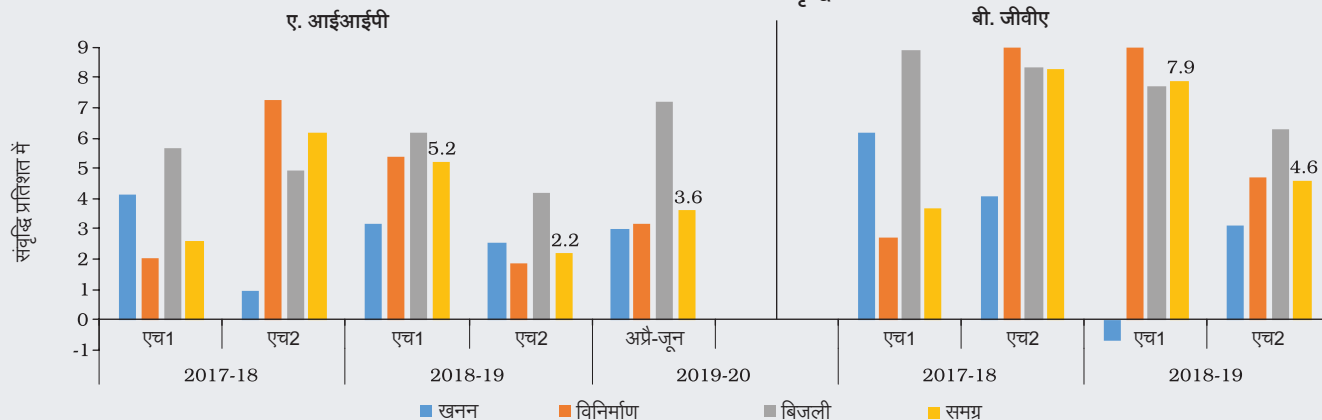
में नए किसान उत्पादक संगठनों (एफपीओ) के गठन, ई-नैम (ऑनलाइन कृषि ट्रेडिंग प्लैटफॉर्म) के लाभों को किसानों की बड़ी संख्या तक पहुँचाने और किसानों की आय बढ़ाने हेतु शून्य बजट की खेती शुरू करने की आवश्यकताओं की पहचान की गयी है। बजट में एक मजबूत मत्स्य पालन प्रबंधन ढाँचे की स्थापना के लिए प्रधान मंत्री मत्स्य सम्पदा योजना (पीएमएमएसवाई) आरंभ करने का भी प्रस्ताव है। साथ ही, सरकार ने ब्याज सहायता का लाभ और पुनर्निर्धारित ऋणों के लिए 3 प्रतिशत के त्वरित चुकोती प्रोत्साहन की सुविधा पशुपालन और मत्स्य पालन तक भी पहुँचायी है।

### औद्योगिक क्षेत्र

II.1.25 वर्ष 2018-19 में उद्योग क्षेत्र में जीवीए संवृद्धि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर थोड़ी-सी तेज होकर 6.2 प्रतिशत पहुंची,

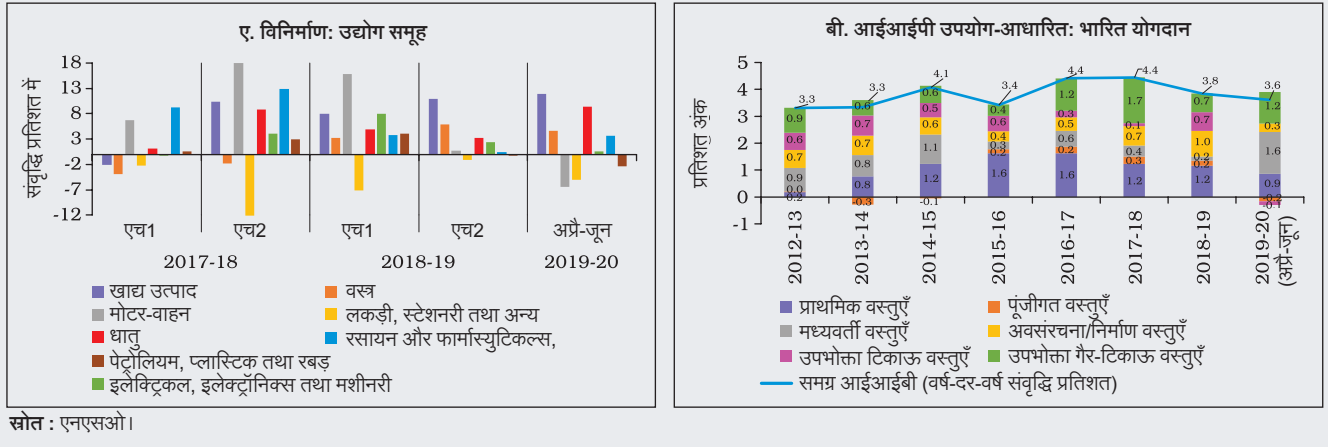
जिससे लगातार दो वर्षों की मंदी की शृंखला टूटी। जीवीए संवृद्धि का चक्रीय घटक (होर्डिक-प्रेसकॉट फ़िल्टर का इस्तेमाल करते हुए एक एकचरीय पद्धति से आकलित) वर्ष के दौरान ऋणात्मक बना रहा जबकि विनिर्माण में क्षमता उपयोग सुधरकर 10-वर्ष के औसत स्तरों तक पहुँच गया (चार्ट II.1.8: ए व बी)। दूसरी तरफ, औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) संवृद्धि, विनिर्माण में मंदी के कारण, 2018-19 के दौरान तीन वर्षों के सबसे निचले स्तर तक गिरकर, 3.8 प्रतिशत हो गयी। आईआईपी के क्षेत्रक घटकों में, वर्ष के दौरान खनन तथा बिजली उत्पादन अपेक्षाकृत स्थिर रहा। शुरुआती 2019-20 में बिजली संवृद्धि में तेजी दिखी जबकि विनिर्माण और खनन स्थिर रहा (चार्ट II.1.9)।

चार्ट II.1.9: औद्योगिक उत्पादन में संवृद्धि



स्रोत : एनएसओ तथा आरबीआई स्टाफ द्वारा गणना।

चार्ट II.1.10: विनिर्माण क्षेत्र संवृद्धि - उद्योग समूह तथा उपयोग आधारित



II.1.26 विनिर्माण जीवीए संवृद्धि 2018-19 की दूसरी तिमाही में धीमी होने से पहले अनुकूल आधार और चाल में सुधार की मदद से 2018-19 की पहली तिमाही में 9 तिमाहियों की ऊँचाई 12.1 प्रतिशत पर रही। सुस्त मांग - घरेलू और अंतरराष्ट्रीय दोनों, तथा खासकर तेल आधारित उच्च इनपुट लागत से विनिर्माण में सुस्ती रही और आईआईपी तथा जीवीए संवृद्धि के बीच अंतर को बढ़ाया।

II.1.27 विनिर्माण आईआईपी में 84.2 प्रतिशत की हिस्सेदारी रखने वाले आठ में से छह बड़े उद्योग समूह अर्थात ऑटोमोबाइल; इलेक्ट्रिकल; इलेक्ट्रॉनिक्स और मशीनरी; रसायन और फार्मास्युटिकल्स; धातु; पेट्रोलियम, प्लास्टिक तथा रबड़; और लकड़ी, स्टेशनरी तथा अन्य में संकुचन/सुस्ती के कारण 2018-19 की दूसरी छमाही के दौरान विनिर्माण में गिरावट रही - उद्योग में इसकी तीन चौथाई हिस्सेदारी है। केवल दो बड़े उद्योग समूह अर्थात खाद्य उत्पादों तथा टेक्सटाइल्स ने तेजी दर्ज की (चार्ट II.1.10.ए)। उपयोग आधारित वर्गीकरण के अनुसार, विनिर्माण आईआईपी की अधिकांश सुस्ती को मध्यवर्ती वस्तुओं, पूंजीगत वस्तुओं तथा उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं (एफएमसीजी कंपनियों द्वारा बिक्री से प्रतिबिंबित होता है) की सुस्ती में देखा जा सकता है (सारणी II.1.5)। भारत योगदानों के अनुसार क्रमशः

मध्यवर्ती वस्तुओं तथा पूंजीगत वस्तुओं और उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में गिरावट सबसे तेज थी। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में गिरावट देखी गई जबकि मध्यवर्ती वस्तुओं तथा पूंजीगत वस्तुओं में पुनः तेजी देखी गई (चार्ट II.1.10.बी)।

II.1.28 खनन क्षेत्र में सुधार कोयला उत्पादन में तेज उछाल के कारण था जिसने कच्चे तेल के संकुचन तथा प्राकृतिक गैस के उत्पादन में आई गिरावट की तुलना में कहीं अधिक भरपाई कर दी। कोयला उत्पादन की गति में तेजी के बावजूद, ऊष्मीय विद्युत उत्पादन धीमा रहा, जिसे कुछ हद तक पन-जल विद्युत तथा नवीकरणीय विद्युत उत्पादन में हुई मजबूत संवृद्धि ने पूरा किया। विनिर्माण क्रियाकलाप की धीमी रफ्तार के कारण उद्योग क्षेत्र में बिजली की मांग घटी रही। ऐतिहासिक रूप से, आईआईपी विनिर्माण और बिजली उत्पादन साथ-साथ चलते हैं, जो यह दर्शाता है कि बिजली की मांग में सुधार के लिए विनिर्माण क्रियाकलाप में तेजी आवश्यक है। ऊर्जा क्षेत्र, विशेषकर, ऊष्मीय ऊर्जा खंड - 76 प्रतिशत हिस्सेदारी के साथ मुख्य ऊर्जा आपूर्तिकर्ता है - जो इस समय कई चुनौतियों का सामना कर रहा है - यथा सकल ऊर्जा संभाग में सस्ती नवीकरणीय ऊर्जा की बढ़ती हिस्सेदारी (2008-09 में 3.7 प्रतिशत से 2018-19 में 9.2 प्रतिशत); दीर्घावधि वायदा ऊर्जा क्रय करार

सारणी II.1.5: औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आधार 2011-12)

(प्रतिशत)

उद्योग समूह	आईआईपी में भार	वृद्धि दर						
		2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	अप्रैल-जून 2018	अप्रैल-जून 2019
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>समग्र आईआईपी</b>	<b>100.0</b>	<b>4.0</b>	<b>3.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.8</b>	<b>5.1</b>	<b>3.6</b>
खनन	14.4	-1.4	4.3	5.3	2.3	2.9	5.4	3.0
विनिर्माण	77.6	3.8	2.8	4.4	4.6	3.9	5.1	3.2
बिजली	8.0	14.8	5.7	5.8	5.4	5.2	4.9	7.2
<b>उपयोग-आधारित</b>								
प्राथमिक वस्तुएँ	34.0	3.8	5.0	4.9	3.7	3.5	5.9	2.6
पूँजीगत वस्तुएँ	8.2	-1.1	3.0	3.2	4.0	2.7	8.6	-2.2
मध्यवर्ती वस्तुएँ	17.2	6.1	1.5	3.3	2.3	0.9	0.7	9.3
अवसंरचना/निर्माण वस्तुएँ	12.3	5.0	2.8	3.9	5.6	7.3	8.5	2.4
उपभोक्ता टिकाऊ सामग्री	12.8	4.0	3.4	2.9	0.8	5.5	8.1	-1.0
उपभोक्ता गैर-टिकाऊ सामग्री	15.3	3.8	2.6	7.9	10.6	4.0	2.0	7.3

स्रोत : एनएसओ।

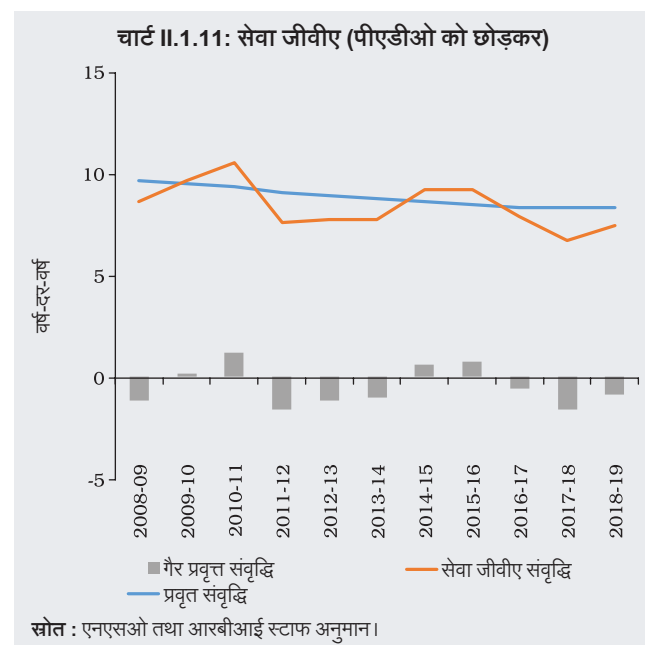
(पीपीएस)<sup>5</sup> की तुलना में ऊर्जा एक्सचेंज के माध्यम से सस्ती कीमत का विकल्प तथा वित्तीय तनाव से घिरी हुई बिजली वितरण कंपनियाँ (डीआईएससीओएम)।

II.1.29 सूचीबद्ध विनिर्माण कंपनियों के वित्तीय प्रदर्शन संबंधी संकेतक भी यह बताते हैं कि 2018-19 की तीसरी तथा चौथी तिमाहियों में गिरावट से पहले 2018-19 की पहली तिमाही में बिक्री वृद्धि और ईबीआईटीडीए मार्जिन में तेजी थी। प्रत्याशा के अनुरूप, 2018-19 की तीसरी तथा चौथी तिमाहियों में रिज़र्व बैंक के औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण में भाग लेने वाली विनिर्माण कंपनियाँ आशावादी रहीं, किंतु उत्पादन की कमजोर संभावना, ऑर्डर-बुक्स, लाभ मार्जिन तथा समग्र वित्तीय परिस्थितियों के चलते 2019-20 की पहली तिमाही में प्रत्याशा में गिरावट आई।

सेवा क्षेत्र

II.1.30 औद्योगिक क्षेत्र के उलट, 2015-16 में आरंभ हुए सिलसिले को आगे बढ़ाते हुए 2018-19 में वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर सेवा क्षेत्र में संवृद्धि धीमी रही। इसके अलावा, लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) से उत्पन्न गुंजाइश भी फीकी रही। पीएडीओ में सम्मिलित सामान्य सरकारी सेवाओं के अलावा, सेवा क्षेत्र जीवीए 2017-18 में 6.7 प्रतिशत से बढ़कर

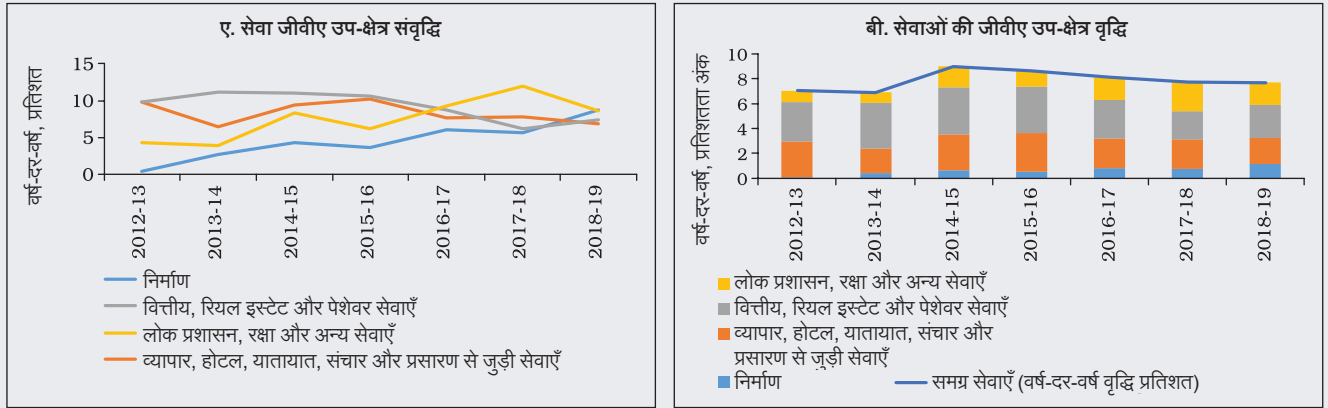
2018-19 में 7.4 प्रतिशत रहा। यद्यपि सेवा जीवीए (पीएडीओ के अलावा) संवृद्धि के चक्रीय कारकों में कुछ सुधार देखा गया (आकलन अविभाज्य पद्धति द्वारा होडरिक-रेसकोट फिल्टर का उपयोग करते हुए किया गया), यह वर्ष के दौरान ऋणात्मक रहा (चार्ट II.1.11)।



<sup>5</sup> यह प्रयोगसिद्ध साक्ष्य है कि नवीकरणीय ऊर्जा के स्रोत ऊर्जा एक्सचेंज में ऊर्जा की हाज़िर कीमतों पर कम प्रभाव डालते हैं। (अग्रवाल आर., एस. गुलाटी और एस. थंगझासोन (2019) 'रीन्यूएबल एनर्जी एंड इलेक्ट्रीसिटी प्राइस डाइनामिक्स इन इंडिया' आरबीआई बुलेटिन, मई 2019।



चार्ट II.1.12: सेवा जीवीए संवृद्धि



स्रोत : एनएसओ तथा आरबीआई स्टाफ द्वारा गणना।

II.1.31 सेवा के घटकों में, निर्माण क्षेत्र में जीवीए 2012-13 के आरंभ हुई तेजी की अपनी प्रवृत्ति में बना रहा (चार्ट II.1.12ए), जैसा कि अवसंरचना और किफ़ायती आवास पर सरकार के केंद्र-बिंदु में रहने से मिल रहे समर्थन के कारण वर्ष के दौरान स्टील की खपत और सीमेंट उत्पादन में मजबूत वृद्धि से प्रकट होता है।

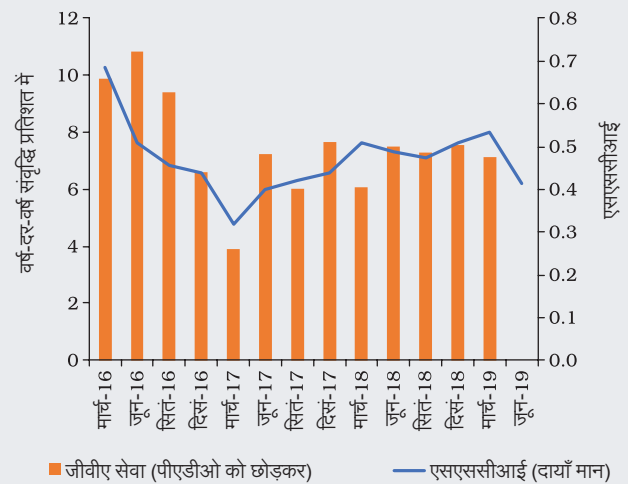
II.1.32 संवृद्धि में भारित योगदान के अनुसार, वित्तीय, रियल एस्टेट तथा पेशेवर सेवाओं के साथ प्रमुख वित्तीय सेवा संकेतकों में सुधार दिखा (चार्ट II.1.12.बी), अर्थात्, सकल जमा और बैंक क्रेडिट संवृद्धि में तेजी तथा आईटी सेवा प्रदाता कंपनियों की ईबीआईटीडीए में तेजी। वर्ष 2018-19 में व्यापार, होटल, यातायात, संचार तथा प्रसारण से जुड़ी सेवाओं, जो सेवाओं की संवृद्धि से संबन्धित हैं, के भारित योगदान में गिरावट रही। वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में ऑटोमोबाइल क्षेत्र में व्यापक आधार पर आई गिरावट के बीच सड़क यातायात खंड के संकेतकों में, नए वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री में गिरावट रही। मुख्य रूप से एक बड़ी विमानन कंपनी में आए वित्तीय संकट के कारण जनवरी 2019 से विमानन क्षेत्र ने भी गिरावट दर्ज की जो घरेलू यात्री ट्रैफिक में भी दिखा, पिछले 52 सप्ताह से दिसंबर 2018 तक इसमें लगातार दहाई अंक की वृद्धि दर्ज हुई थी। केवल रेल यातायात में निवल टन किलोमीटर भाड़े के रूप में थोड़ी सी वृद्धि देखी गई।

II.1.33 रिज़र्व बैंक सेवा क्षेत्र समग्र सूचकांक (एसएससीआई), जो उच्च आवृत्ति संकेतकों से संग्रहीत सूचना को संघटित करता है और जो सेवा क्षेत्र में जीवीए संवृद्धि की अगुआई करता है, 2019-20 की पहली तिमाही से संयत होता जा रहा है (चार्ट II.1.13)।

### 3. रोजगार

II.1.34 राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) ने मई 2019 में सामयिक श्रम-बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) जारी किया जो पिछले दौर के रोजगार और बेरोजगारी सर्वेक्षण (ईयूएस)

चार्ट II.1.13: सेवा क्षेत्र में संवृद्धि (पीएडीओ को छोड़कर) और सेवा क्षेत्र समेकित सूचकांक (एसएससीआई)



पीएडीओ : लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएँ।

स्रोत : एनएसओ और आरबीआई स्टाफ द्वारा आकलन।

की तुलना में 2017-18 में बेहतर नियमन को दर्शाता है। कुल श्रम-बल में, नियमिता/वेतनभोगी की शहरी क्षेत्र में पुरुष और महिला हिस्सेदारी क्रमशः 45.7 प्रतिशत (2011-12 में 43.4 प्रतिशत) और 52.1 प्रतिशत (2011-12 में 42.8 प्रतिशत) के साथ उच्चतर थी। ग्रामीण क्षेत्र में भी, श्रम-बल की हिस्सेदारी 2017-18 में बढ़ी, हालांकि 14 प्रतिशत पुरुष (2011-12 में 10 प्रतिशत) और 10.5 प्रतिशत महिला (2011-12 में 5.6 प्रतिशत) हिस्सेदारी के साथ यह अभी भी कम है। सामान्य स्थिति में प्रक्रिया विधि में अंतर के कारण पीएलएफएस, के अनुसार बेरोजगारी दर 6.1 प्रतिशत (पुरुष में 6.2 प्रतिशत और महिला में 5.7 प्रतिशत) की ईएसयू से ठीक-ठीक तुलना नहीं की जा सकती है।

II.1.35 कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ), कर्मचारी राज्य बीमा निगम और राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली के पे-रोल<sup>6</sup> डेटा से संकलित की गई औपचारिक क्षेत्र में रोजगार संबंधी जानकारी 2017-18<sup>7</sup> की तुलना में 2018-19 में रोजगार सृजन की एक मिलीजुली तस्वीर पेश करती है। ईपीएफओ में प्रतिमाह जुड़ने वाले निवल नए अभिदाताओं की संख्या में वृद्धि हुई (2017-18 में 0.22 मिलियन से 2018-19 में 0.56 मिलियन), जबकि एनपीएस के नए अभिदाताओं में कमी आई। 2018-19 के दौरान ईएसआईसी में अपने अंशदान जमा करने वाले सदस्यों की संख्या में थोड़ी सी वृद्धि हुई।

II.1.36 रोजगार सृजन को बल देने के लिए वर्ष के दौरान सरकार द्वारा कई नीतिगत कदम उठाए गए। मनोरंजन उद्योग में रोजगार की बढ़ी संभावना को ध्यान में रखते हुए वर्तमान में फिल्मों की शूटिंग में सहजता हेतु केवल विदेशी फिल्मकारों के लिए उपलब्ध एकल खिड़की अनुमति सुविधा को 2019-20 से भारतीय फिल्मकारों के लिए भी उपलब्ध कराया जाएगा। एमएसएमई क्षेत्र को मजबूत करने के लिए सरकार ने कई कदम उठाए हैं, यह रोजगार का एक लुभावना अवसर प्रदान करता है। सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्योग

(एमएसएमई) को ₹10 मिलियन तक का ऋण 59 मिनट में स्वीकृत करने की योजना लाई गई है। साथ ही, प्रधानमंत्री कौशल विकास योजना के माध्यम से प्रतिवर्ष 10 मिलियन से भी अधिक युवाओं को प्रशिक्षण प्रदान किया जा रहा है ताकि उन्हें जीविकोपार्जन में मदद मिले। एमयूडीआरए, स्टार्ट-अप इंडिया तथा स्टैंड-अप इंडिया सहित स्व-रोजगार योजनाओं के माध्यम से भी युवाओं के लिए रोजगार के अवसर को बढ़ावा दिया जा रहा है।

II.1.37 संक्षेप में, पिछले वर्ष की तुलना में कुछ संयमन के साथ यद्यपि 2018-19 में खपत मांग संवहनीय रही, जबकि सकल स्थिर पूंजी सृजन से वर्ष के पूर्वार्ध में गति बनी रही और इसके बाद आम चुनाव के बीच राजनैतिक अनिश्चितताओं के वातावरण में कमजोर हुई। बाहरी मांग ने लगातार दूसरे वर्ष बाधा उत्पन्न करने का काम किया। दक्षिणी-पश्चिमी मानसून में कमी और खाली जलाशयों ने कृषि क्षेत्र के प्रदर्शन को प्रभावित किया। वर्ष के पूर्वार्ध में औद्योगिक क्षेत्र ने जबकि संवहनीय वृद्धि दर्ज की, निर्माण और वित्तीय सेवाओं में गति के कारण पूरे सेवा क्षेत्र में अच्छी संवृद्धि रही। आधिकारिक अनुमानों से पता चलता है कि 2017-18 में अधिक रोजगार नियमन तथा सरकार द्वारा उठाए गए विभिन्न कदम से रोजगार के अवसर सृजित होने की उम्मीद है। इसके आगे, कारोबार करना सुगम बनाने के लिए अन्य कानूनी सुधार जारी रखना ज़रूरी है वहीं उपभोग और निजी निवेश को अनुप्राणित करने को प्राथमिकता दी जानी चाहिए।

## II.2 कीमतों की स्थिति

II.2.1 पण्य कीमत की गतिविधियों ने 2018 तथा 2019 के आरंभिक महीनों में वैश्विक मुद्रास्फीति को उल्लेखनीय रूप से प्रभावित किया। चीनी, दुग्ध उत्पाद और पशु-प्रदत्त प्रोटीन की मजबूत हो रही कीमतों से मिल रहे समर्थन के कारण 2019 के आरंभ में सुधार से पहले, विशेषकर, 2018 में खाद्य पदार्थ की

<sup>6</sup> ईपीएफओ, इएसआईसी तथा एनपीएस शृंखला डेटा ओवरलेप के कारण शामिल नहीं है।

<sup>7</sup> वर्ष 2017-18 के लिए केवल सितंबर 2017 से आंकड़े उपलब्ध हैं।

कीमतें स्पष्टतया नरम रहीं। चीन की ओर से कमजोर मांग के कारण विशेषकर 2018 के उत्तरार्ध से धातु की कीमतें नरम रहीं, हालांकि, वैश्विक बाजार के रुझान में कुछ सुधार तथा आपूर्ति में आई बाधा के कारण फरवरी 2019 से इसमें परिवर्तन हुआ। अमरीका में शेल गैस के अधिक उत्पादन तथा कमजोर वैश्विक मांग के कारण कच्चे तेल की कीमत अक्टूबर 2018 की अपनी ऊँचाई से वापस आई और दिसंबर 2018 तक इसमें लगभग 30 प्रतिशत तक की गिरावट हुई। पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) एवं अन्य प्रमुख उत्पादक देशों द्वारा उत्पादन में कटौती और वेनेजुएला में आपूर्ति की बाधा के कारण 2019 की शुरुआत में कच्चे तेल की कीमतों में तेजी आई।

11.2.2 इन परिस्थितियों में, सभी विकसित तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में उपभोक्ता मूल्यों द्वारा मापित खुदरा मुद्रास्फीति नरम रही। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में तो वेतन वृद्धि में मंदी तथा सुस्त वैश्विक आर्थिक गतिविधियों के कारण कोर मुद्रास्फीति भी लक्ष्य से नीचे रही। ईएमई में, पण्य कीमतों और देश-विशेष में खासकर खाद्य वस्तुओं की आपूर्ति में सुधार से आमतौर पर मुद्रास्फीति का दबाव संयमित रहा।

11.2.3 भारत में, 2018-19 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति<sup>8</sup> उल्लेखनीय रूप से औसत 3.4 प्रतिशत तक नरम रही, नए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) शृंखला का यह न्यूनतम

वार्षिक मान था (सारणी 11.2.1)। तदनुसार, मौद्रिक नीति समिति, सितंबर 2016 में जिसकी नियुक्ति नई मौद्रिक नीति ढांचा के अंतर्गत की गई थी, के नियंत्रण में लगातार दो वित्तीय वर्षों से मुद्रास्फीति अपने निर्धारित लक्ष्य 4 प्रतिशत से कम रही। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान मुद्रास्फीति 3.1 प्रतिशत के औसत के साथ सौम्य स्तर पर बनी रही।

11.2.4 खाद्य मुद्रास्फीति में तेज गिरावट, ऊपरी स्तर पर टिकी हुई खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति 2018-19 में कीमत गतिशीलता की निर्धारक विशेषताएँ रहीं, तथा हेडलाइन मुद्रास्फीति और खाद्य तथा ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति के बीच नियमित रूप से रहने वाला असर सार्वजनिक बहस का जीवंत विषय बना रहा (चार्ट 11.2.1)। इसी पृष्ठभूमि में, उप खंड 2 में वैश्विक पण्य कीमतों और मुद्रास्फीति की गतिविधि का आकलन किया गया है। उप खंड 3 में घरेलू हेडलाइन मुद्रास्फीति और बदलाव के मुख्य बिन्दुओं पर विचार किया गया है। उप खंड 4 में प्रमुख घटकों यथा खाद्य, ईंधन, और खाद्य तथा ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति में कीमत की गतिविधियों के बारीक पहलुओं पर सूक्ष्मता से विचार किया गया है। उप खंड 5 में कीमत और लागत तथा इनमें उतार-चढ़ाव के बीच अंतर पर विचार किया गया है।

सारणी 11.2.1: हेडलाइन मुद्रास्फीति - प्रमुख सांख्यिकी सारांश

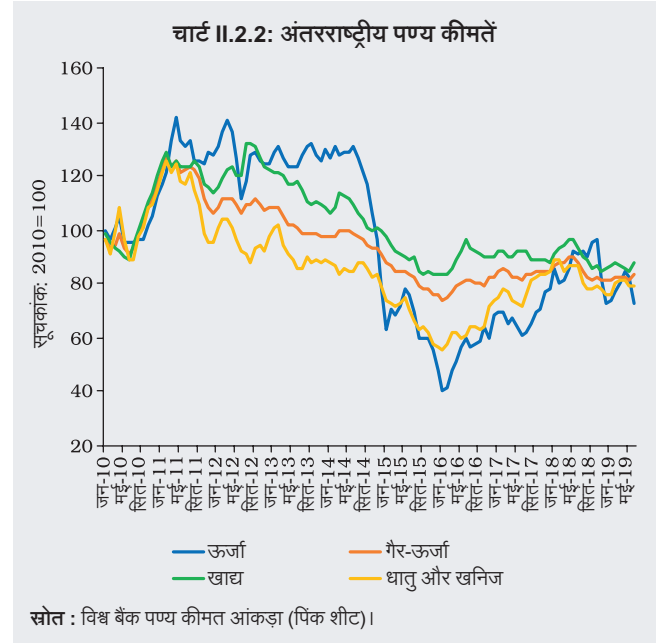
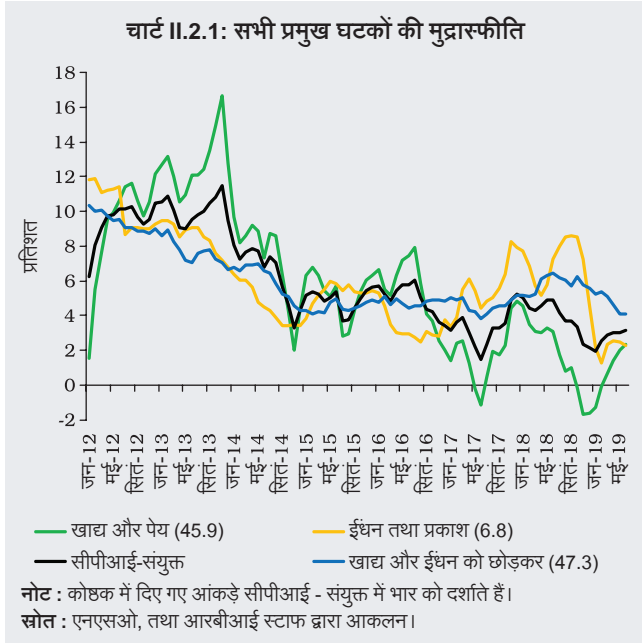
(प्रतिशत)

आंकड़े	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19
1	2	3	4	5	6	7	8
माध्य	10.0	9.4	5.8	4.9	4.5	3.6	3.4
मानक विचलन	0.5	1.3	1.5	0.7	1.0	1.2	1.1
स्क्यूनेस	0.2	-0.2	-0.1	-0.9	0.2	-0.2	0.1
कर्टोसिस	-0.2	-0.5	-1.0	-0.1	-1.6	-1.0	-1.5
माध्यिका	10.1	9.5	5.5	5.0	4.3	3.4	3.5
अधिकतम	10.9	11.5	7.9	5.7	6.1	5.2	4.9
न्यूनतम	9.3	7.3	3.3	3.7	3.2	1.5	2.0

नोट : स्क्यूनेस एण्ड कर्टोसिस की कोई इकाई नहीं होती।

स्रोत : केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) और आरबीआई स्टाफ द्वारा आकलन।

<sup>8</sup> हेडलाइन मुद्रास्फीति की माप आधार वर्ष : 2012=100 के साथ अखिल भारतीय सीपीआई-संयुक्त (शहरी + ग्रामीण), जिसे राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ), सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार द्वारा जारी किया जाता है, में हुए वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों द्वारा की जाती है।



## 2. वैश्विक मुद्रास्फीति गतिविधियां

II.2.5 खाद्य पदार्थों, विशेषकर चीनी, दुग्ध उत्पाद तथा खाद्य तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें पर्याप्त आपूर्ति के कारण 2018 के दौरान नरम रहीं (चार्ट II 2.2)। गैर खाद्य श्रेणी में, अमरीका-चीन के बीच व्यापारिक तनावों तथा विश्व स्तर पर कम मांग के कारण धातु की कीमतों में कमजोरी बनी रही। नवम्बर 2017 में रूस के नेतृत्व में ओपेक और गैर ओपेक तेल उत्पादक देशों द्वारा तेल उत्पादन में प्रतिदिन 1.8 मिलियन बैरल की कटौती 2018 के अंत तक जारी रखने के निर्णय, तथा ईरान से निर्यात पर अमरीकी प्रतिबंधों के कारण - कच्चे तेल की वैश्विक कीमत 77 अमरीकी डॉलर प्रति-बैरल<sup>9</sup> पहुँच गई - दिसंबर 2014 के बाद से यह उच्चतम स्तर था। भारतीय बास्केट में कच्चे तेल की कीमत में काफी वृद्धि हुई और अक्तूबर 2018 में यह 80 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल पर पहुँच गई। हालांकि कमजोर वैश्विक संवृद्धि तथा बढ़े हुए व्यापारिक तनावों के बीच अतिपूर्ति की चिंता में नवम्बर-दिसंबर 2018 में कच्चे तेल की कीमतों में तेजी से नरमी आई। ओपेक सदस्य देशों द्वारा तेल उत्पादन में स्वैच्छिक कटौती करने का मजबूती से अनुपालन किए जाने तथा कच्चे तेल की आपूर्ति में आती

रही बाधा के कारण जनवरी-मार्च 2019 के दौरान कीमत ने फिर से तेजी पकड़ी। वैश्विक कीमतों के ही अनुरूप भारतीय बास्केट में भी कीमतें दिसंबर 2018 के 58 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल से बढ़कर मार्च 2019 में 67 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल रही।

II.2.6 इन आम तौर पर नरम वैश्विक पण्य कीमत की स्थितियों को दर्शाते हुए, उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति 2018 और 2019 के दौरान कई अर्थव्यवस्थाओं, विकसित और उभरते बाजार दोनों में, अनुकूल बनी रही। बेरोजगारी में कमी के बावजूद संभावित कीमत-मजदूरी फीडबैक लूप को पुरअसर ढंग से दबाते हुए वेतन वृद्धि सुस्त बनी रही। तदनुसार, मुद्रास्फीति संभावना भी अन्तर्विष्ट रहीं। देश-विशेष की प्रकृति-वैशिष्ट्य का सामना कर रहे अर्जेंटीना और तुर्की जैसे देशों को छोड़कर कई ईएमई ने भी मुद्रास्फीति का दबाव कम होने का अनुभव किया। वर्ष 2018 की दूसरी छमाही में, कई वैश्विक समष्टि-आर्थिक गतिविधियां जैसे कि अमरीका-चीन के व्यापार तनाव में वृद्धि, कर्ज पर लगाम लगाने की चीन की विनियामिकीय कड़ाई, और कुछ अन्य विकसित अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण के अनुरूप वित्तीय स्थितियों को मजबूत करने,

