

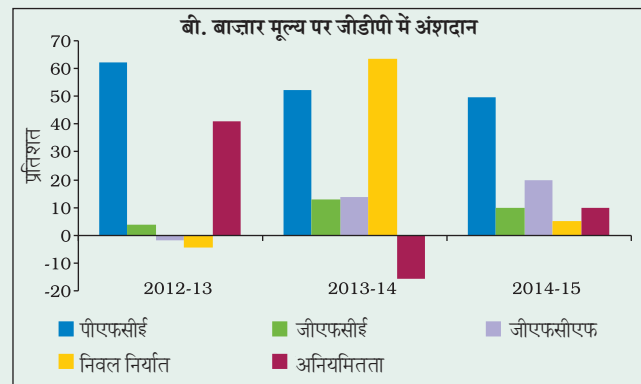
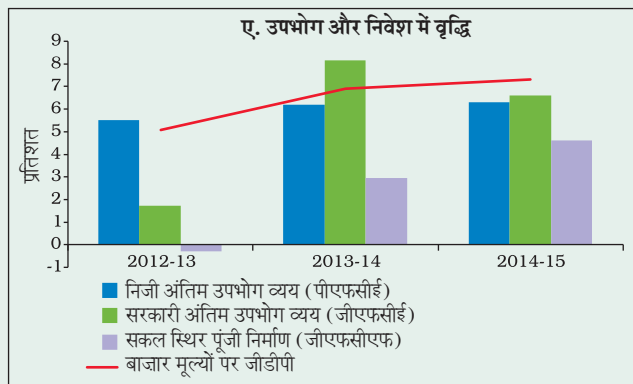
वर्ष 2014-15 में समष्टिगत आर्थिक परिदृश्य कुछ इस प्रकार का था कि आंतरिक और बाह्य स्थिरता को सशक्त बनाने के प्रयास के बीच आर्थिक गतिविधियों में सामान्य तेजी ही पैदा हो सकी थी, बावजूद इसके कि विश्व में विभिन्न क्षेत्रों में सुधार की गति धीमी और भिन्न-भिन्न थी। इसके अलावा, अर्थव्यवस्था को अपनी क्षमता साकार करने तथा विकास की प्रक्रिया को कायम रखने के मार्ग में अत्यधिक चुनौतियों का सामना करना पड़ा। महत्वपूर्ण यह है कि विकास के मार्ग में संरचनागत बाधाओं तथा परिसंपत्तियों की गुणवत्ता संबंधी चिंताओं का समाधान अतिशीघ्र करने की आवश्यकता है।

## II.1 वास्तविक अर्थव्यवस्था

II.1.1 केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ) ने जनवरी 2015 में भारत के राष्ट्रीय लेखों की एक नई श्रृंखला जारी की थी। इस नई श्रृंखला की खास विशेषताएं इस प्रकार थीं: (i) आधार वर्ष को अद्यतन बनाते हुए 2004-05 से बदलकर 2011-12 किया जाना; (ii) कार्पोरेट गतिविधियों का बेहतर कवरेज (ए) जिसके लिए कंपनी कार्य-मंत्रालय के एमसीए 21 डाटाबेस<sup>1</sup> का इस्तेमाल करना, (बी) मूल्य-आधारित संकेतकों जैसे बिक्री कर की वसूली का इस्तेमाल मात्रा-आधारित संकेतक जैसे औद्योगिक उत्पादन के साथ करना तथा (सी) असंगठित क्षेत्रों की गतिविधियों सहित नवीनतम सर्वेक्षण के परिणामों का उपयोग; और (iii) प्रणालीगत परिवर्तन

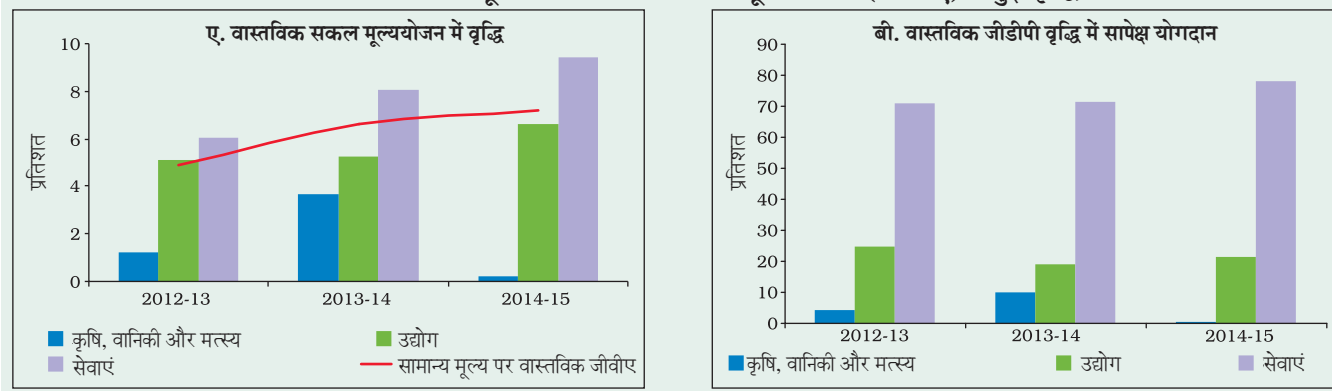
जैसे खनन और विनिर्माण में मूल्य-योजन के आकलन के लिए 'संस्था' के स्थान पर 'उद्यम' दृष्टिकोण अपनाना। अंतरराष्ट्रीय प्रथाओं के अनुरूप, अब बाजार मूल्यों के आधार पर जीडीपी, उत्पादन के लिए प्रमुख पैमाना होगा। आपूर्ति पक्ष की गतिविधियों को कारक लागत पर जीडीपी के बजाय सामान्य मूल्य (बेसिक प्राइस) पर सकल मूल्य योजन (जीवीए) द्वारा मापा जाएगा। इस नई श्रृंखला के अनुसार वास्तविक गतिविधियों (बाजार मूल्य पर) ने 2014-15 में गति पकड़ी है, जो वर्ष 2013-14 की 6.9 प्रतिशत की वृद्धि से बढ़कर 7.3 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.1)। वर्ष 2014-15 में वृद्धि का अडिग बने रहना मुख्यतया निजी उपभोग द्वारा संचालित था और उसे स्थिर निवेश से सहायता मिली, हालांकि सरकारी उपभोग और निवल निर्यात काफी मंद पड़ गया था।

चार्ट II.1: बाजार मूल्य पर वास्तविक जीडीपी में वृद्धि



<sup>1</sup> एमसीए 21 डाटाबेस, कंपनी कार्य मंत्रालय द्वारा पंजीकृत कंपनियों के लिए कंपनी अधिनियम के अंतर्गत की गई ई-गवर्नेंस पहल है ताकि वे अपने वार्षिक लेखा इलेक्ट्रॉनिक तौर पर दो वेब प्लेटफार्म के द्वारा प्रस्तुत कर सकें अर्थात् (i) फार्म 23 एसी/एसीए और (ii) एक्सटेंसिबल बिजनेस रिपोर्टिंग लैंग्वेज (एक्सबीआरएल)। वर्तमान में बैंकिंग कंपनियां, विद्युत कंपनियां, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां तथा बीमा कंपनियों का एक्सबीआरएल फार्म भरने की अनिवार्यता से छूट प्राप्त है। नई श्रृंखला के लिए (आधार : 2011-12), सीएसओ ने 2011-12 व 2012-13 के लिए 5 लाख कंपनियों के लेखा, और 2013-14 के लिए लगभग 3 लाख लेखा को शामिल किया है। इस डाटाबेस में एलएलपी अधिनियम 2008 के अंतर्गत एमसीए में पंजीकृत, सीमित देयता (भागीदार) कंपनियों (एलएलपी) को भी कवर किया गया है।

चार्ट II.2: सामान्य मूल्य पर वास्तविक सकल मूल्य योजन (जीवीए) में हुई वृद्धि



II.1.2 आपूर्ति पक्ष से देखें तो पता चलता है कि 2014-15 में गतिविधियों में जो तेजी आई थी वह काफी हद तक उद्योग और सेवा की वजह से थी (चार्ट II.2)। उद्योग के भीतर, विनिर्माण और विद्युत उत्पादन में उच्च वृद्धि पाई गई थी। विनिर्माण के हिस्से में बढ़ोतरी उनकी ग्राहक संस्थाओं की व्यापारिक गतिविधियों से हुई थी जो पुरानी श्रृंखला में सेवाओं का हिस्सा हुआ करती थीं। सेवा क्षेत्र में वित्तीय, भू-संपदा, और पेशेवराना सेवाएं तथा निर्माण इसे आगे ले जाने के प्रमुख संचालक थे। दूसरी ओर, कृषि क्षेत्र ने अपनी गति खो दी थी, दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्लूएम) क्षीण होने से प्रतिकूल प्रभाव पड़ा जिससे खरीफ की बुवाई प्रभावित हुई और रबी की फसल के समय बेमौसम बरसात होने तथा ओले की आंधी आने से विपरीत प्रभाव पड़ा।

II.1.3 इस प्रकार, नई श्रृंखला के अनुसार भारत विश्व में सबसे तेज विकसित होने वाली अर्थव्यवस्था के रूप में उभरा है, बावजूद इसके कि विश्व की अर्थव्यवस्था अभी भी धीमी बनी हुई है जिसने 2014-15 में वृद्धि में निवल निर्यात के योगदान से जो गति पैदा हुई थी उसी पीछे खींच लिया है।

#### बचत और निवेश

II.1.4 वर्ष 2013-14 में सकल घरेलू बचत दर में लगातार दूसरे वर्ष भी गिरावट पैदा हुई है और यह गिरावट सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय (जीएनडीआई) (सारणी II.1) का 30 प्रतिशत थी। इससे काफी हद तक यह पता चलता है कि गृहस्थों की बचत दर में कमी आने का कारण भौतिक रूप में उनकी परिसंपत्तियों और

सारणी II.1: सकल बचत (जीएनडीआई के अनुपात के रूप में)

मद	2011-12	2012-13	2013-14
1	2	3	4
<b>1 सकलबचत</b>	<b>33.0</b>	<b>31.1</b>	<b>30.0</b>
<b>1.1 गैर-वित्तीय निगम</b>	<b>9.7</b>	<b>9.6</b>	<b>10.3</b>
1.1.1 सरकारी गैर-वित्तीय निगम	1.4	1.2	1.0
1.1.2 निजी गैर-वित्तीय निगम	8.3	8.4	9.3
<b>1.2 वित्तीय निगम</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>
1.2.1 सरकारी वित्तीय निगम	1.8	1.7	1.5
1.2.2 निजी वित्तीय निगम	1.1	1.4	1.3
<b>1.3 सामान्य सरकारी</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.0</b>
<b>1.4 गृहस्थ क्षेत्र</b>	<b>22.2</b>	<b>19.7</b>	<b>17.8</b>
1.4.1 निवल वित्तीय बचत	7.1	6.8*	7.1*
1.4.2 भौतिक परिसंपत्तियों में बचत	14.8	12.6	10.4
1.4.3 मूल्यवान वस्तुओं के रूप में बचत	0.4	0.4	0.3

स्रोत: केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय

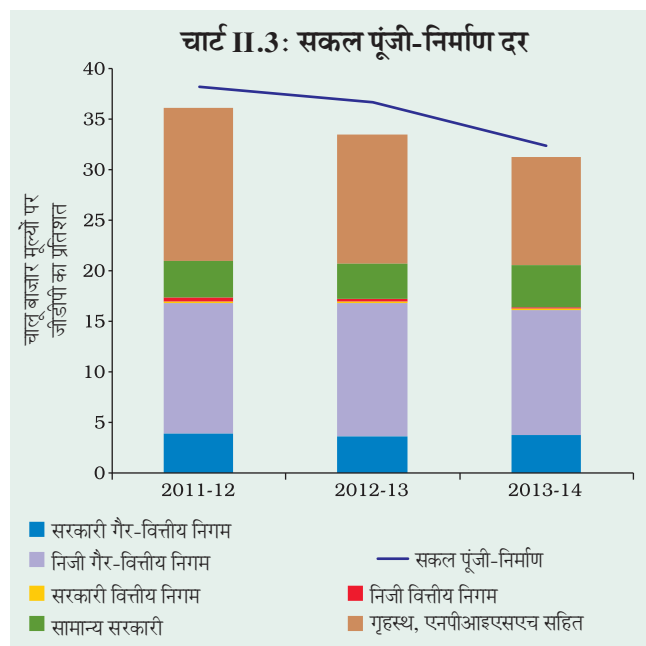
\* भारिबैं. के ताजा अनुनाम के अनुसार गृहस्थों की वित्तीय बचत वर्ष 2012-13 और 2013-14 के लिए जीएनडीआई का क्रमशः 7.0 और 7.30 प्रतिशत थी।