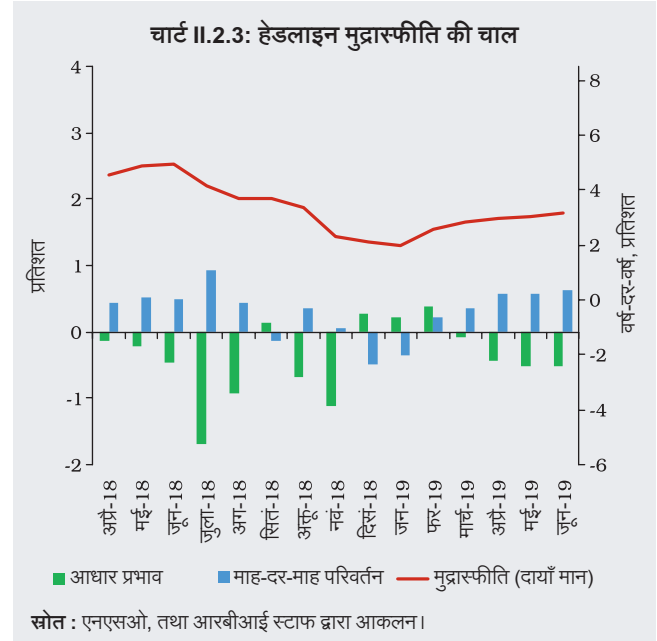
<sup>9</sup> विश्व बैंक पण्य कीमत आंकड़ा (पिक शीट)।

से संवृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा और जिससे पण्य कीमतों और मुद्रास्फीति पर दबाव बढ़ा।

### 3. भारत में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति

11.2.7 वर्ष 2018-19 के दौरान भारत में हेडलाइन मुद्रास्फीति कम होने के साथ-साथ इसके विस्तार में मामूली गिरावट आई (सारणी 11.2.1)। मुद्रास्फीति का अंतर-वर्ष वितरण पूर्ववर्ती वर्ष के सापेक्ष अधिक संतुलित था, जैसा कि लगभग शून्य घनात्मक स्क्यू में परिलक्षित होता है। इसके अलावा, एक साल पहले की तुलना में अधिक ऋणात्मक कुब्जता इस वर्ष के दौरान माध्य मुद्रास्फीति से बड़े विचलन के कम दृष्टांत की ओर संकेत करती है, जो कि वर्ष के दौरान अधिकतम और न्यूनतम मुद्रास्फीति के बीच छोटे हुए अंतराल में भी परिलक्षित होती है। मुद्रास्फीति के वितरण में यह बदलाव अनिवार्य रूप से इसके घटकों, मुख्य रूप से खाद्य पदार्थों, में वर्ष के दौरान एक सीमित सीमा के भीतर उतार-चढ़ाव द्वारा लाया गया था।

11.2.8 एक अलग किए गए स्तर पर, खाद्य पदार्थों पर कीमत के दबावों तथा खाद्य और ईंधन को छोड़कर समूह की कीमतों में दबाव ने जून 2018 में हेडलाइन मुद्रास्फीति को बढ़ाकर अंतर-वर्ष की ऊँचाई 4.9 प्रतिशत पर पहुंचा दिया। इसके बाद खाद्य मुद्रास्फीति नरम हुई, इसे अनुकूल आधार प्रभावों का भी समर्थन मिला। सामान्य ऐतिहासिक कीमत उतार-चढ़ाव के विपरीत, खाद्य पदार्थ की कीमतों की गति सितंबर 2018 से ऋणात्मक हो गई और अक्तूबर 2018 में खाद्य पदार्थ की कीमतें अपस्फीति में चली गई। सर्दियों की सामान्य शुरुआत में सब्जियों और फलों की कीमतों में आई नरमी से नवम्बर 2018 में यह गिरावट, नई सीपीआई शृंखला में सबसे कम (-) 1.7 प्रतिशत पर पहुँच गयी और फरवरी 2019 तक इसने अपस्फीति को बढ़ाया। जनवरी 2019 तक, हेडलाइन मुद्रास्फीति अपने अंतर-वर्ष की ऊँचाई से 295 आधार अंक (बीपीएस) गिरकर 2.0 प्रतिशत हो गई, जो कि 19 महीनों में सबसे कम है (चार्ट 11.2.3)। खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर समूह के साथ ही साथ ईंधन और बिजली की कीमतें



वर्ष के अधिकांश हिस्सों में ऊंचे स्तर पर बनी रही जो अन्य बातों के साथ-साथ कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमत तथा प्राकृतिक गैस की कीमतों में मजबूती और स्वास्थ्य तथा शिक्षा श्रेणियों के अंतर्गत कुछ विविध वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों में एकबारगी अप्रत्याशा को दर्शाती है। विशेष रूप से, खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति जून 2018 में 6.4 प्रतिशत पर पहुंच गई - जो चार वर्षों में सबसे अधिक थी।

11.2.9 खाद्य कीमतों में मानसून से पहले होने वाली बढ़ोतरी मार्च 2019 में ही शुरू हो गई और खाद्य पदार्थों की मुद्रास्फीति घनात्मक श्रेणी में लौट गई। ईंधन और बिजली की कीमतों में बढ़त तथा खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति की आंशिक असहजता से मार्च 2019 में हेडलाइन मुद्रास्फीति 2.9 प्रतिशत तक बढ़ी।

11.2.10 वर्ष 2018-19 के लिए समग्रतया, मुद्रास्फीति अपने पिछले एक वर्ष के स्तर से 17 बीपीएस और अपने दसवर्षीय औसत<sup>10</sup> से 430 बीपीएस नरम हुई। आंतरिक मुद्रास्फीति अनुमान (माध्यिका) 2018-19 की दूसरी छमाही में तीन महीनों के लिए 160 बीपीएस और अपने एक वर्ष के आगामी

<sup>10</sup> 2012-13 से पहले की बैक-कास्टेड सीरीज पर आधारित, जो मौद्रिक नीतिगत फ्रेमवर्क से संशोधित करने एवं मजबूती प्रदान करने से संबंधित समिति (अध्यक्ष : उर्जित आर. पटेल), भा.रि.बैं., 2014 की रिपोर्ट में उपलब्ध है, पर आधारित है।



क्षितिजों के लिए 170 बीपीएस घंटे। मुद्रास्फीति में प्रत्याशित गिरावट पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के अधिक अग्रगामी आकलन तथा उपभोक्ता-विश्वास सर्वेक्षणों से भी समर्थित है।

#### 4. सीपीआई मुद्रास्फीति के घटक

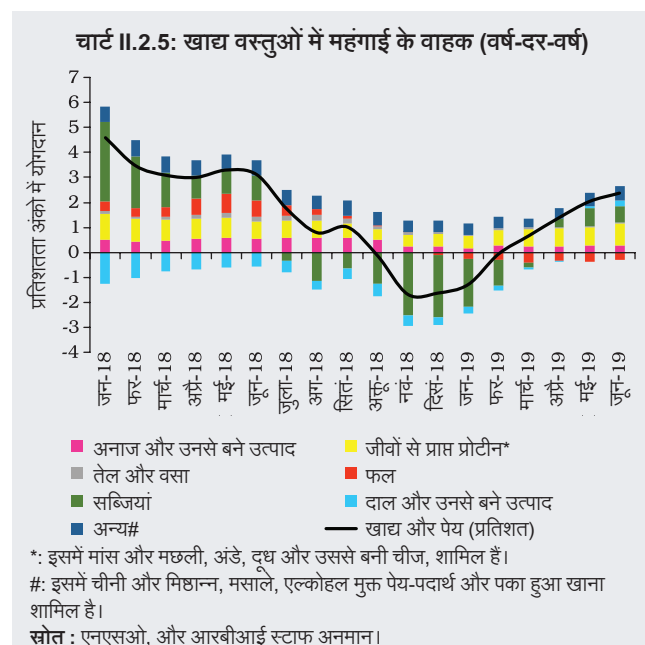
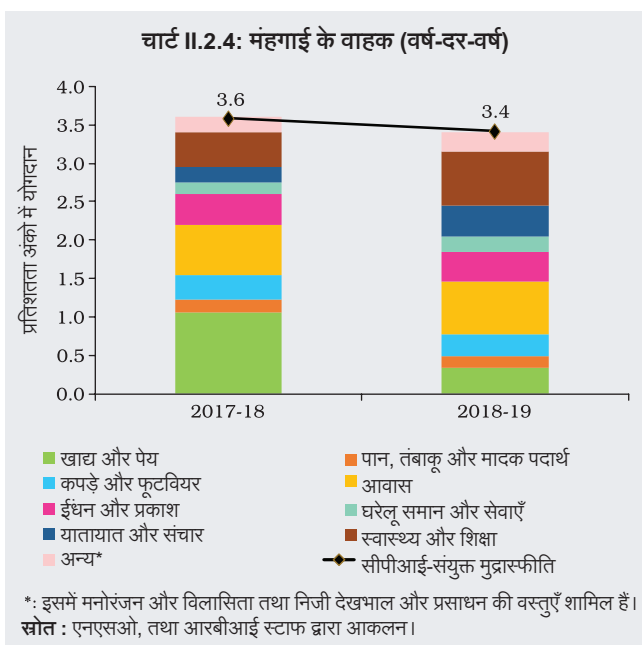
11.2.11 वर्ष 2018-19 के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति के संघटक उल्लेखनीय परिवर्तनों से गुजरे हैं (चार्ट 11.2.4)। आगे के पैराग्राफों में खाद्य मुद्रास्फीति में तेज गिरावट, ईंधन की मुद्रास्फीति की अस्थिर प्रकृति और 2018-19 के दौरान खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति में तेज उछाल के साथ-साथ वर्ष के अंतिम महीनों में इसमें रही नरमी पर विचार किया गया है।

#### खाद्य वस्तुएं

11.2.12 खाद्य और पेय पदार्थों की कीमतों की मुद्रास्फीति (भार: सीपीआई में 45.9 प्रतिशत) में वर्ष के दौरान गिरावट आई तथा समग्र मुद्रास्फीति पिछले वर्ष के 29.3 प्रतिशत की तुलना में 2018-19 में 9.6 प्रतिशत रहने में अपना योगदान दिया। बम्पर उत्पादन स्तर 2016-18 के दौरान अप्रैल-अगस्त 2018 के प्री-मॉनसून की तेजी को दबाए रखा और सितंबर 2018 से खाद्य कीमतों में गिरावट शुरू हुई और अक्तूबर 2018-फरवरी 2019 के दौरान अपस्फीति में चली गई (चार्ट 11.2.5)।

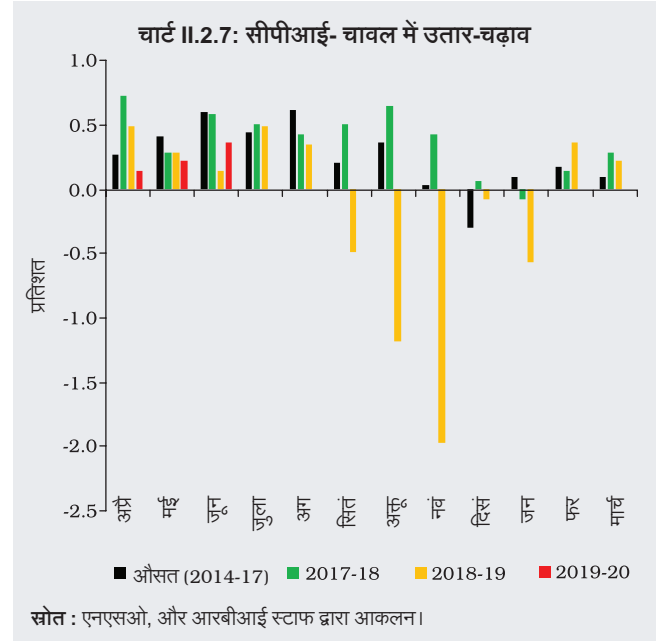
इस उल्लेखनीय सहजता में कई कारक उभर कर सामने आते हैं: पहला, सब्जियों की कीमतों में शीतकालीन सहजता दिसंबर 2017 से अप्रैल 2018 की बढ़ी हुई अवधि तक बनी रही; दूसरा, जून 2018 से जनवरी 2019 तक फलों की कीमतों में अभूतपूर्व गिरावट; तीसरा, वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान अनाज तथा दुग्ध और उत्पादों के संबंध में मुद्रास्फीति की असामान्य सहजता; चौथा, दलहन और उत्पादों की कीमतों में निरंतर अपस्फीति; और पांचवां, वर्ष के दौरान चीनी की कीमत अधिक स्पष्ट रूप से अपस्फीति में रही है।

11.2.13. इन प्रमुख वाहकों पर गहराई से ध्यान देने पर, यह पाया गया है कि पिछले दो वर्षों की तरह ही वर्ष 2018-19 के दौरान समग्र खाद्य मुद्रास्फीति के लिए सब्जियों की कीमतें (भार: सीपीआई- खाद्य और पेय में 13.2 प्रतिशत) प्रमुख बनीं रहीं। नवंबर 2017 में प्याज के लिए न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी) निर्धारित करने और आयात की सहायता से तथा प्याज और टमाटर की बाजार में अधिक आवक के कारण सर्दी में सब्जियों की कीमतों में राहत मिली। पिछले वर्षों की तुलना में सब्जियों की कीमतों में मॉनसून पूर्व की तेजी कम रही और इसमें मई 2018 तक का विलंब बना रहा, लेकिन ऐतिहासिक पैटर्न के अनुसार जुलाई में यह शीर्ष पर थी। अगस्त से कीमतों पर दबाव कम होने लगा, जिसके बाद बाजार

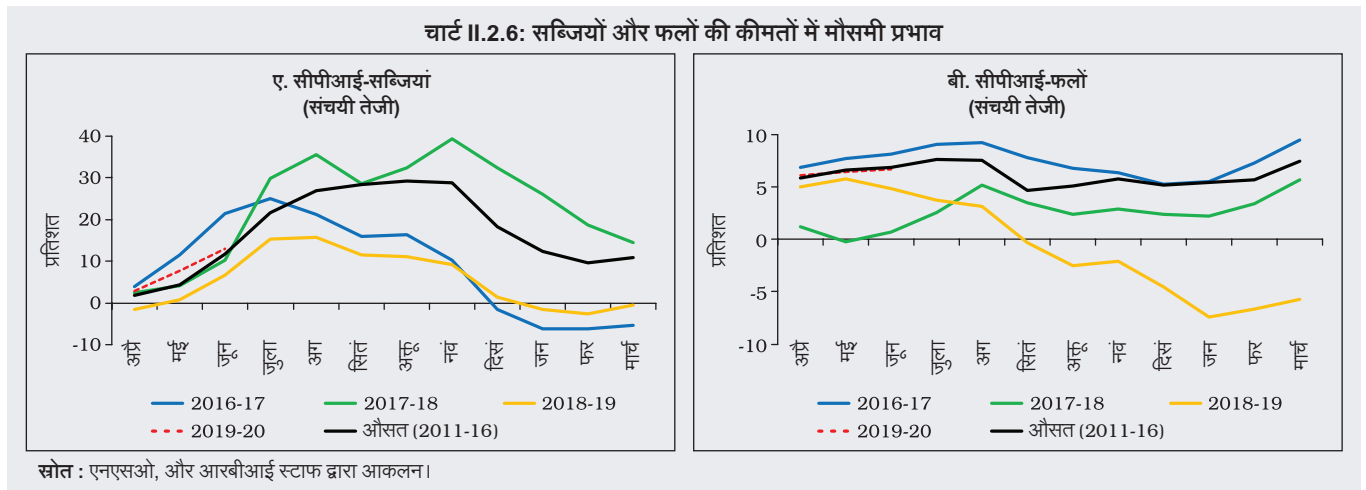


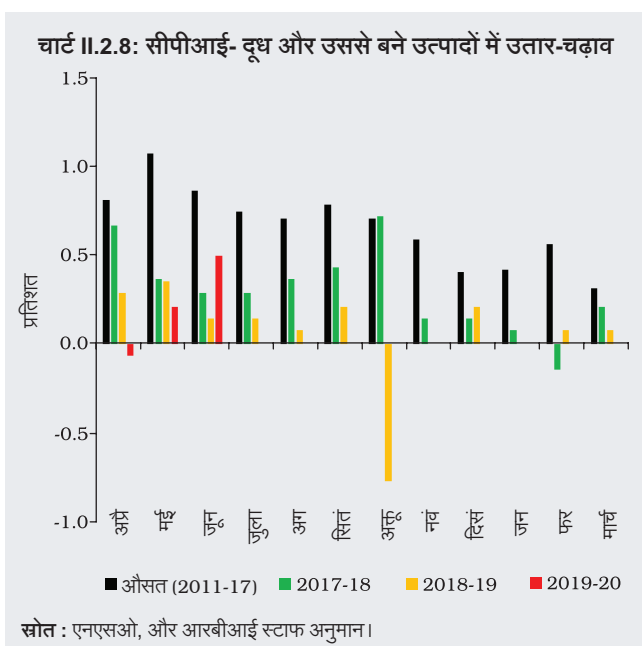
में आलू, प्याज और टमाटर की आवक बढ़ने से सब्जियों की कीमतें घट गईं। सर्दियों में कीमतों के समय पर संकुचन ने समग्र खाद्य समूह की कीमतों को अक्तूबर 2018 से अपस्फीति में ला दिया, जो फरवरी 2019 तक जारी रही। टमाटर की कीमतों को छोड़कर, जो महाराष्ट्र में कटाई में देरी और कर्नाटक में कवक द्वारा हुए फसल को नुकसान तथा तमिलनाडु में चक्रवात गज से हुए फसल नुकसान से प्रभावित हुई, प्याज, आलू और अन्य प्रमुख सब्जियों की कीमतें मार्च 2019 के दौरान तीव्र सुधार से पहले तक नरम बनी रहीं (चार्ट II.2.6क)।

II.2.14 फलों की कीमतों के मामले में (भार: सीपीआई-खाद्य और पेय पदार्थों में 6.3 प्रतिशत), आम और केले की भारी घरेलू आवक (सीपीआई-फल के कुल भारांक का 30.4 प्रतिशत) और सेब और खट्टे फलों के आयात के कारण जून 2018 से ग्रीष्म कालिक ऊर्ध्वमुखी दबाव (अप्रैल-मई 2018) कम हुए और जनवरी 2019 तक कीमतों में ऋणात्मक गति जारी रही। अगस्त 2018 से संचयी उतार-चढ़ाव के अधोमुखी दौर ने ऐतिहासिक पैटर्न को चुनौती दी और वर्ष के दौरान खाद्य महंगाई दर की समग्र गिरावट में काफी योगदान किया (चार्ट II.2.6 बी)। सब्जियों और फलों को छोड़ कर, वर्ष 2018-19 के दौरान औसत खाद्य मुद्रास्फीति लगभग 92 आधार अंकों की अधिकता के साथ 1.6 प्रतिशत अधिक रही (0.7 प्रतिशत सब्जियों और फल सहित)।



II.2.15 अन्य प्रमुख खाद्य पदार्थों में, अनाज और उनसे बने उत्पादों की कीमतों में महंगाई दर (सीपीआई-खाद्य और पेय पदार्थों में सर्वाधिक भार 21.1 प्रतिशत), 2018-19 की दूसरी छमाही में 1.4 प्रतिशत के साथ लगभग आधी हो गई थी। विशेष रूप से, चावल की कीमतें सितंबर 2018 से लगातार पांच महीनों तक संकुचित हुईं जो उच्चतर घरेलू उत्पादन और पर्याप्त स्टॉक को दर्शाती हैं (चार्ट II.2.7)। पूर्व के 20 प्रतिशत की तुलना में मई 2018 में आयात शुल्क में 30 प्रतिशत की वृद्धि के कारण अंशतः गेहूं के आयात में गिरावट से वर्ष के दौरान गेहूं की कीमतें सामान्यतः तेज बनी रहीं। पर्याप्त घरेलू





उपलब्धता को दर्शाते हुए पहली छमाही के 2.9 प्रतिशत की तुलना में 2018-19 की दूसरी छमाही में दूध और उससे बने उत्पादों की कीमतों में (भार : सीपीआई-खाद्य और पेय पदार्थों में 14.4 प्रतिशत) महंगाई दर नरम 0.8 प्रतिशत रही (चार्ट II.2.8)।

II.2.16 अत्यधिक आपूर्ति के कारण दालों की कीमतों में गिरावट (भार: सीपीआई- खाद्य और पेय पदार्थों में 5.2 प्रतिशत) 2018-19 के दौरान भी जारी रही(चार्ट II.2.9)। समग्र मुद्रास्फीति में दालों का ऋणात्मक योगदान 2017-18 के (-) 17.9 प्रतिशत से घटकर 2018-19 में (-) 5.7 प्रतिशत हो गया क्योंकि अरहर और उड़द की मंडी कीमतों का झुकाव एमएसपी की ओर रहा।

II.2.17 फरवरी 2018 से चीनी और मिष्ठान्न (भार:सीपीआई-खाद्य और पेय पदार्थों में 3.0 प्रतिशत) की कीमतों में अपस्फीति जारी रही, जो खुले बाजार में बिक्री में वृद्धि सहित अतिरिक्त आपूर्ति की स्थिति को दर्शाती हैं। चीनी की घरेलू कीमतें, वैश्विक चीनी मूल्यों के निकट रहीं। खाद्य तेलों की नरम अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुरूप वर्ष के दौरान तेल और वसा (भार : सीपीआई -खाद्य और पेय पदार्थों में 7.8 प्रतिशत) में मूल्य दबाव सामान्यतः कमजोर बना रहा। मलेशिया और इंडोनेशिया से परिशुद्ध, ब्लीच किया हुआ और दुर्गंधरहित

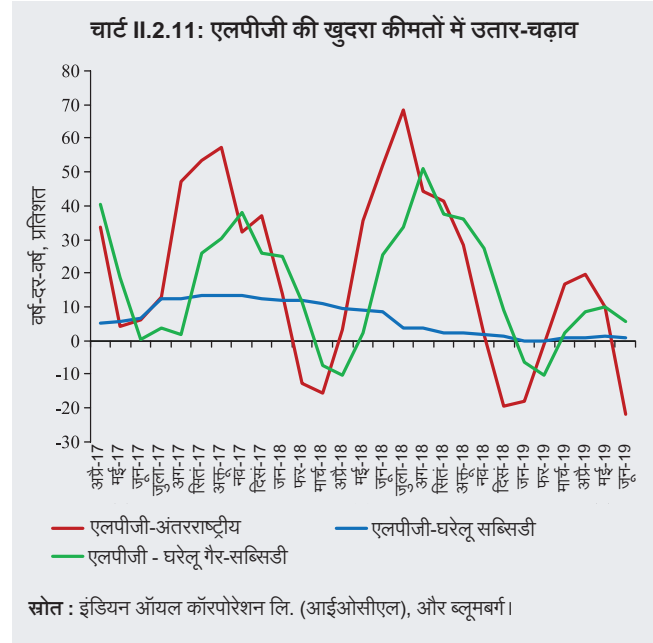
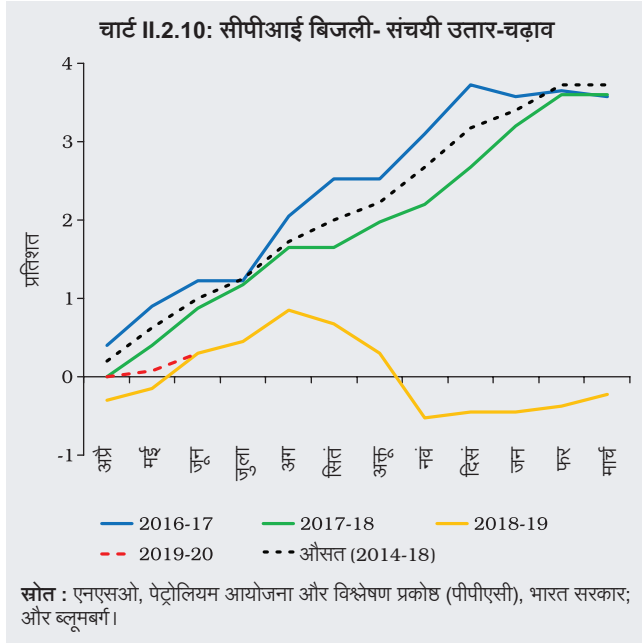


बनाया गया (आरबीडी) पामोलिन आयात और कच्चे पाम तेल पर आयात शुल्क में 01 जनवरी 2019 से कमी सहित वर्ष 2018-19 में सोयाबीन और सरसों के उच्च उत्पादन ने कीमतों को नरम रखने में मदद की।

II.2.18 वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में मांस और मछली जैसी प्रोटीनयुक्त पदार्थों की कीमतों को (भार: सीपीआई-भोजन और पेय पदार्थों में 7.9 प्रतिशत) ऊर्ध्वमुखी दबाव का सामना करना पड़ा जिसका प्रमुख कारण था मुर्गी पालन और पशु आहार में मुख्य सामग्री अधिकतर जैसे मक्का की कीमतों में आधिक्य बने रहना।

#### ईंधन

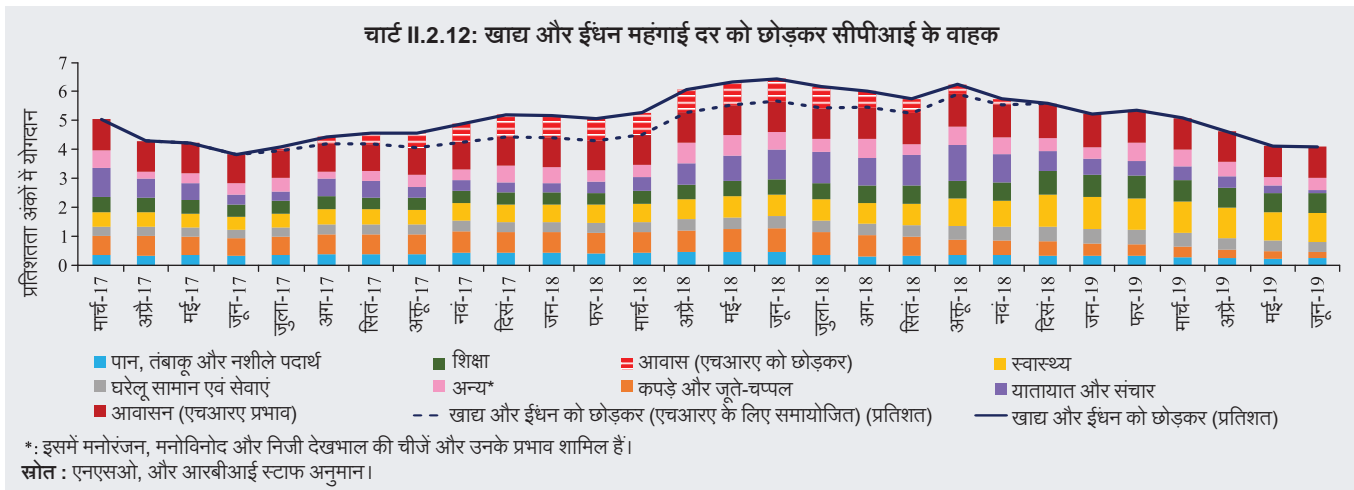
II.2.19 हेडलाइन मुद्रास्फीति में ईंधन समूह (भार: सीपीआई में 6.8 प्रतिशत) का योगदान पिछले वर्ष के स्तर (11.3 प्रतिशत) पर अपरिवर्तित बना रहा। इसके दो स्पष्ट चरण दिखाई देते हैं: पहला, 2018-19 की पहली छमाही के दौरान तीव्र और सतत तेजी के साथ सितंबर 2018 में 8.6 प्रतिशत के उच्चतम स्तर पर पहुँचना; दूसरा, 2018-19 की दूसरी छमाही के दौरान मुद्रास्फीति में तीव्र नरमी के साथ फरवरी 2019 में 1.2 प्रतिशत के निचले स्तर को छूना। अंतरराष्ट्रीय कीमतों में बढ़ोतरी के अनुरूप 2018-19 की पहली छमाही के दौरान घरेलू एलपीजी और गैर-सब्सिडी वाले केरोसिन की



कीमतें बढ़ी। केरोसिन सब्सिडी को चरणबद्ध तरीके से हटाने के लिए तेल विपणन कंपनियों ने भी नपे-तुले तरीके से केरोसिन की प्रशासित कीमतों में बढ़ोतरी की। हालाँकि, वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान ये समीकरण उलट गए। अगस्त 2018 के बाद बिजली की कीमतों में संचयी तेजी कम होने लगी और नवंबर से यह ऋणात्मक हो गई (चार्ट II.2.10)। वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान जलावन और छीलन संबंधी मूल्य दबाव स्थिर बना रहा। मुख्यतः वैश्विक एलपीजी कीमतों में उतार-चढ़ाव का अनुगमन करते हुए, दिसंबर 2018-फरवरी 2019 के दौरान घरेलू एलपीजी कीमतों में संकुचन हुआ (चार्ट II.2.11)।

**खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति**

II.2.20 वर्ष 2017-18 के दौरान 4.6 प्रतिशत की दर से मध्यम स्तर पर रहने के बाद (2015-18 के दौरान 4.7 प्रतिशत), जून 2018 में एक वर्ष के उच्चतम स्तर 6.4 प्रतिशत (अगस्त 2014 के बाद उच्चतम) के साथ 2018-19 के दौरान खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति 5.8 प्रतिशत पर पहुंच गई (परिशिष्ट सारणी 4) (चार्ट II.2.12)। इस वर्ग में मूल्य दबावों की मजबूती व्यापक थी, लेकिन विविध वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों में वृद्धि की गति उल्लेखनीय थी, जो इस वर्ग का 60 प्रतिशत थी। इस उप-श्रेणी के भीतर, अक्तूबर-दिसंबर



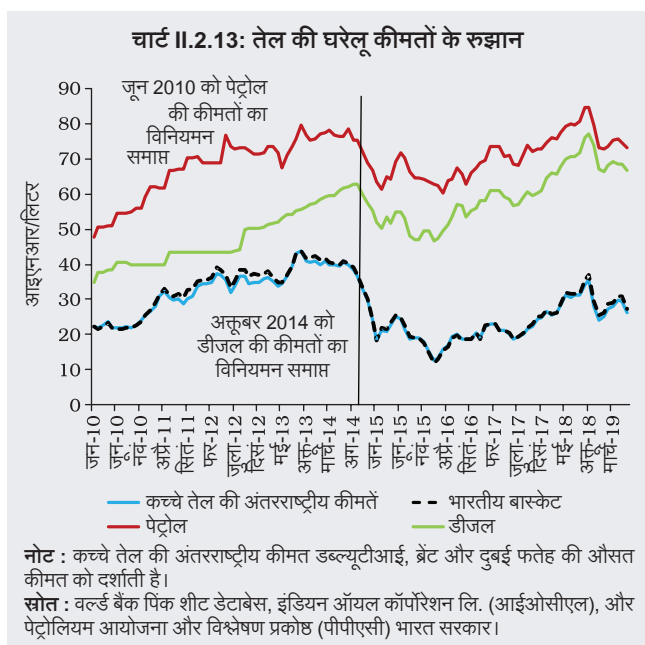
2018 के दौरान विशेषकर ग्रामीण क्षेत्रों में स्वास्थ्य और शिक्षा के क्षेत्र में और दवाओं, अस्पताल और नर्सिंग होम शुल्क, पुस्तकों और पत्रिकाओं की कीमतों, स्कूल और कॉलेज की फीस, और निजी ट्यूटर्स और कोचिंग सेंटर्स की फीस आदि की कीमतों में बढ़ोतरी आश्चर्यजनक रही।

11.2.21 विविध श्रेणियों के भीतर अन्य मदों में, घरेलू वस्तुओं और सेवाओं, परिवहन और संचार के संबंध में मूल्य दबाव मजबूत बने रहे, किन्तु अंतरराष्ट्रीय मूल्यों के उतार-चढ़ाव के अनुरूप पेट्रोल और डीजल की घरेलू कीमतों में हुई वृद्धि से परवर्ती प्रभाव पड़ा (चार्ट 11.2.13)। मूल्य दबावों को नियंत्रित करने के लिए, केंद्र सरकार ने ₹1.5 प्रति लीटर उत्पाद शुल्क घटाकर 4 अक्टूबर, 2018 को पेट्रोल और डीजल की कीमतों में ₹2.5 प्रति लीटर की कटौती की घोषणा की और तेल कंपनियों को ₹1.0 प्रति लीटर सहन करने के लिए कहा। कई राज्य सरकारों ने स्थानीय करों को कम करके समान कटौती की भी घोषणा की। हालांकि नवंबर-दिसंबर 2018 के दौरान, अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुरूप पेट्रोल और डीजल की घरेलू कीमतें कम हुईं, इससे परिवहन और संचार मुद्रास्फीति नियंत्रित रही। मनोरंजन और मनोविनोद

की कीमतों – विशेषकर, केबल टेलीविजन कनेक्शन के शुल्क - और निजी देखभाल तथा उससे जुड़े सामान (विशेष रूप से, सोने और चांदी की कीमतें और प्रसाधन का सामान व सौन्दर्य सामग्री आदि जैसी शीघ्र खपने वाली उपभोक्ता वस्तुएं) आदि ने फरवरी 2019 में ऊर्ध्वमुखी दबाव बनाया था। मार्च 2019 में, आवास की कीमतों में अप्रत्याशित गिरावट, सोने की कीमतों में गिरावट और अनुकूल आधार प्रभाव ने इस वर्ग में मुद्रास्फीति को समग्र रूप से नीचे ला दिया। परिणामस्वरूप, खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति अक्टूबर 2018 में 6.2 प्रतिशत से गिरकर जनवरी 2019 में 5.2 प्रतिशत और फरवरी 2019 में मामूली वृद्धि के बाद, मार्च 2019 में 5.1 प्रतिशत पर आ गई।

11.2.22 वर्ष 2018-19 में आवास की निवल, खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति औसतन 5.6 प्रतिशत रही, जो पिछले वर्ष के 4.1 प्रतिशत से अधिक थी। 7वें वेतन आयोग के तहत केंद्र सरकार के कर्मचारियों के लिए मकान किराया भत्ता (एचआरए) में वृद्धि का सांख्यिकीय प्रभाव, जुलाई 2018 से कम होना शुरू हो गया और दिसंबर 2018 तक पूरी तरह से समाप्त हो गया। यह दर्शाते हुए, आवास मुद्रास्फीति अप्रैल 2018 में अपने पाँच वर्ष के 8.5 प्रतिशत शीर्ष स्तर को छूते हुए, जुलाई 2018 से ही नीचे खिसकते हुए मार्च 2019 में 4.9 प्रतिशत तक पहुंच गई।

11.2.23 मार्च 2019 में कपड़े और जूते-चप्पल की महंगाई दर में काफी नरमी देखी गई और यह वर्ष के 2.5 प्रतिशत के निम्न स्तर तक पहुंच गई, जो जनवरी 2018 में पहली बार 5 प्रतिशत के मूल्य वर्धित कर (वैट) के लागू होने के बाद संयुक्त अरब अमीरात और सऊदी अरब को रेडीमेड कपड़ों के कम निर्यात प्रभाव को दर्शाती है। कपास ए सूचकांक के संदर्भ में, कपड़ों के उत्पादन में एक प्रमुख घटक यानी कपास की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वर्ष के अधिकतर भाग (विशेषकर जुलाई 2018-फरवरी 2019) के दौरान, मार्च 2019 में कुछ सुधार को छोड़कर, गिरावट दर्ज की गई।





### 5. मुद्रास्फीति के अन्य संकेतक

II.2.24 वर्ष 2018-19 के दौरान, औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आईडब्ल्यू) पर आधारित क्षेत्रगत सीपीआई मुद्रास्फीति अप्रैल 2018 में 4.0 प्रतिशत से काफी बढ़कर मार्च 2019 में 7.7 प्रतिशत तक पहुँच गई जिसका मुख्य कारण आवास क्षेत्र था। सीपीआई-आईडब्ल्यू के तहत आवास सूचकांक को वर्ष में दो बार समायोजित किया जाता है - जनवरी और जुलाई में (सीपीआई-संयुक्त के तहत निरंतर समायोजन के विपरीत)। कृषि श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आरएल) पर आधारित मुद्रास्फीति, जिसमें आवास घटक नहीं हैं, दिसंबर 2018-मार्च 2019 के दौरान बढ़ने से पहले जून-नवंबर 2018 के दौरान नरम रही।

II.2.25 वर्ष 2018-19 के दौरान थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) द्वारा मापी गयी मुद्रास्फीति मिश्रित उतार-चढ़ाव को दर्शाती है। यह अगस्त 2018 में 4.6 प्रतिशत तक पहुंचने से पूर्व सभी तीन प्रमुख समूहों (यानी, प्राथमिक वस्तुओं, ईंधन और बिजली, और निर्मित उत्पादों) से पैदा होने वाले मूल्य दबाव के कारण जून 2018 में वर्ष के दौरान 5.7 प्रतिशत के शीर्ष स्तर तक पहुंच गई। सभी तीन प्रमुख समूहों की कीमतों में तेज उछाल के कारण सितंबर-अक्तूबर 2018 के दौरान इसमें फिर से तेजी आ गई; हालांकि, अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुसरण से नवंबर 2018 से जनवरी 19 के दौरान ईंधन और बिजली की कीमतों में काफी नरमी से मार्च 2019 में यह 3.1 प्रतिशत तक सीमित रही। वार्षिक औसत आधारित डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति 2017-18 में 2.9 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 में 4.3 प्रतिशत हो गई। जीडीपी अपस्फीतिकारक (डिफ्लेटर) में भी इसी तरह की बढ़ती हुई प्रवृत्ति दिखाई दी, जो 2017-18 में 3.8 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 में 4.1 प्रतिशत हो गई।