मूल्यवान वस्तुओं में कमी होना रहा है। दूसरी ओर, गृहस्थों की वित्तीय बचत को फायदा पहुंचा है क्योंकि महंगाई के कम होने तथा आर्थिक गतिविधियों के गति पकड़ने से प्रतिफल आकर्षक हो गए हैं। वर्ष 2014-15 के लिए सीएसओ ने अभी तक सकल बचत के संबंध में अनुमान जारी नहीं किए हैं। लेकिन रिजर्व बैंक के प्रारंभिक अनुमान के अनुसार 2014-15 में गृहस्थों की वित्तीय बचत दर जीएनडीआई का 7.5 प्रतिशत आंकी गई है जो 2013-14 के 7.3 प्रतिशत से अधिक है।

II.1.5 जहां तक निजी कॉर्पोरेट क्षेत्र की बचत दर का संबंध है, गैर-वित्तीय निगमों ने वर्ष 2011-12 से लगभग समान रूप से सुधार दर्ज किया है अर्थात् जबसे नई श्रृंखला उपलब्ध है लेकिन ऐसा प्रतीत होता है कि इस वृद्धि को 2014-15 में कायम रखना मुश्किल है। वहीं दूसरी ओर निजी वित्तीय निगमों की बचत दर में 2013-14 में थोड़ा क्षरण हुआ है, जिसका आंशिक कारण यह था कि निजी क्षेत्र के बैंकों के परिचालनगत लाभ की वृद्धि में कमी आ गई थी। उपलब्ध संकेतकों से पता चलता है कि इस कमी को 2014-15 में पूरा कर लिया गया है।

II.1.6 सामान्य सरकारी 'निर्बचत' में सतत रूप से गिरावट होने से 2013-14 में सकल राष्ट्रीय बचत दर को तीव्रता हासिल हुई है। राजकोषीय समेकन को बनाए रखते हुए, विशेष रूप से केंद्र द्वारा बनाए रखने से यह संभावना है कि 2014-15 में भी सरकारी क्षेत्र की निर्बचत प्रवृत्ति में गिरावट बनी रहेगी। लेकिन, सरकारी वित्तीय (सरकारी क्षेत्र के बैंकों सहित) और गैर-वित्तीय निगमों की बचत दर में 2013-14 में गिरावट हुई है। सरकारी क्षेत्र के बैंकों के मामले में 2014-15 में कर के बाद लाभ में गिरावट आई है।

II.1.7 वर्ष 2012-13 और 2013-14 में निवेश दर (वर्तमान बाजार मूल्य पर जीडीपी के समानुपात में सकल पूंजी-निर्माण) घटी थी, जिससे काफी हद तक यह पता चलता है कि गैर-वित्तीय निगमों की निवेश दर धीमी हुई है क्योंकि घरेलू और बाह्य मांग कमजोर थी और अन्य संरचनागत कारण भी रहे हैं जैसे भूमि अधिग्रहण में विलंब तथा पर्यावरण संबंधी स्वीकृति, कमजोर कारोबारी भरोसा तथा नीतिगत अनिश्चितताएं। गृहस्थ क्षेत्र की निवेश-दर भी 2012-13 और 2013-14 में घटी है। 2013-14 में सामान्य सरकारी निवेश में अवश्य सुधार हुआ जिसने उक्त कमियों की कुछ भरपाई की थी (चार्ट II.3)।



II.1.8 निवेश गतिविधियों जैसे- संस्थापित परियोजनाओं, पूंजीगत माल का आयात/उत्पादन तथा किए गए अधिकतम व्यय के अन्य संकेतकों के साथ देखने से पता चलता है कि निजी क्षेत्र के निवेश इरादों में जो कमी 2014-15 में आई है वह पिछले वर्ष से कहीं ज्यादा है। नई परियोजनाओं के संबंध में रिजर्व बैंक के आंकड़ों के अनुसार बैंकों/ वित्तीय संस्थाओं द्वारा इन्हें स्वीकृत वित्तीय सहायता अथवा बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी)/ विदेशी परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी)/ घरेलू पूंजी बाजार निर्गम से ली गई निधि से इन परियोजनाओं पर कुल निवेश इरादे पिछले वर्ष कुल ₹2,081 की बिलियन की तुलना में वर्ष 2014-15 में ₹1,459 बिलियन थे। अतः, निवेश मांगचक्र में जो घुमाव है वह अर्थव्यवस्था को सतत उच्च विकास के पथ पर ले जाने के लिए अत्यधिक महत्वपूर्ण है। हाल के अनुभव यह बताते हैं कि सरकारी निवेश के अत्यधिक बढ़ाए जाने की जरूरत है ताकि निष्क्रियता टूटे जो निजी निवेश के प्रति बाधा बनी हुई है और उसकी बहुत भीड़ को भी रोके, बशर्ते कि कारोबारी भावना उत्साहवर्धक हो। इस प्रयास की प्रमुख बात यह होगी कि संस्थापित परियोजनाओं में धनाभाव हेतु निवेश किया जाए जिससे वह परियोजनाएं पुनः कार्य करने लगे और साथ ही प्रमुख इनपुट जैसे बिजली, भूमि (विशेष रूप से सड़क के लिए) और कुशल श्रमिकों की उपलब्धता हो। संरचनागत सुधार का दृढ़ कार्यान्वयन किया जाए जैसे वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) को कार्यान्वित करके उत्पादन तथा प्रतिस्पर्धा को तीव्र बनाया जाए।

कृषि

II.1.9 वर्ष 2014-15 के दौरान मानसून की लहर का खेल पूरी तरह से चलता रहा। प्रारंभ में एल-नीनो की उभरने की संभावना बहुत अधिक थी किंतु अंततः वैसा नहीं हुआ। जो भी हो, दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्लूएम) के मौसम के दौरान वर्षा का विलंब से कम तथा असमान रूप से होने के कारण अधिकांश खरीफ फसलों का उत्पादन कम हो गया। दक्षिण-पश्चिम मानसून कम होने से मिट्टी में नमी पर्याप्त रूप से नहीं आने पाई थी और इसके अतिरिक्त उत्तर-पूर्व मानसून (एनईएम) भी कम रहा। किए गए अनुमान की तुलना में अधिकांश रबी फसल उससे कम रही और प्रारंभ में यह जो उम्मीद की गई थी कि रबी की अच्छी फसल से खरीफ की फसल में हुए नुकसान की भरपाई हो जाएगी, गलत सिद्ध हुआ। मौसम के अंत तक, दक्षिण-पश्चिम मानसून दीर्घकालिक औसत (एलपीए) से 12 प्रतिशत कम था और उत्तर-पूर्व मानसून एलपीए से 33 प्रतिशत कम रहा था। इसके अतिरिक्त, जलाशयों में पानी की कम-पूर्ति तथा बीच-बीच में सूखे जैसी हालत से रबी की फसल को भारी नुकसान पहुंचा, विशेष रूप से गेहूँ की फसल को, क्योंकि फरवरी के अंत में तथा मार्च 2015 के प्रारंभ में बेमौसम बारिश हुई और ओले की आंधी चली थी। कृषि मंत्रालय द्वारा 17 अगस्त 2015 को जारी चौथे अग्रिम अनुमान के अनुसार कुल खाद्यान्न उत्पादन में 4.6 प्रतिशत की गिरावट आई है। इसी प्रकार, तिलहन और कपास के उत्पादन में क्रमशः 18.5 प्रतिशत और 1.2 प्रतिशत की गिरावट हुई है हालांकि गन्ने के उत्पादन में 2.0 प्रतिशत की वृद्धि

हुई है। पिछले वर्ष के 265.0 मिलियन टन के खाद्यान्न उत्पादन की तुलना में इस वर्ष 252.7 मिलियन टन खाद्यान्न का उत्पादन हुआ है और मात्रा में इस गिरावट के प्रभाव को उपलब्ध खाद्यान्न के 55.6 मिलियन टन बफर (जुलाई 2015 अंत में) से समाप्त कर लिया जाएगा, क्योंकि उपलब्ध बफर की मात्रा बफर मानदंड अर्थात 21.0 से 41.1 मिलियन टन से कहीं अधिक है।

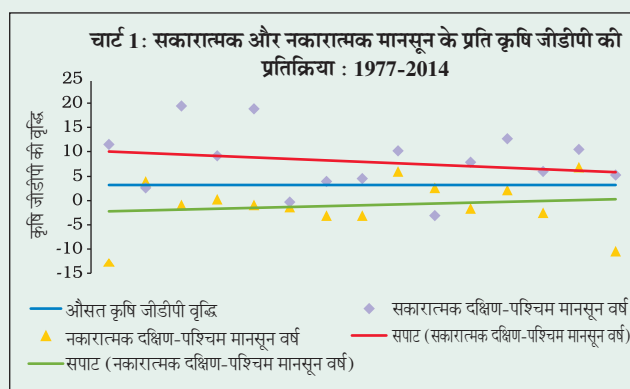
II.1.10 भारतीय मौसम विभाग ने भविष्यवाणी की थी कि वर्ष 2015 में दक्षिण-पश्चिम मानसून जून 2015 में एलपीए के 88 प्रतिशत तक रह सकता है, और यही पूर्वानुमान अगस्त 2015 में भी था, और मौसम<sup>2</sup> के दौरान एल-नीनो का प्रभाव तीव्र होने की संभावना है। हालांकि मानसून विलंब से आया, लेकिन जून के दौरान अंतिम सप्ताह को छोड़कर काफी बारिश हुई। उसके बाद मौसम सूखा बना रहा है जुलाई के मध्य तक वही स्थिति रही, जिसने मौसम की अब तक (19 अगस्त 2015), हुई वर्षा को एलपीए के नीचे 9 प्रतिशत तक सीमित कर रखा है। खरीफ फसलों की बुवाई पिछले वर्ष की बुवाई की तुलना में अधिक हुई है। जिस प्रकार से प्रगति हो रही है उससे खरीफ 2015 की फसल बेहतर होने की उम्मीद की जा सकती है, बावजूद इसके कि आपूर्ति की कमी का जोखिम और मौसम के शेष भाग के बारे में दक्षिण-पश्चिम मानसून के लिए कोई पूर्वानुमान न दे पाने के कारण अधिक महंगाई का दबाव भी बना हुआ है, साथ ही मानसून की लहर आने के संदर्भ में इस बात का पुनर्मूल्यांकन करने की आवश्यकता है कि भारतीय कृषि का मौसम से निष्प्रभावी होने की मात्रा कितनी है (बॉक्स II.1)।

बॉक्स II.1

भारतीय कृषि कितनी मानसून-प्रूफ है ?

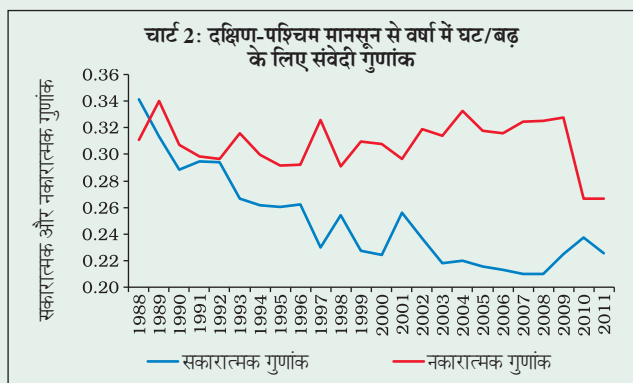
ऐतिहासिक रूप से, भारत में कृषि-उत्पादन की असफलता को प्रायः दक्षिण-पश्चिम मानसून की कमी से जोड़ा जाता रहा है। भारत में दक्षिण-पश्चिम मानसून से कुल वर्षा का 75-80 प्रतिशत प्राप्त हो जाता है, और इसी दौरान खरीफ की बुवाई भी होती है, इससे जमीन के नीचे पानी, मिट्टी की नमी तथा जलाशयों की पूर्ति होती है और इस प्रकार से यह वर्षा रबी की खेती के लिए भी महत्वपूर्ण होती है। कृषि की विकास दर की प्रवृत्ति को प्रत्यक्ष रूप से देखने से ज्ञात होता है कि कभी-कभी खराब मौसम में भी इसमें उससे जूझने की क्षमता है (चार्ट 1)।

दक्षिण-पश्चिम मानसून के सकारात्मक और नकारात्मक आघातों के अनुभवों का विश्लेषण करने से पता चलता है कि 1988-2012 की अवधि के दौरान दक्षिण-पश्चिम मानसून की घट-बढ़ का प्रभाव सांख्यिकी दृष्टिसे कृषि के उत्पादन पर अत्यधिक था, किंतु यह प्रभाव निवल बुवाई वाले क्षेत्र में घट-बढ़



<sup>2</sup> जुलाई 2015 में मौसम की निगरानी और कृषि-जोखिम के समाधान की कंपनी स्काईमेट ने मार्च 2015 में की गई भविष्यवाणी को संशोधित किया है जिसके अनुसार दक्षिण-पश्चिम मानसून से होने वाली वर्षा एलपीए के 102 प्रतिशत (+/-4% की त्रुटि मार्जिन सहित) के बजाय एलपीए के 98 प्रतिशत (+/-4% की त्रुटि मार्जिन सहित) रहेगी।

से काफी कम था (चार्ट 2)। वर्षा और बुवाई क्षेत्र के बीच विभिन्न प्रकार की समानता के अभाव को परीक्षण भिन्नता मुद्रास्फीति कारक (वीआईएफ) द्वारा संगत बनाया गया है।



स्पष्ट है कि भारतीय कृषि अभी भी पूरी तरह मौसम पर निर्भर-रहित नहीं बन पाई है और मानसून के आघातों से फसलों के उत्पादन को बचाने के लिए सरकारी नीति का दखल अनिवार्य होता है। भूमि के उपयोग में संतुष्टि बिंदु तक पहुंच जाने तथा बड़े पैमाने की किफायत के समाप्त हो जाने को बहु-उद्देश्यीय रणनीति द्वारा रोका जा सकता है जिसमें अन्य बातों के साथ-साथ ऋण, पूंजी तथा मशीनरी, प्रौद्योगिकी, अनुसंधान और विकास, बेहतर और संकर बीज का उपयोग, सिंचाई और जल प्रबंधन, तथा सूखे एवं अर्ध-सूखे क्षेत्रों सहित भूमि

उद्धार किया जाना शामिल है तथा पूर्वी क्षेत्र में हरित क्रांति योजना को लागू करने हेतु कड़ाई से अनुवर्तन करना। कृषि के विकास के लिए विविध प्रकार के दृष्टिकोण अपनाए जाएं जिनमें मवेशियों, मत्स्य, वानिकी और कट्टे लगाए जाना, दक्षिण-पश्चिम मानसून में घट-बढ़ से कृषि-उत्पादन पर पड़ने वाले प्रभाव की स्थिति में बफर के रूप में कार्य करेगा, बशर्ते इसका पालन खाद्यान्न और आहार सुरक्षा के समग्र संदर्भ में किया जाए।

2009-10 में दक्षिण-पश्चिम मानसून में 22 प्रतिशत की कमी को देखते हुए आकस्मिकता योजनाएं लागू की गई थीं जिसपर सावधानीपूर्वक विचार करते हुए पुनः लागू करने की जरूरत है। गुणवत्तापूर्ण तथा अल्प अवधि वाले बीज, कृषि-इनपुट, आगामी फसली-मौसम के लिए सक्रिय रबी फसल की मुहिम तथा कार्ययोजना, मीडिया से प्रसार एवं जागरूकता अभियान, केंद्र द्वारा प्रायोजित कार्यक्रमों के अंतर्गत धान की बढ़ी हुई उपलब्धता और सिंचाई के लिए अतिरिक्त डीजल सब्सिडी के प्रावधान ने अच्छी तरह कार्य किया है, जिससे देश में यह बात उभरकर आई है कि यदि पहले से ही नीतिगत उपाय सक्रिय हों तो प्रतिकूल मानसून आघात के प्रभाव को सुधारा जा सकता है।

#### संदर्भ :

पी.के. अग्रवाल एवं अन्य (2009), 'मौसम परिवर्तन का भारतीय कृषि पर प्रभाव : वर्तमान जानकारी की स्थिति।

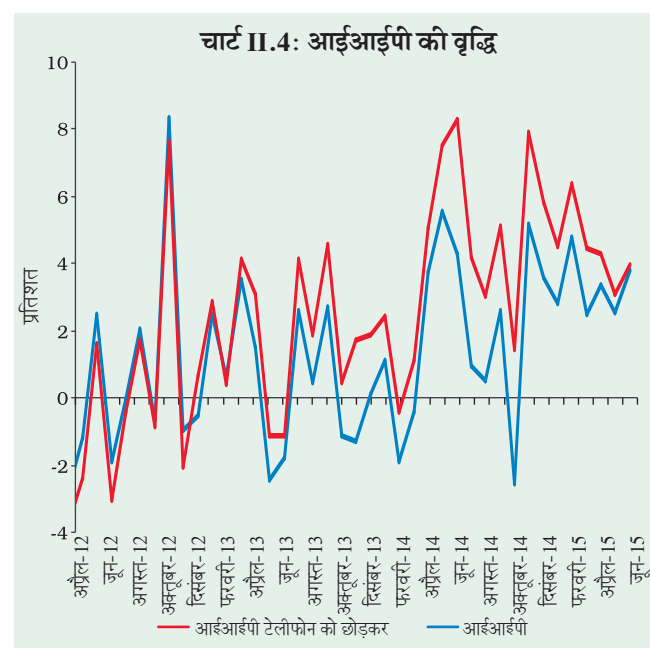
भा.रि.बैंक बुलेटिन (2015), मानसून और भारतीय कृषि - संयुक्त या पृथक? मई।

## उद्योग

II.1.11 औद्योगिक उत्पादन वर्ष 2013-14 में घट गया था जिसमें बहाली पैदा हुई और 2014-15 के दौरान उसमें 2.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। उपभोक्ताओं द्वारा इस्तेमाल की जाने वाली टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन पिछले वर्ष की तरह इस वर्ष भी घटता रहा है, विशेष रूप से मोबाइल फोन सहित टेलीफोन उपकरण जिसका कारण था कि नवंबर 2014 में चेन्नै में स्थित नोकिया की निर्माण इकाई यकायक बन्द हो गई थी। यदि इस श्रेणी को हटा दिया जाए तो औद्योगिक उत्पादन वर्ष 2014-15 में 5.3 प्रतिशत तक बढ़ गया होता (चार्ट II.4)।

II.1.12 सामान्य धातुओं, बिजली और महत्वपूर्ण वस्तुओं के उच्च उत्पादन ने 2014-15 के दौरान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) वृद्धि को आगे बढ़ाया है। उपयोग आधारित वर्गीकरण के अनुसार सामान्य एवं महत्वपूर्ण वस्तुओं के उत्पादन में तेजी आई है जबकि मध्यम वस्तुओं का उत्पादन कम हुआ है और उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन घट गए हैं (सारणी II.2)।

II.1.13 खनन गतिविधियों में तीन वर्ष तक चरम-मंदी की स्थिति में रहने के बाद 2014-15 में बहाली पैदा हुई और कोयले



## सारणी II.2: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक

(प्रतिशत)

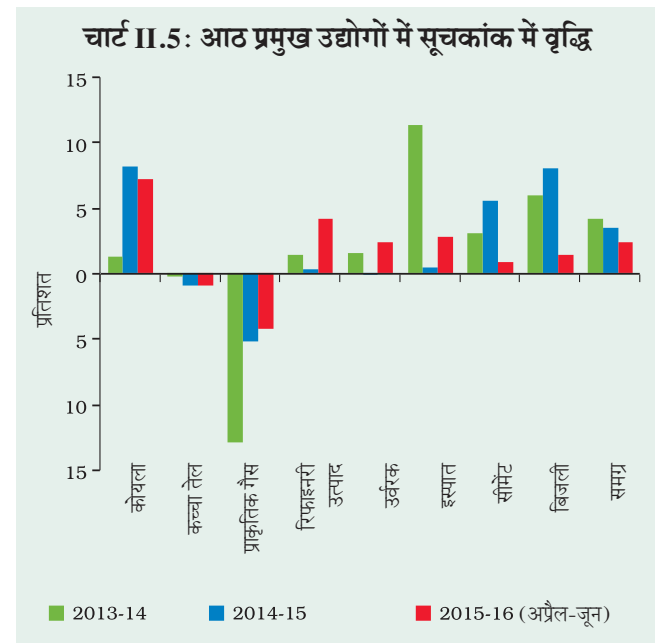
उद्योग समूह	आईआईपी में भार	वृद्धि दर				
		2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	अप्रैल-जून 2015-16अ
1	2	3	4	5	6	7
समग्र आईआईपी	100.0	2.9	1.1	-0.1	2.8	3.2
खनन	14.2	-2.0	-2.3	-0.6	1.5	0.7
विनिर्माण	75.5	3.0	1.3	-0.8	2.3	3.6
विद्युत	10.3	8.2	4.0	6.1	8.4	2.3
उपयोग-आधारित						
सामान्य वस्तुएं	45.7	5.5	2.5	2.1	7.0	4.7
पूंजीगत वस्तुएं	8.8	-4.0	-6.0	-3.6	6.4	1.5
मध्यस्थ वस्तुएं	15.7	-0.6	1.6	3.1	1.7	1.6
उपभोक्ता वस्तुएं	29.8	4.4	2.4	-2.8	-3.4	2.4
उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	8.5	2.6	2.0	-12.2	-12.6	3.7
उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	21.3	5.9	2.8	4.8	2.8	1.6

अ - अर्न्तम  
 स्रोत: केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय

के उत्पादन में वृद्धि से उसमें तेजी आई (चार्ट II.5)। खनन क्षेत्र के भीतर अन्य मर्दों में कच्चे तेल के उत्पादन में गिरावट आ गई क्योंकि तेल का सोता पुराना हो गया था और नये तेल के सोत की परियोजनाओं के निष्पादन में विलंब हुआ था। केजी-डी6 ब्लॉक से प्राकृतिक गैस के उत्पादन में हुई पिछले तीन वर्ष की भांति कमी ने भी वर्ष 2014-15 में प्राकृतिक गैस उत्पादन को प्रभावित किया। बिजली का उत्पादन पिछले दो दशक में 2014-15 के दौरान सबसे अधिक हुआ था, क्योंकि कोयले की आपूर्ति बेहतर थी तथा 22566 मेगावाट (17830 मेगावाट के लक्ष्य के स्थान पर) की अतिरिक्त क्षमता जुड़ गई थी, जो किसी एक वर्ष में अब तक का सबसे अधिक उत्पादन रहा है। क्षमता बढ़ाने, तथा अधिक बिजली पैदा होने एवं बेहतर वितरण क्षमता से पिछले दो दशक में 7 से 11 प्रतिशत की बिजली की कमी काफी हद तक घटकर 2014-15 में सबसे कम केवल 3.6 प्रतिशत तक रह गई। 2014-15 में तापीय विद्युत क्षेत्र में संयंत्र प्लांट लोड फैक्टर (पीएलएफ) को काफी हद कायम रखा जा सका। हालांकि, 2015-16 की पहली तिमाही में थोड़ी सी कमी दर्ज हुई है।

II.1.14 उपभोक्ता के कमजोर खर्च, धीमी निवेश गतिविधियों तथा खराब बाह्य मांग ने 2014-15 में विनिर्माण गतिविधियों

को पीछे धकेल दिया था। विनिर्माण क्षेत्र के भीतर निर्यात करने वाले उद्योग जैसे - सूतीवस्त्र, परिधान तथा परिष्कृत पेट्रोलियम उत्पाद कम हो गए थे। दूसरी ओर पूंजीगत वस्तुओं के उद्योग जैसे - मशीनरी तथा उपकरण और विद्युत मशीनरी में अच्छी वृद्धि दर्ज की गई। पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में तीन साल तक



कमी होने के बाद बहाली से इसमें आगे चलकर निवश-मांग की बेहतर संभावना के संकेत मिल रहे हैं। किंतु, अप्रैल-जून 2015 के दौरान आईआईपी की वृद्धि में जो गिरावट आई है वह मुख्य रूप से पूंजीगत वस्तुओं, विद्युत और खाद्यान्न उत्पादों के मंद उत्पादन के कारण थी।

#### सेवाएं

II.1.15 अनुमान है कि वर्ष 2014-15 में सेवा क्षेत्र 9.4 प्रतिशत की दर से बढ़ा है जो मुख्य रूप से 'वित्तीय, भू-संपदा तथा पेशेवर सेवाओं' तथा निर्माण क्षेत्र द्वारा संचालित हुआ है। जहां तक 2015-16 का संबंध है, कमर्शियल/यात्री वाहन बिक्री, वायुयान यात्री ट्रैफिक बंदरगाह और अंतरराष्ट्रीय हवाई कार्गो सहित सेवा क्षेत्र के प्रमुख संकेतकों के बारे में उपलब्ध आंकड़ों से पता चलता है कि पिछले वर्ष की तुलना में इस वर्ष सुधार हुआ है। लेकिन, रेल भाड़ा यातायात, घरेलू हवाई कार्गो पर्यटकों का आगमन, सीमेंट उत्पादन और स्टील की खपत - जो निर्माण गतिविधियों के बारे में अग्रणी संकेत प्रदान करते हैं - में धीमापन दिखाई दिया है। वर्ष 2014-15 के दौरान सेवा क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) मई 2014 से लेकर अब तक विस्तारित अवस्था में था हालांकि आगामी महीनों में विस्तार की दर थोड़ी धीमी थी। लेकिन, मई-जून 2015 में पीएमआई सेवाओं में गिरावट आ गई, क्योंकि उत्पादन और नये आर्डर दोनों में कमी हो गई थी हालांकि जुलाई 2015 में इसमें विस्तार हुआ। कुल खर्च को लेकर केंद्र और राज्य सरकारों द्वारा किए जा रहे राजकोषीय समेकन से पीछे की ओर जो खिंचाव बन रहा है उसे देखते हुए आगे चलकर 'सरकारी प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएं' वृद्धि की टिकाऊ संचालक नहीं बन पाएंगी।