II.2.26 लागत (ए2+एफएल)<sup>11</sup> से कम से कम 50 प्रतिशत प्रतिफल सुनिश्चित करने के लिए केंद्रीय बजट, 2018-19 के

प्रावधानों के अनुसार खरीफ फसलों के लिए 2018-19 के दौरान एमएसपी में बड़ी वृद्धि की घोषणा की गई। परिणामस्वरूप, धान (सामान्य) के एमएसपी को 12.9 प्रतिशत बढ़ाया गया (2017-18 में ₹1,550 प्रति क्विंटल से बढ़ाकर 2018-19 में ₹1,750 प्रति क्विंटल)। विभिन्न फसलों में एमएसपी वृद्धि की मात्रा अलग-अलग रही, जो कि उड़द के मामले में 3.7 प्रतिशत से लेकर रागी के लिए 52.5 प्रतिशत तक की विस्तार सीमा में थी। प्रमुख खाद्य पदार्थों की प्रचुर मात्रा में घरेलू उपलब्धता के कारण उपभोक्ता कीमतों में कोई आनुपातिक वृद्धि नहीं हुई जबकि कई फसलों की मंडी कीमतों में एमएसपी वृद्धि का प्रभाव दिखाई दिया। द्वितीयक आंकड़ों से पता चलता है कि मार्क-अप (अर्थात खुदरा और मंडी की कीमतों के बीच का अंतर) फसलों में और समय के साथ भिन्न-भिन्न रहा (चार्ट II.2.14)। खुदरा महंगाई दर में थोक/मंडी मूल्य परिवर्तनों को पूरी तरह पता लगाने में बाधक डेटा अंतराल को ध्यान में रखते हुए, भारत में प्रमुख कृषि वस्तुओं की आपूर्ति शृंखला पर बहु-चरणीय मार्जिन की प्रकृति को समझने के लिए एक प्राथमिक सर्वेक्षण किया गया (बॉक्स II.2.1)।

II.2.27 वर्ष के दौरान कृषि व कृषेतर श्रमिक की मजदूरी में वृद्धि कम रही, लगभग 4.0 प्रतिशत के औसत पर, जो कि खाद्य मुद्रास्फीति में कमी का सूचक है। कॉरपोरेट सेक्टर के मामले में, स्टाफ लागतों का दबाव भी अधिकांशतः एक छोटे दायरे में ही रहा।

II.2.28 सारांशतः, 2018-19 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में नरमी रही जो मुख्यतः खाद्य मुद्रास्फीति में बड़ी कमी को दर्शाता है। मुख्य खाद्य पदार्थों के घरेलू व वैश्विक माँग-आपूर्ति संतुलन के अनुकूल होने की प्रत्याशा को देखते हुए, खाद्य मुद्रास्फीति का अल्पावधि परिदृश्य नरम बना हुआ है। सब्जियों की कीमत में 2018-19 के निम्न स्तर की तुलना में वृद्धि, विशेषतः गर्मी की मौसम में, कुछ ऊर्ध्वमुखी जोखिम को दर्शाती है। स्थान व समय के अनुसार मॉनसून के वितरण का

<sup>11</sup> ए2 वास्तविक लागत (किसानों द्वारा बीज, खाद, रसायनों, भाड़े के मजदूर, ईंधन, सिंचाई इत्यादि पर किए गए नकदी और इसी प्रकार के सभी व्यय) को दर्शाता है और एफएल पारिवारिक मजदूरों, जिन्हें भुगतान नहीं किया जाता, पर आरोपित मूल्य को दर्शाता है।



चार्ट II.2.14: मुख्य खाद्य मदों की खुदरा कीमतें बनाम मंडी कीमतें



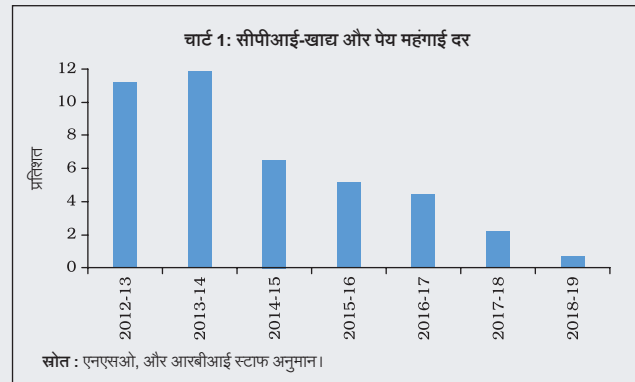
स्रोत : एगमार्कनेट; उपभोक्ता मामले विभाग (डीसीए), भारत सरकार और राष्ट्रीय बागबानी बोर्ड (एनएचबी)।

बॉक्स II.2.1

आपूर्ति शृंखला और खाद्य महंगाई दर डायनेमिक्स

भारत में, 2014-15 से खाद्य मुद्रास्फीति निरंतर मंदी के दौर से गुजरी है (चार्ट 1)। 2016-18 के दौरान उत्तरोत्तर भरपूर पैदावार द्वारा पैदा हुई मांग के सापेक्ष अतिरिक्त आपूर्ति की दशाओं ने संरचनात्मक रूप से मुद्रास्फीति के प्रभावों को कम कर दिया है (कृपया बॉक्स II.1.4 देखें)। साथ ही, आपूर्ति शृंखला के समीकरण में सुधार - व्यापक सड़क नेटवर्क; कमी और अधिशेष केंद्रों के बीच सूचनाओं के आसान प्रवाह को सक्षम बनाने में मोबाइल फोन तक पहुँच की कम लागत; जीएसटी के बाद के सामान्य बाजार में पोत लदान की तेजी; वित्तीय समावेशन और लघु व्यापारियों और खुदरा विक्रेताओं को आसानी से कार्यशील पूंजी उपलब्ध कराने हेतु सूक्ष्म वित्त के प्रसार ने भी इस सतत नरमी में योगदान दिया है।

उपलब्ध अनुभवजन्य शोध इस बात पर प्रकाश डालता है कि खेत व खुदरा कीमतों के बीच वृद्धि का प्रभाव खाद्य मुद्रास्फीति व इसकी अस्थिरता पर पड़ता (भट्टाचार्य, 2016) है।



स्रोत : एनएसओ, और आरबीआई स्टॉक अनुमान।

खाद्य मुद्रास्फीति में लगातार बनी हुई (लाहिड़ी और घोष, 2014) कमी के संदर्भ में आपूर्ति शृंखला के समीकरण को समझने के लिए दिसंबर 2018 में एक अखिल भारतीय सर्वेक्षण किया गया। सर्वे में विभिन्न

(जारी...)

सारणी 1: सर्वेक्षण कवरेज

मंडी / केंद्र	उत्पादन			समूह / पण्य	
	उत्पन्न केंद्र	उत्पादन केंद्र	कुल	प्रमुख समूह	वस्तुओं
उत्तरदाता					
किसान	1,147	1,664	2,811	अनाज	धान/चावल
खुदरा विक्रेता	2,176	1,008	3,184	दाल	तूर, मूंग, उड़द, बंगाली चना
व्यापारी	2,356	1,052	3,408	तिलहन	मूंगफली, सोयाबीन
				सब्जियां और फल	प्याज, आलू, टमाटर, हरी मिर्च, बैंगन, सेब, केला, नारियल
<b>कुल</b>	<b>5,679</b>	<b>3,724</b>	<b>9,403</b>	मसाले	हल्दी, लाल मिर्च

उत्पन्न व उत्पादन केंद्रों से किसान (2811), व्यापारी (3184) और खुदरा विक्रेताओं (3408) को शामिल करते हुए कुल 9403 लोगों की प्रतिक्रिया ली गई (सारणी 1)। इसे 16 राज्यों की 85 मंडियों में किया गया और खरीफ की 16 प्रमुख फसलों को लिया गया जो सीपीआई फूड बास्केट का हिस्सा हैं।

परिणामों से पता चला कि किसानों के लिए खुदरा कीमतें सभी 14 फसलों<sup>12</sup> में 28 से 78 प्रतिशत तक परिवर्तित होती हैं - यह परिवर्तन शीघ्र नाशवान खाद्य पदार्थों (सब्जियों) के मामले में कम और शीघ्र नाश नहीं होने वाले खाद्य पदार्थों (तिलहन और मसाले) में अधिक। मार्क-अप कई कारकों से प्रभावित होती है - कमीशन और मंडी प्रभार; लोडिंग/अनलोडिंग प्रभार, पैकिंग, वजन व जाँच प्रभार; परिवहन लागत; दुकान का किराया और स्थानीय कर; भंडारण लागत और सदस्यता शुल्क। नकद को मंडियों में लेन-देन का सबसे प्रमुख माध्यम बताया गया, जहाँ इसका हिस्सा 84-93 प्रतिशत की रेंज में है। आगे, यह पाया गया कि खुदरा विक्रेताओं का मार्जिन, व्यापारियों के मार्जिन से सामान्यतः अधिक है क्योंकि मार्केटिंग वाले चरण में वस्तु की क्षति (प्रॉडक्ट लॉस) ज्यादा है, विशेषतः शीघ्र नाशवान खाद्य वस्तुओं के मामले में। 62 प्रतिशत किसानों ने बताया कि उनके विक्रय मूल्य, उत्पादन लागत से अधिक हैं। सरकारी नीतियों का जहाँ तक सवाल है, न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) और तत्काल उपलब्ध बाजार सूचना किसानों को बेहतर कीमत दिलाने में सहायक हैं। किसानों ने यह भी कहा कि मौसम संबंधी विश्वसनीय पूर्वानुमान, बेहतर भंडारण सुविधाएं और फसलों पर सरकारी सलाह (एडवाइजरी) से वे फसल के संबंध में बेहतर निर्णय ले सके। व्यापारियों के एक बड़े वर्ग का सोचना था कि स्टोरेज सुविधाओं को बेहतर बनाना और मुक्त व्यापार की अनुमति महत्वपूर्ण है जबकि अधिकांश खुदरा विक्रेताओं का मानना था कि सूचनाओं की बेहतर उपलब्धता से कीमतों को बढ़ने से रोका जा सकता है।

सर्वेक्षण के आँकड़ों को लेकर, फसलों और राज्यों के आँकड़ों को संग्रहीत करके ऑर्डिनरी लीस्ट स्क्वायर्स (ओएलएस) पद्धति से निम्नलिखित बहुभिन्नरूपी समाश्रयण समीकरण आकलित किया गया :

$$\text{मार्कअप}_{ic} = \alpha + \beta_1 \text{इन्फ्रास्ट्रक्चर}_i + \beta_2 \text{सामाजिक आर्थिक विशेषताएं}_i + \beta_3 \text{कृषि के आंकड़े}_i + \beta_4 \text{नमूना वस्तु}_i + \beta_5 \text{नमूना राज्य}_i + \epsilon_{ic} \dots (1)^{13}$$

जहाँ  $i$  और  $c$  क्रमशः राज्यों और वस्तुओं को इंगित करते हैं।

परिणाम में दर्शाया गया कि इन्फ्रास्ट्रक्चर जैसे टेली-घनत्व (प्रति 100 व्यक्ति), सड़क घनत्व और सकल फसल क्षेत्र के अनुपात में थोक बाजारों की संख्या, बेहतर होने से व्यापारियों व खुदरा विक्रेताओं दोनों का मार्क-अप घटता है। इसके अलावा, प्रति-व्यक्ति आय में वृद्धि व्यापारियों के लाभ (मार्क-अप) को धनात्मक रूप से और साक्षरता दर खुदरा विक्रेता लाभ (मार्क-अप) को ऋणात्मक रूप से प्रभावित करती है।

कुल मिलाकर, विभिन्न फसलों में कई चरणों में मार्क-अप खाद्य मुद्रास्फीति की राह तय करने में मुख्य भूमिका अदा करते हैं। सर्वेक्षण खाद्य मुद्रा स्फीति के स्वरूप में परिवर्तन की अवधियों के दौरान मार्क-अप की बनावट में व्यापारियों व खुदरा विक्रेताओं के अंतरसंबंधों को मापने में महत्वपूर्ण भूमिका निभा सकते हैं।

**संदर्भ:**

1. एच. लाहिड़ी, और ए. एन. घोष (2014), 'गवर्नमेंट्स रोल इन कंट्रोलींग फुड इनफ्लेशन, ए. घोष एवं ए. कर्माकर (ईडीएस) एनालिटिकल इश्यूज ईन ट्रेड, डेवेलपमेंट एन्ड फाइनेंस, इंडिया स्टडीज इन बिजनेस एन्ड इकोनॉमिक्स, सिप्रंगर इंडिया।
2. आर. भट्टाचार्य, (2016), 'हाउ दज़ सप्लाई चेन डिस्टॉर्शन अफेक्ट फूड इन्फ्लेशन इन इंडिया', एनआईपीएफपी वर्किंग पेपर सिरीज, नंबर 173।

भी प्रभाव पड़ेगा। यद्यपि बारिश में हालिया बढ़ोतरी से जोखिम कम होने की संभावना है। वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों का परिदृश्य भी धुँधला है, ऊपर व नीचे दोनों ओर। घरेलू आर्थिक

गतिविधि में हाल में आई सुस्ती अगर बढ़ती है तो मुद्रास्फीति के परिदृश्य पर इसका प्रभाव पड़ सकता है।

<sup>12</sup> खुदरा मूल्य में किसानों का हिस्सा उन फसलों के बारे में दर्शाया गया है, जिनके बारे में पर्याप्त आंकड़े उपलब्ध थे।

<sup>13</sup> मार्क-अप को लागत मूल्य के प्रतिशत के रूप में लागत मूल्य से बिक्री मूल्य को घटाते हुए परिभाषित किया जाता है।

### II.3 मुद्रा एवं ऋण

II.3.1 वर्ष 2018-19 के दौरान पुनर्मुद्राकरण की तीव्र गति, विमुद्राकरण के पहले के रुझानों के साथ मौद्रिक और ऋण स्थितियों के अनुरूप रही और उसने अक्सर मुख्य सूचना सामग्री के साथ अंतर्निहित समष्टि आर्थिक और वित्तीय गतिविधियों को प्रतिबिंबित किया। आरक्षित मुद्रा, आरएम जिसमें नई मुद्रा चलन में हुई भारी बढ़ोतरी के कारण 2017-18 में तेजी से विस्तार हुआ था, 2018-19 में दीर्घावधि वृद्धि रुझान की स्थिति में वापस आ गई। प्रक्रियास्वरूप, भारत का मुद्रा-जीडीपी अनुपात, पिछले वर्ष 10.7 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 11.2 प्रतिशत हो गया। यह विस्तार, आरक्षित मुद्रा के स्रोतों में से एकमुश्त खुले बाजार की खरीद और प्रतिवर्ती एलएएफ परिचालनों के माध्यम से चलनिधि अंतर्वेशन के कारण हुआ जो सरकार को निवल आरबीआई क्रेडिट के रूप में निवल घरेलू आस्तियों में प्रतिबिंबित हुआ। इसके विपरीत आरबीआई के विदेशी मुद्रा हस्तक्षेपों ने वर्ष के दौरान चलनिधि अवशोषित की।

II.3.2 व्यापक मुद्रा में 10 वर्षों की लंबी अवधि तक गिरावट<sup>14</sup> के बाद 2018-19 में और बढ़ोतरी हुई। जमाराशि वृद्धि में अगस्त 2009 की निरपेक्ष मंदी को छोड़कर दिसंबर 2017 से स्थिर बढ़ोतरी हुई। ऋण वृद्धि, जमाराशि वृद्धि से आगे निकल गई अर्थात् वाणिज्यिक क्षेत्रों की ऋण प्राप्त करने की स्थिति में नवंबर 2017 से सुधार हुआ विशेष रूप से अर्थव्यवस्था के कम वित्तीय दबाव वाले क्षेत्र जैसे कि इंफ्रास्ट्रक्चर के साथ-साथ हाउसहोल्ड व सेवाओं में, तत्पश्चात जीडीपी अंतराल की तुलना में ऋण में कमी आई। समग्र अच्छे क्रेडिट वातावरण ने गिरते गैर-बैंकिंग संसाधनों के स्रोतों के प्रवाह की भरपाई की और वाणिज्यिक क्षेत्र में कुल संसाधनों के प्रवाह को बढ़ावा दिया।

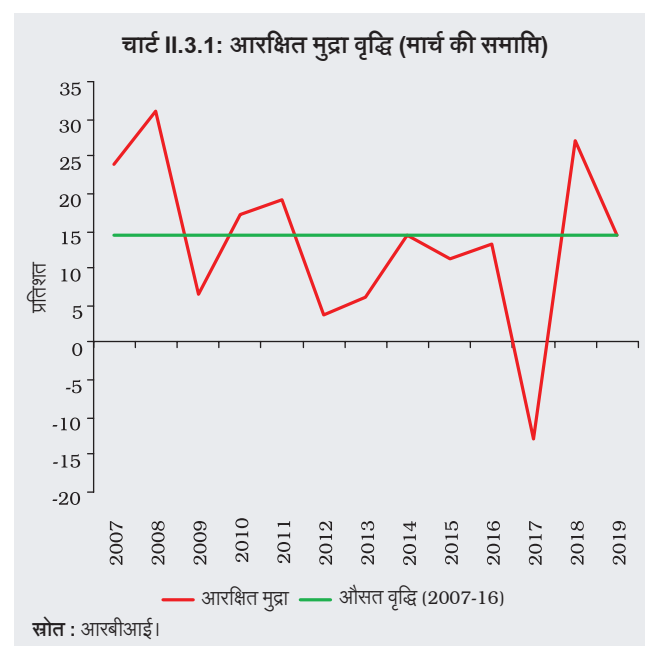
II.3.3 ऐसे परिवेश में आरएम का तत्काल आगामी उप-खंड, वर्ष के दौरान नकदी अधिकता और डिजिटल लेनेदनों से

संबंधित गतिविधियों तथा विस्तार के सबसे बड़े स्रोत के रूप में, सरकार के लिए निवल आरबीआई क्रेडिट को पुनः सामने लाया। मुद्रा आपूर्ति के उप-खंड 3 का अनुवर्तन जमा वृद्धि में सुधार और ऋण वृद्धि में स्थिर बढ़ोतरी को दर्शाता है। ऋण वृद्धि का वृतांत समष्टि और सेक्टरल दोनों स्तरों पर उप-खंड 4 में दिया गया है।

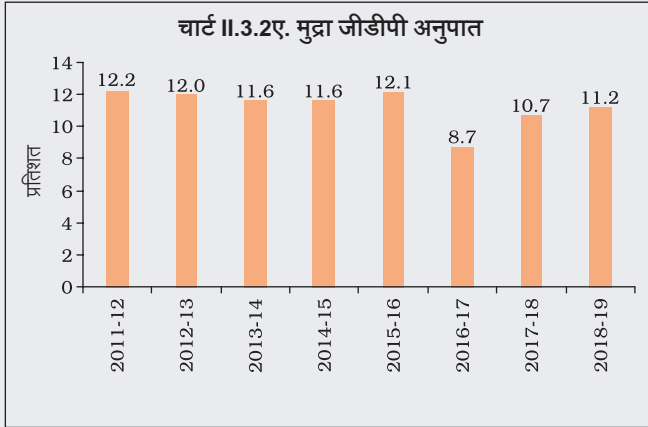
#### 2. आरक्षित मुद्रा

II.3.4 आरएम जो आवश्यक रूप से आरबीआई के तुलन-पत्र की एक विश्लेषणात्मक और शैलीबद्ध प्रस्तुति है, रिज़र्व बैंक की मौद्रिक देयताओं पर केंद्रित होती है। यह अपने दशकीय रुझान (2007-16 के दौरान 14.6 प्रतिशत) से थोड़ा बढ़कर 2016-17 में विराम के बाद 2018-19 के दौरान 14.5 प्रतिशत हो गई जिससे विमुद्राकरण का प्रभाव परिलक्षित होता है (चार्ट II.3.1, परिशिष्ट सारणी 4)। 28 जून 2018 तक आरएम मुद्रा की वृद्धि 13.5 प्रतिशत थी।

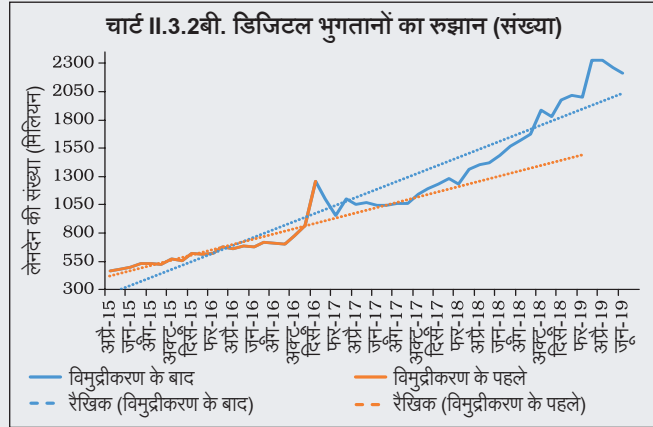
II.3.5 इसके घटकों की बात की जाए तो 2018-19 में आरक्षित मुद्रा में 87 प्रतिशत का विस्तार संचलनगत मुद्रा (सीआईसी) के रूप में हुआ। त्योहारों के कारण पहली तिमाही



<sup>14</sup> 2012-13 में 0.1 प्रतिशत की मामूली बढ़ोतरी को छोड़कर।



स्रोत : आरबीआई।

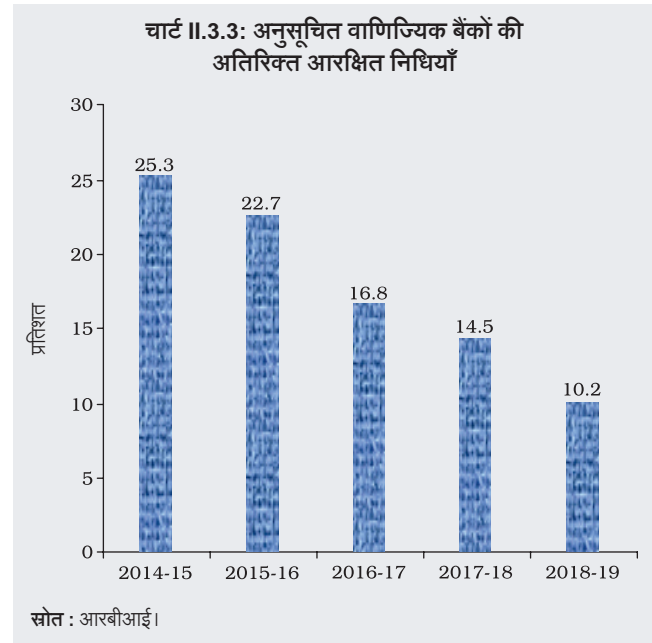


में मुद्रा मांग में सामान्य मौसमी उछाल आया, रबी खरीद और खरीफ बुवाई के कारण अगली तिमाही में मौसमी संकुचन हुआ क्योंकि कृषि गतिविधियों में उतार के साथ नकदी सिस्टम में लौट आई। इसके बाद हालांकि सीआईसी में लगभग एक जैसी स्थिति बनी रही क्योंकि तीसरी तिमाही में खरीफ की फसलों और त्यौहारों तथा चौथी तिमाही की शुरुआत में रबी की फसलों के लिए नकदी की मांग को चुनाव संबंधी खर्चों ने बढ़ा दिया। एक वर्ष के लिए कुल मिलाकर 16.8 प्रतिशत की सीआईसी वृद्धि के बावजूद, मुद्रा-जीडीपी अनुपात 2011-16 के 11.6-12.2 की तुलना में कम रहा, जो शायद अर्थव्यवस्था में नकदी की अधिकता में गिरावट को इंगित करता है (चार्ट II.3.2ए)। ऐसा लगता है जैसे नकदी से खाली हुए स्थान पर खुदरा डिजिटल भुगतानों ने कब्जा कर लिया है (चार्ट II.3.2बी)।

II.3.6 रिज़र्व बैंक में बैंकर्स की जमाराशियां, जो आरक्षित मुद्रा<sup>15</sup> की अन्य प्रमुख घटक हैं, वर्ष के दौरान मोटे तौर पर स्थिर रही। बहरहाल जमाराशियों के उच्च संग्रहण और अपरिवर्तित सीआरआर के कारण वे 6.4 प्रतिशत बढ़ीं जो पिछले साल के 3.9 प्रतिशत की तुलना में अधिक थीं। 'ईयर इंड बैलेंस शीट' परिदृश्य के माध्यम से बाजार सहभागियों की

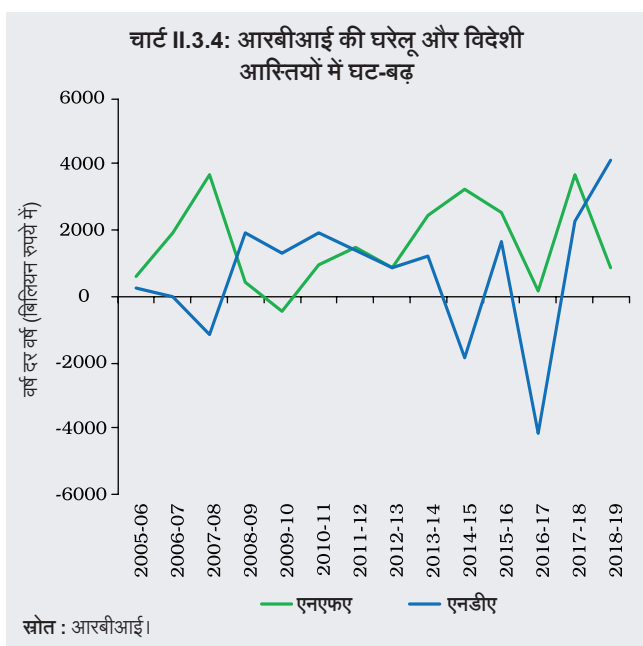
मदद करने के लिए प्रारम्भिक उपायों सहित रिज़र्व बैंक के सक्रिय चलनिधि प्रबंधन परिचालनों से बैंकों की अतिरिक्त रिज़र्व की मांग में हाल के वर्षों में गिरावट आई है (चार्ट II.3.3)।

II.3.7 स्रोतों के बीच, निवल घरेलू आस्तियों (एनडीए) और निवल विदेशी आस्तियों (एनएफपी) में क्षतिपूरक परिवर्तन हुए जबकि इसके पहले के वर्ष में इसके विपरीत इन दोनों में विस्तार के कारण आरएम में अत्यधिक बढ़ोतरी हुई थी



स्रोत : आरबीआई।

<sup>15</sup> आरक्षित मुद्रा के अन्य घटकों में अन्य जमाराशियां भी शामिल हैं जो जमाकर्ता-शिक्षण और जागरूकता निधि, विदेशी केंद्रीय बैंकों की जमाराशियों, भारतीय वित्तीय संस्थानों के राशि शेषों से मिलकर बना है।



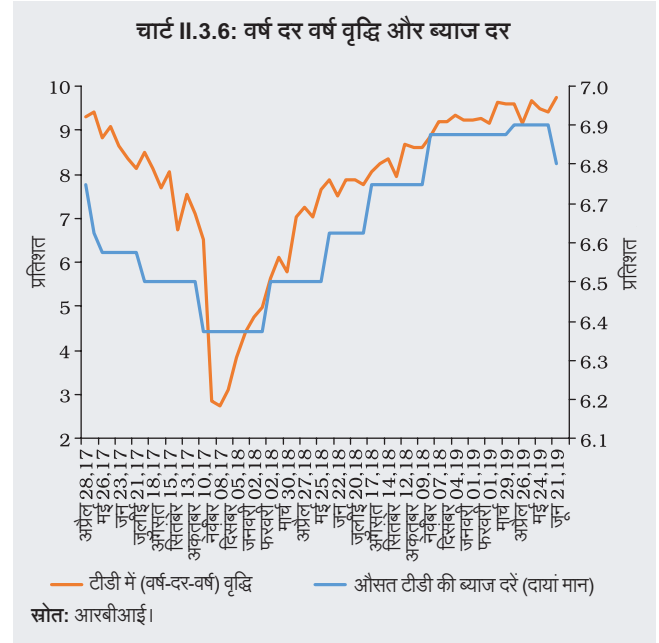
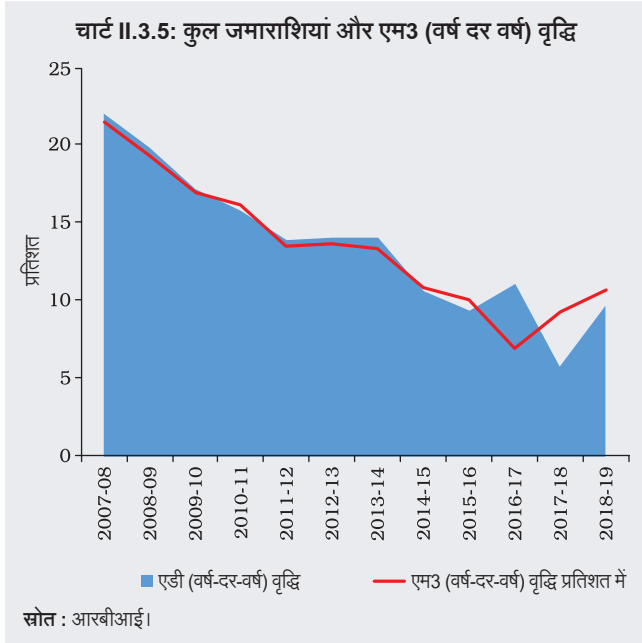
(चार्ट II.3.4)। एनडीए के भीतर, 2018-19 में सरकार को आरबीआई के निवल ऋण ने आरएम के विस्तार में 93 प्रतिशत का योगदान दिया, इससे खुले बाजार परिचालनों(ओएमओ) के माध्यम से ₹3.0 ट्रिलियन की चलनिधि का अंतर्वेशन किया गया और सरकार के आरबीआई के पास शेष नकदी में ₹0.4 ट्रिलियन की कमी आई। ओएमओ क्रय जो मई 2018 से आरंभ हुए थे, अगस्त को छोड़कर बाद के महिनो में और तीव्र हो गए। एनडीए के अन्य घटक अर्थात् बैंकों और वाणिज्यिक क्षेत्र पर निवल दावों ने एलएएफ परिचालनों के माध्यम से, पिछले वर्ष के स्तर को ₹895 बिलियन से बढ़ाकर, अस्थायी चलनिधि विसंगतियों को दूर किया। उनके परिचालनों में दो चरण स्पष्ट रूप से दिखे ; सरकारी खर्च के चलते प्रणाली से चलनिधि के कम होने के कारण पहली तिमाही और दूसरी तिमाही के ज्यादातर समय में रिवर्स रिपो मोड जारी रहा और शेष वर्ष में व्यापक रूप से रिपो मोड बना रहा, विदेशी मुद्रा बिक्री और मुद्रा रिसाव के प्रभावों के कारण चलनिधि में तेजी से संकुचन आया। गौर करने की बात है कि खुले बाजार परिचालनों के माध्यम से ₹3.0 ट्रिलियन की टिकाऊ चलनिधि डालने के बावजूद जो कि अभी तक के वर्षों में सबसे ज्यादा है, प्रणाली में चलनिधि की कमी महसूस की गई।

II.3.8 इसके विपरीत, विदेशी मुद्रा बाजार में रिज़र्व बैंक के हस्तक्षेप से निवल विदेशी आस्तियां प्रभावित हुईं क्योंकि प्राधिकृत डीलरों को ₹1.12 ट्रिलियन की विदेशी मुद्रा की निवल बिक्री की गई (एक वर्ष पहले ₹2.23 ट्रिलियन की खरीदी)। हालांकि इस कमी को सहायता रसीदों, निवल ब्याज/ छूट अर्जन, स्वर्ण और मूल्यन लाभों से संतुलित कर लिया गया। वर्ष के दौरान रिज़र्व बैंक ने दीर्घावधिक विदेशी मुद्रा खरीद/बिक्री स्वैप के द्वारा लंबी अवधि के लिए रुपया चलनिधि प्रवाहित करके अपने चलनिधि प्रबंधन उपायों को संवर्धित किया। मार्च 2019 में रिज़र्व बैंक ने रुपये चलनिधि के अंतर्वेशन के लिए 5 बिलियन अमेरिकी डालर की तीन वर्षीय परिपक्वता वाले अमेरिकीडालर/भारतीय रुपए का स्वैप किया, इससे भी वर्ष के दौरान एनएफए में हुए नुकसान की कुछ भरपाई हो सकी।

### 3. मुद्रा आपूर्ति

II.3.9 व्यापक मौद्रिक समुच्चय या एम3 से मापी जाने वाली मुद्रा आपूर्ति, जिसमें सितंबर 2017 में 5.6 प्रतिशत की ऐतिहासिक गिरावट होने के बाद, इस वर्ष के दौरान 10.2 प्रतिशत की औसतन वृद्धि के साथ, स्थिर गति से बढ़ी। 21 जून 2019 को एम3 वृद्धि 10.1 प्रतिशत थी।

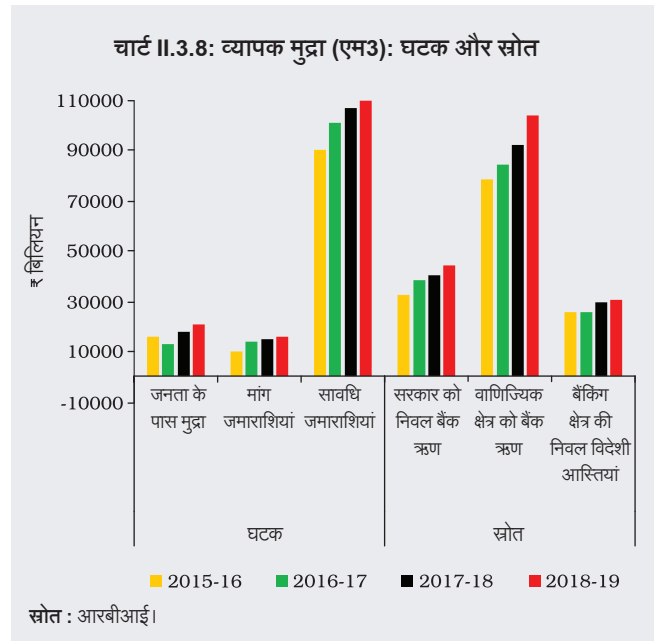
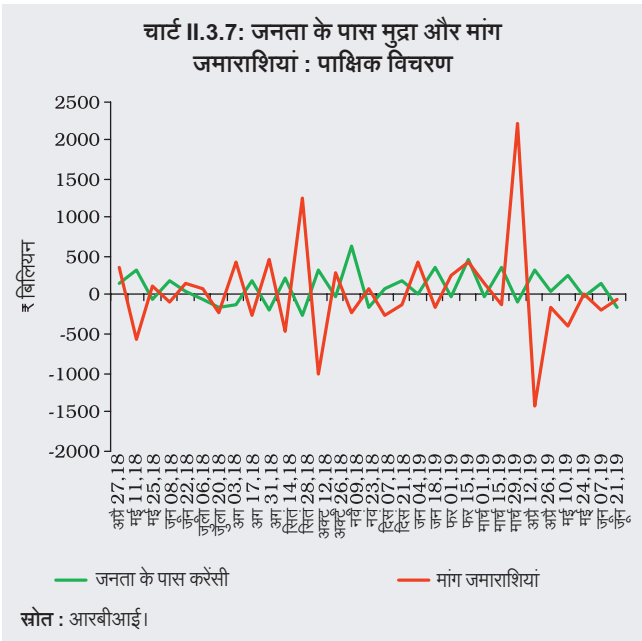
II.3.10 घटकों के बीच, समग्र जमाराशियों (एडी) में वर्ष के दौरान 9.6 प्रतिशत (पिछले वर्ष में 5.8 प्रतिशत) की वृद्धि हुई और एम3 की वृद्धि में इसका हिस्सा 80 प्रतिशत रहा (चार्ट II.3.5)। एडी के प्रमुख घटक, सावधि जमाराशियों(टीडी) के संचलन में बढ़त, 2017-18 के चौथी तिमाही में आरंभ हुई और यह इतनी ताकतवर थी कि 2018-19 में बने रहने के लिए प्रतिकूल आधार प्रभावों को भी दूर कर सकती थी और यह इन जमाराशियों की ब्याज दरों के साथ-साथ चल रही थी (चार्ट II.3.6)। प्रवृत्ति और चक्रीय घटकों में समग्र जमाराशियों का वियोजन उत्तरार्द्ध की प्रबलता को दर्शाता है। हमेशा की तरह मांग जमाराशियां अस्थिर रहीं और जनता के पास मुद्रा की घट-बढ़ के विपरीत पार्श्व में संचलन करती रहीं(चार्ट II.3.7)।



इसी समय पिछले वर्ष की तुलना में मांग जमाराशियों में तेजी से विस्तार हुआ। वर्ष के दौरान जनता के पास मुद्रा की वृद्धि 16.6 प्रतिशत के साथ स्थिर रही जो पिछले वर्ष विमुद्रीकरण के बाद 39.2 प्रतिशत बढ़ गई थी।

II.3.11 स्रोतों की बात करें तो 2018-19 में एम3 के विस्तार का 79 प्रतिशत हिस्सा वाणिज्यिक क्षेत्रों को दिया गया बैंक ऋण