#### रोजगार पैदा करना

II.1.16 श्रम ब्यूरो द्वारा चुनिंदा निर्यात-उन्मुख क्षेत्रों में किए गए तिमाही रोजगार सर्वेक्षण से ज्ञात होता है कि इन क्षेत्रों में 2012 में अत्यधिक गिरावट आने के बाद वर्ष 2013 और 2014 में इनमें रोजगार पैदा होने की दर बढ़ी है। हालांकि, रोजगार पैदा करने का जो स्तर 2010 के पहले था उस स्तर को अभी तक नहीं पाया जा

सका है। सूचना प्रौद्योगिकी- कारोबार उन्मुख प्रक्रिया आउटसोर्सिंग (आईटी-बीपीओ) और सूतीवस्त्र क्षेत्र 2009 से लेकर 2014 तक बड़े पैमाने पर रोजगार पैदा करने के प्रमुख निर्यात-उन्मुख क्षेत्र रहे हैं।

#### आधारभूत सुविधाएं (इन्फ्रास्ट्रक्चर)

II.1.17 प्रमुख उद्योगों (कोयला, कच्चा तेल, प्राकृतिक गैस, रिफाइनरी उत्पाद, उर्वरक, इस्पात, सीमेंट और विद्युत) में उत्पादन की वृद्धि 2014-15 में धीमी थी (चार्ट II.5) और अप्रैल-जून 2015 में भी मंद बनी रही। संरचनागत बाधाओं के कारण प्राकृतिक गैस, कच्चा तेल और उर्वरक के उत्पादन में लगातार गिरावट रही है। इस्पात उद्योग की वृद्धि विश्व में इस्पात के मूल्यों में गिरावट से प्रभावित हुई है और फलस्वरूप इस्पात का आयात बढ़ गया है। दूसरी ओर, कोल इंडिया लिमिटेड (सीआईएल) के लिए सरकार द्वारा उठाए गए अनेक क्षमता-वर्धन उपायों जैसे - भारी मात्रा में उत्पादन करने वाली प्रौद्योगिकी का इस्तेमाल, कोयला-स्रोतों से उसके अंतिम उपयोग के बीच लिंकेज को युक्तिपरक बनाकर, रेलवे से समन्वयन करके कोयले को तेजी से खाली करना तथा उसे जमीन के भीतर खान में रखना, की सहायता से कोयला क्षेत्र को 2014-15 में फायदा पहुंचा और कोयला क्षेत्र के निष्पादन में वृद्धि काफी आकर्षक रही।

II.1.18 अगस्त 2015 के मध्य तक सरकार के परियोजना निगरानी समूह (पीएमजी) को 675 मेगा परियोजना (10 बिलियन रुपए और उससे अधिक या आधारभूत सुविधा, विनिर्माण, विद्युत आदि क्षेत्रों की किसी अन्य परियोजना) का प्रस्ताव उसके विचारार्थ प्राप्त हुआ है जिसकी अनुपातिक लागत 28.8 ट्रिलियन रुपए है। इनमें से, 9.9 ट्रिलियन रुपए की 291 परियोजनाओं को पीएमजी ने अनुमति दे दी है जिनमें प्रमुख रूप से विद्युत क्षेत्र, उसके बाद कोयला, सड़क और पेट्रोलियम क्षेत्र की परियोजनाएं हैं। हालांकि, अभी भी सरकार द्वारा केंद्रीय आधारभूत सुविधा क्षेत्र के पुनरुत्थान की परियोजनाओं (1.5 बिलियन रुपए एवं उससे अधिक के संबंध में) की गई पहल का प्रभाव अभी भी महसूस नहीं हुआ है जो सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई) द्वारा निगरानीकृत केंद्रीय

**सारणी II.3: परियोजनाओं की स्थिति**

केंद्रीय क्षेत्र आधारभूत सुविधा परियोजनाएं					
अवधि	कुल परियोजनाओं की संख्या	विलंबित परियोजनाओं की संख्या	विलंबित परियोजनाओं का मूल्य (बिलियन रु.)	डीओसी के परियोजनाओं की संख्या	डीओसी के बिना परियोजनाओं का मूल्य (बिलियन रु.)
1	2	3	4	5	6
मार्च - 15	766	237	4,826	371	2,470
मार्च - 15	751	328	5,752	264	1,531
दिसंबर - 14	738	315	4,961	266	1,475
सितंबर - 14	750	312	5,504	302	1,730
जून - 14	729	290	4,975	300	1,805

स्रोत: इन्फ्रास्ट्रक्चर और परियोजना निगरानी प्रभाग, एमओएसपीआई, भारत सरकार।  
डीओसी: संस्थापना की तारीख

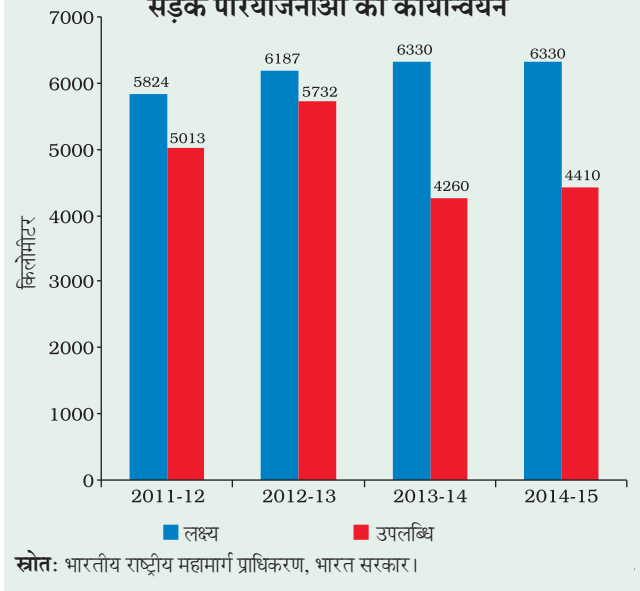
क्षेत्र आधारभूत सुविधा परियोजना (1.5 बिलियन रुपये और उससे अधिक) के पुनरुद्धार के संदर्भ में है (सारणी II.3)।

II.1.19 विश्व बैंक के डाटाबेस<sup>3</sup> के अनुसार 2008-2012 के दौरान भारत में सरकारी-निजी भागीदारी (पीपीपी) के माध्यम से किया गया निवेश सबसे अधिक था, उसके बाद वहीं सड़क एवं बंदरगाह जैसी प्रमुख आधारभूत सुविधा की परियोजनाओं में निजी क्षेत्र की सहभागिता में तेजी से गिरावट आ गई थी। सरकार द्वारा महामार्गों के निर्माण पर फोकस करने तथा इंजीनियरिंग, उगाही तथा निर्माण (ईपीसी) के सार्वजनिक निधीयन से सड़क निर्माण गतिविधियों में 2013-14 की तुलना में 2014-15 में थोड़ा-सा सुधार दिखाई दिया है (चार्ट II.6)।

II.1.20 मार्च 2015 में स्पेक्ट्रम नीलामी में सभी चारों बैंडों (1800 मेगाहर्ट्ज, 900 मेगाहर्ट्ज, 2100 मेगाहर्ट्ज, और 800 मेगाहर्ट्ज) के लिए अत्यधिक गतिमान तरीके से बोलियां लगाई गई थीं। पहली बार ऐसा हुआ था कि स्पेक्ट्रम को चारों बैंडों के लिए एक-साथ प्रस्ताव पेश किए गए थे (सारणी II.4)।

II.1.21 सरकार ने आधारभूत सुविधा के क्षेत्र में तेजी लाने के लिए हाल के दिनों में कई संरचनागत सुधार की पहल की है : कोयला खान (विशेष प्रावधान) अधिनियम, 2015 पारित करना, कोयले की खानों की नीलामी, लोहा और इस्पात के शुल्क में वृद्धि, बृहद विद्युत परियोजनाओं के लिए प्लग-एंड-प्ले तरीके से निष्पादन वाली परियोजनाओं को अपनाना, रेलवे में आधारभूत सुविधा में

**चार्ट II.6: भारतीय राष्ट्रीय महामार्ग प्राधिकरण द्वारा सड़क परियोजनाओं का कार्यान्वयन**



100 प्रतिशत तक के विदेशी प्रत्यक्ष निवेश की अनुमति, राष्ट्रीय निवेश और आधारभूत सुविधा निधि का प्रस्ताव, रेल, सड़क तथा सिंचाई क्षेत्रों में परियोजनाओं के लिए कर-मुक्त इन्फ्रास्ट्रक्चर बाण्ड और सड़क तथा रेलवे के लिए बढ़ी हुई परियोजना परिव्यय।

II.1.22 सरकार ने आधारभूत सुविधा क्षेत्र में निवेश को सीधे-सीधे बढ़ाने के लिए कदम उठाए हैं और इस क्षेत्र में सरकारी व्यय को तेजी प्रदान करने के लिए वर्ष 2015-16 में 700 बिलियन रुपए का व्यय रखा है। इस प्रयास से इस क्षेत्र में निजी सहभागिता की भीड़ भी बढ़ेगी। इसके अलावा, सरकार के इस निर्णय से कि अपेक्षित अनुमति एवं लिंकेज प्राप्त कर लेने के बाद ही नई परियोजनाओं का कार्य सौंपा जाएगा, आगे चलकर आधारभूत सुविधाओं की परियोजना को शीघ्रता से पूरा करने के प्रति उत्प्रेरणा का कार्य करेगा।

**सारणी II.4: स्पेक्ट्रम नीलामी**

वर्ष	राजस्व वसूली (बिलियन रु.)
1	2
2010	1062.62
2012	94.07
2013	36.39
2014	611.61
2015	1098.75

स्रोत: सूचना और संचार प्रौद्योगिकी मंत्रालय, भारत सरकार।

<sup>3</sup> आधारभूत सुविधा में पीपीपी परियोजनाएं से संबंधित अनुदेश-पुस्तिका, योजना आयोग, भारत सरकार, मार्च 2014

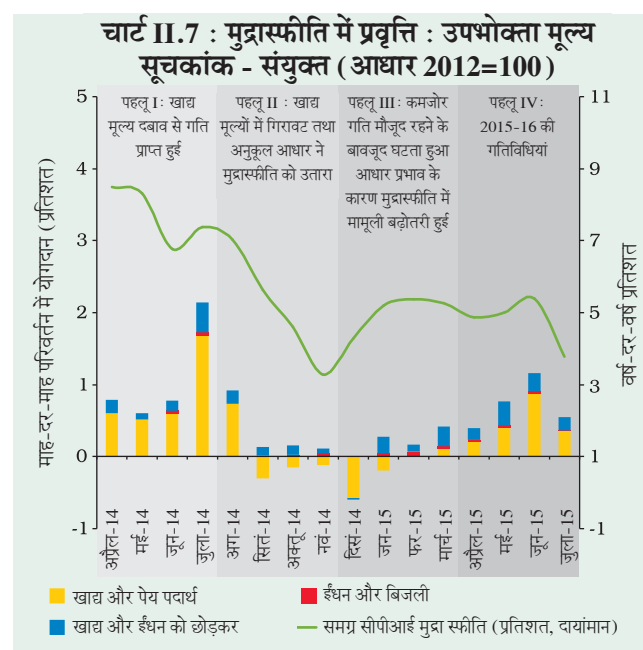


## II.2 मूल्य की स्थिति

II.2.1 वर्ष 2014-15 भारत में मूल्य-लागत गतिकी (डाइनामिक्स) के उद्भव में नया मोड़ था। जनवरी 2014 में मौद्रिक नीति का रुझान अवस्फीति के पथ पर था जो मुद्रास्फीति (अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (संयुक्त) या सीपीआई-सी, आधार 2010=100 वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों के अनुसार मापा हुआ) को जनवरी 2015 तक नीचे की ओर 8.6 प्रतिशत से 8 प्रतिशत से कम तथा जनवरी 2016 तक 6 प्रतिशत से कम की ओर ले जाएगी। इस रुझान को सितंबर 2013, अक्टूबर 2013 और जनवरी 2014 में प्रत्येक में 25 आधार अंकों के नीतिगत दर वृद्धि द्वारा समर्थन प्राप्त हुआ। हालांकि, उत्तर-भारत में मौसम संबंधी परिवहन बाधाओं के कारण बेमौसम खाद्य-मूल्य में तीव्र वृद्धि ने जुलाई 2014 तक मुद्रास्फीति को अड़ियल ढंग से ऊंचा रखा, जबकि मुद्रास्फीति-विरोधी मौद्रिक नीति के साथ निरंतर दृढ़ता के कारण 2013-14 की दूसरी छमाही में हुई मूल्य वृद्धि अर्थव्यवस्था में डाली गई। विभिन्न प्रकार की आपूर्ति प्रबंधन कार्य नीतियों की सहायता से तथा सितंबर 2014 और फरवरी 2015 के बीच अंतरराष्ट्रीय पण्य मूल्यों<sup>1</sup> में प्रभावशाली तरीके से 28 प्रतिशत की छलांग से मुद्रास्फीति दृढ़ता (निरंतर छह वर्ष के लिए दो अंकों के करीब सीपीआई मुद्रास्फीति) अंततः टूट गई तथा हेडलाइन मुद्रास्फीति अगस्त 2014 से नरम होने लगी। जुलाई और नवंबर 2014 के बीच मुद्रास्फीति की गिरावट में खाद्य मूल्य दबाव में 76 प्रतिशत की कमी का योगदान रहा। अप्रैल 2015 तक यह 4.9 प्रतिशत तक घट गया जो नए सीपीआई सीरीज (आधार 2012=100) द्वारा मापी गई। अतः जून 2015 में 5.4 प्रतिशत का इजाफा होने के बावजूद यह पुष्टि की गई कि अवस्फीति मजबूत हो रही थी जो मुख्यतः ईंधन मूल्य समायोजन और अल्पावधि खाद्य-मूल्य दबाव को दर्शाता है, जुलाई 2015 में मुद्रास्फीति काफी कम होकर 3.8 प्रतिशत हो गई। मुख्यतः खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति मई 2014 में 8.3 प्रतिशत

रही जो लगभग आधा घटकर मार्च 2015 में 4.2 प्रतिशत हो गई जिससे अवस्फीति प्रक्रिया को टिकाऊ गति प्राप्त हुई। तथापि, यह जुलाई 2015 में 4.5 प्रतिशत तक गिरने से पहले जून 2015 में उल्लेखनीय ढंग से 5.0 प्रतिशत तक बढ़ गयी। दिसंबर 2014 तक पारिवारिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं (आगे के तीन माह और आगे का एक वर्ष) जो सितंबर 2009 से लगातार दो अंकों में मौजूद थीं वह धीरे से एक अंक में आ गईं।

II.2.2 2014-15 के दौरान औसत मुद्रास्फीति 5.9 प्रतिशत थी जोकि एक वर्ष पूर्व 9.5 प्रतिशत की मुद्रास्फीति से बहुत कम पाई गई (चार्ट II.7)। तथापि, 2014-15 के दौरान मुद्रास्फीति में अंतर-वर्ष उतार-चढ़ाव में तीन विशिष्ट पहलू प्रकट हुए - पहला, अगस्त तक मौसम संबंधी सब्जियों के मूल्यों में दबाव; दूसरा खाद्य मूल्यों में उत्तरवर्ती गिरावट तथा गिरते हुए वैश्विक पण्य मूल्यों का खाद्य, ईंधन और सेवा मूल्यों में अंतरण जिससे मुद्रास्फीति पथ में प्रमुख बदलाव आया जिसने मुद्रास्फीति को नवंबर 2014 में 3.3 प्रतिशत अंतः वर्ष तक नीचे ले गया; और अंत में अनुकूल आधार प्रभावों में उलट-फेर जिससे मार्च 2015

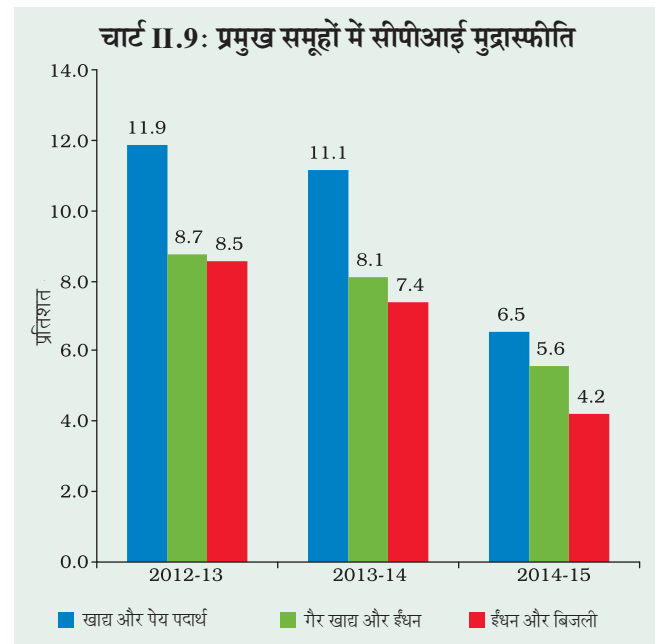
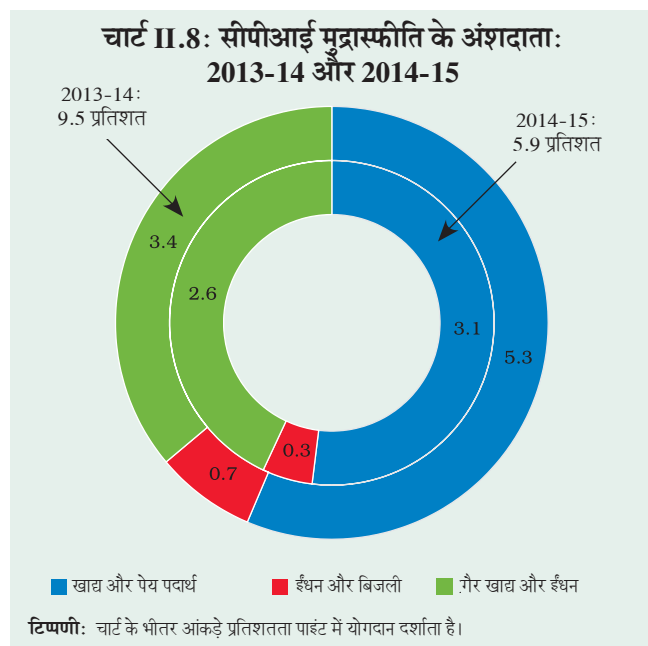


<sup>1</sup> आईएमएफ के प्राथमिक पण्य मूल्य सूचकांक द्वारा मापा गया।

में मुद्रास्फीति में 5.3 प्रतिशत तक बढ़ गई। उल्लेखनीय है कि दिसंबर 2014 - फरवरी 2015 के दौरान मुद्रास्फीति बढ़ती रहने के बावजूद माह-दर-माह मूल्यों में वृद्धि कम या नकारात्मक रही जो मुद्रास्फीति जोखिमों की निरंतर कमी को प्रमाणित करता है।

*उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति के ड्राइवर्स*

II.2.3 सीपीआई मुद्रास्फीति के सभी तीन प्रमुख मूल समूह-खाद्य, ईंधन और खाद्य तथा ईंधन को छोड़कर वर्गों का हेडलाइन मुद्रास्फीति की गिरावट में योगदान रहा। इससे आपूर्ति स्थितियों में सुधार तथा मुद्रास्फीति गति में हास का पता चलता है (चार्ट II.8) जिसका सबसे अधिक प्रभाव खाद्य घटकों से प्रकट हुआ। मुद्रास्फीति में ईंधन समूह का योगदान अत्यल्प रहा जो गैर-परिवहन ईंधन वस्तुओं की प्रशासित मूल्यों में बदलाव की गिरती बारंबारता तथा अपेक्षाकृत निम्न भार दर्शाता है। खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति में गिरावट मुद्रास्फीति विरोधी मौद्रिक नीति रुझान के कारण आई चूंकि उनके लगभग सभी उप-घटकों की मुद्रास्फीति में मामूली गिरावट आई थी।



### खाद्य मुद्रास्फीति

II.2.4 2014-15 के दौरान खाद्य और गैर-खाद्य समूहों के बीच वेड्ज काफी संकुचित हो गया (चार्ट II.9)। दो प्रमुख समूहों - अनाज और सब्जियां दोनों को मिलाकर वर्ष के दौरान औसत खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति में लगभग 80 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई। अनाज की मुद्रास्फीति में गिरावट, 2014-15 में न्यूनतम समर्थन मूल्यों (एमएसपी) में आशोधन के न्यून क्रम (सारणी II.5) तथा गेहूँ का खुला बाजार बिक्री सहित जनता वितरण

**सारणी II.5: खाद्यान्न हेतु न्यूनतम समर्थन मूल्य (₹ प्रति क्विंटल)**

पण्य	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16
1	2	3	4	5
धान (सामान्य)	1,250	1,310	1,360	1,410
गेहूँ	1,350	1,400	1,450	-
दाल	3,000	3,100	3,175	-
अरहर (तुवर)	3,850	4,300	4,350	4,425
मूंग	4,400	4,500	4,600	4,650
उड़द	4,300	4,300	4,350	4,425

स्रोत: डीएसी, कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय।

प्रणाली (पीडीएस) के अंतर्गत सक्रिय आपूर्ति प्रबंधन के कारण हुई। सब्जियों के मूल्य ने 2014-15 की पहली छमाही में मौसम संबंधी उतार-चढ़ाव पर ध्यान नहीं दिया तथा 2014-15 की दूसरी छमाही में स्टॉक एकत्र करना प्रोत्साहित न करने तथा सब्जियों को आवश्यक वस्तु अधिनियम (ईसीए) के अंतर्गत ले आने के कारण उसमें अपेक्षाकृत तेजी से गिरावट दर्ज की गई। वैश्विक मूल्यों के साथ-साथ चीनी के मूल्यों में कमी आई लेकिन प्रोटीन-युक्त वस्तुओं (अंडे, मछली, मांस, दूध और दालें) ने मुद्रास्फीति में नीचे की ओर सख्ती का प्रदर्शन किया जो मांग और आपूर्ति के बीच संरचनात्मक बेमेल दर्शाता है।

II.2.5 आपूर्ति श्रृंखला और फसल के बाद उपज प्रबंधन, दोनों को सुधारने के लिए कई नीतिगत उपक्रम शुरू किए गए। इनमें राज्यों को परामर्श जारी करना ताकि वे कृषि उपज विपणन समिति (एपीएमसी) अधिनियम से फल और सब्जियों को सूची से हटाकर उनकी मुक्त आवजाही करवा सके; ईसीए की परीधि के अंतर्गत प्याज और आलू ले आना शामिल है जिसके फलस्वरूप राज्य सरकारें स्टॉक सीमाएं लगा सके ताकि व्यवसायी समूहन तथा जमाखोरी संभाल सके और स्टॉक सीमाओं के उल्लंघन को गैर-जमानती अपराध बना सके। 26 जून 2014 से लागू आलू के लिए प्रति मेट्रिक टन (एमटी) 450 अमरीकी डॉलर तथा 21 अगस्त 2014 से लागू प्याज के लिए प्रति मेट्रिक टन (एमटी) 300 अमरीकी डॉलर न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी) लगाने से भी इन खराब हो जानेवाली वस्तुओं की घरेलू आपूर्ति को बनाए रखने में सहायता प्राप्त हुई।

#### ईंधन समूह की मुद्रास्फीति

II.2.6 अगस्त 2014 से कच्चे तेल में 50 प्रतिशत से ज्यादा गिरावट दर्ज की गई लेकिन इस गिरावट का संपूर्ण अंतरण (पास-थ्रू) तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) की सुस्त वसूली के कारण बाधित रहा (सारणी II.6) साथही, सरकार ने नवंबर 2014 में संचयी रूप से ₹7.75 प्रति लीटर पेट्रोल के लिए तथा ₹6.50 प्रति

### सारणी II.6: तेल विपणन कंपनियों की कम-वसूली

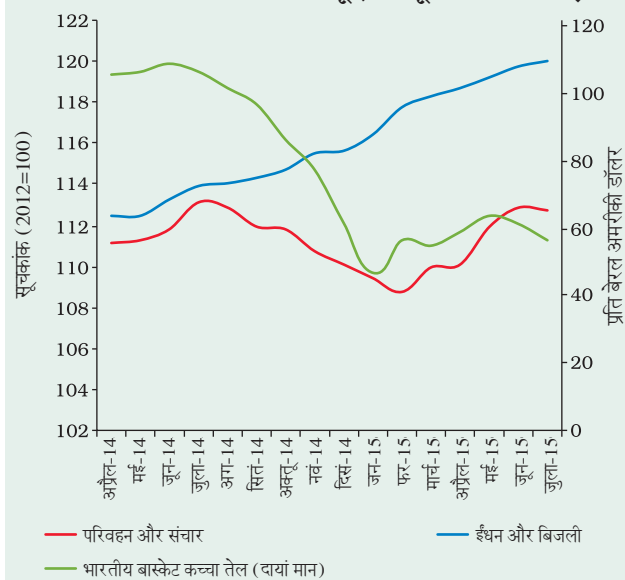
(₹ बिलियन)