था (चार्ट II.3.8 और सारणी II.3.1)। लंबे समय तक इसमें मंदी रहने के बाद, 2017-18 के बाद वाले भाग में ऋण वृद्धि में सुधार आरंभ हुआ और व्यक्तिगत ऋणों के रूप में तथा सेवा क्षेत्र को दिए गए ऋणों से इसमें मजबूती रही। जैसा कि पहले बताया जा चुका है कि रिजर्व बैंक द्वारा उच्च निवल ऋण दिए जाने के कारण 2018-19 में सरकार को दिए गए निवल बैंक ऋण में आवश्यक





सारणी II.3.1: मौद्रिक कुल राशियां

मद	31 मार्च 2019 को बकाया (₹ बिलियन में)	वर्ष दर वर्ष वृद्धि (प्रतिशत में)		
		2017-18	2018-19	2019-20 (21 जून तक)
1	2	3	4	5
I. आरक्षित मुद्रा	27,705	27.3	14.5	13.5
II. व्यापक मुद्रा (एम3)	154,309	9.2	10.5	10.1
<b>III. एम3 के प्रमुख घटक</b>				
1. जनता के पास मुद्रा	20,522	39.2	16.6	12.8
2. कुल जमाराशियां	133,469	5.8	9.6	9.6
<b>IV. एम3 के प्रमुख स्रोत</b>				
1. सरकार को निवल बैंक ऋण	43,878	3.8	9.7	8.7
2. वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	103,802	9.5	12.7	11.5
3. बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी आस्तियां	30,708	14.2	5.1	10.4
V. एफसीएनआर (बी) का निवल एम3	152,706	9.2	10.5	10.1
VI. एम3 गुणक	5.6			

नोट : 1. डाटा अनंतिम है।  
2. आरएम से संबंधित अद्यतन आंकड़े 28 जून 2019 के हैं।  
स्रोत : आरबीआई।

रूप से वृद्धि हुई यहां तक कि सरकारी प्रतिभूतियों में वाणिज्यिक बैंकों के निवेश में मामूली वृद्धि हुई। बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी आस्तियों में गिरावट रही जो कि रिजर्व बैंक द्वारा विदेशी मुद्रा की बिक्री दर्शाती है जिसका वर्णन पूर्ववर्ती उप-खंड में किया गया है।

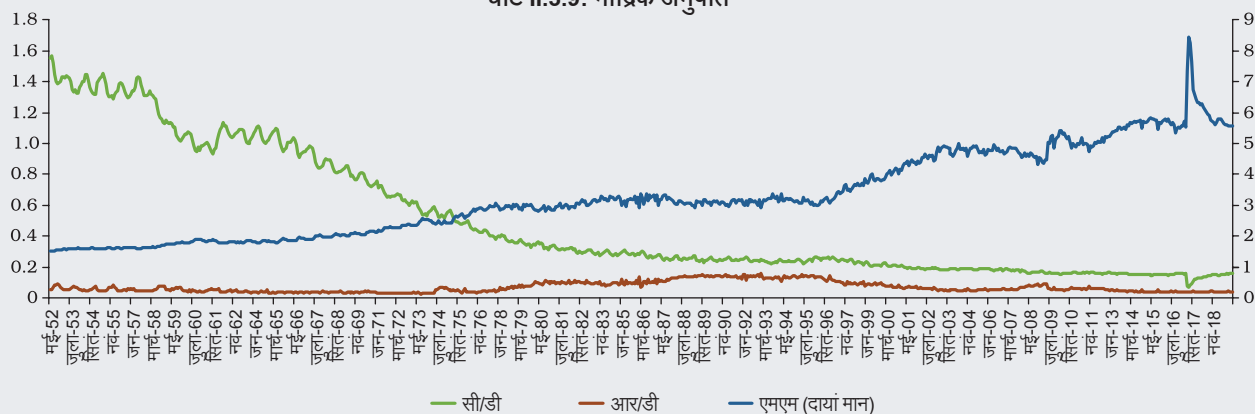
प्रमुख मौद्रिक अनुपात

II.3.12 प्रमुख व्यावहारिक मापदंड, जो मौद्रिक समुच्चयों की संरचना को संचालित करते हैं, 2018-19 के दौरान विमुद्रीकरण के पहले के अपने रुझानों में धीरे-धीरे अभिसरित हो गए। मुद्रा में विस्तार की गति विभिन्न कारकों से तय किए रुझानों से ऊपर रही (जिसके बारे में उप-खंड 2 बताया गया है) और विशेष रूप से जमाराशि वृद्धि से भी आगे रही। मुद्रा-जमाराशि (सी/डी) अनुपात 2018-19 में विमुद्रीकरण के पहले के चरण (2008-16) में रिकार्ड किए गए स्तर तक पहुँच गया जो संरचनात्मक चलनिधि सुदृढ़ता की निरंतरता को दर्शाता है। मुद्रा गुणक (एमएम), जो अर्थव्यवस्था में मुद्रा आपूर्ति के संबंध में रिजर्व बैंक के तुलन-पत्र के विस्तार/संकुचन के प्रभावों को मापता है, ऐतिहासिक परिप्रेक्ष्य में तीन विभिन्न चरणों से गुजरा। 1950-75 के दौरान बढ़ती प्रवृत्ति (1.5 से 3.0 तक), जो इस अवधि की विशेष बात है, ने मौद्रिक समायोजन

को प्रदर्शित किया क्योंकि बैंकों के राष्ट्रीयकरण और अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों की स्थापना ने वृद्धि प्रेरित निवेश के लिए मुद्रा की मांग को बढ़ाया (चार्ट II.3.9)। इसके बाद प्रति व्यक्ति आय वृद्धि में लगभग स्थिरता के कारण जमा संग्रहण की गति कमजोर रही जिसके परिणामस्वरूप 1995 की अवधि तक स्थिरता बनी रही। तत्पश्चात बढ़त वाला चरण आया जिसका विस्तार आज तक हुआ। इसमें उच्च वृद्धि की गति के साथ मुद्रा की मांग में बढ़ोतरी, पूंजी प्रवाह के आगमन और आरक्षित अनुपातों में कमी ने गति प्रदान की। वास्तव में एमएम की राह में संरचनात्मक रुकावट का पता जून 1999 में लगा। 21 जून 2019 को एमएम (पिछले वर्ष के समान) 5.6 पर था।

II.3.13 आरक्षित जमाराशि (आर/डी) अनुपात का आकार विनियामकीय मानदंडों द्वारा तय किया जाता है – आर/डी में वृद्धि मुद्रा की आपूर्ति रोकती है जबकि आर/डी में कमी मुद्रा की आपूर्ति बढ़ाती है और इससे मौद्रिक नीति के रुख का पता चलता है। यह आश्चर्य की बात नहीं है क्योंकि यह एक स्थिर अनुपात है जो 1975-2000 को छोड़कर 0.04-0.06 के बीच घूमता रहा, जब मौद्रिक नीति अनिवार्य रूप से, वित्तीय सक्रियता के विस्तार प्रभावों को नियंत्रित करने के लिए अपनी

चार्ट II.3.9: मौद्रिक अनुपात



स्रोत : आरबीआई।

प्रति चक्रिय भूमिका में रहने के दौरान, आरक्षित निधि अपेक्षाओं पर निर्भर रहती थी। सी/डी अनुपात, जो नकदी के साथ-साथ बैंकिंग आदतों के प्रति जनता की प्राथमिकता को दर्शाता है, का एमएम से संबंध एकदम विपरीत है। सन 1969 और 1980 में राष्ट्रीयकरण के परिणामस्वरूप बैंकिंग सेवाओं की पहुंच में विस्तार और वित्तीय समावेशन एवं साक्षरता, ग्रामीण/ बैंकिंग सेवा रहित क्षेत्रों पर जोर और भुगतान एवं निपटान में नवाचारों के कारण नकदी पर निर्भरता कम हुई है, जिससे सी/डी अनुपात में इन वर्षों में लगातार गिरावट हो रही है।

#### 4. ऋण

II.3.14 वर्ष के दौरान वाणिज्यिक क्षेत्र को अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिया जाने वाला ऋण स्थिर रहा और मार्च 2017 में 3.7 प्रतिशत के ऐतिहासिक निम्न स्तर से बढ़कर 31 मार्च 2019 को 13.3 प्रतिशत हो गया (एक वर्ष पहले 10.0 प्रतिशत)। दिसंबर 2017 से ऋण वृद्धि दर दो अंकों में दर्ज की गई जो नवंबर 2018 में हाल के 15.1 प्रतिशत के उच्च स्तर पर थी। आपूर्ति पक्ष की विभिन्न गतिविधियों ने ऋण वृद्धि को मजबूती देने और इस मजबूती को बनाए रखने के लिए अनुकूल वातावरण प्रदान किया, ये हैं - तुलन-पत्र दबावों में कुछ कमी; सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) का पुनर्पूँजीकरण; एसएलआर में धीरे-धीरे कमी जो चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) में बदल गई; आईबीसी प्रक्रिया के प्रति बढ़ता आकर्षण; आस्तित्व वसूली/बट्टा खाते डालने/बिक्री के साथ-साथ

प्रावधानों के आक्रामक प्रयास। ये गतिविधियां ऋण वृद्धि को बढ़ाने के लिए पर्याप्त पूंजी की उपलब्धता में अपनी महत्वपूर्ण भूमिका को रेखांकित करती हैं (बॉक्स II.3.1)। दिनांक 21 जून 2019 को एससीबी की ऋण वृद्धि 12.0 प्रतिशत रही (पिछले वर्ष 12.8 प्रतिशत)।

II.3.15 वर्ष 2018-19 के दौरान प्रतिकूल आधार प्रभावों के बावजूद ऋण वृद्धि प्रमुख रूप से संवेग द्वारा संचालित हुई थी (चार्ट II.3.10) और जिसे वर्ष के दौरान जमाराशियों के अधिक संग्रहण का समर्थन मिला। इसके फलस्वरूप वृद्धिशील ऋण-जमाराशि अनुपात में कमी आई जो एक वर्ष पूर्व असामान्य रूप से उच्च स्तर पर था (चार्ट II.3.11)। क्रेडिट-जीडीपी अंतराल हाल ही में 2017 में उच्च स्तर पर रहने के बाद कम हो गया हालांकि यह ऋणात्मक रहा जिससे पता चलता है कि ओवरहीटिंग के बिना ऋण वृद्धि में और बढ़त की गुंजाइश है (चार्ट II.3.12)।

II.3.16 खाद्येतर ऋण (एनएफसी) 31 मार्च 2019 को बढ़कर 12.3 प्रतिशत हो गया जोकि एक वर्ष पूर्व 8.4 प्रतिशत था, यह मुख्यतः बड़े पैमाने पर उद्योग और सेवा क्षेत्र में प्रवाह द्वारा प्रभावित था। बैंक समूहों के बीच (पीएसबी) द्वारा दिया गया ऋण मार्च 2019 में बढ़कर 9.6 प्रतिशत हो गया जोकि एक वर्ष पूर्व 5.3 प्रतिशत था। निजी क्षेत्र के बैंकों की ऋण वृद्धि 19.9 प्रतिशत रही जो एक वर्ष पूर्व 18.7 प्रतिशत थी, इन्हें वैयक्तिक ऋणों, जिनमें दबाव भी कम हैं, में प्रतिस्पर्धी बाजार अनुकूलता का लाभ मिला (चार्ट II.3.13)।

बॉक्स II.3.1

बैंक द्वारा ऋण देने के व्यवहार में पूंजी की भूमिका

भारतीय बैंकिंग क्षेत्र के तुलन-पत्र एक बड़े दबाव की स्थिति में हैं जिसने ऋण-वृद्धि को धीमा कर दिया है। इसके अतिरिक्त, बासेल III के चरणबद्ध क्रियान्वयन और उच्च प्रावधान अपेक्षाओं ने पूंजीगत आवश्यकताओं को काफी बढ़ा दिया है। एक प्रकार से, ऋण बाजार की सूचना असमानताओं और विशेष रूप से, अपूर्ण सूचनाओं की उपलब्धता ने खुदरा जमाराशियों और थोक वित्तपोषण के बीच खराब प्रतिस्थापन क्षमता को ध्यान में रखते हुए, पूंजीगत समस्या से जूझ रहे बैंकों के लिए उधार लागत को और बढ़ा दिया है (कश्यप और स्टीन, 1995)। पर्याप्त पूंजी संपन्न बैंकों को इन बाधाओं से निपटने में आसानी होती है। अच्छी तरह से पूंजीकृत बैंकों को पूंजी बाजार

से उधारियां लेते समय जोखिम पर कम प्रीमियम भी देना पड़ता है (गाम्बकोर्टा और शिन, 2018)।

2008-09 से 2017-18 तक के 30 बैंकों<sup>16</sup> के वार्षिक आंकड़ों पर पैनेल जनरलाइज्ड मेथड ऑफ मूमेंट्स जीएमएम मॉडल के आकलन से पता चलता है कि लीवरेज बढ़ाने से निधियों की लागत में बढ़ोतरी होती है। दूसरी ओर यह पाया गया है कि उच्च सीआरएआर बैंकों के लिए निधियों की लागत कम करता है। एनपीए और निधियों की लागत में बढ़ोतरी से ऋण वृद्धि में कमी आती है। दूसरी ओर जब सीआरएआर बढ़ता है तब यह भी बढ़ती है - सीआरएआर में एक प्रतिशत अंक की बढ़त से ऋण वृद्धि में 3 प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी होती है।

डायनैमिक पैनेल रिग्रेशन परिणाम:

$$\text{निधियों की लागत} = -0.02 + 0.40 \text{ निधियों की लागत}_{t-1} + 0.03 \text{ लीवरेज}_{t-1} - 0.00006 \text{ जीएमएम अनुपात}_{t-1} + 0.004 \text{ एमपी}_{t-1} - 0.005 \text{ सीआरएआर}_{t-1}$$

(0.01)\*\*\* (0.03)\*\*\* (0.01)\*\*\* (0.00004) (0.0002)\*\*\* (0.0002)\*\*\*

एआर (1) परीक्षण पी-मूल्य=0.00, एआर (2) परीक्षण पी-मूल्य=0.20, हेनसेन परीक्षण पी-मूल्य=1.00.

$$\text{ऋण वृद्धि} = 15.47 + 0.18 \text{ ऋण वृद्धि}_{t-1} - 1.55 \text{ निधियों की लागत} - 0.004 \text{ जीएमएम अनुपात}_{t-1} + 0.03 \text{ सीआरएआर}_{t-1}$$

(2.13)\*\*\* (0.02)\*\*\* (0.26)\*\*\* (0.0004)\*\*\* (0.003)\*\*\*

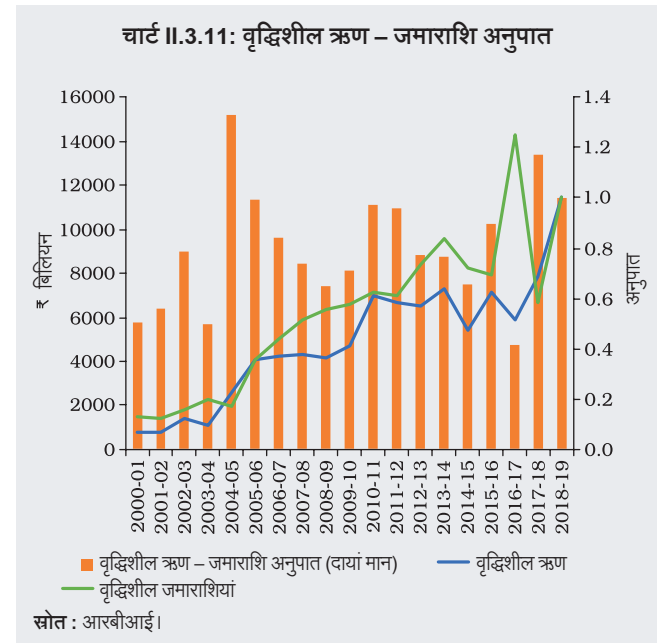
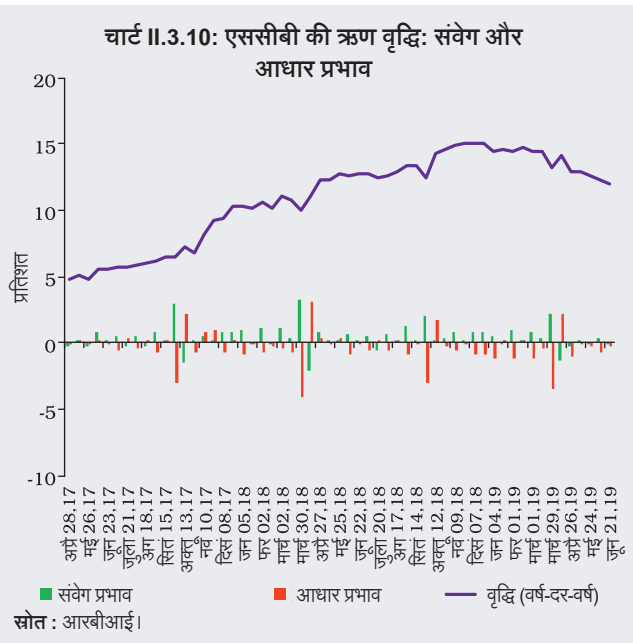
एआर (1) परीक्षण पी-मूल्य=0.00, एआर (2) परीक्षण पी-मूल्य=0.23, हेनसेन परीक्षण पी-मूल्य=0.71

एमपी: मौद्रिक नीति दर

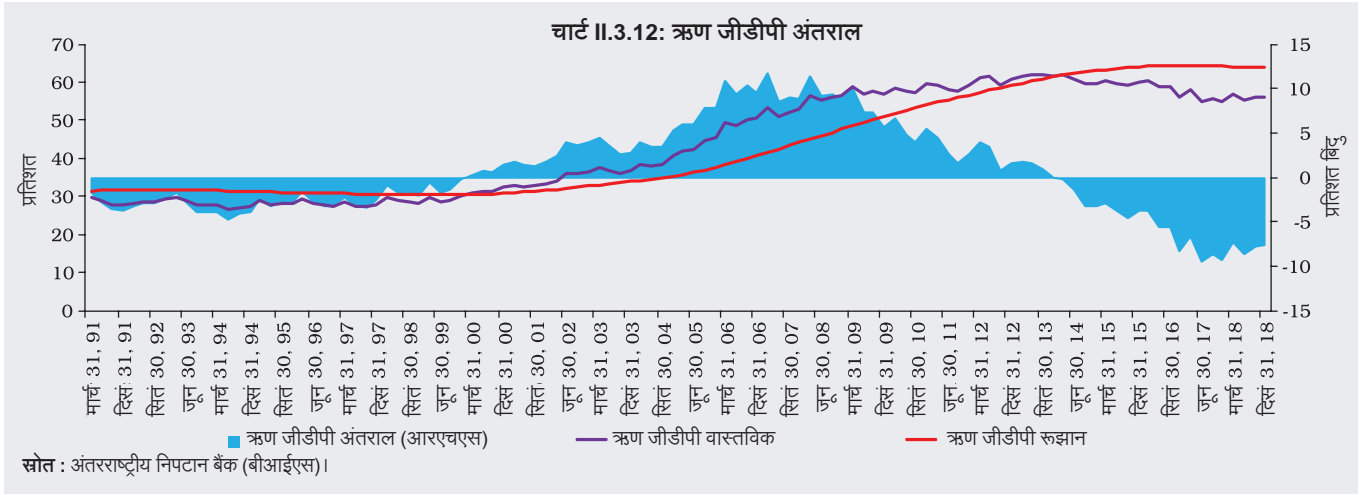
\*पी-मूल्य < 0.1, \*\*पी-मूल्य < 0.05, \*\*\* पी-मूल्य < 0.01. मानक त्रुटियां कोष्ठकों में हैं.

संदर्भ:

- गांबकोर्टा, एल., और शिन, एच.एस. (2018)। हाई बैंक कैपिटल मैटर्स फार मोनेटरी पालिसी। *जर्नल ऑफ फाइनेंशियल इंटरमीडिएशन*, 35, 17-29।
- कश्यप, ए. के., और स्टीन, जे.सी. (1995, जून)। दी इंपेक्ट ऑफ मोनेटरी पालिसी ऑन बैंक बैलेंस शीट्स। *कार्नेगी-रोचेस्टर कांफ्रेंस सीरीज ऑन पब्लिक पॉलिसी* (वाल्यूम 42, पेज 151-195)। नार्थ-हॉलैंड।



<sup>16</sup> 2017-18 में कुल एससीबी के ऋणों और अग्रिमों में उनके हिस्से को लेकर बैंकों को चुना गया है, जोकि लगभग 91 प्रतिशत है।

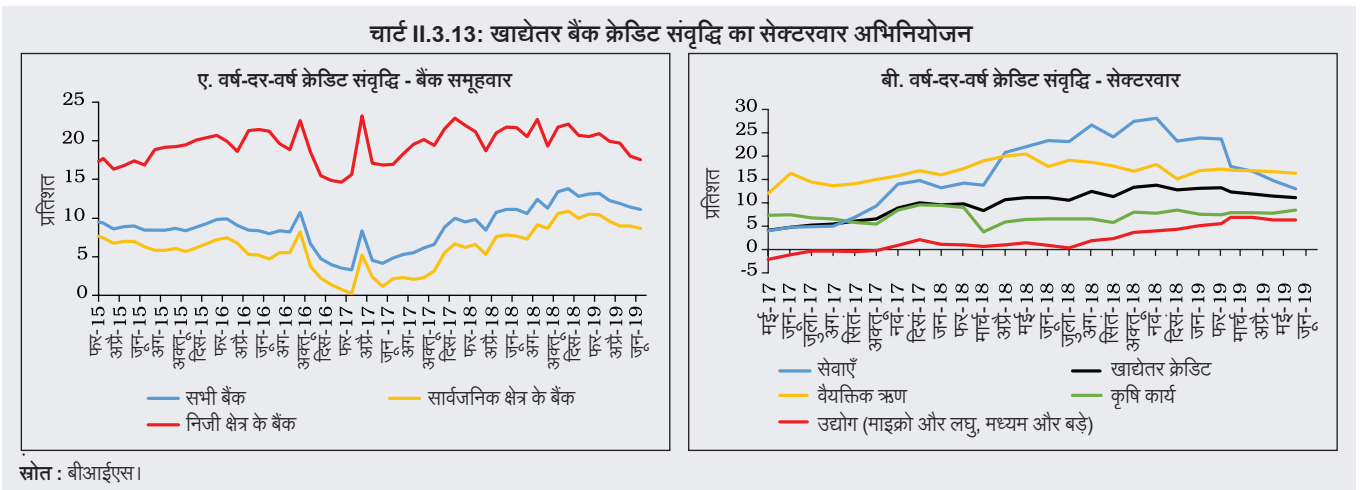


बैंकों द्वारा क्षेत्रवार ऋण वितरण

II.3.17 खाद्य वस्तुओं और बागबानी उत्पादन के कारण कृषि क्षेत्र में ऋण वृद्धि एक वर्ष पहले 3.8 प्रतिशत के मुकाबले मार्च 2019 में बढ़कर 7.9 प्रतिशत तक पहुँच गई (सारणी II.3.2)। औद्योगिक क्षेत्र में ऋण मार्च 2018 में 0.7 प्रतिशत के मुकाबले मार्च 2019 में बढ़कर 6.9 प्रतिशत हो गया। उद्योग के अंदर ऋण वृद्धि यथोचित रूप से व्यापक रही लेकिन इंफ्रास्ट्रक्चर, इंजीनियरिंग, सीमेंट और उससे संबंधित उत्पाद, कांच और कांच के बने पदार्थ, निर्माण और रसायन और रसायन उत्पाद को काफी बल मिला। इंफ्रास्ट्रक्चर में विशेष रूप से ऋण वृद्धि पिछले वर्ष 1.7 प्रतिशत की कमी के बावजूद मार्च 2019 में 18.5 प्रतिशत हुई

जो सड़क और ऊर्जा क्षेत्र, शहरी परिवहन, किरायायती आवास और अक्षय ऊर्जा में ज्यादा ऋण प्रदान करने के कारण रहा। दूसरी तरफ कुछ क्षेत्रों जैसे मूल धातु और धात्विक उत्पाद और वस्त्र क्षेत्र में आई ऋण की कमी/गिरावट लगातार बने हुए दवाब को दर्शाती है।

II.3.18 सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि दो अंकों में बनी रही और एक वर्ष पहले 13.8 प्रतिशत के मुकाबले मार्च 2019 के अंत तक मुख्य रूप से गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के कारण 17.8 प्रतिशत तक पहुँच गई। अन्य क्षेत्रों जैसे थोक व्यापार, वाणिज्यिक रियल स्टेट और ट्रांसपोर्ट आपरेटर में भी ऋण वृद्धि में इजाफा हुआ। वैयक्तिक ऋण वृद्धि अच्छी रही यद्यपि एक वर्ष पहले 17.8 प्रतिशत के मुकाबले वहाँ और



सारणी II.3.2: चुनिंदा क्षेत्रों को क्रेडिट अभिनियोजन

क्षेत्र	29 मार्च, 2019 की स्थिति अनुसार बकाया (₹ बिलियन)	वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)		
		2017-18*	2018-19#	2019-20##
1	2	3	4	5
खाद्येतर क्रेडिट (1 से 4)	<b>86,334</b>	<b>8.4</b>	<b>12.3</b>	<b>11.1 (11.1)</b>
1. कृषि और अनुषंगी गतिविधियाँ	<b>11,113</b>	<b>3.8</b>	<b>7.9</b>	<b>8.7 (6.5)</b>
2. उद्योग (सूक्ष्म, और लघु मध्यम और बड़े)	<b>28,858</b>	<b>0.7</b>	<b>6.9</b>	<b>6.4 (0.9)</b>
2.1. माइक्रो और लघु	3,755	0.9	0.7	0.6 (0.7)
2.2. मध्यम	1,064	-1.1	2.6	2.2 (2.7)
2.3. बड़े	24,039	0.8	8.2	7.6 (0.8)
(i) इंफ्रास्ट्रक्चर	10,559	-1.7	18.5	15.2 (0.0)
जिसमें से :				
(ए) ऊर्जा	5,690	-1.1	9.5	9.7 (-1.2)
(बी) दूरसंचार	1,156	-0.6	36.7	20.9 (6.8)
(सी) सड़क	1,869	-7.5	12.2	14.6 (-5.7)
(ii) रासायनिक और रासायनिक उत्पाद	1,915	-5.5	17.5	11.1 (2.3)
(iii) मूलधातु और धातु उत्पाद	3,716	-1.2	-10.7	-10.3 (-5.5)
(iv) खाद्य प्रसंस्करण	1,571	6.8	1.1	1.2 (3.3)
3. सेवाएँ	<b>24,156</b>	<b>13.8</b>	<b>17.8</b>	<b>13.0 (23.3)</b>
4. वैयक्तिक ऋण	<b>22,207</b>	<b>17.8</b>	<b>16.4</b>	<b>16.6 (17.9)</b>
5. प्राथमिक क्षेत्र	<b>27,390</b>	<b>4.8</b>	<b>7.3</b>	<b>10.2 (6.3)</b>

\*: मार्च 2017 की तुलना में मार्च 2018.

#: मार्च 2018 की तुलना में मार्च 2019.

##: जून 2018 की तुलना में जून 2019.

कोष्ठक में दिए गए अंक जून 2017 की तुलना में जून 2018 की वृद्धि दर दर्शा रहे हैं।

टिप्पणी : आंकड़े अनंतिम हैं और चुनिंदा बैंकों से संबंधित हैं जो सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा दिए जा रहे खाद्येतर ऋण के लगभग 90 प्रतिशत को कवर करता है।

स्रोत : भारिबैं.

शैक्षिक ऋण में कमी के कारण मार्च 2019 के अंत तक घटकर 16.4 प्रतिशत हो गई।

II.3.19 वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान पिछले वर्ष की तरह वर्ष-दर-वर्ष आधार पर गैर-खाद्य ऋण-वृद्धि दो अंकों में बनी रही। क्षेत्रवार दोनों क्षेत्रों 'कृषि और उससे संबंधित गतिविधियों' तथा 'उद्योग' में ऋण-वृद्धि क्रमशः 8.7 प्रतिशत (पिछले वर्ष 6.5 प्रतिशत) तथा 6.4 प्रतिशत (पिछले वर्ष 0.9 प्रतिशत) थी, जबकि सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि जून 2019 में कम होकर 13.0 प्रतिशत (पिछले वर्ष 23.3 प्रतिशत) रह गई। उल्लेखनीय है कि मुख्य रूप से ऊर्जा, दूरसंचार और सड़कों से संबन्धित क्षेत्रों में मजबूत ऋण प्रवाह के कारण बुनियादी ढांचा क्षेत्र की ऋण-वृद्धि जून 2019 में तेजी से बढ़कर 15.2 प्रतिशत हो गई।

वाणिज्यिक क्षेत्र को वित्तीय संसाधनों का प्रवाह

II.3.20 वर्ष 2019-20 के दौरान कमर्शियल क्षेत्र के वित्तीय संसाधनों की कुल प्राप्ति में सुधार हुआ है जो वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 4.2 प्रतिशत बढ़ा है (सारणी II.3.3)। गैर-बैंक से प्रवाह में कमी, बैंकिंग स्रोतों से प्राप्ति जैसे खाद्येतर बैंक ऋण में वृद्धि दर्ज की गई और व्यावसायिक क्षेत्र की वित्तीय आवश्यकताओं को पूरा किया गया।

II.3.21 गैर-बैंक से प्रवाह में कमी मुख्य रूप से जमाराशि ग्रहण न करने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण एनबीएफसी (निवल बैंक ऋण) और आवास वित्त कंपनियों, विशेष रूप से आईएलएंडएफएस घटना के बाद, के कारण रहा। इसके अलावा, गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा कर्ज और इक्विटी साधनों का कम निर्गम और एलआईसी द्वारा कॉर्पोरेट कर्ज, इंफ्रास्ट्रक्चर

आर्थिक समीक्षा

सारणी II.3.3: वाणिज्य क्षेत्र को वित्तीय संसाधनों का प्रवाह

(₹ बिलियन में)

स्रोत	अप्रैल-मार्च			अप्रैल-जून	
	2016-17	2017-18	2018-19	2018-19	2019-20
1	2	3	4	5	6
<b>ए. समायोजित खाद्येतर बैंक ऋण</b>	<b>4,952</b>	<b>9,161</b>	<b>12,300</b>	<b>-182</b>	<b>-1,764</b>
i) खाद्येतर ऋण	3,882	7,959	11,467	-316	-1,530*
जिसमें से: पेट्रोलियम और उर्वरक क्रेडिट	133	27	75	-46	-143
ii) एससीबी द्वारा गैर-एसएलएलआर निवेश	1,070	1,202	833	133	-235*
<b>बी. गैर-बैंक से निधि प्रवाह (बी1+बी2)</b>	<b>9,547</b>	<b>11,603</b>	<b>9,342</b>	<b>2,837</b>	<b>2,441</b>
<b>बी1. घरेलू स्रोत</b>	<b>6,789</b>	<b>8,219</b>	<b>5,474</b>	<b>2,266</b>	<b>1,429</b>
1. गैर-वित्तीय निकायों द्वारा सार्वजनिक निर्गम	155	438	106	39	533
2. गैर-वित्तीय निकायों द्वारा सकल निजी स्थानन	2,002	1,462	1,505	268	351
3. वाणिज्य दस्तावेज का निवल निर्गमन गैर-बैंकों द्वारा खरीदा गया	1,002	-254	1,361	1,233	191
4. आवास वित्त कंपनियों द्वारा निवल क्रेडिट	1,374	2,198	1,465	412	143@
5. भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित 4 एआईएफआई- नाबार्ड, एनएचबी, सिडबी और एक्जिम बैंक द्वारा कुल समायोजन	469	950	1,136	274	115
6. जमाराशि ग्रहण न करने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण एनबीएफसी (निवल बैंक ऋण)	1,510	3,046	-397		
7. कारपोरेट कर्ज, इंफ्रास्ट्रक्चर और सामाजिक क्षेत्र में एलआईसी का निवल निवेश	277	378	300	40	96
<b>बी2. विदेशी स्रोत</b>	<b>2,758</b>	<b>3,385</b>	<b>3,867</b>	<b>571</b>	<b>1,012</b>
1. बाह्य वाणिज्यिक उधारियां /एफसीसीबी	-509	-51	696	-101	396
2. एडीआर/ जीडीआर निर्गम बैंक और वित्तीय संस्थाओं को छोड़कर	-	-	-	-	-
3. विदेश से अल्पावधि ऋण	435	896	152		
4. भारत में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	2,833	2,540	3,019	672	616@
<b>सी. संसाधनों का कुल प्रवाह (ए+बी)</b>	<b>14,500</b>	<b>20,764</b>	<b>21,642</b>	<b>2,655</b>	<b>677</b>
मेमो: कर्ज (गैर-गिल्ट) योजना के जरिए म्यूचुअल फंडों द्वारा निवल संसाधन जुटाना	1,206	-59	-1,211	-383	-148

@: मई 2019 तक। \*: आंकड़े अप्रैल-21 जून, 2019 से संबंधित हैं।

टिप्पणी: सेबी द्वारा म्यूचुअल फंड योजनाओं की क्षेणी में परिवर्तन कर दिए जाने के कारण 1 अप्रैल 2019 कर्ज (गैर-गिल्ट) योजनाओं के जरिए म्यूचुअल फंड द्वारा जुटाए गए निवल संचालन से संबंधित आंकड़ों की तुलना पिछले वर्ष के आंकड़ों से नहीं की जा सकती है।

और सामाजिक क्षेत्र में कम निवेश के कारण भी पिछले वर्ष के मुकाबले 2019-20 में वित्तीय प्रवाह अपने स्तर से कम रहा। इसके विपरीत, रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित चार अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं (एआईएफआई) द्वारा अधिक समायोजन के कारण वाणिज्यिक दस्तावेज निर्गम में अत्यधिक वृद्धि देखी गई। विदेशी स्रोतों की बात करें तो बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी)/विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) में पिछले चार वर्षों में पहली बार निवल अंतरप्रवाह रिकार्ड किया गया। एफडीआई का प्रवाह, जो व्यावसायिक क्षेत्र में गैर-बैंक वित्त का प्रमुख हिस्सा है, में 18.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दूसरी तरफ, वर्ष के दौरान आयात वृद्धि में कमी के कारण विदेशों से लघु अवधि के ऋण में कमी देखी गई।

II.3.22 संक्षेप में, मौद्रिक चर और व्यवहारगत अनुपात इस बात की ओर संकेत कर रहे हैं कि अंतर्निहित आर्थिक गतिविधियां समुत्थानशील बनी रही है लेकिन यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि यह सुधार 2010-11 से शुरू हुई मंदी की पृष्ठभूमि के बावजूद हुआ है। ऋण की स्थिति में सुधार मांग और आपूर्ति दोनों कारणों के कारण अच्छा रहा। पूंजीकरण में प्रगति और दबावग्रस्त परिसंपत्तियों के समाधान की पहल ने पीएसबी द्वारा अधिक ऋण प्रदान करने की सुविधा प्रदान की। क्षेत्रवार, औद्योगिक ऋण प्रवाह को फिर से शुरू करने के साथ सेवाओं के लिए ऋण की निरंतर वृद्धि, 2018-19 के दौरान उधार देने की बैंकों की लालसा में नियमित सुधार उल्लेखनीय विशेषता थी। बैंकों के नेतृत्व में वाणिज्यिक क्षेत्र में संसाधनों के कुल प्रवाह में वृद्धि दर्ज की गई।



## 11.4 वित्तीय बाजार

11.4.1 वैश्विक वित्तीय बाजार वर्ष 2018-19 की अधिकांश अवधि में अस्थिर रहे क्योंकि अमेरिका में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण, व्यापार संबंधी तनावों तथा कच्चे तेल की बढ़ी हुई कीमतों से विश्व में पड़ने वाले प्रभावों ने आर्स्टि की श्रेणी के रूप में उभरती बाजार अर्थव्यवस्था (ईएमई) में जोखिम विमुखता की स्थिति पैदा कर दी, वित्तीय आस्तियों की अपबिक्री चमक उठी तथा इन अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं का मूल्यहास होने लगा, इसका कारण यह था कि निवेशकों में सुरक्षित स्थान पर निवेश करने की आपा-धापी मच गई थी। तथापि, वर्ष के उत्तरार्ध में वैश्विक वृद्धि एवं व्यापार में मंदी के संकेत ने बड़े केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति के मामले में सामंजस्य स्थापित करने वाला रुख पैदा किया। व्यापार संघर्ष संबंधी भय के कम होने के साथ-साथ कच्चे तेल की कीमतों में नरमी ने अनुकूल वातावरण उपलब्ध करवाया, जबकि वर्ष की अंतिम तिमाही के दौरान जोखिम वहन करने की क्षमता पुनः प्राप्त हुई जिसने वित्तीय बाजारों को, मुख्यतः ईएमई को, आत्मविश्वास प्रदान किया एवं थोड़ी स्पर्धा भी दर्ज हुई। अमेरिकी डॉलर के सामान्य रूप से मजबूत हो जाने के कारण जिन मुद्राओं, देश-विशिष्ट कारकों द्वारा प्रभावित मुद्राओं को छोड़कर, को हानि का सामना करना पड़ा था, वे हानि की भरपाई करने में सफल रहे एवं मुद्राओं के मूल्य में वृद्धि होने के पूर्वाग्रहों के साथ ट्रेडिंग की।