उत्पाद	2013-14	2014-15
1	2	3
डीजल	628	109
पीडीएस मिट्टी का तेल	306	248
घरेलू एलपीजी	465	366
<b>जोड़</b>	<b>1,399</b>	<b>723</b>

स्रोत: पीपीएसी, पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस मंत्रालय।

लीटर डीजल के लिए उत्पाद शुल्क बढ़ाया जिससे मूल्यों में समग्र गिरावट की कमी आंशिक रूप से पूरी हो गई। कोयला के संबंध में भारतीय मूल्य, वैश्विक मूल्यों की तुलना में ऐतिहासिक रूप से काफी हद तक कम रहे। अतः 2014-15 के दौरान वैश्विक कोयला मूल्यों का परिणाम यह रहा कि घरेलू मूल्यों में कमी के बजाय वैश्विक और घरेलू मूल्यों के बीच के अंतर को भरा गया। परिवहन और संप्रेषण उप-समूह सीपीआई, जिसमें पेट्रोल और डीजल के खुदरा मूल्य शामिल हैं, अंतरराष्ट्रीय तेल मूल्यों में हुए उतार-चढ़ाव के अनुकूल रहा। चूंकि सीपीआई ईंधन समूह में कई वस्तुएं शामिल हैं जैसे बिजली और केरोसिन जिसके मूल्य प्रशासित हैं, अतः इस वर्ग में मूल्य अस्थिर रहे (चार्ट II.10)

#### चार्ट II.10: वैश्विक और घरेलू ईंधन मूल्य में उतार-चढ़ाव



### खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति

II.2.7 वैश्विक कच्चे तेल के मूल्यों में नरमी के चलते परिवहन और संप्रेषण के उप-समूहों से संबंधित मूल्यों में गिरावट दर्ज की गई। वर्ष के अंत तक, परिवहन और संप्रेषण वर्ग का मुद्रास्फीति के प्रति नकारात्मक योगदान रहा (सारणी II.11)। साथही, आवासीय मुद्रास्फीति ने आंशिक रूप से प्रणाली संबंधी सुधार जिसमें पुरानी सीरीज में 6,684 किराये वाले मकानों से किराया डाटा संग्रहित करने हेतु नमूना माप को दुगुना करके संशोधित सीरीज में 13,368 करना शामिल है, के फलस्वरूप नई सीरीज (आधार 2012=100) के अंतर्गत और अधिक उल्लेखनीय कमी दर्शाई गई। सेवा घटकों जैसे स्वास्थ्य, शिक्षण और पारिवारिक इकाइयों की आवश्यक वस्तुओं में मुद्रास्फीति में गिरावट दर्ज की गई जो मजदूरी संवृद्धि में मंदी दर्शाता है।

### ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि मंद हुई

II.2.8 वर्ष 2014-15 के दौरान ईंधन, खेती की निविष्टियों के कारण इनपुट लागत बढ़ जाने का दबाव था तथा ग्रामीण क्षेत्र की मजदूरी-वृद्धि में अत्यधिक हास हुआ था। ग्रामीण मजदूरी में 2007-08 और 2012-13 में अप्रत्याशित रूप से अत्यधिक बढ़ोतरी के बाद हाल की अवधि में उसमें कमी आना अकादमिक

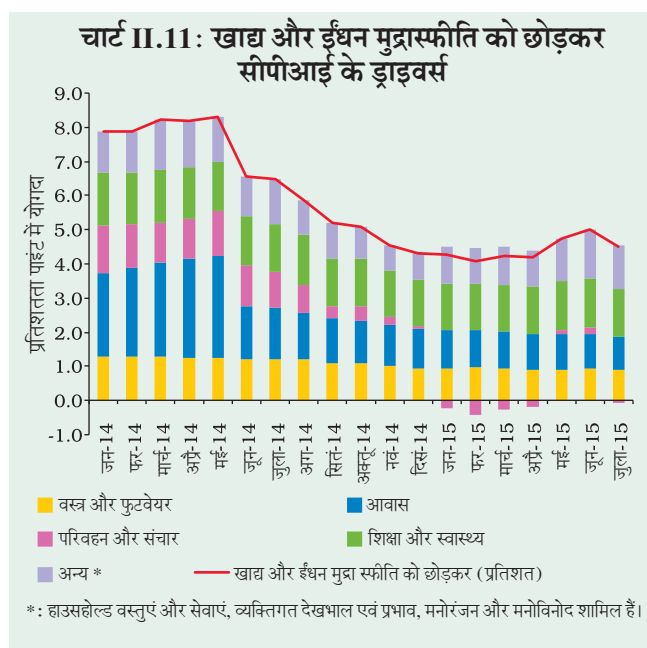
और नीतिगत दिलचस्पी का विषय बन गया है। नई मजदूरी शृंखला के अनुसार, वार्षिक मजदूरी वृद्धि नवंबर 2014 से मई 2015 तक क्रमशः कृषि क्षेत्र के लिए 3.9 प्रतिशत पर तथा कृषि से इतर व्यवसायों के लिए 5.7 प्रतिशत पर बनी रही। यह वृद्धि दर 2007 से 2013 तक छह वर्ष की अवधि के दौरान कृषि क्षेत्र व्यवसाय के लिए 16 प्रतिशत की तथा कृषि से इतर क्षेत्र के व्यवसाय के लिए 14 प्रतिशत की वार्षिक औसत दर से अत्यधिक कम थी। तथापि, इस बात का मूल्यांकन करते समय कि मजदूरी में वृद्धि के परिवर्तनों का मुद्रास्फीति पर प्रभाव कितने समय तक रहता है, उसमें उत्पादकता की भूमिका का परीक्षण भी सावधानी से किया जाना चाहिए। (बॉक्स II.2)

### थोक मूल्य मुद्रास्फीति

II.2.9 थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति 2014-15 में अत्यधिक घट गई थी। नवंबर, 2014 से थोक मूल्यों में और भी गिरावट आई [जुलाई 2015 में (-) 4.1 प्रतिशत, वर्ष-दर-वर्ष] (चार्ट II.12)। विनिर्मित खाद्यतर उत्पादों के मूल्य भी जुलाई 2015 में (-) 1.4 प्रतिशत घट गए, वर्ष-दर-वर्ष, जो अर्थव्यवस्था में मंदी की सीमा तथा लागत के दबावों में आई हुई गिरावट को दर्शाता है।

### विश्व में वस्तुओं के मूल्य और आपूर्ति की स्थिति

II.2.10 वर्ष 2014-15 में विश्व में वस्तुओं के मूल्य तेजी से गिरे हैं जबकि वस्तुओं की आपूर्ति बेहतर हुई है, भारी मात्रा में बेशी वस्तुओं की क्षमता थी और मांग की स्थिति कमजोर थी (चार्ट II.13)। वर्ष के प्रारंभ में, कच्चे तेल की कीमतें बढ़ गई थीं क्योंकि लीबिया, नाइजीरिया और सीरिया विद्युत आपूर्ति नहीं हो पा रही थी। अगस्त 2014 से कच्चे तेल की कीमतें काफी घट गईं, इसका कारण था कि उत्तरी अमरीकी शेल आयल से प्रचुर आपूर्ति थी तथा पेट्रोलियम निर्यातक राष्ट्रों के संगठन (ओपेक) ने नवंबर 2014 की बैठक में यह निर्णय लिया था कि तेल के उत्पादन में कटौती न की जाए। विश्व में कच्चे तेल की कीमतें 47 अमरीकी डालर प्रति बैरल (भारतीय बासकेट) के निचले स्तर तक पहुंच गईं, जो जून 2014 से लेकर जनवरी 2015 के बीच 57 प्रतिशत की गिरावट दर्शाता है। चूंकि विश्व में आर्थिक सुधार की गति धीमी थी जिसने

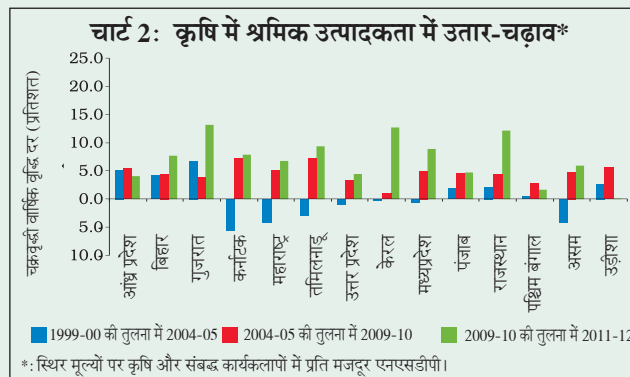
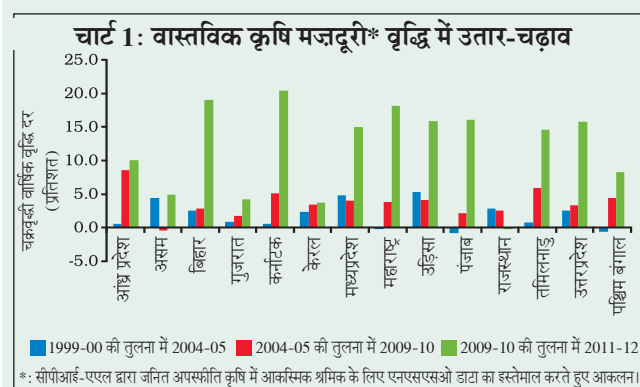


## बॉक्स II.2

### मजदूरी वृद्धि और ग्रामीण मुद्रास्फीति - क्या उनमें संबंध है?

ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि मूल्य को प्रभावित कर सकती है, मांग में वृद्धि तथा उत्पादन की लागत में बढ़ोतरी दोनों तरीके से। दूसरी ओर, मजदूरी में वृद्धि की स्वतः प्रतिक्रिया कीमतों में वृद्धि हो जाने की होती है, खासतौर से खाद्यान्न की कीमतों में। मजदूरी-मुद्रास्फीति का अंतर्संबंध भी उत्पादकता के माध्यम से कार्य करता है - श्रमिक की उत्पादकता बढ़ते ही मजदूरी बढ़ जाती है। श्रमिक की उत्पादकता में वृद्धि से प्रति इकाई श्रम लागत घट जाती है, जो प्रति इकाई उत्पादन की औसत श्रम लागत होती है (सामान्यतया इसकी गणना कुल श्रम लागत की तुलना में वास्तविक उत्पादन के अनुपात के रूप में की जाती है) और इसलिए यह संभव है कि अंतिम उत्पाद की कीमत बढ़ाए बिना ही मजदूरी बढ़ाकर अदा की जाए। दूसरी ओर, यदि मजदूरी में हुई वृद्धि का मामला उत्पादकता में हुई वृद्धि से नहीं जुड़ा है, तो प्रति इकाई श्रम लागत में वृद्धि से उत्पाद की कीमतें और बढ़ जाएंगी और इस प्रकार मुद्रास्फीति की स्थिति पैदा हो जाएगी। यह डायनामिक्स क्षेत्रीय परिदृश्य में और भी जटिल होता है जहां उत्पाद और श्रमिक बाजारों में अत्यधिक विषमता होती है।

अखिल भारतीय स्तर पर तथा प्रमुख राज्यों के लिए कृषि श्रमिक उत्पादकता तथा कृषि-मजदूरी के बीच तुलना इस विषय में और अंतर्दृष्टि प्रदान करेगा। वास्तविक मजदूरी वृद्धि में, अर्थात् कृषि-मजदूरी सीपीआई-ए-एल मुद्रास्फीति हेतु समायोजित, 1999-00 से 2004-05 की अवधि के दौरान गिरावट रही थी। बाद में, 2004-05 से 2011-12 के दौरान इसमें तीव्र वृद्धि हुई (चार्ट 1)। यह प्रवृत्ति बड़े स्तर पर थी और कृषि उत्पाद वाले कई प्रमुख राज्यों जैसे - आंध्र प्रदेश, हरियाणा, तमिलनाडु, उत्तर प्रदेश और पश्चिम बंगाल में पाई