11.4.2 भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा पंजीकृत एवं प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण जमा नहीं लेने वाली मूल निवेश कंपनी (सीआईसी-एनडी-एसआई) इन्फ्रास्ट्रक्चर लीजिंग एंड फाईनेंशियल सर्विसेस लिमिटेड (आईएलएंडएफएस) द्वारा सितंबर 2018 में क्रेडिट कार्यक्रम की शुरुआत के साथ ही गिरावट के पहले अगस्त 2018 तक ईएमई-अपविक्रय के कारण भारतीय इक्विटी बाजार ने समुत्थान शक्ति प्रदर्शित की। आईएलएंडएफएस द्वारा वाणिज्यिक पेपर (सीपी), गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर एवं बैंक ऋण की चुकौती में लगातार चूक तथा इसके परिणामस्वरूप आईएलएंडएफएस एवं कुछ अन्य एनबीएफसी की रेटिंग को कम करने के कारण बाजार की भावना बुरी तरह से प्रभावित हुई। मुद्रा बाजार में, भारतीय रुपया अन्य ईएमई मुद्राओं के साथ-साथ चलने में पिछड़ गया, परंतु वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में वैश्विक जोखिमों में कमी ने पोर्टफोलियो प्रवाह को वापस लाया। मुद्रा बाजार में, जिसकी चर्चा उप-खंड 2 में की गई है,

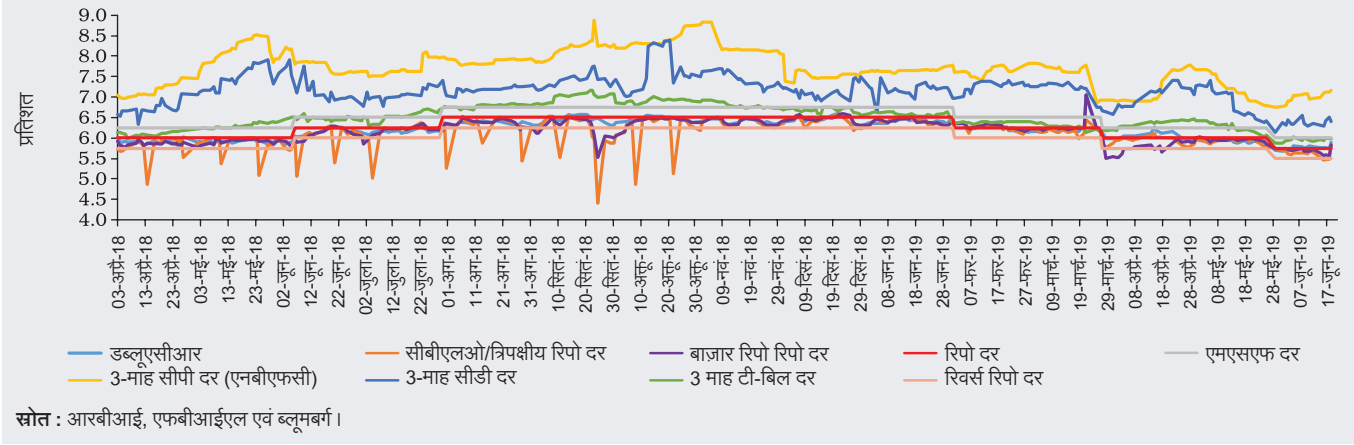
एक दिवसीय मुद्रा बाजार दरों ने नीतिगत दर के नीचे ट्रेड किया। इसमें रिजर्व बैंक द्वारा सक्रिय चलनिधि प्रबंधन शामिल था जिसने प्रतिकूल वैश्विक गतिविधियों के संदर्भ में बफर उपलब्ध कराया। कच्चे तेल की कीमतों में बढ़ोतरी, यूएस राजकोषीय प्रतिफल में उछाल एवं धारित पोर्टफोलियो बहिर्गमन के कारण घरेलू बॉण्ड बाजार में वर्ष 2018-19 की पहली छमाही के दौरान सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में कमी हुई। वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में, रिजर्व बैंक द्वारा अधिक ओएमओ क्रय नीलामी एवं यूएस राजकोषीय प्रतिफल में कमी के कारण कच्चे तेल की कीमतों से संबंधित विपरीत रुझान सामान्य हुआ, जिसकी चर्चा उप-खंड 3 में की गई है। उप-खंड 4 कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार की गतिविधियों की जानकारी प्रस्तुत करता है। उप-खंड 5 घरेलू इक्विटी बाजार की गतिविधियों की चर्चा करता है। उप-खंड 6 में वर्ष 2018-19 की पहली छमाही के गिरावट वाले दबाव के झटकों के बाद दूसरी छमाही में रुपये ने विदेशी मुद्रा बाजार में जोरदार वापसी दर्ज की, का खाका प्रस्तुत किया गया है।

### 2. मुद्रा बाजार

11.4.3 पहली एवं तीसरी तिमाही में वाणिज्यिक पेपर (सीपी) तथा जमा प्रमाणपत्र (सीडी) में अस्थिरता की घटनाओं को छोड़कर वर्ष 2018-19 के दौरान मुद्रा बाजार सामान्यतः स्थिर रहा। चलनिधि की स्थितियां वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान धीरे-धीरे अधिशेष की स्थिति से बदल कर शेष वर्ष में घाटे में तब्दील हो गई। 14 दिवसीय परिवर्ती रिपो दर एवं सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) का सहारा लेने सहित परवर्ती एवं मीयादी रिपो दर दोनों तथा विभिन्न अवधि वाले प्रतिवर्ती रिपो के माध्यम से रिजर्व बैंक ने प्रतिरोधी चलनिधि की स्थितियों को सक्रियता से प्रबंधित किया। आरबीआई द्वारा विदेशी मुद्रा के मामले में हस्तक्षेप तथा परिचालित मुद्रा के असामान्य विस्तार के कारण पैदा हुई चलनिधि की टिकाऊ कमियों को पूरा करने के लिए रिजर्व बैंक ने ओएमओ के माध्यम से सरकारी प्रतिभूतियों की एकमुश्त खरीद की। आगे, रिजर्व बैंक ने लंबी अवधि के लिए रुपये की चलनिधि को प्रवाहित करने के लिए दीर्घावधि विदेशी मुद्रा क्रय/विक्रय स्वैप को जोड़कर वर्ष की समाप्ति की तरफ अपने चलनिधि प्रबंधन टूलकिट को संवर्धित किया।

11.4.4 अनारक्षित अंतर-बैंक मांग बाजार में भारित औसत कॉल रेट (डब्ल्यूएसीआर) पूरे वर्ष बाजार नीतिगत रिपो दर

चार्ट II.4.1: प्रमुख नीतिगत और मुद्रा बाजार दरें



के साथ बनी रही, तथापि, इसका झुकाव नीचे की तरफ रहा (चार्ट II.4.1)। नीतिगत दर की तुलना में डब्ल्यूएसीआर का औसत नकारात्मक स्प्रेड 8 आधार अंक रहा, परंतु वर्ष की दूसरी छमाही में चलनिधि की स्थिति में धीरे-धीरे कठोरता आने के कारण यह संकुचित हुआ।

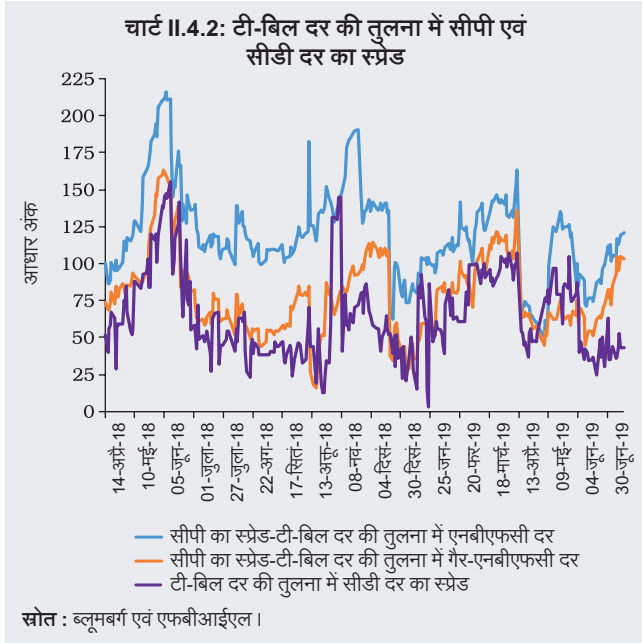
II.4.5 स्प्रेड में संकुचन के बावजूद भी मांग मुद्रा क्षेत्र में अस्थिरता, जिसका आकलन डब्ल्यूएसीआर के मानक विचलन<sup>17</sup> द्वारा किया गया, अपने एक वर्ष पहले के स्तर से, मुख्यतः वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में, सामान्य रूप से बढ़ी जो चलनिधि की स्थितियों में उतार-चढ़ाव दर्शाती है। मुद्रा बाजार के एकदिवसीय सेगमेंट में मांग मुद्रा तथा त्रिपक्षीय रिपो का हिस्सा बढ़ा, जबकि 5 नवंबर 2018 को त्रिपक्षीय रिपो की शुरुआत के बाद मुख्य रूप से बाजार रिपो का हिस्सा घटा, जिसमें एकदिवसीय संपार्श्विकीकृत उधार लेन-देन संबंधी दायित्व (सीबीएलओ) के स्थान पर, बाजार रिपो की तरह, आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) रखने की छूट शामिल थी। वर्ष 2018-19 के दौरान, सीबीएलओ/त्रिपक्षीय रिपो एवं बाजार रिपो दरें डब्ल्यूएसीआर के नीचे रहीं जो औसत रूप से क्रमशः 9 आधार अंक एवं 2 आधार अंक हैं।

II.4.6 मुद्रा बाजार (मांग मुद्रा, सीबीएलओ/त्रिपक्षीय रिपो तथा बाजार रिपो एक साथ) में औसत दैनिक मात्रा 12 प्रतिशत

बढ़कर वर्ष 2017-18 के ₹1,687 बिलियन की तुलना में वर्ष 2018-19 के दौरान ₹1,895 बिलियन हो गयी। सीबीएलओ/त्रिपक्षीय रिपो तथा बाजार रिपो क्षेत्र में मात्रा क्रमशः 14 प्रतिशत एवं 5 प्रतिशत बढ़ी जो वर्ष 2017-18 में क्रमशः 63 एवं 29 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2018-19 के दौरान कुल एकदिवसीय बाजार मात्रा का क्रमशः 64 एवं 27 प्रतिशत रही। वर्ष के दौरान मांग बाजार क्षेत्र की मात्रा में भी 29 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई जिससे बाजार में इसका हिस्सा बढ़कर 9 प्रतिशत हो गया जो पिछले वर्ष 8 प्रतिशत था।

II.4.7 लंबी अवधि के मुद्रा बाजार लिखतों, यथा 3 महीने के खज़ाना बिल (टी-बिल), जमा प्रमाण-पत्र (सीडी) तथा वाणिज्यिक पेपर (सीपी) पर ब्याज दर वर्ष 2018-19 के दौरान एक समान रहा। तथापि, पहली तिमाही के दौरान चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) संबंधी अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए निधि की अधिक उगाही के कारण जून 2018 (चार्ट II.4.2) के पहले सप्ताह तक टी-बिल की तुलना में सीपी एवं सीडी दरों का स्प्रेड बढ़ा। सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) से एलसीआर निकाल देने के बाद स्प्रेड में हुई कमी जून 2018 की नीतिगत समीक्षा में बढ़ गयी। जिसके कारण बड़ी मात्रा वाली जमाराशियों की मांग कम हो गई। आईएलएंडएफएस प्रकरण के परिणामस्वरूप, सीपी स्प्रेड

<sup>17</sup> 30 दिन की रोलिंग पद्धति पर आधारित गणना।



सितंबर से मध्य-नवंबर में बढ़ने लगे, तथा ये चलनिधि अवस्थाओं में तनाव से प्रभावित हुए।

II.4.8 प्राथमिक बाजार में, सीडी के नए निर्गम एक वर्ष पहले के ₹4,403 बिलियन की तुलना में वर्ष 2018-19 के दौरान बढ़कर ₹5,653 बिलियन हो गया। सीपी का निर्गम, मुख्यतः निजी कॉर्पोरेट एवं गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा, वर्ष 2017-18 के ₹22,925 बिलियन की तुलना में बढ़कर वर्ष 2018-19 में ₹25,964 बिलियन हो गया। प्राथमिक सीपी बाजार में भारत औसत डिस्काउंट दरें, जो आईएलएंडएफएस प्रकरण से पैदा होने वाले बढ़े हुए जोखिम बोध के कारण सितंबर से मध्य-नवंबर तक बढ़ीं, बाद में जोखिम कम होने पर मार्च 2019 के अंत तक नरम हुईं।

II.4.9 वर्ष 2019-20 की प्रथम तिमाही के दौरान, डब्ल्यूएसीआर एवं नीतिगत दर को एक साथ करने के कारण मुद्रा बाजार स्थिर बना रहा। चलनिधि की स्थिति, जैसाकि दैनिक निवल एलएफ पोजीशन द्वारा दर्शाया गया है, जून 2019 में बदलकर अधिशेष वाली हो गई जिसका मुख्य कारण सरकार के व्यय में बढ़ोतरी है, चाहे वह अर्थोपाय अग्रिमों (डब्ल्यूएमए) का सहारा लेते हुए ही क्यों न हो।

### 3. सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

II.4.10 केंद्र सरकार तथा राज्य सरकारों की दिनांकित प्रतिभूतियां (जी-सेक एवं एसडीएल) एवं खजाना-बिल (एकमुश्त एवं रिपो दोनों) में लेनदेन की कुल मात्रा वर्ष 2018-19 के दौरान 5.7 प्रतिशत तक कम हुई। पहली तिमाही में, कच्चे तेल की कीमतों में तेज बढ़ोतरी, जनवरी 2014 के बाद पहली बार यूएस राजकोषीय प्रतिफल के 3 प्रतिशत मजबूत होने, यूएस फेड द्वारा दरों में बढ़ोतरी की गति से संबंधित चिंताओं एवं रिजर्व बैंक की मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की बैठक के अप्रैल 2018 के कार्यवृत्त में चिह्नित किए गए घरेलू मुद्रास्फीति से जुड़े बढ़ोतरी वाले जोखिम के कारण जी-सेक प्रतिफल में 51 आधार अंक की कमी हुई।

II.4.11 दूसरी तिमाही के दौरान, श्रेष्ठ प्रतिभूतियों के प्रतिफल जुलाई 2018 के अंत तक नरम हुए जो बढ़ी हुई आपूर्ति की प्रत्याशा के कारण कच्चे तेल की कीमतों में नरमी, जून के मुद्रास्फीति प्रिंट का प्रत्याशा से कम रहना तथा ओएमओ खरीद की घोषणा को दर्शाते हैं। तथापि, एक साथ कच्चे तेल की कीमतों में पुनः उछाल एवं रुपये का अवमूल्यन दोनों एक साथ घटित होने के बाद, प्रतिफल बढ़कर 11 सितंबर 2018 को 8.2 प्रतिशत हो गया। कच्चे तेल की कीमतों एवं रुपया विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के परिणामस्वरूप सितंबर के दौरान देखी गई बड़ी अस्थिरता के बावजूद माह के अंत में प्रतिफल नरम हुए तथा 28 सितंबर 2018 को ये 8.0 प्रतिशत पर बंद हुए, जो वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में केंद्र सरकार द्वारा कम बाजार उधारियों की अपेक्षाओं को दर्शाता है।

II.4.12 तीसरी तिमाही में, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट, भारत में कम मुद्रास्फीति तथा ओएमओ खरीद नीलामियों के कारण जी-सेक प्रतिफल सामान्य रूप से नरम हुए और 65 आधार अंक नीचे आ गए। फार्म राहत पैकेज के कारण राजकोषीय घाटा होने संबंधी चिंताओं के परिणामस्वरूप समय-समय पर कुछ तनाव देखा गया।

II.4.13 चौथी तिमाही के दौरान, ओपेक एवं अन्य द्वारा उत्पादन में कमी के कारण कच्चे तेल की कीमतों में हुई वृद्धि के परिणामस्वरूप बाजार के गिरते रुख के बीच प्रतिफलों ने शुरुआत में बढ़ोतरी के साथ व्यापार किया। जनवरी 2019 के दौरान 10 वर्षीय बेंचमार्क प्रतिफल में 11 आधार अंक की बढ़ोतरी हुई। आगे, रिजर्व बैंक द्वारा रिपो दर में की गई कमी,

अप्रैल से सितंबर 2019 की अवधि के लिए पूर्वानुमानित मुद्रास्फीति पथ में गिरावट वाले संशोधन तथा जनवरी 2019 में 2.0 प्रतिशत के साथ सीपीआई का 19 माह की न्यूनतम स्थिति में आने के परिणामस्वरूप अप्रैल 2019 में दूसरी बार दर कम करने संबंधी अपेक्षाओं के कारण इसमें नरमी आई। इसके अतिरिक्त, रिजर्व बैंक द्वारा टिकाऊ चलनिधि का प्रावधान करने एवं आगे वैश्विक प्रतिफलों में नरमी ने भावना को बढ़ाया, जिसमें फेड एवं ईसीबी द्वारा एक साथ दिये गए नम्र वक्तव्य भी शामिल थे। वर्ष 2018-19 के अंत में पुराने बेंचमार्क वाले 10 वर्षीय जी-सेक (7.17 प्रतिशत जीएस 2018) का प्रतिफल 7.49 प्रतिशत पर बंद हुआ जो पिछले वर्ष के 7.40 प्रतिशत से थोड़ा ज्यादा था (चार्ट II.4.3)। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान एमपीसी द्वारा नम्र मार्गदर्शन सहित नीतिगत नरमी, कच्चे तेल की कीमतों में नरमी तथा यूएस फेड एवं ईसीबी द्वारा अपनाए गए शांत रुख के परिणामस्वरूप वैश्विक प्रतिफलों में आई गिरावट के कारण जी-सेक प्रतिफल में कमी आई।

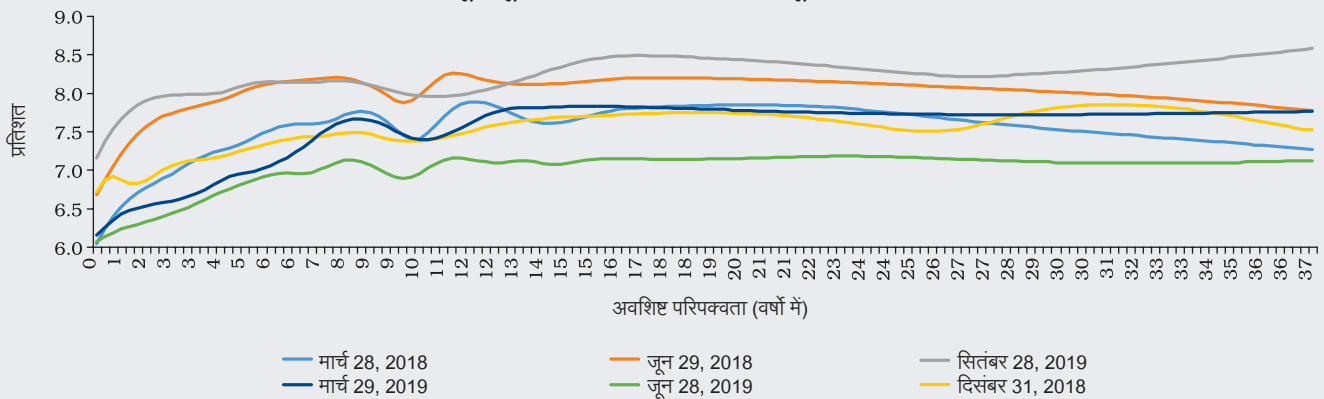
II.4.14 विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा निवेश के लिए अधिक पूर्वानुमेय व्यवस्था बनाने के उद्देश्य से एफपीआई सीमा को मीडियम-टर्म फ्रेमवर्क (एमटीएफ)<sup>18</sup> के तहत अर्धवार्षिक आधार पर संशोधित किया जा रहा है। तदनुसार, जी-सेक (एसडीएल सहित) में एफपीआई के लिए निवेश सीमाओं

को चरण-वार बढ़ाकर 06 अप्रैल 2018 की स्थिति के अनुसार ₹3,279 बिलियन से बढ़ाकर 1 अप्रैल 2019 को ₹3,952 बिलियन कर दिया गया था जो 21 प्रतिशत की बढ़ोतरी दर्शाता है। कुल उपलब्ध सीमा (एसडीएल में निवेश सहित) का एफपीआई उपयोग अप्रैल 2018 के 74 प्रतिशत की तुलना में घटकर अप्रैल 2019 में 49 प्रतिशत हो गया जिसका कारण वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही में जी-सेक के विनिवेश के परिणामस्वरूप ₹225 बिलियन का बहिर्गमन था। इस घटनाक्रम को अन्य उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में भी देखा गया जिसे पहले दर्शाया गया है। दूसरी एवं तीसरी तिमाही के दौरान प्रवाह, बकाया निवेशों में थोड़े बदलाव के साथ, सामान्य थे। चौथी तिमाही में कॉर्पोरेट कर्ज एवं इक्विटी के मामले में वे सकारात्मक थे, परंतु जी-सेक बाजार में बहिर्गमन जारी रहा।

#### 4. कॉर्पोरेट कर्ज बाजार

II.4.15 कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल मुख्यतः जी-सेक प्रतिफल के समान रहे। उच्च मुद्रास्फीति, कच्चे तेल की बढ़ती हुई कीमतों, यूएस राजकोषीय प्रतिफल में बढ़ोतरी तथा जून तथा अगस्त 2018 में पुनः रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत दर में 25 आधार अंक की वृद्धि के कारण एए रेटिंग वाले 5 वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड में वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में कमी हुई। तथापि, यह प्रवृत्ति वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही के दौरान विपरीत दिशा में हो

चार्ट II.4.3: शून्य कूपन पर आधारित सरकारी प्रतिभूतियों की प्रतिफल वक्र



स्रोत : एफबीआईएल एवं एफआईएमएमडीए।

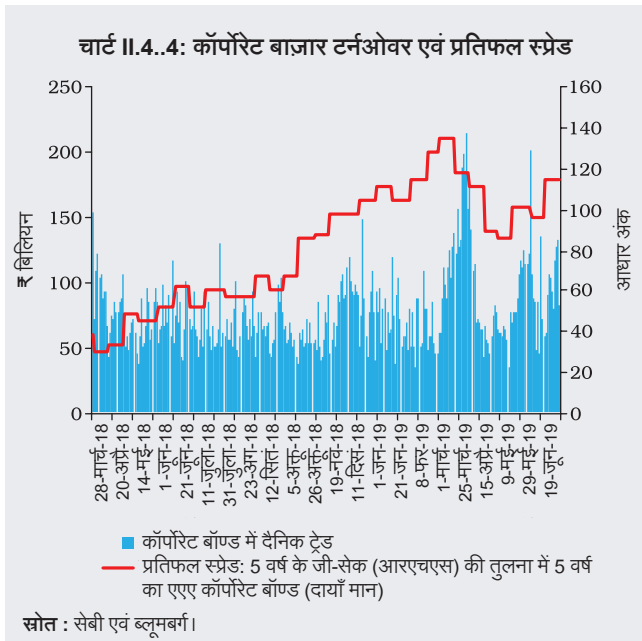
<sup>18</sup> कर्ज प्रतिभूतियों में एफपीआई सीमाओं के लिए एमटीएफ को अक्तूबर 2015 में अंतिम रूप दिया गया था जिससे कि एफपीआई के लिए एक अधिक पूर्वानुमेय व्यवस्था बनाई जा सके। एमटीएफ के तहत केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों (जी-सेक) में एफपीआई की सीमाएं विभिन्न चरणों में बढ़ाई गईं जिससे कि यह मार्च 2018 तक बकाया स्टॉक के 5 प्रतिशत तक पहुँच जाए। एसडीएल के मामले में मार्च 2018 तक चरणबद्ध तरीके से इस सीमा को बकाया स्टॉक का 2 प्रतिशत किया जाना तय किया गया। अप्रैल 2018 में इस सीमा की समीक्षा की गई तथा जी-सेक में एफपीआई की सीमा को प्रति वर्ष 0.5 प्रतिशत बढ़ाकर वर्ष 2018-19 में प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक का 5.5 प्रतिशत एवं 2019-20 में 6.0 प्रतिशत कर दिया गया। एसडीएल में एफपीआई की सीमा में बदलाव नहीं किया गया एवं यह प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक का 2.0 प्रतिशत बना रहा। वर्ष के प्रारंभ में जी-सेक, एसडीएल तथा कॉर्पोरेट बॉण्ड की संशोधित की गई प्रत्यक्ष सीमा अप्रैल-सितंबर तथा अक्तूबर-मार्च की छमाही के लिए निर्धारित की गई है।



गई जिसका कारण कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल में नरमी रही, यद्यपि इसमें 2018-19 की पहली छमाही में भूमिका अदा करने वाले कारकों में कमजोरी रहने के कारण जी-सेक प्रतिफल की तुलना में इसकी गति धीमी रही। समग्र रूप से, वर्ष 2018-19 के दौरान 5 वर्षीय एएए कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल 14 आधार अंक बढ़कर 8.10 प्रतिशत हो गया।

II.4.16 5 वर्षीय एएए कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल का समतुल्य जी-सेक प्रतिफल पर स्प्रेड, मुख्यतः दूसरी छमाही में, 79 आधार अंक बढ़ा, जो आईएलएंडएफएस इवेंट के परिणाम में बढ़े हुए क्रेडिट जोखिम प्रीमियम तथा कुछ एनबीएफसी द्वारा सामना किए गए चलनिधि संकुचन को दर्शाता है। दीर्घावधि विदेशी मुद्रा विनिमय क्रय/विक्रय स्वैप नीलामी के माध्यम से रुपया चलनिधि की प्रवाहित करने की रिजर्व बैंक द्वारा मार्च 2019 में की गई घोषणा के परिणामस्वरूप प्रतिफल एवं स्प्रेड दोनों में अधिक गिरावट आई क्योंकि इस कदम से हेजिंग लागत के कम होने की आशा थी। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार में औसत दैनिक कारोबार पिछले वर्ष के ₹74.6 बिलियन से बढ़कर वर्ष 2018-19 के दौरान ₹75.6 बिलियन हो गया (चार्ट II.4.4)।

II.4.17 प्राथमिक कॉर्पोरेट बॉण्ड निर्गम वर्ष 2018-19 के दौरान 7.1 प्रतिशत बढ़कर ₹6,470 बिलियन हो गया। वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में बॉण्ड निर्गम में 30.3 प्रतिशत की गिरावट हुई, जबकि दूसरी छमाही में इनमें 51.4 प्रतिशत की तेज बढ़ोतरी

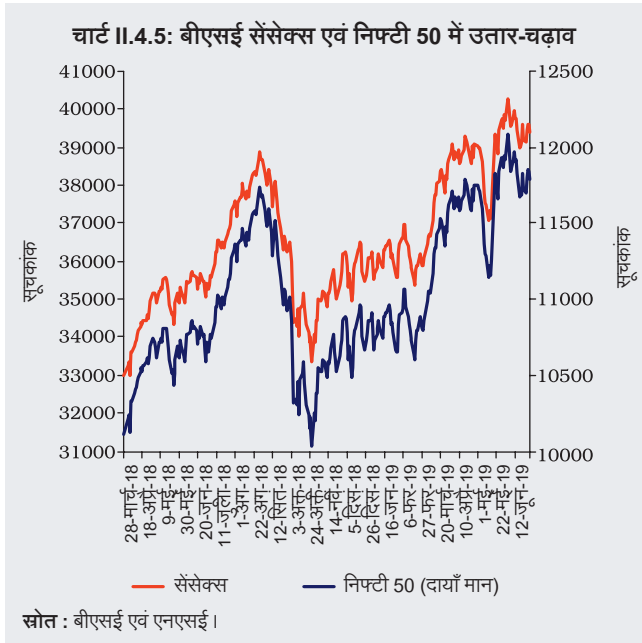


हुई जिसका कारण मुख्यतः दिसंबर 2018 के आगे कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल में नरमी ने कॉर्पोरेट को अधिक बॉण्ड निर्गम का सहारा लेने के लिए उत्साहित किया। सार्वजनिक कर्ज निर्गम वर्ष 2018-19 के दौरान ₹366.8 बिलियन रहा जिसमें वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर सात गुना से अधिक की वृद्धि हुई। निजी स्थानन कॉर्पोरेट की चुनिंदा पसंद बने रहे जिसका हिस्सा बॉण्ड निर्गम के माध्यम से कुल संचारित संसाधन का 94.3 प्रतिशत था। वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर बकाया कॉर्पोरेट बॉण्ड 11.9 प्रतिशत बढ़कर ₹30,672 बिलियन हो गए जो मार्च 2019 के अंत में जीडीपी का 16.1 प्रतिशत हिस्सा थे। परिणामस्वरूप, एफपीआई स्वीकृत सीमा का उपयोग 91.9 प्रतिशत से घटकर मार्च 2018 में 75.9 प्रतिशत हो गया।

II.4.18 जी-सेक प्रतिफल में नरमी का जारी रहना तथा क्रेडिट चूक जोखिम में कमी, जो कम ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड द्वारा दर्शाया गया है, के कारण वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान 5 वर्षीय एएए रेटिंग वाले कॉर्पोरेट बॉण्ड के प्रतिफल 14 आधार अंक कम होकर 7.96 प्रतिशत हो गए। 5 वर्षीय जी-सेक की तुलना में एएए रेटिंग वाले 5 वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड के प्रतिफल का स्प्रेड 4 आधार अंक संकुचित हुआ। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार में प्राथमिक निर्गम 43.7 प्रतिशत बढ़ा जो पिछले वर्ष की समान अवधि की तुलना में वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में बढ़कर ₹1,668 बिलियन हो गया। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार में औसत दैनिक कारोबार वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के ₹75.0 बिलियन की तुलना में वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में बढ़कर ₹86.6 बिलियन हो गया।

### 5. इक्विटी बाजार

II.4.19 वर्ष 2018-19 में इक्विटी बाजार ने भारी बढ़ोतरी दर्ज की जिससे बेंचमार्क सूचकांकों ने समय-समय पर सुधार सहित नए कीर्तिमान बनाए। बीएसई सेंसेक्स एवं निफ्टी 50 अनुकूल घरेलू कारकों तथा वैश्विक बाजार में उतार-चढ़ाव के परिणामस्वरूप क्रमशः 17.3 प्रतिशत एवं 14.9 प्रतिशत बढ़े। घरेलू इक्विटी बाजार में ऊर्ध्वमुखी रुझान आईएलएंडएफएस द्वारा अवरोधित कर दिया गया, परंतु वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में, मुख्यतः मार्च 2019 में, इसमें प्रभावशाली सुधार हुआ। फेड के शांत दृष्टिकोण, यूएस-चीन का व्यापार संबंधी बातचीत में अनुकूल गतिविधियों, एफपीआई की वापसी तथा सामान्य चुनाव परिणाम



के बारे में बढ़ती आशा के कारण सकारात्मक वैश्विक संकेतों ने बाज़ार की कमजोर हुई पकड़ में सुधार लाने में मदद की। इक्विटी बाज़ार में उछाल अधिकतर म्यूच्युअल फंड की खरीद द्वारा समर्थित था, यद्यपि एक वर्ष पूर्व इसकी गति धीमी थी (चार्ट II.4.5)। एफपीआई वर्ष के दौरान निवल खरीदार थे।

II.4.20 भारतीय इक्विटी सूचकांक वर्ष 2018-19 के पहले पाँच माह के दौरान ऊपर गए। इस दौरान बीएसई सेंसेक्स ने 28 अगस्त 2018 को कारोबार की समाप्ति पर 38,897 की रिकार्ड ऊंचाई को छुआ। बाज़ार की भावनाओं में तेजी कई प्रकार के कारकों के मिलने से पैदा हुई है, जिसमें शामिल हैं 2018-19 की पहली छमाही में सरकार द्वारा उम्मीद से कम उधारी कार्यक्रम करना, जो वर्ष 2017-18 की चौथी तिमाही और 2018-19 की पहली तिमाही में प्रत्याशित कार्पोरेट आमदनी से बेहतर थी, सरकार द्वारा पांच सरकारी क्षेत्र के बैंकों में पूंजी डाले जाने का अनुमोदन, अनेक मर्दों के संबंध में जीएसटी दर का कम होना, वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही में प्रत्याशा से बेहतर जीडीपी वृद्धि और जुलाई तथा अगस्त में मुद्रास्फीति में गिरावट होना। अमेरिका और चीन के बीच लगातार व्यापार संबंधी टकराव के कारण इस अवधि के दौरान छिट-पुट बिक्री के झटके महसूस किए गए, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि हुई तथा तुर्की में आए संकट से बाज़ार पर पड़ने वाले अत्यधिक संक्रामक प्रभाव के प्रति चिंता भी।

II.4.21 सितंबर और अक्टूबर 2018 के दौरान बाज़ार की भावनाओं को आईएलएंडएफएस की घटना ने तथा एनबीएफसी क्षेत्र में निरंतर चलनिधि के कम हो जाने, अमरीका और चीन के बीच व्यापार युद्ध से संबंधित चिंताओं, कच्चे तेल की कीमतें बढ़ जाने से अमरीकी डालर की तुलना में रुपए के मूल्य में तीव्र कमी आना तथा 2018-19 की पहली तिमाही में भारत के चालू खाता घाटे(सीएडी) के बढ़ते जाने ने बुरी तरह से प्रभावित किया था। बाज़ार में बहुत थोड़े समय के लिए नवंबर 2018 में बहाली पैदा हुई थी, जो चलनिधि की कठोरता के प्रति चिंता के कम होने, जी-20 सम्मेलन में अमरीका-चीन के बीच व्यापार संबंध में बेहतरी आने की उम्मीद, अमरीकी फेड द्वारा सौम्य स्वरूप का बयान देने, विश्व बैंक के ईज ऑफ डूइंग बिजनेस इंडेक्स में भारत की रैंकिंग और अच्छी होने तथा अमेरिकी डालर की तुलना में रुपए के मूल्य में तेजी आने से हुई थी। उसके बाद दिसंबर 2018 में इक्विटी बाज़ार में थोड़ी सी गिरावट आई क्योंकि 2018-19 की दूसरी तिमाही में जीडीपी वृद्धि प्रत्याशा से कमजोर थी, राज्य असेंबली चुनाव के नतीजों के बारे में अनिश्चितता तथा अमेरिकी फेड द्वारा वर्ष में चौथी बार दर में वृद्धि की गई थी। जनवरी 2019 के ज्यादातर हिस्से में गिरावट आने के बाद इक्विटी बाज़ार में बहाली पैदा हुई और 31 जनवरी, 2019 को बीएसई सूचकांक 1.9 प्रतिशत बढ़ गया जिसका मुख्य कारण फेड का दरों को रोके रखना तथा यह संकेत देना है कि वह आगे दरों में वृद्धि के प्रति संयमित दृष्टिकोण अपनाएगा। इसके अतिरिक्त, वर्ष 2019-20 के अंतरिम बजट से सकारात्मक उम्मीदों ने स्पर्धा को और बढ़ा दिया था।

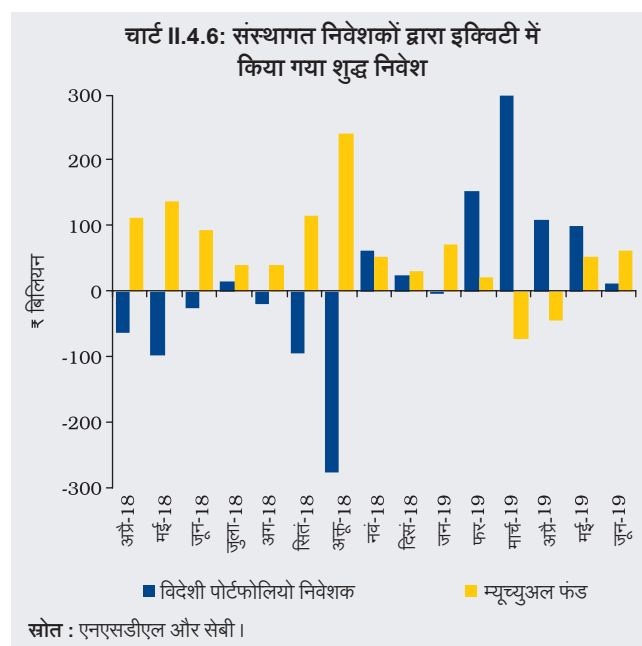
II.4.22 इक्विटी बाज़ार ने अपना कारोबार फरवरी 2019 में इस उम्मीद पर तेजी से शुरू किया कि रिजर्व बैंक द्वारा मौद्रिक नीति में सौम्य रुख अपनाया जाएगा और उसके बाद ही रिपो दर में 25 आधार अंक की कटौती की गई तथा साथ ही मौद्रिक नीति के रुख में नपी-तुली कठोरता के बजाय तटस्थता का रुख अपनाने का बदलाव हुआ। लेकिन अमेरिका-मैक्सिको सीमा दीवार की फंडिंग को लेकर लगातार बने रहे गतिरोध के कारण अमेरिकी सरकार के आंशिक रूप से रुक जाने की एक और संभावना, अमरीका-चीन के बीच व्यापार युद्ध के प्रति चिंता, कश्मीर में आतंकवादी आक्रमण के कारण भारत-पाकिस्तान के बीच उत्पन्न तनाव एवं बाद में बढ़ते हुए संघर्ष की वजह से



इक्विटी बाज़ार में बनी हुई भावना प्रतिकूल हो गई। तथापि, मार्च 2019 में भारतीय इक्विटी बाज़ार में दुबारा तेज़ी बहाल हुई और बीएसई सूचकांक ने विश्व स्तर पर सकारात्मक वातावरण के संकेत, सीमा-पार तनाव का कम होना, एफपीआई द्वारा बड़े पैमाने पर निवेश किया जाना तथा आम चुनाव के बेहतर परिणाम के बारे में आशाएँ बढ़ने के कारण 7.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की।

11.4.23 भारतीय इक्विटी बाज़ार को वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में बीएसई सूचकांक तथा निफ्टी 50 में क्रमशः 1.9 प्रतिशत और 1.4 प्रतिशत की बढ़त के साथ हलका फ़ायदा पहुँचा। बाज़ार ने वर्ष में अपनी शुरुआत सकारात्मक तरीके से की किंतु व्यापार-तनावों के दुबारा पैदा हो जाने से 2018-19 की चौथी तिमाही में अर्जन संबंधी नतीजे ढीले पड़ गए और इसने मई 2019 के शुरु में बाज़ार को पीछे धकेल दिया। उसके बाद, केंद्र में स्थायी सरकार के बन जाने से बाज़ार को मदद मिली और बाज़ार दुबारा ऊपर की ओर बढ़ने की हालत में आ गया तथा बीएसई सूचकांक 3 जून 2019 को अब तक के सबसे उच्च स्तर 40,268 अंक पर पहुँच गया था। लेकिन बाज़ार को जो फ़ायदा हुआ था उसमें से कुछ हिस्सा निकल गया जिसका मुख्य कारण एक आवास वित्त कंपनी द्वारा अपरिवर्तनीय डिबेंचरों की सर्विसिंग में विलंब होने से एनबीएफसी क्षेत्र में चलनिधि की उपलब्धता के प्रति चिंताएँ दुबारा पैदा होना, अमेरिका और चीन के बीच व्यापार-संघर्ष जोर पकड़ने लगे थे तथा भारत द्वारा 16 जून 2019 से अमेरिकी वस्तुओं पर जवाबी कार्रवाई के रूप में टैरिफ़ लगा दिया गया था।

11.4.24 वर्ष 2018-19 के दौरान संस्थागत निवेशकों द्वारा खासतौर से म्यूच्युअल फंडों द्वारा किए गए निवल निवेश ने इक्विटी बाज़ार को सहारा प्रदान किया। फरवरी और मार्च 2019 में भारी निवेश करने से पहले वर्ष के ज्यादातर हिस्से में एफपीआई निवल विक्रेता बने रहे। वर्ष के दौरान म्यूच्युअल फंडों द्वारा इक्विटी बाज़ार में की गई निवल खरीद ₹879 बिलियन थी, जो पिछले वर्ष के ₹1418 बिलियन की खरीद से काफी कम थी। समग्र रूप से एफपीआई ने वर्ष के दौरान ₹97 बिलियन की निवल खरीद की थी (चार्ट 11.4.6)। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में म्यूच्युअल फंडों ने ₹68 बिलियन की निवल खरीद की। एफपीआई ने वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही में ₹184 बिलियन की निवल बिक्री की तुलना में ₹216 बिलियन की खरीद की थी।



#### प्राथमिक बाज़ार में संसाधन जुटाना

11.4.25 वर्ष 2018-19 में इक्विटी बाज़ार के प्राइमरी खंड में गतिविधियां निस्तेज थीं। सार्वजनिक और अधिकार-निर्गमों के माध्यम से संसाधन जुटाये जाने की स्थिति वर्ष 2018-19 के पहले पाँच महीनों में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर देखें तो उच्च थी, लेकिन सितंबर 2018 के बाद से द्वितीयक बाज़ार में अत्यधिक अनिश्चितता एवं अस्थिरता होने के कारण उसमें धीमापन आ गया था। वर्ष 2018-19 में प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव (आईपीओ) और अधिकार-निर्गमों के माध्यम से जुटाए गए संसाधन 82.7 प्रतिशत घटकर ₹182.4 बिलियन हो गया था। कंपनियों ने कुल 123 आईपीओ निर्गमों के माध्यम से कुल ₹160.9 बिलियन जुटाए थे जिसमें से ₹18.4 बिलियन के 110 निर्गम बीएसई और एनएसई के लघु और मध्यम उद्यम (एसएमई) प्लेटफार्म पर सूचीबद्ध किए गए थे। अर्हताप्राप्त संस्थागत प्लेसमेंट (क्यूआईपी) के माध्यम से जुटाए गए संसाधन वर्ष 2017-18 के ₹672.4 बिलियन की तुलना में तेज़ी से घटकर वर्ष 2018-19 में ₹102.9 बिलियन हो गए थे (परिशिष्ट सारणी-5)।

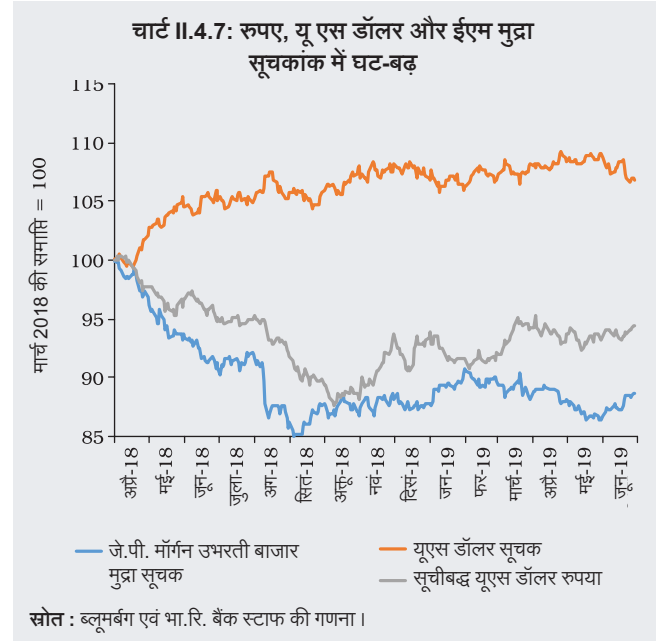
11.4.26 म्यूच्युअल फंडों द्वारा वर्ष 2018-19 में जुटाया गया संसाधन 59.6 प्रतिशत घटकर ₹1,097 बिलियन हो गया था। इक्विटीजन्य योजनाओं के माध्यम से जुटाया गया संसाधन वर्ष 2017-18 के ₹1,711 बिलियन से घटकर वर्ष 2018-19 में

₹1,080 बिलियन हो गया था, जिसका मुख्य कारण यह था कि व्यक्तियों और कॉर्पोरेट्स द्वारा किया गया निवेश एक वर्ष पहले की तुलना में वर्ष 2018-19 में कम था। इक्विटीजन्य म्यूच्युअल फंड प्रबंधन(एयूएम)के अंतर्गत आस्तियां मार्च 2018 के अंत के ₹7,498 बिलियन से बढ़कर मार्च 2019 के अंत में 19.0 प्रतिशत वृद्धि के साथ ₹8,921 बिलियन हो गई थीं।

11.4.27 इक्विटी के सार्वजनिक और अधिकार-निर्गमों के माध्यम से प्राथमिक बाजार में जुटाया गया संसाधन वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर आठ गुना से भी अधिक था जिसका कारण यह था कि टेलीकॉम कंपनी द्वारा राइट-निर्गमों के माध्यम से अत्यधिक संसाधन जुटाए गए थे। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान क्यूआरपी निर्गमों में 16.3 प्रतिशत की गिरावट रही। म्यूच्युअल फंडों द्वारा वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में जुटाए गए निवल संसाधन में 86.8 प्रतिशत की भारी गिरावट आई क्योंकि मुद्रा बाजार म्यूच्युअल फंड में आने वाला निवल प्रवाह घट गया था।

#### 6. विदेशी मुद्रा बाजार

11.4.28 विदेशी मुद्रा बाजार में वर्ष 2018-19 के दौरान अंतर-बैंक खंड में अत्यधिक टर्नओवर ने जोर पकड़ा था। वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में अमरीकी डालर के मुकाबले भारतीय रुपया कमजोर रहा क्योंकि भारत सहित ईएमई से बाहर पोर्टफोलियो की पुनः बैलेंसिंग की गई थी, अमेरिकी डालर मजबूत हो गया था तथा कच्चे तेल की कीमतें बढ़ने से भारत का सीएडी बढ़ गया था। रुपया अक्टूबर 2018 के मध्य तक कमजोर बना रहा, लेकिन उसके बाद सुधार शुरू हुआ जो एफपीआई द्वारा की जानेवाली निवल खरीद, सभी प्रमुख केंद्रीय बैंकों में नरम मौद्रिक नीति का रुख अपनाने और विश्व में कच्चे तेल की कीमतें कम होने से हुआ था। 11 अक्टूबर 2018 को मार्च 2018 के अंत तक के स्तर से 12.5 प्रतिशत के मूल्यहास के साथ रुपया उस दिन अब तक के सबसे कम मूल्य 74.49 रुपए प्रति अमेरिकी डालर पर पहुँच गया था। समग्र रूप से वर्ष 2018-19 के दौरान अमेरिकी डालर के मुकाबले रुपए में 6.0 प्रतिशत का मूल्यहास हुआ था(चार्ट 11.4.7)। वर्ष 2018-19 के दौरान औसत-रूप से कई अन्य ईएमई करेसियों की तुलना में भारतीय रुपये का मूल्य बेहतर था। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में शुरू में रुपये का व्यापार हलके मूल्यहास के भाव के साथ प्रारंभ हुआ था क्योंकि कच्चे तेल की कीमतें वर्ष 2019 में अपने उच्चतम स्तर तक



पहुँच रही थीं। लेकिन कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट, आम चुनाव के बाद स्थिर सरकार का गठन, एफपीआई का लगातार प्रवाह और अमेरिकी फेड का सौम्य आउटलुक के कारण मई के मध्य से रुपए के मूल्य में वृद्धि दिखाई देने लगी।

11.4.29 रुपये की विनियम-दर में होने वाले उतार-चढ़ाव के अनुसार देखें तो 36-करेंसीय सांकेतिक/वास्तविक प्रभावी विनियम दर (एनईईआर/आरईईआर) में अक्टूबर 2018 तक लगातार मूल्यहास होता रहा, लेकिन इसके बाद उसके मूल्य में वृद्धि हुई। 36-करेंसीय सांकेतिक/वास्तविक प्रभावी विनियम दर नीयर और रीयर के अनुसार रुपया का मूल्यहास वर्ष 2018-19 में क्रमशः 5.6 प्रतिशत और 4.8 प्रतिशत हुआ था।

11.4.30 जहाँ तक फारवर्ड प्रीमिया का संबंध है, वर्ष के अधिकांश हिस्से में यह पिछले वर्ष के स्तरों के समान ही बना रहा है। इसमें काफी मात्रा में विदेशी मुद्रा के आने से वित्तीय वर्ष के आखिर में वृद्धि हुई। हाज़िर और वायदा बाजार के मर्चेट और अंतर-बैंक खंडों में टर्नओवर काफ़ी हद तक पिछले वर्ष के स्तर पर ही बना रहा, जबकि वर्ष के बाद के हिस्से में स्वेप खंड की गतिविधियां बढ़ी हुई दिखाई दी हैं।

11.4.31 इसके अलावा, वैश्विक कारक जैसे अमेरिका और चीन के बीच व्यापार संबंधी गतिविधियां तथा वैश्विक स्तर पर संवृद्धि के धीमे रहने के प्रति चिंताएं वित्तीय बाजार पर दबाव डाल सकती हैं। तथापि, घरेलू स्तर पर समष्टि-आर्थिक सुदृढ़ आधार को इस अस्थिरता के प्रति बफर के रूप में कार्य करना चाहिए।

## II.5 सरकारी वित्त

II.5.1 वर्ष 2018-19 में लोक-वित्त में सरकार के लिए निर्धारित बजटीय घाटा लक्ष्यों से मामूली सा विचलन दर्ज हुआ। केंद्र सरकार के संबंध में 3.3 प्रतिशत की बजटगत जीडीपी से इसके सकल राजकोषीय घाटे में 0.1 प्रतिशत का आधिक्य रहा, जो कि मुख्यतया आयकर और वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) के तहत अपेक्षित बजट में कम संग्रह के कारण हुआ। परिणामस्वरूप केंद्र सरकार को एफआरबीएम अधिनियम, 2003 की धारा 4(2) के तहत निर्दिष्ट 'एस्केप क्लॉज' का सहारा लेना पड़ा। राज्यों<sup>19</sup> के मामले में उनकी समेकित जीएफडी में बजटगत स्तर से जीडीपी में 0.3 प्रतिशत का अंतर रहा जो मुख्यतया उच्चतर राजस्व व्यय के कारण रहा।

II.5.2 वर्ष 2018-19 में केंद्र और राज्य दोनों ही के बजट परिणामों में कुछ दृष्टव्य लक्षण रहे जो विगत से बिलग होना दिखाते हैं। पहला, विगत वर्ष की तुलना में राजकोषीय प्रबंधन का आधार व्यय को औचित्यपूर्ण बनाने के बजाय राजस्व बढ़ोतरी पर था। इसके साथ ही बजटगत पूंजी परिव्ययों का परिरक्षण करके और राजस्व खाते में परिव्ययों को कम करके व्यय की गुणवत्ता को बढ़ाने के लिए सरकारें भी वचनबद्ध हैं। दूसरे, एक उल्लेखनीय गतिविधि भी सामने आ रही है, वह है ऋण और राजकोषीय घाटे की दृष्टि से दोहरे लक्ष्यों का निर्धारण जो एफआरबीएम समीक्षा समिति (अध्यक्ष- श्री एन. के. सिंह) की सिफारिश के अनुसार राजकोषीय विवेक के लिए अनिवार्य और पर्याप्त शर्तों के रूप में है। सरकार भी विशिष्ट बचाव तथा तेजी रोधकता को अपनाते हुए अपनी राजकोषीय नीति में प्रति सक्रियता के कुछ तत्व समाहित करने के लिए प्रतिबद्ध है।

II.5.3 वर्ष 2019-20 के लिए केंद्र की जीएफडी को जीडीपी के 3.3 प्रतिशत पर बजटबद्ध किया है, यहां तक कि उच्च राजस्व व्यय में समृद्धि के बावजूद यह वर्ष 2018-19 (पीए) में हुई उपलब्धि का समेकन है। दूसरी तरफ राज्य सरकारें वर्ष 2019-20 में अपने समेकित जीएफडी को बजट में जीडीपी के 2.4 प्रतिशत पर निर्धारित कर राजकोषीय स्थितियों के

मजबूत होने की आशा कर रही हैं। तदनुसार, प्रत्याशा है कि 2019-20 में सामान्य सरकार के जीएफडी में और गिरावट होगी।

11.5.4 इस परिदृश्य के साथ वर्ष 2018-19 और 2019-20 में केंद्र सरकार के वित्त की स्थिति को क्रमशः उप खंड 2 और 3 में दिया गया है। वर्ष 2018-19 और 2019-20 के दौरान राज्य सरकार के वित्त की गतिविधियों को क्रमशः उप खंड 4 और 5 में दिया गया है। सामान्य सरकारी वित्त के बारे में उप खंड 6 में विचार-विमर्श किया गया है।

### 2. वर्ष 2018-19 में केंद्र सरकार के वित्त

II.5.5 वर्ष 2018-19 में केंद्र सरकार का जीएफडी, जीडीपी का 3.4 प्रतिशत रहा जो संघीय बजट 2018-19 में निर्धारित जीडीपी लक्ष्य से 0.1 प्रतिशत का विचलन दिखाता है। आयकर और जीएसटी संग्रहण में कमी और प्रधानमंत्री किसान सम्मान निधि (पीएम-किसान) के तहत आय समर्थन स्कीम के तहत अतिरिक्त व्यय के बावजूद कार्पोरेशन करों, सीमा शुल्क और विनिवेश से हुई प्राप्तियों के साथ-साथ राज्यों को न्यूनतम अंतरण से कमियों की भरपाई करने में मदद मिली और उच्चतर पूंजीगत व्यय किया जा सका।

II.5.6 सकल कर-संग्रहण भी वर्ष 2018-19 (पीए) के लिए बजट के लक्ष्यों से ₹1,910 बिलियन कम रहा, जिसका मुख्य कारण जीएसटी संग्रहण में ₹1,623 बिलियन की कमी और आयकर संग्रहण में ₹563 बिलियन की कमी होना रहा। दूसरी ओर कार्पोरेशन करों और सीमा-शुल्क संग्रहण बजट में निर्धारित लक्ष्यों से क्रमशः ₹426 बिलियन और ₹54 बिलियन रुपए अधिक हुआ। परिणाम यह रहा कि वर्ष 2018-19 में जो सकल कर संग्रहण हुआ वह एक वर्ष पहले के 11.2 प्रतिशत से गिरकर जीडीपी के 10.9 प्रतिशत पर आ गया। इसे वर्ष दर वर्ष की संवृद्धि दरों के रूप में देखें तो वर्ष 2017-18 में जो अप्रत्यक्ष कर 5.9 प्रतिशत पर थे, वे 2018-19 में 2.9 प्रतिशत पर आ गए और प्रत्यक्ष कर की वृद्धि एक वर्ष पहले के 17.9 प्रतिशत से नरम होकर 13.5 प्रतिशत पर आ गई।

<sup>19</sup> 27 राज्यों के लिए संशोधित आंकड़े।

11.5.7 वर्ष 2018-19 में जीएसटी संग्रहण में कमी का कारण जीएसटी परिषद द्वारा 21 जुलाई और 22 दिसंबर 2018 को सभी क्षेत्रों और वस्तुओं के संबंध में वर्ष के दौरान दो बार जीएसटी दरों को औचित्यपूर्ण बनाना था। परिणामस्वरूप भारत औसत जीएसटी दर 12.2 प्रतिशत से घटकर 11.6 प्रतिशत पर आ गई। जीएसटी अपवचना/उल्लंघनों का पता लगाने के लिए किए गए अन्वेषणों के आधार पर यह पाया गया कि 3,626 अपवचना/ उल्लंघनों के मामलों में निहित राजस्व की अनुमानित रकम ₹152.8 बिलियन रुपए (दिसंबर 2018 तक) है, जिसमें से अब तक ₹99.6 बिलियन की वसूली हो चुकी है।

11.5.8 वर्ष 2018-19 के लिए अनंतिम लेखों के अनुसार सरकारी क्षेत्र के उद्यमों से लाभांश अंतरण और मिलने वाले लाभों में विगत वर्ष के स्तर से गिरावट आई, लेकिन रिजर्व बैंक/बैंकों/वित्तीय संस्थाओं से अधिशेषों का अंतरण विगत वर्ष से उच्चतर रहा। वर्ष 2018-19 में विनिवेश से प्राप्त हुई रकम बजट में निर्धारित लक्ष्य की तुलना में ₹50 बिलियन अधिक रही।

11.5.9 कर-संग्रहण में कमी के बावजूद सरकार अपने राजस्व व्यय में ₹1,333 बिलियन की कमी करके जीएफडी को जीडीपी के 3.4 प्रतिशत पर बनाए रख सकी, जिसमें राजस्व व्यय की कमी में ₹674 बिलियन के खाद्यान्न सहायता का रोल ओवर भी शामिल है। इससे सरकार अपने बजटीकृत पूंजीगत व्यय को बरकरार रख सकी जिसमें वर्ष 2017-18 के दौरान 7.5 प्रतिशत का संकुचन था जबकि 2018-19 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 15.1 प्रतिशत की वृद्धि रही।

### 3. वर्ष 2019-20 में केंद्र सरकार के वित्त

11.5.10 संघीय बजट 2019-20 में मुख्यतया अवसंरचना में निवेशों के माध्यम से अर्थव्यवस्था को गति देने पर जोर दिया गया है, जबकि साथ ही साथ ग्रामीण अर्थव्यवस्था, सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) और स्टार्टअप पर भी फोकस किया गया है। शोध और विकास को प्रोत्साहन तथा भारत को स्वस्थ, हरित और स्वच्छ बनाने को भी महत्व दिया गया है। इसके अलावा बजट में वित्तीय क्षेत्र के सुधार हेतु भी कई उपायों

की घोषणा की गई है जो कॉर्पोरेट क्रियाकलापों को बढ़ावा देंगे, इनमें से कुछ का संबंध रिजर्व बैंक से है। प्रत्यक्ष तथा अप्रत्यक्ष दोनों ही प्रकार की राजस्व प्राप्तियों और पूंजीगत व्यय में शिथिलता लाते हुए बजट में अनुमानित उच्चतर राजस्व व्यय को पूरा करने की प्रत्याशा की गई है। आगामी वर्षों में सरकार का अभिप्राय व्यय दक्षता में सुधार और कर संग्रहण में सुधार करना है ताकि एफ़आरबीएम अधिनियम में निर्धारित राजकोषीय घाटे के पथ के साथ समरूपण हो सके।

11.5.11 वर्ष 2019-20 के लिए जीएफडी को जीडीपी के 3.3 प्रतिशत पर बजटबद्ध किया गया है, जबकि मध्यावधि राजकोषिय नीति (एमटीएफपी) 2018-19 में जीएफडी का अनुमान 3.1 प्रतिशत लगाया गया था (तालिका 11.5.1)। उच्च बजटीकृत प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष कर संग्रहण, गैर-कर राजस्व और विनिवेश प्राप्तियों के राजकोषीय समेकन से पूरा करना प्रत्याशित है। सकल कर राजस्व के अनुमानों को मजबूत करने हेतु वर्ष 2019-20 (बीई) में 1.67 प्रतिशत के अंतर्निहित कर उछाल की प्रत्याशा की गई है, जो वर्ष 2018-19 (पीए) में हासिल हुई 0.75 के उछाल से काफी ज्यादा है। वर्ष 2019-20 के लिए व्यक्तिगत आयकर हेतु 1.86 उछाल वर्ष 2018-19 के 1.17 से ज्यादा है (पीए), जो वर्ष 2008-18 के दौरान का औसत है। बजट में अनुमानों के अनुसार 2019-20 में गैर-कर राजस्वों की प्राप्तियों में 27.2 प्रतिशत बढ़ोतरी होगी, इसमें प्रमुख योगदान सरकारी क्षेत्र के उद्यमों से लाभांशों और लाभ का रहेगा। वर्ष 2018-19 (पीए) में विनिवेश के परिणामों से उत्साहित होकर, वर्ष 2019-20 (बीई) में विनिवेश का लक्ष्य ₹1,050 बिलियन रखा गया है।

11.5.12 कुल व्यय के लिए बजटगत अनुमान है कि वर्ष 2018-19 (पीए) के 7.9 प्रतिशत की तुलना में यह 2019-20 में 20.5 प्रतिशत की दर से बढ़ेगा, इसकी वजह वर्ष 2019-20 (बीई) में राजस्व व्यय में 21.9 प्रतिशत की तीव्र बढ़ोतरी होना है, जो वर्ष 2018-19 (पीए) में 6.9 प्रतिशत थी (चार्ट 11.5.1)। प्रमुख उपदानों यथा खाद्य, ईंधन और उर्वरकों पर होने वाले व्यय का बजट में वर्ष 2018-19 (पीए) के 1.0 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2019-20 में जीडीपी का 1.4 प्रतिशत होने का अनुमान है।

## वार्षिक रिपोर्ट

### सारणी II.5-1: केंद्र सरकार का राजकोषीय कार्यनिष्पादन\*\*

(जीडीपी की तुलना में प्रतिशत)

मद	2004-08	2008-10	2010-15	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19 (आरई)	2018-19 (पीए)	2019-20 (बीई)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
गैर कर्ज प्राप्तियां		11.0	9.7	9.5	9.4	9.2	9.1	9.4	9.1	9.6	8.8	9.9
कर राजस्व (सकल) (ए + बी)		10.7	10.4	10.2	10.1	10.0	10.6	11.2	11.2	11.8	10.9	11.7
कर राजस्व (शुद्ध)*		7.9	7.6	7.3	7.3	7.2	6.9	7.2	7.3	7.8	6.9	7.8
क) प्रत्यक्ष कर		5.1	6.0	5.7	5.7	5.6	5.4	5.5	5.9	6.3	6.0	6.3
ख) अप्रत्यक्ष कर		5.6	4.4	4.5	4.4	4.4	5.2	5.6	5.3	5.5	5.0	5.3
गैर-कर राजस्व		2.2	1.8	1.8	1.8	1.6	1.8	1.8	1.1	1.3	1.3	1.5
गैर-कर्ज पूंजी प्राप्तियां		0.9	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.7	0.5	0.5	0.6
कुल खर्च		14.5	16.1	14.4	13.9	13.3	13.0	12.9	12.5	12.9	12.2	13.2
राजस्व व्यय		12.1	14.4	12.6	12.2	11.8	11.2	11.0	11.0	11.3	10.6	11.6
पूंजीगत व्यय		2.4	1.7	1.8	1.7	1.6	1.8	1.9	1.5	1.7	1.6	1.6
राजस्व घाटा		2.0	5.0	3.5	3.2	2.9	2.5	2.1	2.6	2.2	2.3	2.3
सकल राजकोषीय घाटा		3.5	6.3	4.9	4.5	4.1	3.9	3.5	3.5	3.3	3.4	3.3

बीई : बजट अनुमान; आरई: पुनः संशोधित अनुमान; पीए: अनंतिम खाते।

\* निवल कर राजस्व में राज्य सरकारों को कर अंतरण के पश्चात की सकल कर राजस्व दर्शाता है।

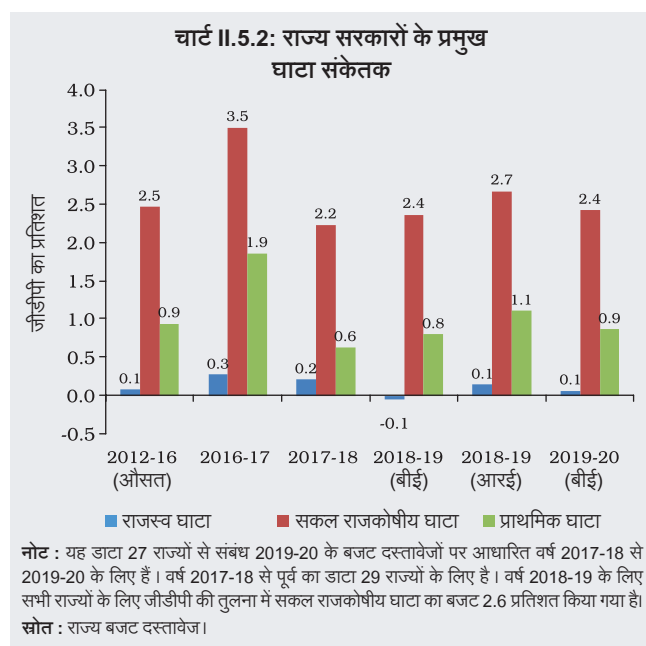
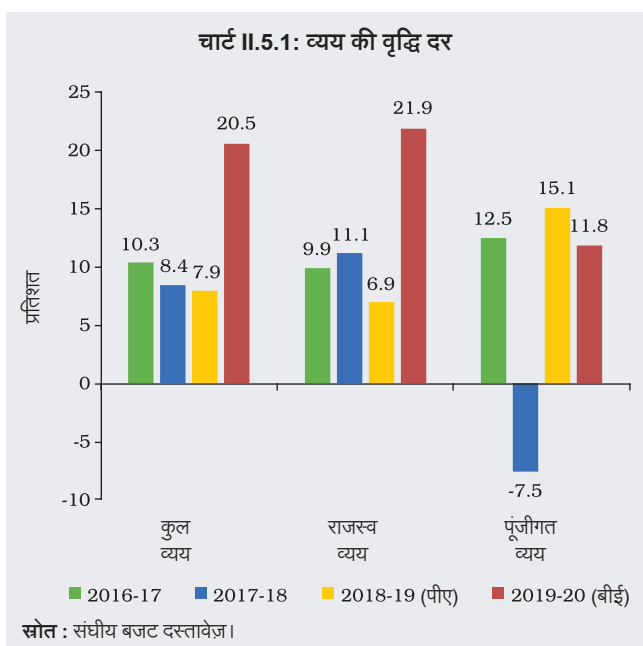
\*\* इस सारणी में दिए गए जीडीपी अंक 2011-12 के आधार पर हैं जो कि अंतिम मौजूद अनुमान हैं। किसी भी वर्ष के अंतिम मौजूद जीडीपी डाटा के प्रयोग सिद्धांत से, 2018-19 (आर-ई) के लिए अंतिम मौजूद अनुमान (31 मई 2019 को जारी) जीडीपी अनुमान है। इस सारणी में दिए गए राजकोषीय संकेतक जीडीपी की तुलना में प्रतिशत संघीय बजट दस्तावेज में रिपोर्ट हुए से किसी भी समय में मार्जिन हो सकता है।

स्रोत : संघीय बजट दस्तावेज।

#### 4. वर्ष 2018-19 में राज्य वित्त

II.5.13 27 राज्य सरकारों से उपलब्ध जानकारी के अनुसार वर्ष 2018-19 (आरई) में राज्यों की समेकित राजकोषीय स्थिति में उनके बजट आकलनों की तुलना में गिरावट रही

(चार्ट-II.5.2), उनका (जीएफडी) बजट आकलन के 2.4 प्रतिशत की तुलना में 2.7 प्रतिशत रहा। वर्ष 2018-19 (आरई) में उसी वर्ष के लिए बजटगत अधिशेष की तुलना में राजस्व लेखों में घाटा हुआ, क्योंकि कर्ज माफी, आय समर्थन





स्कीमों और कतिपय राज्यों<sup>20</sup> द्वारा न्यूनतम समर्थन कीमतों में बढ़ोतरी के कारण इस पर निरंतर बढ़ते जाने का दबाव पड़ा। अनुदानों, खासकर क्षतिपूर्ति उपकर के रूप में उच्चतर राजस्व प्राप्तियों की सहायता से इस गिरावट की आंशिक क्षतिपूर्ति हुई।

#### 5. वर्ष 2019-20 में राज्य वित्त

11.5.14 राज्य सरकारें प्रत्याशा कर रही हैं कि 2019-20 में वे अपनी राजकोषीय स्थिति का समेकन कर लेंगी। राज्यों के सम्मिलित जीएफडी को बजट में 2.4 प्रतिशत पर रखा गया है, इसका समेकन मुख्य रूप से व्यय को कम, दोनों राजस्व और पूँजी, करके हुआ है जो राजकोषीय समेकन की गुणवत्ता में समझौता करना है। हालांकि राजकोषीय समेकन के बावजूद जोखिम बना रहा रहेगा क्योंकि 11 राज्य अपने राजकोषीय घाटों का बजट एफआरबीएम में 3.0 प्रतिशत की निर्धारित सीमा<sup>21</sup> से अधिक रख रहे हैं।

#### 6. सामान्य सरकारी वित्त<sup>22</sup>

11.5.15 सामान्य सरकारी जीएफडी 2016-17 में जीडीपी का 6.9 प्रतिशत से कम होकर 2018-19 में 5.9 प्रतिशत हो गया। संयुक्त जीएफडी 2008-09 से 2016-17 के बीच 6.0 प्रतिशत बने रहने के बाद 2017-18 से पहली बार 6.0 प्रतिशत से नीचे गया है। केंद्र और राज्यों दोनों ने जीएसटी के कार्यान्वयन के कारण राजस्व दबाव के बावजूद इस अवधि के दौरान राजकोषीय समेकन के लिए ठोस प्रयास किए हैं। जबकि केंद्र ने अतिरिक्त बजटीय संसाधनों की मदद से ऐसा किया है, तो वहीं दूसरी ओर, राज्यों ने पूंजीगत व्यय में कटौती की है ताकि संयुक्त जीएफडी-जीडीपी अनुपात को नीचे लाया जा सके। 2018-19 के संशोधित अनुमानों में सामान्य सरकारी जीएफडी 5.9 प्रतिशत थी इसकी तुलना में 2019-20 में इसे जीडीपी का 5.7 प्रतिशत बजटीकृत किया

गया है (परिशिष्ट सारणी 6 और 7)। सामान्य सरकारी बकाया देनदारियों को घटाकर मार्च 2020 के अंत तक में जीडीपी का 68.1 प्रतिशत किया गया है जो मार्च 2019 (आरई) के अंत में जीडीपी का 67.7 प्रतिशत था। यह केंद्र सरकार के कर्ज को 40 फीसदी और सामान्य सरकारी कर्ज को 2024-25 तक 60 फीसदी के सकल घरेलू उत्पाद के अनुपात में लाने के लक्ष्य के अनुरूप है। हालांकि मौजूदा ऋण स्तर एफआरबीएम के लक्ष्य से ऊपर हैं, लेकिन 2018-19 में सरकार के सामान्य राजस्व प्राप्ति में गिरावट के बावजूद ऋण शोधन क्षमता में ब्याज भुगतान के साथ सुधार हुआ है।

11.5.16 सारांश रूप में संघीय बजट, 2018-19 को राजकोषीय समेकन की पुनरावृत्ति का कार्य करना था ताकि वर्ष 2017-18 में जीएसटी में समाविष्ट प्रमुख संरचनात्मक सुधार कार्यान्वित किए जा सकें। बहरहाल, यह परिकल्पना की गई है कि एफआरबीएम अधिनियम के अनुसरण में 3.0 प्रतिशत का जीएफडी-जीडीपी लक्ष्य वर्ष 2020-21 तक प्राप्त कर लिया जाएगा। नतीजतन, 2019-20 के लिए संघीय बजट में केंद्र सरकार के जीएफडी-जीडीपी अनुपात में 3.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई है, जो कि मध्यवर्ती कदम के रूप में 3.0 प्रतिशत के जीएफडी-जीडीपी अनुपात में परिवर्तित हो गया है। तुलनात्मक रूप से, वर्ष 2019-20 में राज्य अपने संयुक्त जीएफडी को सकल घरेलू उत्पाद के 2.4 प्रतिशत तक अपने वित्त में सुधार करने के लिए प्रतिबद्ध हैं। तदनुसार, केंद्र सरकार और सामान्य सरकारी ऋण को 2024-25 तक क्रमशः जीडीपी के 40 प्रतिशत और 60 प्रतिशत तक कम किया जाना है। आगे बढ़ते हुए, संरचनात्मक सुधारों के माध्यम से कर आधार को व्यापक बनाना, जीएसटी अनुपालन में वृद्धि और कर दक्षता में वृद्धि करके केंद्र और राज्यों दोनों को इन दबावों के प्रबंधन और मध्यम अवधि में राजकोषीय समेकन में मदद मिल सकती है।

<sup>20</sup> यद्यपि अनाजों के अधिक्रय और वितरण के लिए भारतीय खाद्य निगम नोडल एजेंसी है, तथापि वर्ष 1997-98 में केंद्र सरकार द्वारा विकेंद्रीकृत अधिक्रय स्कीम (डीसीपी) की शुरुआत करने के बाद से बहुत सी राज्य सरकारें भी अनाजों के अधिक्रय और वितरण में सक्रिय रूप से शामिल हैं। यह भी कि सार्वजनिक वितरण प्रणाली (पीडीएस) के तहत कुछ राज्यों द्वारा अनाजों का विक्रय खरीदी गई कीमत से कम कीमत पर किया जाता है, अर्थात केंद्रीय वितरण कीमत (सीआईपी) से राज्य सरकारों पर उच्चतर राजकोषीय दबाव पड़ता है।

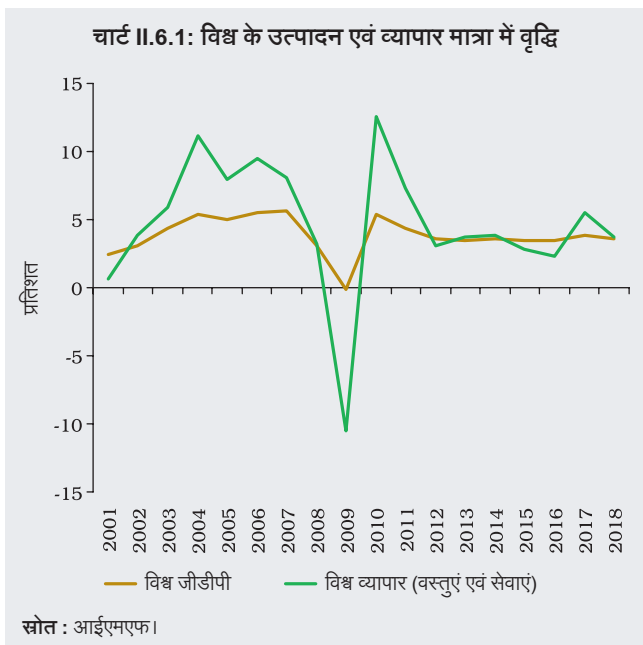
<sup>21</sup> जीएफडी-जीएसडीपी अनुपात के लिए 3 प्रतिशत की सीमा की सिफारिश पहले बारहवें वित्त आयोग (एफसी-XII) और बाद में तेरहवें वित्त आयोग (एफसी-XIII) के साथ-साथ चौदहवें वित्त आयोग (एफसी-XIV) द्वारा भी की गई थी। राज्य सरकारों द्वारा अपने संबंधित राजकोषीय उत्तरदायित्व और बजट प्रबंधन (एफआरबीएम) अधिनियमों में भी इसे स्वीकार किया गया है।