गई। कृषि श्रमिक उत्पादकता में 1999-00 की तुलना में 2004-05 में गिरावट आ गई थी, किंतु बाद में 2009-10 से 2011-12 में अखिल भारतीय स्तर पर तथा प्रमुख राज्यों में बढ़ गई (चार्ट 2)। उत्पादकता में यह जो सुधार हुआ था उसका आंशिक कारण श्रमिक बल का कृषि क्षेत्र से कृषि से इतर क्षेत्र के व्यवसाय की ओर जाना रहा है, जिससे कृषि क्षेत्र में काम कर रहे श्रमिक बल की कुल संख्या 2004-05 की तुलना में 2011-12 में घट गई। इस प्रकार, वास्तविक मजदूरी में तीव्र वृद्धि को आंशिक रूप से उत्पादकता में वृद्धि करके समायोजित किया गया था। ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि का प्रभाव ग्रामीण खाद्यान्न पर बहुत अधिक नहीं था क्योंकि उत्पादकता में समानुपतिक वृद्धि हो रही थी (गोयल और बायकर 2014)। 2013 के बाद कुछ राज्यों जैसे - मध्य प्रदेश, उत्तर प्रदेश, गुजरात और तमिलनाडु को छोड़कर भारत में वास्तविक मजदूरी - वृद्धि में गिरावट हुई है। वास्तविक मजदूरी - वृद्धि में इस प्रकार की गिरावट मुख्यतया सांकेतिक मजदूरी-वृद्धि में कमी आने से हुई है।

#### संदर्भ :

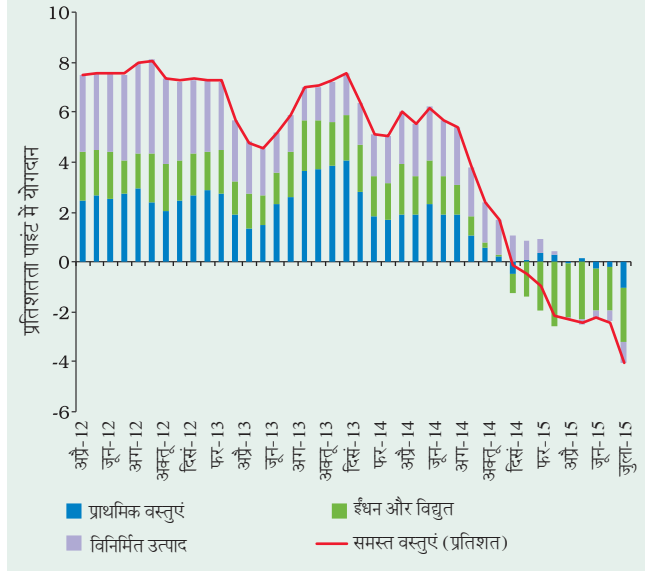
आर.एच. ढोलकिया, एम.बी. पंडया और पतेरिया (2014), 'प्रमुख राज्यों में ग्रामीण आय भिन्नता: संरचनागत कारकों का योगदान, वर्किंग पेपर सं.7, आईआईएम, अहमदाबाद।

ए - गोयल और ए.के. बायकर (2014), मनोविज्ञान, चक्रियता अथवा प्रोग्राम्स : भारत में ग्रामीण मजदूरी और मुद्रास्फीति डायनामिक्स, वर्किंग पेपर, आईजीआईडीआर, मुंबई।

मांग की संभावनाओं को कमजोर बनाए रखा था, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) का अनुमान है कि जून और दिसंबर 2014 के

बीच मूल्य में जो गिरावट हुई थी उसमें कम मांग का हिस्सा केवल 20 से 35 प्रतिशत तक ही था।

चार्ट II.12: डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति में समूह-वार योगदान



II.2.11 जनवरी 2015 से कई कारणों से जैसे अमरीका में तेल के भाव में गिरावट, उनके स्टॉक में कमी तथा मध्य-पूर्व में बढ़ते भू-राजनैतिक तनाव से तेल की कीमतों पर ऊपर का दबाव पुनः बढ़ रहा है। मई 2015 में भारतीय बास्केट मूल्य 63.8 अमरीकी डालर प्रति बैरल पर बने हुए थे किंतु बाद में अगस्त 2015 के मध्य तक घटकर 49 अमरीकी डालर प्रति बैरल हो गए क्योंकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के साथ ईरान की परमाणु सौदा हो जाने से तेल की आपूर्ति की संभावनाएं बेहतर हो गईं। धातुओं के मूल्य

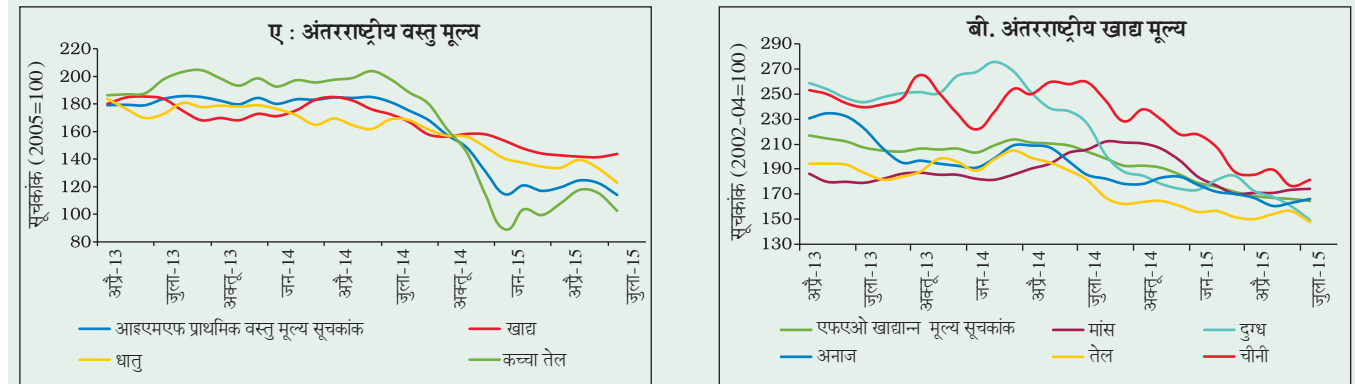
2014 में गिर गए थे क्योंकि उनकी आपूर्ति अधिक थी और उभरते बाजारों, खासतौर से चीन से उनकी मांग कम होती जा रही थी।

II.2.12 वर्ष 2014 में खाद्यान्न की कीमतों में 3.8 प्रतिशत तक की गिरावट आ गई थी क्योंकि संचित भंडार काफी था जिसने विश्व में वस्तुओं जैसे - अनाज, तेल और चीनी की कीमतों को नीचे खींच दिया। खाद्यान्न और कृषि संगठन (एफएओ) ने जुलाई 2015 में अद्यतन स्थिति प्रस्तुत करते हुए संशोधित अनुपात यह दिया है कि अनाज का उत्पादन और अधिक हुआ है और उसका मुख्य कारण यह था कि अनाज का उत्पादन करने वाले प्रमुख देशों में गेहूं का भारी मात्रा में उत्पादन हुआ है। लेकिन, एफएओ ने यह भविष्यवाणी की है कि 2015 में विश्व में अनाज का उत्पादन 1.1 प्रतिशत तक घट सकता है किंतु अनाज का अत्यधिक भंडार उत्पादन की इस कमी को पूरा कर लेगा। वर्ष 2015 में अब तक, लगभग खाने की सभी वस्तुओं की कीमतें- घटती जा रही हैं, उनकी आपूर्ति अधिक है और कारोबारी गतिविधियां धीमी हैं, क्योंकि खरीददार यह उम्मीद कर रहे हैं कि आगामी महीनों में वस्तुओं की कीमतों में और अधिक गिरावट आएगी।

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के आधार-वर्ष में संशोधन

II.2.13 केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ) ने गृहस्थों की बदलती उपभोग-प्रवृत्ति को शामिल करने की दृष्टि से उपभोक्ता मूल्य सूचकांक के अपने आधार-वर्ष 2010 को बदलकर 2012 कर दिया है, जिसमें राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण संगठन (एनएसएसओ)

चार्ट II.13 : विश्व में वस्तुओं की कीमतों की प्रवृत्ति



सारणी II.7 : भार डाईग्राम की तुलना - पूर्व और संशोधित सीपीआई श्रृंखला

(प्रतिशत)

उप-वर्ग	आधार वर्ष : 2010			आधार वर्ष : 2012		
	ग्रामीण	शहरी	संयुक्त	ग्रामीण	शहरी	संयुक्त
1	2	3	4	5	6	7
खाद्यान्न और पेय-पदार्थ	56.59	35.81	47.58	54.18	36.29	45.86
पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ	2.72	1.34	2.13	3.26	1.36	2.38
वस्त्र और जूते-चप्पल	5.36	3.91	4.73	7.36	5.57	6.53
आवास	--	22.54	9.77	--	21.67	10.07
ईंधन और बिजली	10.42	8.40	9.49	7.94	5.58	6.84
विविध	24.91	28.00	26.31	27.26	29.53	28.32
<b>कुल</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

'--': आवास के लिए सीपीआई (ग्रामीण) का समेकन नहीं किया गया है।

स्रोत: सीपीआई आधार वर्ष संशोधन से संबंधित प्रेस विज्ञप्ति, एमओएसपीआई, भारत सरकार।

के नवीनतम उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण (सीईएस), 2011-12 के भारत पैटर्न का उपयोग किया गया है। विभिन्न वर्षों में उपभोक्ताओं के बदलते व्यय पैटर्न को नयी सीपीआई श्रृंखला के लिए गणना किए गए उप-श्रेणीवार- भार के रूप में दिखाया गया है (सारणी II.7)

II.2.14 पद्धति के अनुसार, नई श्रृंखला में कई सुधार किए गए हैं : भार का पैटर्न जो आशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि पर आधारित है (एमएमआरपी); अंतरराष्ट्रीय रूप से स्वीकृत 'उद्देश्य के अनुसार व्यक्ति के उपभोग का वर्गीकरण उसमें उपयुक्त विचलन सहित; और प्रारंभिक / मद के स्तर पर सूचकांक की गणना के लिए रेखागणितीय मध्यमान का उपयोग करना। गरीबी रेखा से ऊपर (एपीएल) और गरीबी रेखा से नीचे (बीपीएल) श्रेणी के अंतर्गत मदों के मूल्यों के साथ-साथ, अंत्योदय अन्य योजना (एएवाई) के अंतर्गत आने वाली मदों को भी नई श्रृंखला में शामिल किया गया है। इस संशोधन से कई प्रकार के नीतिगत प्रभाव पड़ेंगे : खाद्यान्न मूल्यों के आघात के प्रति समग्र सूचकांक की न्यूनतर संवेदनशीलता तथा विशिष्ट तरीके से मूल्यों में उतार-चढ़ाव एवं मद स्तर पर मुद्रास्फीति के स्रोतों का पता लगाने में स्पष्टता।

मुद्रास्फीति के संबंध में प्रगति : 2015-16 में अब तक

II.2.15 सीपीआई मुद्रास्फीति अप्रैल 2015 में 5 प्रतिशत से नीचे गिरने के बाद जून 2015 में बढ़कर 5.4 प्रतिशत हो गई जिसकी वजह खाद्यान्न समूह था जिसके अंतर्गत दाल के उत्पादन में 2014-15 के दौरान गिरावट आ गई थी और सब्जियों की कीमतों पर थोड़े समय के लिए दबाव बन गया था। किंतु, जुलाई में मुद्रास्फीति काफी घटकर 3.8 प्रतिशत पर पहुंच गई क्योंकि आधारगत प्रभाव अनुकूल था और खाद्यान्न की कीमतों का दबाव कम था। खाद्यान्न और ईंधन को छोड़कर, मुद्रास्फीति मार्च 2015 में 4.2 प्रतिशत से काफी बढ़कर जून 2015 में 5.0 प्रतिशत हो गई जिसका कारण सेवा खंड अर्थात् स्वास्थ्य एवं शिक्षा क्षेत्र में बड़े आधार पर महंगाई बढ़ गई थी तथा परिवहन और संचार उप-समूह के अंतर्गत फुटकर ईंधन मूल्य भी बढ़ गए थे। लेकिन, मुद्रास्फीति जुलाई 2015 में कम होकर 4.5 प्रतिशत हो गई जो हाल में ईंधन के मूल्यों में हुई गिरावट के साथ-साथ परिवहन लागत कम रहने से हुई। उल्लेखनीय है कि गृहस्थों की प्रत्याशा मुद्रास्फीति जून 2015 तिमाही में वापस दो अंकों तक पहुंच गई।