<sup>22</sup> वर्ष 2017-18 से डाटा अनंतिम है और यह 27 राज्यों से संबंधित है। वर्ष 2019-20 के केंद्रीय बजट के अनुसार देयताओं में अतिरिक्त बजटीय संसाधनों जो वर्ष 2018-19(आरई) की समाप्ति पर ₹885 बिलियन था, शामिल नहीं है। वर्ष 2019-20 (बीई) में इस खाते में अतिरिक्त देयताओं का अनुमान ₹570 बिलियन है।



## II.6 बाह्य क्षेत्र

II.6.1 वर्ष 2018-19 के अधिकांश समय में वित्तीय स्थिति तंगहाली की रही क्योंकि वैश्विक वित्तीय बाजारों ने पहले ही बताई जा चुकी वैश्विक घटनाओं के प्रभावों, देशगत कारकों, सुरक्षित स्थानों की ओर दौड़ की शुरुआत और सभी ईएमई में विक्रय और पूंजी के बहि-प्रवाहों के सम्मिश्रण ने जोखिमों का पुनर्मूल्यांकन किया। गिरावट का जोखिम स्पष्ट होता गया क्योंकि कई प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं ने संवृद्धि की गति कम होने की जानकारी दी। वेगहीनता लगातार बढ़ती गई और 2017 में छह साल की उच्च स्थिति दर्ज करने के बाद 2018 में वैश्विक संवृद्धि धीमी पड़ गई। विश्व व्यापार की मात्रा की संवृद्धि एक वर्ष पूर्व के 5.5 प्रतिशत से नरम होकर 2018 में 3.7 प्रतिशत पर आ गई, जो वैश्विक आउटपुट से कम रही (चार्ट-II.6.1), विश्व व्यापार में आय की लोच<sup>23</sup> विगत वर्ष के 1.4 से घटकर 2018 में 1.0 पर आ गई। वर्ष 2018 की पहली छमाही में संकुचित आपूर्ति स्थितियों और अनवरत आर्थिक क्रियाकलापों के कारण वैश्विक तेल इन्वेंटरी तेजी से नीचे आई और नवंबर 2018 में ईरान के खिलाफ अमेरिकी प्रतिबंध लगाए जाने से पहले ही अक्तूबर के आरंभ में कीमतें 80 यूएस डॉलर प्रति बैरल से ऊपर चली गईं। हालांकि ईरान से तेल के प्रमुख आयातकों



को अमेरिका द्वारा प्रदत्त रियायतों और सऊदी अरब तथा रूस में उच्चतर उत्पादन के कारण परवर्ती समय में तेल की कीमतों में सहजता आई और भारत जैसे तेल आयातक देशों के लिए अच्छी स्थिति बन गई।

II.6.2 सेवाओं के निर्यात और विप्रेषणों की समुत्थानशीलता के बावजूद इन उथल-पुथल भरी वैश्विक गतिविधियों ने भारत के बाह्य क्षेत्र पर प्रभाव डाला जो कि कमजोर निर्यात संवृद्धि, पेट्रोलियम उत्पादों के महंगे आयातों और एक वर्ष पहले की तुलना में चालू खाते घाटे को उच्चतर (सीएडी) स्थिति में देखा जा सकता है। पोर्टफोलियो बहिर्प्रवाह के परिप्रेक्ष्य में इसने विदेशी मुद्रा भंडार से निकासी करने को अनिवार्य बना दिया। 2018-19 की चौथी तिमाही में वैश्विक जोखिम कम हुए और बाजार के सुधरे हुए मनोभाव ने जोखिम वहन करने की क्षमता को मजबूत किया और भारत सहित उन्नत बाजार अर्थव्यवस्थाओं में पोर्टफोलियो प्रवाह होने लगा और इससे अंतरराष्ट्रीय रिजर्व की भरपाई की गुंजाइश बन गई।

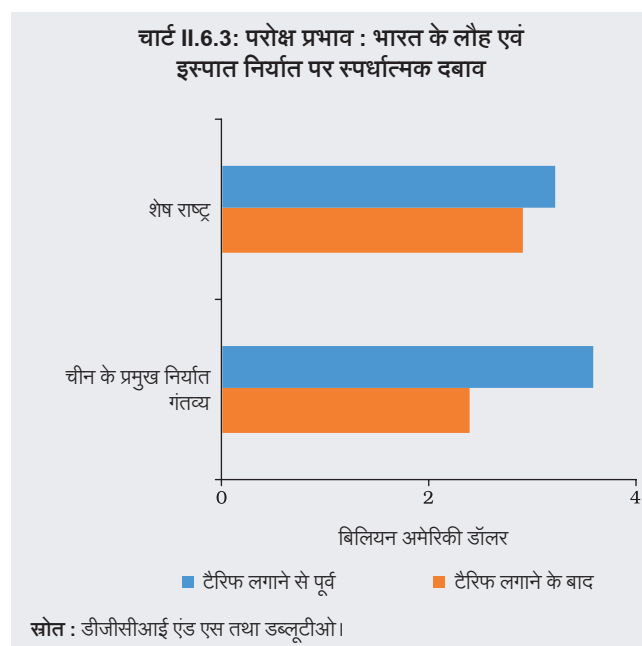
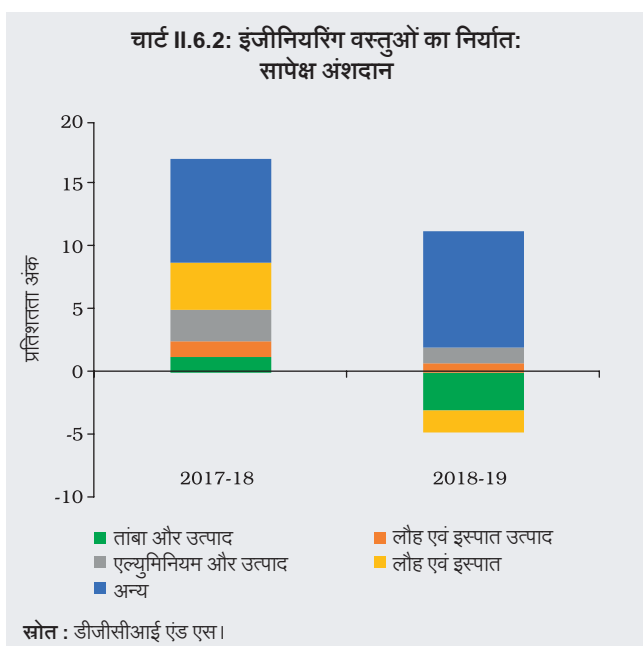
II.6.3 इस परिदृश्य में आगामी उप-खंड में पण्य निर्यातों और आयातों की गतिविधियों पर विस्तार से चर्चा की गई है। उप-खंड 3 में अदृश्य मदों के आचरण और सीएडी के बढ़ने का विश्लेषण किया गया है। उप-खंड 4 में निवल पूंजी प्रवाहों और रिजर्व की गतिविधियों पर चर्चा की गई है। बाह्य सुभेद्यता के संकेतकों का मूल्यांकन उप खंड 5 में किया गया है इसके बाद समापन निष्कर्ष हैं।

### 2. पण्य व्यापार

II.6.4 वैश्विक मांग में धीमेपन के परिवेश में भारत की पण्य निर्यात वृद्धि अमेरिकी डालर में पिछले वर्ष के 10.0 प्रतिशत से गिरकर 2018-19 में 8.7 प्रतिशत हो गयी। मात्रापरक वृद्धि पिछले साल के 5.6 प्रतिशत से नरम पड़कर 4.3 प्रतिशत पर आ गई और यूनिट मूल्य प्राप्ति की वृद्धि पिछले साल की तरह 4.4 प्रतिशत पर स्थिर रही।

II.6.5 वर्ष के दौरान निर्यात बास्केट या तो साठ प्रतिशत से अधिक लुढ़क गया या फिर घट गया। इंजीनियरिंग सामग्री, रत्न और आभूषण, समुद्री उत्पादों और सिले सिलाए वस्त्रों

<sup>23</sup> विश्व व्यापार की सकल आय लोच की माप औसत विश्व जीडीपी संवृद्धि की तुलना में विश्व वस्तु एवं सेवा व्यापार की मात्रा की औसती संवृद्धि दर के अनुपात के रूप में की जाती है।



जैसे क्षेत्रों से खिंचाव उत्पन्न हुआ। इंजीनियरिंग सामग्री में भी मई 2018 में यूएस द्वारा लगाए उच्चतर टैरिफ ने लोहा और इस्पात तथा एल्युमिनियम के निर्यातों को प्रभावित किया, जबकि घरेलू आपूर्ति बाधाओं ने तांबे के निर्यात में तीव्र गिरावट दर्ज की (चार्ट II.6.2)। लोहा और इस्पात के निर्यातों को तृतीय देश बाजारों में अत्यधिक प्रतिस्पर्धा का सामना करना पड़ा। (चार्ट II.6.3 और बॉक्स II.6.1)

II.6.6 2018-19 के दौरान प्रमुख निर्यात योग्य वस्तुओं में से, रत्नों और आभूषणों के निर्यात में कमी आई, जिसका कारण 22 कैरेट सोने की वस्तुओं के निर्यात पर प्रतिबंध की वजह से सोने के निर्यात में आई गिरावट थी। कुछ घरेलू बैंकों में धोखाधड़ी के मामले सामने आने तथा इसके फलस्वरूप वचन पत्रों पर प्रतिबंध का अल्पकालिक प्रभाव पड़ा। असाधारण रूप से प्रतिकूल मौसम, मूल्यों में कमी तथा बहुत सी बीमारियों के फैलने से घरेलू उत्पादन तथा समुद्री उत्पाद, विशेषकर झींगा (श्रिम्प) मछली के निर्यात पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। इसके अतिरिक्त, 2018-19 के दौरान यूएस में समुद्री भोजन आयात निगरानी कार्यक्रम की वजह से भारत द्वारा यूएस को किए जाए वाले झींगा मछली के निर्यात में 6.6 प्रतिशत की गिरावट आई। विशेष रूप से, व्यक्ति द्वारा निर्मित कपड़ों पर इनपुट टैक्स क्रेडिट के रिवर्सल में देरी होने तथा यूईई, जो भारतीय तैयार कपड़ों के निर्यात का दूसरा सबसे बड़ा निर्यात

स्थान है, द्वारा मूल्य वर्धित कर लगाए जाने के कारण तैयार कपड़ों के निर्यात में कमी आई। निर्यात संवृद्धि संयमित होने के बावजूद, भारत 2018 में वैश्विक निर्यात में 1.7 प्रतिशत शेयर बनाए रख सका तथा निर्यात 330.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर पहुँच गया, जो अब तक का सबसे अधिकतम स्तर था (इससे पहले 2013-14 में अधिकतम स्तर 314.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था)। 2018-19 में आर्गेनिक रसायन तथा इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं की निर्यात संवृद्धि सबसे अधिक थी।

II.6.7 वाणिज्य वस्तुओं का आयात जो 2018-19 की पहली छमाही में दो अंकों में बढ़ रहा था वह दूसरी छमाही के दौरान धीमा पड़ा गया और समग्र वर्ष 2018-19 के लिए इसमें 10.6 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई लेकिन विगत वर्ष के दौरान हुई 20.09 प्रतिशत वृद्धि से इसमें उल्लेखनीय गिरावट आयी (सारणी II.6.1)। कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में 23.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की बढ़ोतरी और आयात-मात्रा में मामूली बढ़ोतरी के कारण पेट्रोलियम आयातों में 29.7 प्रतिशत की वृद्धि के बावजूद आयातों में कमी रही। प्रमुख तेल उत्पादकों (ओपेक और प्रमुख गैर-ओपेक) द्वारा वर्ष 2017 एवं 2018 के दौरान तेल उत्पादन में लगभग 1.8 मिलियन बैरेल प्रतिदिन की कटौती की गई और इसकी वजह से सितंबर 2017 में कच्चे तेल की 54.5 अमेरिकी

बॉक्स II.6.1

विनिर्माण वस्तुओं में भारत की तृतीय बाजार निर्यात स्पर्धा

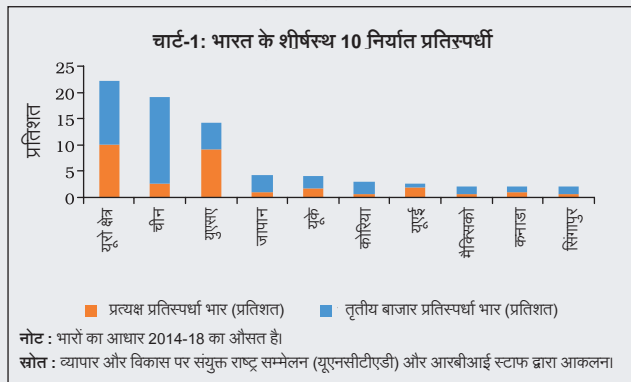
अंतरराष्ट्रीय प्रतिस्पर्धात्मकता अन्य बातों के साथ-साथ स्वदेश और व्यापारिक साझेदार देशों के साथ ही तृतीय-देश बाजारों के बीच कीमत/लागत विभेदों से प्रभावित होती है।

सामान्य और वास्तविक दोनों ही प्रकार की प्रभावी विनिमय दरें अंतरराष्ट्रीय कीमत और लागत प्रतिस्पर्धात्मकता का व्यापक रूप से प्रयुक्त संकेतक है। प्रत्यक्ष और तृतीय-बाजार निर्यात स्पर्धा दोनों को गणना में लेने के लिए दोहरे अंक वाली भार-स्कीमों का संप्रयोग किया जाता है (टर्नर और वनटैक डैक, 1993)। बीजगणितीय रूप से निर्यात भार ( $w_j$ ) व्यापारी साझेदार अर्थव्यवस्था  $j$  को  $i$  की ईईआर बास्केट में संप्रयुक्त करते हुए निम्नानुसार बताया जा सकता है;

$$w_j = \underbrace{\left( \frac{X_i^j}{X_i} \right) \left( \frac{Y_j}{Y_j + \sum_s X_s^j} \right)}_{\text{प्रत्यक्ष निर्यात प्रतिस्पर्धा}} + \underbrace{\sum_{r \neq j} \left( \frac{X_i^r}{X_i} \right) \left( \frac{X_j^r}{Y_r + \sum_s X_s^r} \right)}_{\text{तृतीय-बाजार निर्यात प्रतिस्पर्धा}} \quad (1)$$

इसमें,  $X_i^j$  = अर्थव्यवस्था का  $j$  अर्थव्यवस्था को निर्यात;  $X_i$  =  $i$  अर्थव्यवस्था का कुल निर्यात;  $Y_j$  = अर्थव्यवस्था द्वारा सकल घरेलू विनिर्माता आउटपुट;  $\sum_s X_s^j$  = ( $i$  को छोड़कर) से  $j$  को कुल निर्यात,  $X_i^r$  = का आशय है सभी अर्थव्यवस्थाएं जो  $r$  तृतीय बाजार को निर्यात करती हैं;  $r$  से आशय है वे सभी बाजार जहां  $i$  और  $j$  प्रतिस्पर्धा कराते हैं;  $X_j^r$  =  $j$  अर्थव्यवस्था से  $r$  अर्थव्यवस्था को निर्यात करती हैं;  $X_i^r$  = अर्थव्यवस्था  $j$  से अर्थव्यवस्था  $r$  को निर्यात;  $Y_r$  =  $r$  अर्थव्यवस्था द्वारा सकल घरेलू विनिर्माण आउटपुट; और  $\sum_s X_s^r$  =  $s$  ( $i$  को छोड़कर) से  $r$  को कुल निर्यात। उपर्युक्त समीकरण (1) के दाहिने पक्ष में प्रथम पद से प्रकट किया गया है- व्यापारिक साझेदार  $j$  के बाजार में अर्थव्यवस्था  $i$  के निर्यातों के लिए प्रत्यक्ष निर्यात स्पर्धा। समीकरण के द्वितीय पद में  $i$  और  $j$  के निर्यातों के बीच  $r$  में तृतीय बाजार स्पर्धा का आकलन है। जब  $i$  और  $j$  के निर्यातों के लिए  $r$  एक महत्वपूर्ण बाजार है, तो अर्थव्यवस्था  $j$  को  $i$  की ईईआर बास्केट में उच्चतर भार दिया जाना चाहिए।

भारत के लिए सबसे बड़ा तृतीय बाजार प्रतिस्पर्धी है, चीन (पोशाक,



सारणी -1: विनिर्माण वस्तुओं में तृतीय बाजार के भारत के शीर्षस्थ 10 प्रतिस्पर्धी

तृतीय बाजार	भार (प्रतिशत)	शीर्षस्थ 03 प्रतिस्पर्धी
1	2	3
1. संयुक्त अरब अमीरात	16.4	चीन, यूरो क्षेत्र और अमेरिका
2. अमेरिका	15.8	चीन, यूरो क्षेत्र और मैक्सिको
3. यूरो क्षेत्र	12.5	चीन, अमेरिका और ब्रिटेन
4. यूके	7.7	यूरो क्षेत्र, चीन और अमेरिका
5. हाँगकाँग	6.3	चीन, सिंगापुर और ताइवान
6. सिंगापुर	3.4	चीन, यूरो क्षेत्र और मैक्सिको
7. बांग्लादेश	2.6	चीन, यूरो क्षेत्र और सिंगापुर
8. मैक्सिको	2.4	अमेरिका, चीन और यूरो क्षेत्र
9. चीन	2.2	हाँगकाँग, यूरो क्षेत्र और कोरिया
10. सऊदी अरब	2.2	यूरो क्षेत्र, चीन और अमेरिका
<b>कुल</b>	<b>71.4</b>	

टिप्पणी : भार, 2014-18 के औसत पर आधारित हैं।

स्रोत : अंकटाड (यूएनसीटीएडी) और भारिबैं स्टाफ आकलन।

टेक्सटाइल फेब्रिक, फूटवियर और संगीत वाद्ययंत्र) इसके बाद यूरो क्षेत्र (चार्ट-1) आता है जो विनिर्मित वस्तुओं में सबसे बड़ा निर्यात प्रतिस्पर्धी है। भारत के विनिर्माण निर्यातों के लिए संयुक्त अरब अमीरात सबसे बड़ा तृतीय बाजार है, जिसमें सबसे ज्यादा स्पर्धा चीन, यूरो क्षेत्र और यूएसए से मिलती है। अन्य प्रधान तृतीय बाजारों में यूएसए, यूरो क्षेत्र, यूके और हाँगकाँग शामिल हैं, जिनका भारत हेतु तृतीय बाजार स्पर्धा में सम्मिलित हिस्सा 59 प्रतिशत है (तालिका 1)।

दोहरी-भारांकन पद्धति की कतिपय सीमाएं हैं। यह एक प्रकार की वस्तु के सतत लोचशील प्रतिस्थापन के व्यापार की परिकल्पना पर आधारित है, जो कि अंतरराष्ट्रीय उत्पाद विभेद और ऊर्ध्वाधार विशेषीकरण के उच्चांशों को देखते हुए वास्तविक जीवन में नहीं पाई जाती है। परिणामस्वरूप व्यापारी साझेदारों की मुद्राओं में परिवर्तनों का सापेक्ष मांग या कीमत पर दिए गए भारांक का समान प्रभाव नहीं भी हो सकता है (क्लाऊ और फूंग, 2006)। इसके बावजूद दोहरे भारांकन पर आधारित ईईआर से एकल भारांक स्कीमों की तुलना में अधिक प्रतिनिधिक अंतरराष्ट्रीय प्रतिस्पर्धात्मकता प्रकट होती है।

संदर्भ:

1. क्लाऊ, एम. और एस.एस. फूंग (2006); 'द न्यू बीआईएस इफेक्टिव एक्सचेंज रेट इंडिसेस', बीआईएस क्वार्टरली रिव्यू, बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स, मार्च।
2. टर्नर, पी. और जे. वनटैक डैक (1993); 'मेजरिंग इंटरनेशनल प्राइस एंड कॉस्ट कॉम्पिटिटिवनेस, बीआईएस इकोनॉमिक पेपर्स, बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स, नंबर 39, नवंबर।

सारणी II.6.1: पण्य व्यापार में वृद्धि  
(वर्ष-दर-वर्ष) प्रतिशत में

	2017-18	2018-19
1	2	3
<b>निर्यात</b>		
पहली तिमाही	8.5	15.3
दूसरी तिमाही	12.3	9.7
तीसरी तिमाही	14.1	4.5
चौथी तिमाही	5.5	6.7
<b>वार्षिक</b>	<b>10.0</b>	<b>8.7</b>
<b>आयात</b>		
पहली तिमाही	34.5	12.7
दूसरी तिमाही	19.7	22.8
तीसरी तिमाही	17.9	8.1
चौथी तिमाही	14.0	0.3
<b>वार्षिक</b>	<b>20.9</b>	<b>10.6</b>

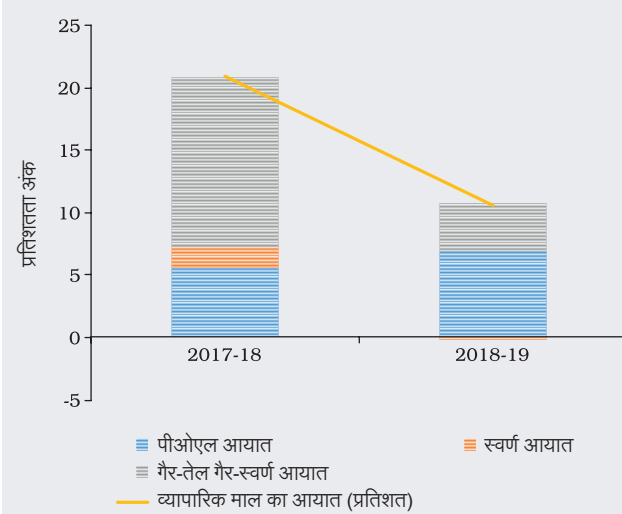
स्रोत : डीजीसीआई एवं एस।

डॉलर प्रति बैरल की कीमतें अक्टूबर 2018 में बढ़कर 80.1 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गईं। हालांकि यूएस में रिकार्ड शेल ऑयल उत्पादन और 2018 के परवर्ती भाग में ओपेक द्वारा अधिक उत्पादन के साथ-साथ वैश्विक मांग में कमी के कारण अक्टूबर 2018 के बाद से फरवरी 2019 तक तेल की कीमतों में गिरावट रही और इनमें मार्च-अप्रैल 2019 से मजबूती आनी शुरू हुई। इसके अलावा ईरान पर लगे प्रतिबंधों और वेनेजुएला में कम उत्पादन के कारण आपूर्ति में व्यवधान के साथ-साथ मांग में बढ़ोतरी के कारण तेल की कीमतों पर दबाव बढ़ गया।

II.6.8 एक वर्ष पूर्व अधिक मात्रा में आयात के बावजूद, अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सोने के भाव में गिरावट आने से सोने के आयात में कमी हुई जिससे पण्य आयात में भी कमी आई। 2018-19 के दौरान गैर-तेल गैर-सोने के आयात की संवृद्धि में काफी कमी हुई जो कमजोर घरेलू मांग का संकेत है। (चार्ट II.6.4)।

II.6.9 गैर -तेल और गैर - सोने के आयातों के भीतर वनस्पति तेल, दाल और मोतियों तथा बहुमूल्य रत्नों के आयात में कमी

चार्ट II.6.4: पण्य वस्तुओं के आयात में संवृद्धि :  
सापेक्ष अंशदान

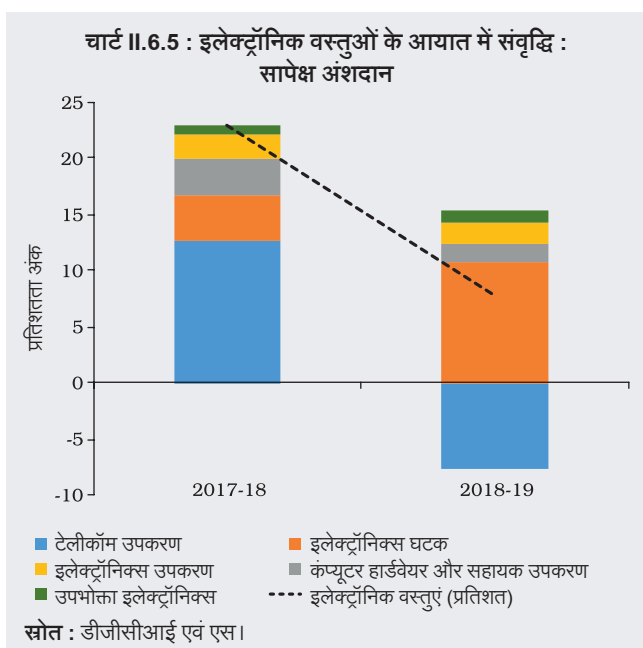


स्रोत : डीजीसीआई ऐंड एस।

रही और इलेक्ट्रॉनिक सामानों के आयातों में उल्लेखनीय मंदी मुख्य बाधाओं के रूप में सामने आई।

II.6.10 वर्ष 2018-19<sup>24</sup> में गंतव्य देशों में मूल नीतियों में शुल्क में वृद्धि तथा सख्त नियमों के कारण वनस्पति तेल के आयातों में 15.0 प्रतिशत की गिरावट हुई। यद्यपि मोतियों और बहुमूल्य रत्नों के सभी घटकों के आयातों में संकुचन हुआ लेकिन 2017-18 में हांगकांग से 2.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर मूल्य के मोतियों का अत्यधिक आयात हुआ था जो 2018-19 के दौरान गिरकर 9.8 मिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। सितंबर 2018 में आयात शुल्क के बढ़ने से हीरे के आयात पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं, जिनका आयात बास्केट में 10.8 प्रतिशत हिस्सा है तथा जो भारत के आयात बास्केट में दूसरी सबसे बड़ी मद है, का आयात 2017-18 के 22.9 प्रतिशत से घटकर 2018-19 के दौरान 7.6 प्रतिशत पर आ गया। वर्ष 2018-19 के दौरान टेलीकॉम उपकरणों, जिसमें अन्य घटकों के साथ मोबाइल फोन तथा मोबाइल फोन के पार्ट्स शामिल हैं, में गिरावट आई (चार्ट II.6.5)। इसके साथ ही, मोबाइल फोन के घरेलू उत्पादन में बढ़ोतरी हुई जिसका

<sup>24</sup> भारत सरकार ने कच्चे पाम तेल की टैरिफ ड्यूटी मार्च 2018 में 30 प्रतिशत से बढ़ाकर 44 प्रतिशत कर दी और रिफाईंड प्रकार के तेलों पर 40 प्रतिशत से बढ़ाकर 54 प्रतिशत कर दी है।



कारण संघीय बजट 2015-16 में घोषित सरकार के चरणबद्ध विनिर्माण कार्यक्रम में प्रोत्साहन रहा (बॉक्स II.6.2)।

II.6.11 इन गतिविधियों के परिणामस्वरूप वर्ष 2018-19 में व्यापार घाटा बढ़कर 184.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 6.8 प्रतिशत) हो गया जो कि पिछले वर्ष 161.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 6.1 प्रतिशत) था। व्यापार शर्तों के कारण हुई हानियों ने व्यापार घाटे को 7.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़ा दिया। द्विपक्षीय आधार पर एक उल्लेखनीय गतिविधि यह रही कि चीन, और इन्डोनेशिया के साथ भारत के व्यापार घाटे में कमी आई यहां तक कि यूएस के साथ भी भारत का व्यापार अधिशेष कम हुआ क्योंकि यूएस को भारत से होने वाले निर्यातों की तुलना में यूएस से होने वाले आयातों में तीव्र बढ़ोतरी हुई (चार्ट II.6.6)। वर्ष 2018-19 के दौरान यूएस से भारत के आयातों में बढ़ोतरी का अधिकांश हिस्सा पेट्रोलियम उत्पादों और हीरों का रहा।

### 3. व्यापार की अदृश्य मदें

II.6.12 अदृश्य मदों, जिनमें सेवाएँ, आय और अंतरण शामिल हैं, से होने वाली निवल प्राप्तियाँ वर्ष-दर-वर्ष आधार पर

#### बॉक्स II.6.2

##### भारत : उभरता इलेक्ट्रॉनिक्स निर्यातक

इलेक्ट्रॉनिक्स उद्योग विश्व में सबसे बड़ा और तेजी से बढ़ने वाले विनिर्माण उद्योगों में से एक है, जिसका 2018<sup>25</sup> में अनुमानित उत्पादन 2.9 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर है। इसके साथ ही, यह सीमा पार व्यापार के महत्वपूर्ण इंजन के रूप में उभरा है।

भारत में, घरेलू उत्पादन से केवल एक तिहाई घरेलू मांग पूरी हो पाती है जिसके कारण महत्वपूर्ण हिस्सा आयातों से पूरा करने की गुंजाइश रहती है। वर्तमान में, विश्व के इलेक्ट्रॉनिक आयातों में भारत का इलेक्ट्रॉनिक सामान का आयात 2.0 प्रतिशत है। भारत के इलेक्ट्रॉनिक सामानों हेतु मांग 2025 तक 400 बिलियन अमेरिकी डॉलर पहुँचने का अनुमान है। परिणामस्वरूप, इस क्षेत्र में विगत 2 दशकों में व्यापार संतुलन बिगड़ा है और 2018-19 में इसमें 48.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर का घाटा हुआ है।

इन चुनौतियों को ध्यान में रखते हुए सरकार ने शुल्क संरचना को औचित्यपूर्ण बनाकर, अवसंरचना उन्नयन, क्रियापद्धति को सरल बनाकर और प्रोत्साहनों का प्रावधान करके भारतीय इलेक्ट्रॉनिक्स विनिर्माताओं की प्रतिस्पर्धात्मकता को सुधारने के लिए कई उपाय

किए हैं। इलेक्ट्रॉनिक्स विनिर्माण 'मेक इन इंडिया' और 'डिजिटल इंडिया' कार्यक्रमों का एक महत्वपूर्ण घटक है। संघीय बजट 2015-16 में मोबाइल हैंडसेट और इससे संबन्धित सब एसेम्बली/मोबाइल पुर्जों के विनिर्माण के लिए चरणबद्ध विनिर्माण कार्यक्रम (पीएमपी) की शुरुआत की गई जिसमें मोबाइल फोन आयातों पर प्रतिकारी शुल्क, घरेलू मोबाइल फोन विनिर्माण के लिए विभेदीकृत उत्पाद शुल्क संरचना और मोबाइल फोनों के हिस्सों/पुर्जों/सहायक वस्तुओं को मूल सीमा शुल्क(बीसीडी) से छूट भी शामिल हैं ताकि मोबाइल फोन (संयोजन, प्रोग्रामिंग, परीक्षण और पैकेजिंग) के घरेलू विनिर्माण को प्रोत्साहन दिया जा सके। इसके अलावा, फरवरी 2016 में इलेक्ट्रॉनिक्स विकास निधि का सृजन किया गया ताकि इलेक्ट्रॉनिक्स और सूचना प्रौद्योगिकी के क्षेत्र में नई प्रौद्योगिकी (MeitY, 2018) का विकास कर रही फर्मों को जोखिम पूंजी प्रदान की जा सके।

मेक इन इंडिया के साथ ही मोबाइल फोन हैंडसेट और उसके पुर्जों का विनिर्माण करने वाला क्षेत्र एक फ्लैगशिप क्षेत्र<sup>26</sup> के रूप में उभरा है। घरेलू मोबाइल फोन उत्पादन ने मोबाइल फोन आयातों को कम किया है। (सारणी 1)

(जारी...)

<sup>25</sup> यह अनुपात जापान इलेक्ट्रॉनिक्स एंड इन्फोमेशन टेक्नोलोजी इंडस्ट्रीज एसोसिएशन द्वारा उपलब्ध कराए गए हैं।

<sup>26</sup> कृपया देखें – इंग्लिश साइट टाइप करें।

## आर्थिक समीक्षा

### सारणी 1: भारत में इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं का उत्पादन

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

मद	2014	2015	2016	2017	2018
	-15	-16	-17	-18	-19
1	2	3	4	5	6
उपभोक्ता इलेक्ट्रॉनिक्स	9.1	8.5	9.7	11.4	11.0
औद्योगिक इलेक्ट्रॉनिक्स	6.4	6.9	9.3	10.7	11.6
कंप्यूटर हार्डवेयर	3.1	3.0	3.0	3.3	3.0
मोबाइल फोन	3.1	8.2	13.4	20.5	24.3
रणनीतिक इलेक्ट्रॉनिक्स	2.6	2.8	3.1	3.7	4.0
इलेक्ट्रॉनिक घटक	6.5	6.9	7.8	9.2	9.7
प्रकाश उत्सर्जक डायोड	0.4	0.8	1.1	1.5	1.9
<b>कुल</b>	<b>31.2</b>	<b>37.1</b>	<b>47.4</b>	<b>60.3</b>	<b>65.5</b>

**नोट :** आंकड़ों को अमेरिकी डॉलर में परिवर्तित करने के लिए वार्षिक औसत अमेरिकी डॉलर-रुपए विनिमय दर का प्रयोग किया गया।

**स्रोत :** वार्षिक रिपोर्ट 2018-19, इलेक्ट्रॉनिक्स और सूचना प्रौद्योगिकी मंत्रालय (एमईआईटीवाई), भारत सरकार (भा.स.)।

अर्थमितीय प्रमाणों से संकेत मिलता है कि सितंबर 2015 में स्मार्ट फोन के आयातों में संरचनागत व्यवधान आया और इसके बाद इसमें गिरावट होती रही (सारणी 2) (मिश्र और शंकर, 2019)।

घरेलू उत्पादन मोबाइल फोन के कलपुर्जों के आयात के साथ ऋणात्मक सहसंबंध रखता है लेकिन मोबाइल फोन के आयात के साथ घनात्मक संबंध रखता है (सारणी 3)। मोबाइल फोन के कलपुर्जों के बढ़ते हुए आयातों द्वारा होने वाले घरेलू उत्पादन के 'ग्रेजर प्रभाव' हैं जिसे निष्कर्षों ने साबित किया है (सारणी 4)।

2017-18 के दौरान स्मार्ट फोन का विदेशी शिपमेंट 0.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर था जो 2018-19 के दौरान बढ़कर 1.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। यूएई, रूस, दक्षिण अफ्रीका और चीन प्रमुख निर्यात गंतव्यों के रूप में उभर रहे हैं।

### सारणी 2: स्मार्टफोन आयातों में संरचनागत व्यवधानों का परीक्षण

#### क्वान्ट एंड्रयू का अज्ञात ब्रेकपाइंट परीक्षण

आश्रित चरांक: स्मार्ट वाईओवाई			पद्धति : व्यवधानों के लिए न्यूनतम वर्ग			
शून्य परिकल्पना : सुधारे हुए आंकड़ों के 15 प्रतिशत के दायरे में कोई ब्रेक पाइंट नहीं						
व्यवधान प्रकार : L+1 का बाई-पेरन परीक्षण बनाम यथाक्रम निर्धारित व्यवधान						
नमूना (समायोजित): 2012M04 2018M12			परीक्षण नमूना: 2013M05 2017M12			
तुलना किए गए व्यवधानों की संख्या: 56			व्यवधान: 2015M09			
सांख्यिकी	मान	संभाव्यता	चरांक	गुणांक	मानक त्रुटि	संभाव्यता
अधिकतम एलआर एफ-सांख्यिकी (2015M09)	125.2	0.00	2012M04 - 2015M08 (41 obs)	10.36	2.83	0.00
घातांकी एलआर एफ-सांख्यिकी	58.8	0.00	2015M09 - 2018M12 (40 obs)	-45.16	6.40	0.00
औसत एलआर एफ-सांख्यिकी	53.3	0.00	डरबिन वॉटसन सांख्यिकी	1.35		
			एफ-सांख्यिकी	125.18		
			संभाव्यता (एफ-सांख्यिकी)	0.00		

**नोट :** 1. स्मार्ट वाईओवाई माह-वार वर्ष-दर-वर्ष स्मार्टफोन आयात की मात्रा में परिवर्तन दर्शाता है।

2. संभाव्यता की गणना हैनसन (1997) पद्धति द्वारा की गई है।

### सारणी 3: सहसंबंध

	मोबाइल फोन का आयात (मात्रा)	मोबाइल फोन के पार्ट्स का आयात (मात्रा)	आईआईपी मोबाइल फोन
मोबाइल फोन का आयात (मात्रा)	1.00	-	-
मोबाइल फोन के पार्ट्स का आयात (मात्रा)	-0.64	1.00	-
आईआईपी मोबाइल फोन	-0.72	0.65	1.00

नमूना अवधि: अप्रैल 2012 – दिसंबर 2018.

**नोट :** सभी सहसंबंध 1 प्रतिशत स्तर पर महत्वपूर्ण हैं।

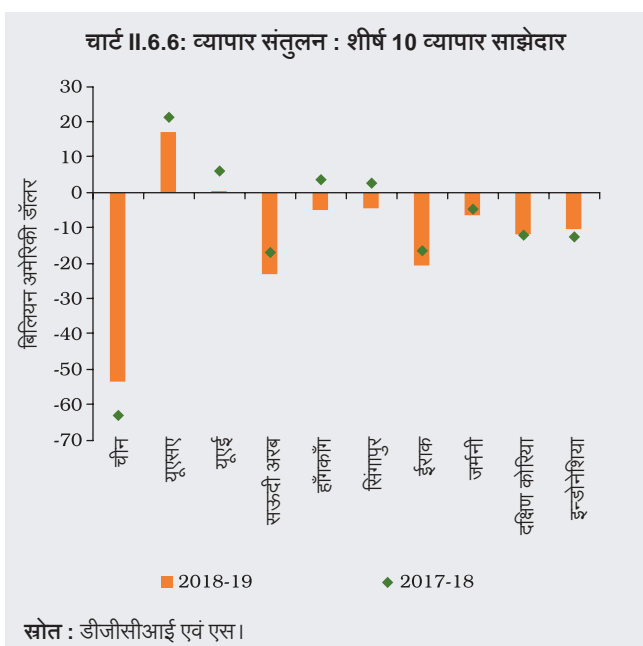
#### संदर्भ:

- मेयटी (2018), 'इलेक्ट्रॉनिक्स एंड इन्फोर्मेशन टेक्नोलॉजी' वार्षिक रिपोर्ट 2017-18-भारत सरकार।
- आर मिश्रा और ए. शंकर (2019)। 'इंडिया कन्नेक्टेड : ट्रान्सफॉर्मिंग इंडियास इम्पोर्ट प्रोफाइल', भारिबैंक बुलेटिन, अप्रैल।

### सारणी 4: युग्मानुसार ग्रेनर कॉजेलिटी परीक्षण परिणाम

शून्य परिकल्पना:	एफ- सांख्यिकी	संभाव्यता
मोबाइल फोन पार्ट्स (वर्ष-दर-वर्ष) से आईआईपी मोबाइल फोन (वर्ष-दर-वर्ष) पर ग्रेनर कॉज नहीं करते	4.57	0.02
आईआईपी मोबाइल फोन (वर्ष-दर-वर्ष) से मोबाइल फोन पार्ट्स (वर्ष-दर-वर्ष) पर ग्रेनर कॉज नहीं करते	0.60	0.55
अवलोकन : 44 (अप्रैल 2015 – दिसंबर 2018)		
अंतरालों की संख्या: 2		





2018-19 के दौरान दो अंकों में बढ़ी। हालांकि व्यापार वस्तुओं के व्यापार घाटे में निवल अदृश्य मदों का हिस्सा केवल 68 प्रतिशत रहा। इसकी तुलना में पिछले वर्ष तदनुसूची अवधि में यह 70 प्रतिशत था।

II.6.13 वर्ष 2018-19 के दौरान विदेशी पर्यटकों के आगमन में कम वृद्धि, खासकर यूएस (कुल में इसका हिस्सा 14 प्रतिशत है) और यूके (कुल में इसका हिस्सा 9 प्रतिशत है) जैसे उच्चतर प्रति व्यक्ति आय वाले देशों से, के कारण सेवाओं की प्रमुख श्रेणियों के बीच पर्यटन सेवाओं के निर्यात में महत्वपूर्ण कमी आई। इसके विपरीत विदेश जाने वाले भारतीय पर्यटकों द्वारा किए जाने वाले पर्यटन भुगतानों में महत्वपूर्ण बढ़ोतरी हुई, जिसके परिणामस्वरूप निवल पर्यटन प्राप्तियों में 24 प्रतिशत की कमी हुई।

II.6.14 वर्ष के दौरान कठिन वैश्विक बाजार परिस्थितियों में अपना बचाव करते हुए भारत के साफ्टवेयर निर्यातों ने आघात-सहनीयता दर्शाई। इस दौरान लगभग 10 प्रतिशत हिस्सेदारी के साथ भारत दूरसंचार, कंप्यूटर और सूचना सेवाओं के शीर्ष निर्यातकों में बना रहा। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर देखें तो 2018-19 के दौरान बैंकिंग, वित्तीय सेवाओं और

बीमा (बीएफएसआई) वरटिकल्स के सुदृढ़ कार्यनिष्पादन के बलबूते भारतीय साफ्टवेयर निर्यात लगभग 7.6 प्रतिशत बढ़ा। वर्ष 2019 और 2020 में वैश्विक आर्थिक क्रियाकलाप और वैश्विक आईटी व्यय में संयमित गति से बढ़ोतरी के पूर्वानुमान के कारण भारत के साफ्टवेयर निर्यातों के सामने चुनौतीपूर्ण कारोबारी परिवेश आ सकता है। इन अनिश्चितताओं के अलावा H1B वीजा प्राप्त करने में भारतीय आईटी कंपनियों को उच्चतर अस्वीकृति दर के कारण ऑनसाइट सेवाएं देने में बढ़ी हुई लागत का सामना करना पड़ सकता है और यह उनके लाभ के मार्जिन को प्रभावित करेगा। भौगोलिक और उत्पाद विविधीकरण अन्य सम्बद्ध जोखिमों को कम करने में मदद कर सकेगा। इसके अलावा बड़े स्तर के डिजिटल सौदों पर फोकस करना, निर्यात बाजारों में स्थानीय प्रतिभा को फिर से दक्ष बनाने और मूल्यवत्ता शृंखला में ऊपर उठने से आईटी कंपनियों को अपने निर्यात अर्जनों में सहनीयता पैदा करने में मदद मिलेगी।

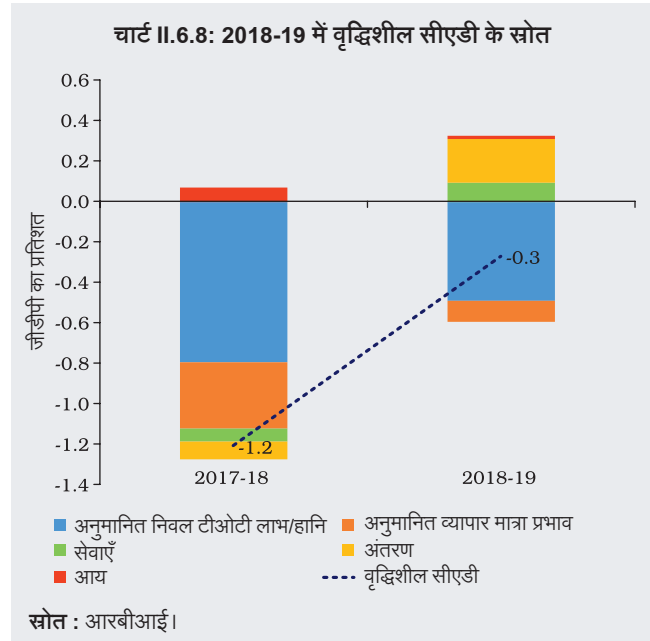
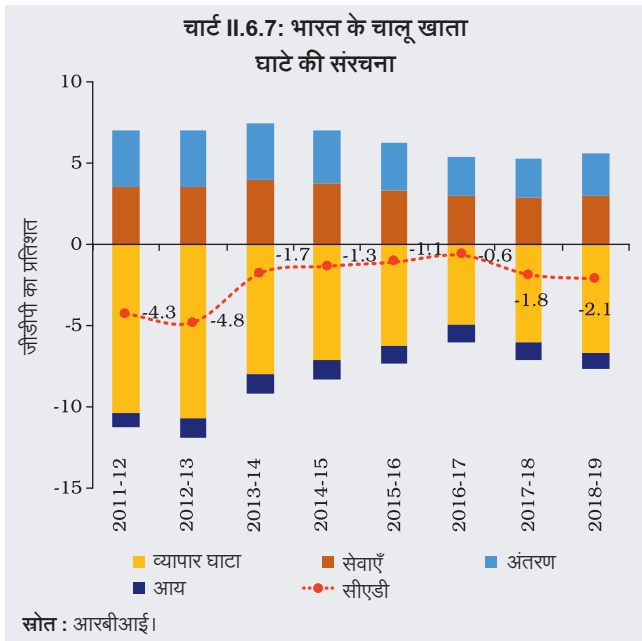
II.6.15 विदेशों में नियोजित भारतीयों द्वारा देश को भेजे जाने वाले धन प्रेषण में 2018-19 के दौरान फिर तेजी आई। वर्ष 2018 में भारत की शीर्षस्थ स्थिति बनी रही इसके बाद चीन, मैक्सिको, फिलीपीन्स और मिस्र<sup>27</sup> का स्थान रहा। खाड़ी देशों से 50 प्रतिशत से अधिक धन प्रेषण के साथ ही कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेज बढ़ोतरी के कारण आय की सुधरी हुई स्थितियों ने 2018-19 में धन प्रेषण प्रवाहों को तेज किया। इसके अलावा, अगस्त 2018 में बाढ़ की स्थिति के बाद केरल को किए जाने वाले धन प्रेषणों में भी उछाल रहा जैसा कि विश्व बैंक द्वारा स्पष्ट किया गया है (अप्रैल, 2019)। हालांकि विश्व बैंक ने वैश्विक धन प्रेषणों के बारे में अनुमान लगाया है कि 2019 और 20 में इनकी बढ़ोतरी 2018 के सापेक्षतया धीमी रहेगी। भारत के मामले में, अप्रवास के लिए अनिवार्य अनापत्ति चाहने वाले कम दक्षता वाले अप्रवासियों की संख्या में 13 प्रतिशत की गिरावट के कारण देश में आने वाले धन प्रेषणों का परिदृश्य प्रभावित होगा।

II.6.16 विदेशी देयताओं के स्टॉक की सर्विसिंग के लिए ब्याज और लाभांश के भुगतान के रूप में बाहर जाने वाली निवल

<sup>27</sup> विश्व बैंक की ' माइग्रेशन एंड रेमिटेंस' (अप्रैल 2019) रिपोर्ट के अनुसार विकासशील देशों में वर्ष 2018 में विप्रेषण बढ़े हैं, जो काफी हद तक अमेरिका में तीव्र आर्थिक संवृद्धि और रोजगार की स्थिति तथा गल्फ कोपेरेशन काउंसिल (जी सी सी) राष्ट्रों से आउटवर्ड प्रवाह में हुई बहाली से हुआ है।

राशि 1 वर्ष पहले के 28.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर से मामूली सी बढ़कर 2018-19 में 28.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई। ब्याज भुगतानों के रूप में ऋण देयताएं, जिनमें विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) उद्यमों द्वारा विदेश स्थित अपनी मूल कंपनियों को ब्याज का भुगतान, विदेशी पोर्टफोलियो निवेश(एफपीआई) ऋण धारिताएं, बाह्य वाणिज्यिक उधारियां (ईसीबी), व्यापार क्रेडिट, बैंकों द्वारा विदेशों में उधारियाँ, अनिवासी जमाराशियाँ शामिल हैं, के साथ ही इक्विटी और निवेश निधि शेयरों पर लाभांश भुगतानों के रूप में गैर-ऋण देयताओं को मिला दिया जाए तो 2018-19 के दौरान कुल निवेश आय का बहिर्वाह लगभग 70 प्रतिशत हो जाता है। घरेलू एफडीआई कंपनियों द्वारा लाभांश भुगतान का काफी बड़ा हिस्सा वापस निवेश कर दिया जाता है।

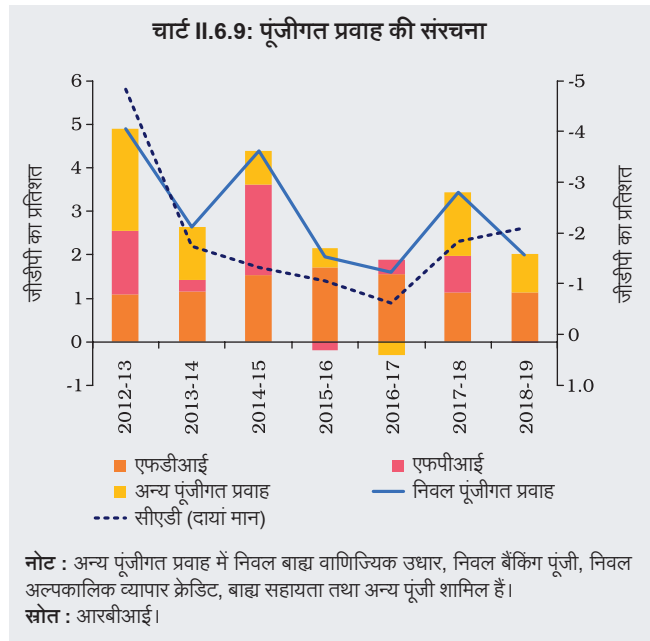
11.6.17 एक साल पहले जो सीएडी जीडीपी का 1.8 प्रतिशत था वह बढ़कर 2.1 प्रतिशत हो गया, इसका मुख्य कारण अधिक व्यापार घाटा रहा (चार्ट 11.6.7)। यद्यपि व्यापार की स्थितियों (टीओटी) में निवल गिरावट का कारण रही उच्चतर पण्य कीमतों (अर्थात् कच्चा तेल, कोयला और उर्वरक) ने 2018-19 के दौरान वृद्धिशील सीएडी में जीडीपी का 0.5 प्रतिशत अंक जोड़ दिया, उच्चतर आयात मात्राओं ने और 0.1 प्रतिशत अंकों का योगदान किया (चार्ट 11.6.8)।



#### 4. बाह्य वित्तपोषण

11.6.18 विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) के निवल बहिर्प्रवाह को देखते हुए उच्चतर सीएडी का वित्तपोषण करने के लिए निवल पूंजीगत प्रवाह पर्याप्त नहीं थे (चार्ट 11.6.9)। इससे बीओपी आधार पर लगातार छह वर्षों के संचयन के बाद विदेशी मुद्रा में गिरावट दर्ज हुई।

11.6.19 पूंजी प्रवाह के बीच विगत वर्ष की भांति ही एफडीआई की प्रमुखता बनी रही (सारणी 11.6.2), यद्यपि 2018-19



**सारणी II.6.2: प्रत्यक्ष विदेशी निवेश अंतर्वाह**

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

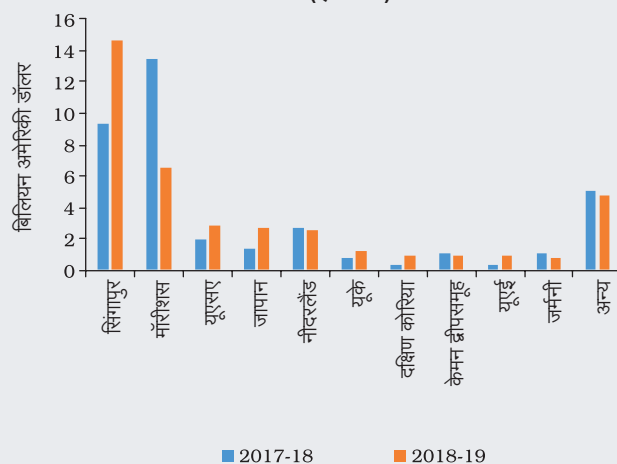
मद	2016-17	2017-18	2018-19
1	2	3	4
1 निवल एफडीआई (1.1 - 1.2)	35.6	30.3	30.7
1.1 निवल आवक एफडीआई (1.1.1-1.1.2)	42.2	39.4	43.3
1.1.1 सकल अंतर्वाह	60.2	61.0	62.0
1.1.2 प्रत्यावर्तन/विनिवेश	18.0	21.5	18.7
1.2 निवल जावक एफडीआई	6.6	9.1	12.6

स्रोत : आरबीआई।

में यह एक वर्ष पहले के 62.2 प्रतिशत की तुलना में सीएडी के केवल 53.6 प्रतिशत का वित्तपोषण कर सका। घरेलू कारोबारी परिवेश में सुधार, सहनीय संवृद्धि संभावनाओं और न्यून मुद्रास्फीति के प्रतिसाद में भारत ने हाल ही के वर्षों में एफडीआई की उल्लेखनीय मात्रा को आकर्षित किया है। घरेलू कारोबारी प्रक्रियाओं को और अधिक औचित्यपूर्ण बनाने (उदाहरण के लिए जीएसटी की शुरुआत) और न्यूनतम हस्तक्षेप सहित स्वचालित रूट पर ध्यान देने के साथ भारत ने विश्व बैंक द्वारा जारी कारोबार करने की सहजता के सूचकांक (2019)<sup>28</sup> में 23 अंक हासिल किए और 190 देशों में 77वें स्थान पर रहा। उच्चतर एफडीआई प्रवाह विनिर्माण, वित्तीय सेवाओं, खुदरा और थोक व्यापार और कंप्यूटर सेवाओं जैसे क्षेत्रों में हुआ। सिंगापुर और मॉरीशस प्रमुख स्रोत देश रहे और इनके बाद यूएसए, नीदरलैंड और जापान का स्थान रहा। आय और पूंजीगत अर्जन पर करों को बचाने के लिए मॉरीशस के साथ भारत के संशोधित दोहरा कराधान बचाव करार (डीटीए) के कारण 2018-19 में मॉरीशस के माध्यम से आने वाले एफडीआई में 51 प्रतिशत की गिरावट हुई। डीटीए संधि में ऐसे ही परिवर्तनों के बावजूद भारत में निवेश के लिए विदेशी कंपनियों के लिए सिंगापुर सर्वाधिक प्राथमिकता वाला देश बना रहा (चार्ट II.6.10 और परिशिष्ट सारणी 9)।

II.6.20 भारत का एफडीआई कार्यानिष्पादन वैश्विक एफडीआई के संदर्भ में उल्लेखनीय है, जो वर्ष 2017 के अमेरिकी डॉलर 1.5 ट्रिलियन से वर्ष 2018 में 13 प्रतिशत गिरकर अनुमानित

**चार्ट II.6.10: एफडीआई का मूल देश-वार अंतर्वाह (इक्विटी)**



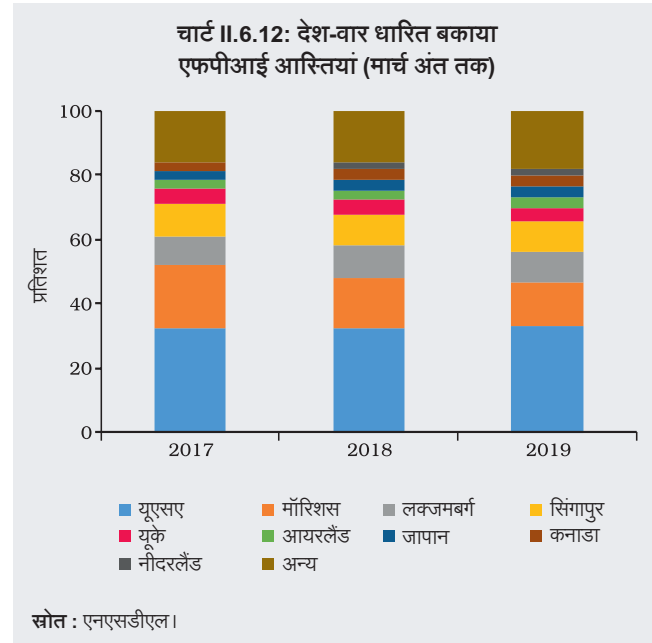
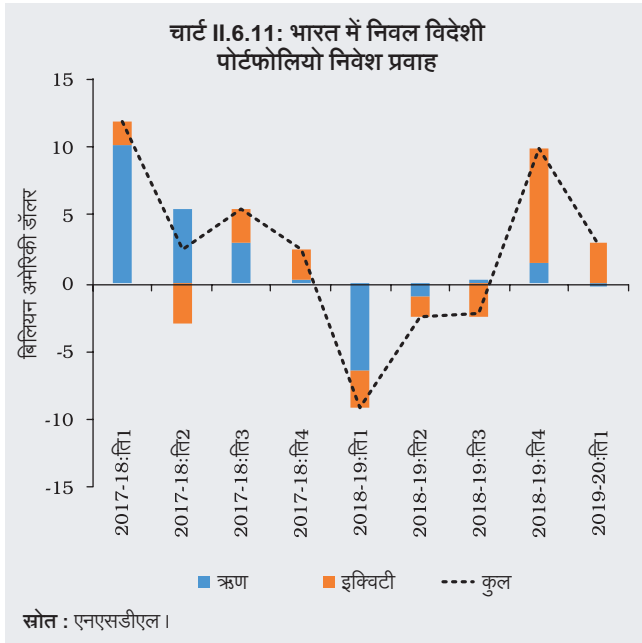
नोट : देश-वार एफडीआई डाटा में अनुमोदन एवं आटोमेटिक माध्यम से इक्विटी प्रवाह शामिल हैं।  
स्रोत : आरबीआई।

अमेरिकी डॉलर 1.3 ट्रिलियन पर आ गया (यूनससीटीएडी, 2019)। इसका मुख्य कारण विगत वर्ष में कार्पोरेट टैक्स सुधारों के पश्चात यूएस-मूल के बहुराष्ट्रीय उद्यमों द्वारा प्रतिधारित अर्जनों का बड़ी मात्रा में स्वदेश प्रेषण करना था। भारत कुछ प्रमुख ईएमई में से एक था जिसे इस अवधि में उच्चतर एफडीआई प्राप्त हुआ।

II.6.21 घरेलू फर्मों ने विदेशों में अपनी प्रत्यक्ष निवेश हिस्सेदारी को बढ़ाकर अपने विदेशी कारोबारी परिचालनों को बढ़ाना जारी रखा। बाहर जाने वाला एफडीआई मुख्यतया यहाँ की निवासी फर्मों द्वारा अपने सहायक/सम्बद्ध उद्यमों में इक्विटी और कर्ज के रूप में रहा तथा 66 प्रतिशत वित्तीय, बीमा और कारोबारी सेवाओं तथा विनिर्माण में गया। बाहर जाने वाले एफडीआई का दो-तिहाई यूएसए, सिंगापुर, यूके, नीदरलैंड और यूई को गया।

II.6.22 एफपीआई प्रवाहों के संबंध में, 2018-19 के दौरान अमेरिकी डॉलर 2.2 बिलियन की निवल बिक्री हुई जबकि वर्ष 2017-18 में 22.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल खरीद हुई थी। यह अनिवार्यतया वैश्विक पोर्टफोलियो को पुनः संतुलित करना प्रकट करता है, क्योंकि निवेशकों ने ईएमई से दूरी बनाई और अप्रैल-दिसंबर 2018 के दौरान सुरक्षित स्थानों की

<sup>28</sup> यह मई 2018 की बेंचमार्क अवधि से संबंधित है।



आस्तियों की तरफ शिफ्ट हो गए। हालांकि वर्ष 2018-19 की चौथी तिमाही में एफपीआई ने वैश्विक जोखिमों में कमी होने का प्रतिसाद करते हुए घरेलू पूंजी बाजार में लगभग 11.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल खरीद की, जिससे गुजरी तीन तिमाहियों में 13.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल बिक्री की आंशिक भरपाई हो पाई (चार्ट II.6.11)। यद्यपि सरकारी प्रतिभूतियों और कार्पोरेट बॉन्डों दोनों ही में एफपीआई के लिए निवेश सीमाओं को वर्ष के दौरान बढ़ाया गया, लेकिन दोनों ही खंडों में सीमाओं के उपयोग में गिरावट रही। मार्च 2019 के अंत तक संरक्षणगत आस्तियों की संयोजना यह दर्शाती है कि कुल बकाया एफपीआई धारिताओं का एक-तिहाई हिस्सा यूएस मूल की एफपीआई के पास था जबकि मॉरीशस मूल के एफपीआई का हिस्सा भारत में संशोधित डीटीए प्रोटोकॉल और 'उच्च जोखिम' वाले क्षेत्राधिकारों से संबन्धित एफपीआई के लिए केवाईसी के सख्त मानदंडों के पश्चात कम हो गया (चार्ट II.6.12)। एफपीआई के लिए निवेश अवसरों को बढ़ाने हेतु विभिन्न नीतिगत उपाय किए गए जिनमें अन्य बातों के साथ-साथ, (i) कतिपय शर्तों का पालन करते हुए सरकारी प्रतिभूतियों (खजाना बिलों सहित) में निवेश के लिए न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता अपेक्षाओं में रियायत; और (ii) न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता के लिए तीन वर्ष के स्थान पर एक वर्ष

से अधिक वाले कार्पोरेट बॉन्डों में एफपीआई निवेश की अनुमति दिया जाना भी शामिल था। इसके अलावा, दीर्घावधि एफपीआई निवेश को बढ़ावा देने के प्रयोजन से, रिजर्व बैंक ने 'स्वैच्छक प्रतिधारण मार्ग' स्कीम आरंभ की है जिसके तहत ऋण बाजार में एफपीआई द्वारा किए गए निवेशों पर समष्टि विवेकपूर्ण और अन्य नियामक मानदण्ड लागू नहीं होते, बशर्ते वे भारत में अपने निवेश का एक अपेक्षित न्यूनतम प्रतिशत कम-से-कम तीन साल की अवधि के लिए प्रतिधारित करने का स्वेच्छा से वचन दें।

II.6.23 वित्तीय प्रवाहों के अन्य प्रकारों में से भारत को बाह्य वाणिज्यिक उधारियों (ईसीबी)<sup>29</sup> ने वर्ष 2018-19 में 9.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल अंतर्प्रवाह दर्ज किया, जबकि विगत वर्ष में 0.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर बहिर्वाह था। विद्यमान ईसीबी नीतिगत व्यवस्था को औचित्यपूर्ण बनाने के लिए विभिन्न उपाय किए गए, जिनमें शामिल थे - (i) ट्रेक-I और II को समामेलित करके विदेशी मुद्रा मूल्यवर्गित ईसीबी और रुपया मूल्यवर्गित ईसीबी करना; (ii) स्वचालित मार्ग के तहत 750 मिलियन अमेरिकी डॉलर वार्षिक की उधार सीमा की अनुमति देना; (iii) एफडीआई प्राप्त करने की पात्र सभी संस्थाओं, सूक्ष्म-वित्तपोषण क्रियाकलापों में संलग्न पंजीकृत

<sup>29</sup> एफडीआई कंपनियों के अंतर-कारपोरेट उधारियों को छोड़कर।

संस्थाओं, पंजीकृत सोसायटियों/ट्रस्टों/सहकारिताओं और गैर-सरकारी संगठनों को शामिल करने हेतु पात्र उधारकर्ताओं की सूची का विस्तार; (iv) पात्र उधारकर्ताओं हेतु अनिवार्य हेजिंग से रियायत हेतु समयावधि को 10 वर्ष से घटाकर 5 वर्ष करना; (v) अंतिम-प्रयोग प्रतिबंधों को सहज करना ; (vi) अवसंरचना क्षेत्र में उधारियों हेतु न्यूनतम औसत परिपक्वता अपेक्षा को घटाकर तीन वर्ष करना; और (vii) कार्यशील पूंजी प्रयोजनों हेतु ईसीबी जुटाने के लिए सरकारी क्षेत्र की तेल-विपणन कंपनियों को अनुमति प्रदान करना। इसके अलावा वर्तमान बाजार कीमतों पर जीडीपी के 6.5 प्रतिशत पर बकाया ईसीबी की उच्चतम सीमा निर्धारित करके नियम –आधारित डायनामिक सीमा की शुरुआत की गई। ईसीबी करारों में मूल्य का 80 प्रतिशत से अधिक हिस्सा जिन शीर्ष पांच क्षेत्रों को गया वे थे वित्तीय सेवाएँ, पेट्रोलियम, लौह और इस्पात, दूर संचार, पॉवर ट्रांसमिशन और वितरण। एक वर्ष पहले के 32.5 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2018-19 के दौरान कुल ईसीबी करार का (रुपया मूल्यवर्गित बॉन्डों/कर्जों के अलावा) 45.6 प्रतिशत की हेजिंग की जानी थी। यद्यपि कुल ईसीबी करार की राशि का 21 प्रतिशत हिस्सा रुपया मूल्यवर्गित कर्जों/बॉन्डों (आरडीबी) के माध्यम से जुटाने का अभिप्राय था, लेकिन वास्तविक आरडीबी अंतर्प्रवाह एक वर्ष पहले के 2.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना में 0.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर ही रहा।

11.6.24 मार्च 2018 में वचन-पत्रों/सुविधा-पत्रों का समापन करने के पश्चात क्रेता के क्रेडिट का आयातकों द्वारा सहारा लेने में तेजी से गिरावट आई, इसके स्थान पर आपूर्तिकर्ता द्वारा लिए जाने वाले क्रेडिट बढ़ गए। कच्चे तेल, कोयला और तांबे के आयातों के वित्तपोषण हेतु घरेलू कंपनियों द्वारा मुख्य रूप से व्यापारिक क्रेडिट प्राप्त किया गया, जो कि वर्ष के दौरान जुटाए गए कुल अल्पावधिक व्यापारिक क्रेडिट का लगभग 45 प्रतिशत है। व्यापार हेतु वित्तपोषण स्थितियों को सहज बनाने के प्रयोजन से मार्च 2019 में स्वचालित मार्ग के तहत व्यापार क्रेडिट सीमा को तेल/गैस शोधन और विपणन आयात सौदों, एयरलाइन और शिपिंग कंपनियों के लिए बढ़ाकर 150 मिलियन अमेरिकी डॉलर अथवा इसके समतुल्य तथा अन्य क्षेत्रों के लिए 50 मिलियन अमेरिकी डॉलर अथवा प्रति आयात

सौदे के समतुल्य किया गया। सब कुछ लागत में शामिल के लिए लिबोर सीमा से होने वाले आधिक्य को पहले के 350 आधार अंकों से घटाकर 250 आधार अंक कर दिया गया।

11.6.25 वर्ष 2018-19 में अनिवासी जमाराशियों के निवल संचयन में 7.4 प्रतिशत की बढ़ोतरी दर्ज हुई, इसमें अनिवासी (बाह्य) रुपया खातों (एनआरई) और अनिवासी सामान्य (एनआरओ) खातों में अंतर्प्रवाह बढ़ा। एनआरई योजना के तहत जमाराशियों ने वर्ष के दौरान अनिवासी जमाराशियों की कुल बढ़ोतरी में 70 प्रतिशत का योगदान किया। रुपए के मूल्यहास तथा अनिवासियों के गृह-देशों में आय की उन्नत स्थितियों ने इस प्रवाह को बढ़ाया (सारणी 11.6.3)

### 5. सुभेद्यता के संकेतक

11.6.26 भारत के बाह्य ऋण में मार्च 2018 के अंत के स्तर की तुलना में मार्च 2018 के अंत में 13.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर (अर्थात 2.6 प्रतिशत) की बढ़ोतरी हुई, यह बढ़ोतरी मुख्यतया अल्पावधि ऋणों, वाणिज्यिक उधारियों और अनिवासी जमाराशियों में बढ़ोतरी के कारण रही। भारतीय रुपए की तुलना में अमेरिकी डॉलर और अन्य प्रमुख मुद्राओं के मूल्यवर्धन से 16.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर का मूल्यांकन लाभ हुआ। यदि इस मूल्यांकन प्रभाव को शामिल नहीं किया जाए तो बाह्य ऋण में मार्च 2018 के अंत की स्थिति की तुलना में मार्च 2019 के अंत में 13.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर के स्थान पर 30.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर की बढ़ोतरी होती। वाणिज्यिक उधारियाँ बाह्य ऋण का सबसे बड़ा घटक रहीं इनका हिस्सा 38.0 प्रतिशत रहा, इसके बाद अनिवासी

### सारणी 11.6.3: अनिवासी जमा खातों के अंतर्गत प्रवाह

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

	2016-17	2017-18	2018-19
1	2	3	4
1. अनिवासी बाह्य (रुपया) खाता	9.8	7.1	7.3
2. अनिवासी सामान्य खाता	2.2	1.5	1.9
3. विदेशी मुद्रा अनिवासी (बी) खाता	-24.3	1.0	1.1
<b>अनिवासी जमाराशियां (1+2+3)</b>	<b>-12.4</b>	<b>9.7</b>	<b>10.4</b>

स्रोत : आरबीआई।



**सारणी II.6.4: प्रभावित करने वाले बाह्य क्षेत्र के संकेतक (मार्च के अंत तक)**

(प्रतिशत, जब तक अन्यथा इंगित नहीं किया गया हो)

संकेतक	2013	2017	2018	2019
1	2	3	4	5
1. जीडीपी अनुपात की तुलना में बाह्य कर्ज	22.4	19.9	20.1	19.7
2. कुल कर्ज की तुलना में अल्पावधि कर्ज (मूल परिपक्वता) का अनुपात	23.6	18.7	19.3	20.0
3. कुल कर्ज की तुलना में अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) का अनुपात	42.1	41.6	42.0	43.4
4. कुल कर्ज की तुलना में रियायती कर्ज का अनुपात	11.1	9.4	9.1	8.7
5. कुल कर्ज की तुलना में आरक्षित निधियों का अनुपात	71.3	78.5	80.2	76.0
6. आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	33.1	23.8	24.1	26.3
7. आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि (अवशिष्ट परिपक्वता) कर्ज का अनुपात	59.0	53.0	52.3	57.0
8. आयात के लिए आरक्षित कवर (महीनों में)	7.0	11.3	10.9	9.6
9. कर्ज सेवा अनुपात (चालू प्राप्तियों की तुलना में कर्ज सेवा)	5.9	8.3	7.5	6.4
10. बाह्य कर्ज (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	409.4	471.0	529.3	543.0
11. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	-326.7	-388.1	-418.5	-436.4
12. एनआईआईपी/जीडीपी अनुपात	-17.8	-16.4	-15.9	-15.9
13. सीएडी/जीडीपी अनुपात	4.8	0.6	1.8	2.1

स्रोत : आरबीआई और वित्त मंत्रालय (भारत सरकार)।

जमाराशियाँ (24.0 प्रतिशत) और अल्पावधि व्यापार क्रेडिट (18.9 प्रतिशत) रहे। जीडीपी के अनुपात के तौर पर बाह्य ऋण मार्च 2018 के अंत के 20.1 प्रतिशत से घटकर मार्च 2019 के अंत में 19.7 प्रतिशत पर आ गए। इस अनुकूल विकास के बावजूद वर्ष के दौरान बाह्य सुभेद्यता के कुछ संकेतक बदतर हो गए। कुल बाह्य ऋण में अल्पावधि ऋणों (मूल और अवशिष्ट परिपक्वता दोनों आधार पर) का हिस्सा बढ़ गया, जबकि आयातों के लिए रिज़र्व कवर और अल्पावधि ऋणों (मूल और अवशिष्ट परिपक्वता दोनों आधारों पर) में गिरावट रही जो कि आंशिक रूप से वर्ष के दौरान आरक्षित निधियों में गिरावट को प्रकट करता है। परिणामस्वरूप, भारत की निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) में 17.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर का हास हुआ। हालांकि समग्र रूप से देखा जाए तो मार्च 2019 के अंत की स्थिति के अनुसार बाह्य क्षेत्र के संकेतक 'प्री-टेपर' वार्ता अवधि के स्तरों की तुलना में प्रबल थे। (सारणी II.6.4 और परिशिष्ट सारणी 1 एवं 8)।

II.6.27 मार्च 2019 में रुपया चलनिधि बढ़ाने हेतु 3 साल के लिए 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हेतु रिज़र्व बैंक की क्रय/विक्रय स्वैप नीलामियों के साथ ही 2018-19 की चौथी तिमाही में पूंजीगत अंतःप्रवाह फिर से आरंभ हुआ, और उससे इस तिमाही के दौरान विदेशी मुद्रा रिज़र्व का संचयन हो सका।

दिनांक 31 मार्च, 2019 को भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 412.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा जो 9.6 माह के आयातों के समतुल्य था। इसी प्रकार अब तक अप्रैल 2019 में हुई स्वैप नीलामी ने 2019-20 में विदेशी मुद्रा भंडार में और बढ़ोतरी की है। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 16 अगस्त, 2019 को 430.5 बिलियन अमरीकी डालर था जिसमें मार्च, 2019 के अंत की तुलना में 17.6 अमरीकी डालर की वृद्धि हुई।

II.6.28 अंत में, कहा जा सकता है कि 2018-19 के दौरान सीएडी बढ़ जाने के कारण भारत का बाह्य क्षेत्र दबाव में आ गया, बाह्य वित्तपोषण स्थितियाँ सख्त हुईं और विदेशी मुद्रा भंडार कम हो गया। बाह्य मांग की स्थितियों पर वैश्विक व्यापार, निवेश और आउटपुट का तो प्रभाव पड़ा ही, यहां तक कि व्यापारिक तनाव भी बढ़ गया। यद्यपि, कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों से जुड़ा जोखिम संतुलित रहा लेकिन ईरान और वेनेजुएला के विरुद्ध प्रतिबंधों के कारण भू-राजनैतिक जोखिम बढ़ गए। यद्यपि बाह्य वित्तपोषण की स्थितियों में 2019 के आरंभ से ही सहजता आई है, तथापि निवेशकों का मनोभाव वैश्विक घटना-प्रभावों के प्रति सजग और संवेदनशील बना हुआ है। ऐसी स्थिति में प्रबल समष्टि आर्थिक मूलभूत सिद्धांतों का सहारा लेना और संवृद्धि-हितैषी संरचनागत सुधारों को आगे बढ़ाने तथा रिज़र्व बफर बरकरार रखने को प्राथमिकता मिलनी चाहिए।