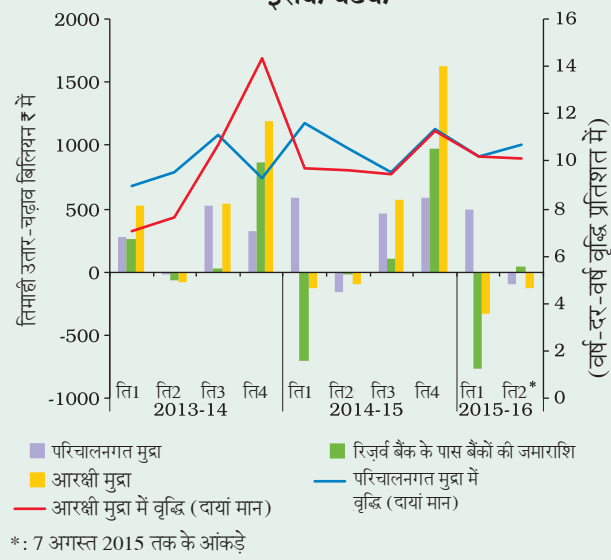
## II.3 मुद्रा एवं ऋण

II.3.1 प्रमुख मौद्रिक और समग्र बैंकिंग में हुई धीमी संवृद्धि से पता चलता है कि 2014-15 के दौरान मुद्रा एवं ऋण की स्थितियां कमजोर बनी रहीं जैसा कि पूंजी अंतर्वाह से रिजर्व बैंक की निवल विदेशी विनिमय आस्तियों में जो उल्लेखनीय बढ़ोतरी हुई थी उसे सक्रिय चलनिधि प्रबंधन परिचालनों ने काफी हद तक निष्प्रभावी कर दिया। परिणामस्वरूप, आरक्षी मुद्रा में मंथर गति से बढ़ोतरी हुई जो आर्थिक गतिविधि की धीमी गति के साथ-ही साथ रिजर्व बैंक के अप-स्फीतिकारी मौद्रिक नीतिगत उपायों को दर्शाता है। पिछले वर्ष की तुलना में मुद्रा आपूर्ति (एम<sub>3</sub>) में हुई वृद्धि भी धीमी रही जो विभिन्न घटकों की आपस में अन्योन्याश्रियता दर्शाती है। सर्वप्रथम, ऋण मांग दबी रही जो कि अर्थव्यवस्था में मंदी दर्शाती है। दूसरे, गैर-निष्पादन आस्तियों (पुनः संरचित आस्तियों सहित) के बढ़ते स्तर से संपूर्ण बैंकिंग क्षेत्र में जोखिम से बचने की भावना उत्पन्न हो गई। इसने ऋण आपूर्ति में कमी ला दी विशेष रूप से दबावग्रस्त क्षेत्रों में जैसे कि इंफ्रास्ट्रक्चर, जबकि वैयक्तिक ऋणों तथा खुदरा ऋणों के पोर्टफोलियो के पक्ष में मार्जिन हो गया क्योंकि इसमें गैर-निष्पादन आस्तियों (एनपीए) की भी घटनाएं उल्लेखनीय रूप से कम थीं। तदनुसार, जमा राशियों तक पहुंच बनाने में बैंकों की स्थिति में कमी आई क्योंकि कारपोरेट परिवारों और निकायों की प्रतिस्पर्धी वित्तीय आस्तियों के संदर्भ में जमा राशियों पर अपर्याप्त वास्तविक प्रतिफल प्राप्त हुए थे।

### आरक्षी मुद्रा

II.3.2 2014-15 के दौरान आरक्षी मुद्रा में 11.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो कि पिछले वर्ष की 14.4 प्रतिशत की वृद्धि से कम है। घटकों की ओर देखें तो, परिचालन में मुद्रा, जो कि आरक्षी मुद्रा का लगभग 75 प्रतिशत बैठती है, में 11.3 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई है। मुद्रा की मांग में एक वर्ष पूर्व के 9.2 प्रतिशत के स्तर से आई बढ़ोतरी कई घटकों की अन्योन्याश्रियता को प्रदर्शित करती है- चुनावों से प्रेरित मुद्रा के लिए मांग और बढ़ी हुई खाद्य सब्सिडी (चार्ट-II.14)। दूसरी ओर, रिजर्व बैंक के पास बैंकों की जमाराशियों की वृद्धि में कमी हुई और यह 8.3 प्रतिशत रही, जो

चार्ट II.14: आरक्षी मुद्रा में उतार-चढ़ाव और इसके घटक



मुख्यतः जमाराशि की संवृद्धि में कमी दर्शाता है। सितंबर 2013 से न्यूनतम दैनिक सीआरआर शेष को 95 प्रतिशत निर्धारित करने के बाद संपूर्ण 2014-15 में आरक्षियों का रखरखाव एक समान बना रहा। 2013-14 में बैंकिंग क्षेत्र का औसत दैनिक आरक्षी होल्डिंग अधिशेष 3 प्रतिशत था जो 2014-15 में कम होकर 2 प्रतिशत रह गया, जो सितंबर 2014 में लागू किए गए नए चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क के तहत कुछ कुशलता लाभ होना दर्शाता है। आवश्यकता पड़ने पर चलनिधि की उपलब्धता रहने के आश्वासन के चलते प्रणालीगत स्तर पर चलनिधि प्रवाह में कुछ सुविधा नजर आती है।

II.3.3 यदि स्रोत की ओर देखें तो, निवल घरेलू आस्तियों (एनडीए) और निवल विदेशी आस्तियों (एनएफए) के रूप में 2014-15 में आरक्षी मुद्रा के घटकों में परिवर्तन हुआ है। विदेशी पूंजी के लिए भारत के तरजीही गन्तव्य बन कर उभरने से, विदेशी मुद्रा बाजार में अनपेक्षित उतार-चढ़ाव को कम करने के लिए रिजर्व बैंक के विदेशी मुद्रा संबंधी परिचालनों के परिणामस्वरूप एनएफए में काफी वृद्धि हुई, लगभग ₹3.2 ट्रिलियन की प्राथमिक चलनिधि (आरक्षी मुद्रा) वित्तीय प्रणाली में आई। इसके साथ ही, एनडीए (निवल गैर-मौद्रिक देयताओं के लिए समायोजित) में लगभग ₹1.9 ट्रिलियन की कमी आई ताकि आरक्षी मुद्रा के विस्तार के कारण



रिजर्व बैंक के विदेशी मुद्रा परिचालनों के प्रभाव को आंशिक रूप से समाप्त किया जा सके।

**II.3.4** जी3 अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति संबंधी लिए गए निर्णयों में विविधताओं के चलते उत्पन्न विक्षोभ से वैश्विक वित्तीय बाजारों भी उत्तेजित बने रहे। 2014-15 के दौरान, उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं के बीच भी मौद्रिक नीति संबंधी निर्णयों में उल्लेखनीय परिवर्तन देखे गए ताकि वे अपनी वित्तीय प्रणालियों पर जी3 की मौद्रिक नीतियों के पड़ने वाले प्रभाव का प्रबंधन कर सकें। ये प्रभाव पूंजी प्रवाहों और आस्ति मूल्यों के रूप में अंतरित हुए और इसके साथ ही उन्हें घरेलू भुरभुरेपन का भी सामना करना पड़ा

जिसने संवृद्धि को बाधित किया और उन्हें वित्तीय आघातों के प्रति कमजोर बना दिया। 2014-15 में गैर-परंपरागत मौद्रिक नीतियों को लागू करने से जुड़ी हुई सीमा-पार बाह्य गतिविधियां उन्नत और उभरती हुई दोनों अर्थव्यवस्थाओं में एक समान रूप से केंद्र में रहीं (बॉक्स II.3)।

**II.3.5** घरेलू चलनिधि स्थितियों को प्रभावित करने वाले इन वैश्विक कारकों के प्रत्युत्तर में रिजर्व बैंक विस्तारवादी प्रभावों को नियंत्रित करता रहा ताकि अपस्फीति को ग्लाइड-पथ पर बनाए रखने की अपनी प्रतिबद्धताओं को पूरा कर सके। अतः, रिजर्व बैंक ने समुचित रूप से रेपो नीलामियों को और खुला बाजार परिचालनों

### बॉक्स II.3 स्पिलओवर और स्पिलबैक

अपरंपरागत मौद्रिक-नीति के बाद लिखे गए (यूएमपी) साहित्य में 'स्पिलओवर' का प्रयोग सामान्यतया किसी एक देश की आर्थिक नीतियों से अन्य देशों पर पड़ने वाले लाभकारी और आघाती प्रभावों को संदर्भित करने के लिए किया जाता है। हाल की अवधि में, फेड की मात्रात्मक सहजता (क्यूई) और उसके सामान्य होने की व्यापक प्रत्याशा के साथ जुड़े हुए नकारात्मक बाहरी प्रभाव पर फोकस रहा है, विशेष रूप से फेड की इस संबंध में की जाने वाली भविष्यवाणियाँ आंकड़ों पर निर्भर रही हैं और परिणामस्वरूप, सामने आने वाले प्रत्येक आंकड़े ने इसके संभावित समय को लेकर बाजार में तीव्र प्रतिक्रिया उत्पन्न की है। ऐसी स्थिति में, यूएमपी के माध्यम से प्रतिफलों की अंधाधुंध तलाश ने बड़ी मात्रा में पूंजी प्रवाह उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं की ओर कर दिया है, जबकि इस स्थिति से बाहर निकलने में बड़ी मात्रा में पूंजी के बाहर जाने का जोखिम बढ़ जाता है, इस पर 2013 की गर्मियों में उत्पन्न टेपरिंग-भय ने इसकी भयावह तस्वीर पेश की है। ऐतिहासिक साक्ष्य दर्शाते हैं कि यूएमपी अपनाते से परिपक्वता रूपांतरणों से मिलने वाले प्रोत्साहन सुदृढ़ हो जाते हैं और इससे ईएमई में पूंजी प्रवाहों तथा लीवरेज की गति अत्यधिक हो जाती है जिससे मूल सिद्धांतों के साथ तारतम्य बिगड़ने लगता है और इसका समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थिरता पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है (फ्राट्जशेर एवं अन्य: 2013; मूर एवं अन्य: 2013)। स्वाभाविक ही है कि यूएमपी से पड़ने वाले प्रभाव (स्पिलओवर) प्रचंड असंगतता की विषयवस्तु बनते जा रहे हैं (टेलर 2013)। ईएमई की ढांचागत विशेषताओं में विविधता को देखते हुए इन निष्कर्षों पर बारीकी से ध्यान देने और उन पर देश-विशिष्ट अनुभवों के आधार पर विचार करना आवश्यक है।

भारत के संदर्भ में, विभिन्न प्रकार की पद्धतियों- जैसे कि घटना अध्ययन ढांचा, महत्वपूर्ण क्षणों की सामान्य पद्धति और वेक्टर आटो-रीग्रेशन (वीएआर) का संयुक्त रूप से उपयोग करते हुए फेड द्वारा की गई क्यूई से उत्पन्न स्पिलओवर के प्रभाव का विश्लेषण यह दर्शाता है कि सबसे विशाल सकारात्मक प्रभाव क्यूई1 से प्राप्त हुआ जिसने भारत में पूंजी का अंतर्वाह किया, जिससे बढ़ते हुए चालू खाता घाटे का वित्तपोषण करने में मदद मिली। क्यूई1 के विपरीत, क्यूई2 में भारत से पूंजी का बहिर्वाह हुआ। ये स्पिलओवर मुख्यतः पोर्टफोलियो पुनः संतुलन के जरिए और बाद में चलनिधि के माध्यम से अंतरित हुए (पात्रा एवं अन्य: 2014)।

इस प्रचुर साहित्य में 'स्पिलबैक' शब्द का नया प्रवेश हुआ है। वैश्विक परिदृश्य में देखें तो एक दूसरे पर निर्भर संसार में ऐसे दुश्चक्र में फंसे हुए प्रभावित देश अप्रत्याशित तरीके से उस स्रोत देश को प्रतिकूल रूप में प्रभावित करते हैं जिसने सर्वप्रथम स्पिलओवर उत्पन्न किया था। ईएमई, द्वारा वैश्विक रूप में निर्भाई जा रही बड़ी भूमिकाओं का अर्थ यह है कि उनकी संवृद्धि में होने वाले उतार-चढ़ाव, जो कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में पैदा होने वाले आघातों का परिणाम होते हैं, से जन्म लेने वाले स्पिलबैक को हल्के में नहीं लिया जा सकता है। वीएआर का पैमाना यह दर्शाता है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के आउटपुट में होने वाले उतार-चढ़ावों में से लगभग 50 प्रतिशत ने ईएमई को स्पिलओवर के माध्यम से प्रभावित किया जिसमें से एक तिहाई ने स्पिल बैंक के रूप में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं को वापस प्रभावित किया (आईएमएफ 2014) (सारणी-1)।

स्पिलबैक प्रभाव जापान और यूरो क्षेत्र में ज्यादा मुखर हुए हैं इन्होंने संयुक्त राज्य अमेरिका और यूनाइटेड किंगडम पर कम प्रभाव डाला है क्योंकि उनके पास मजबूत व्यापारी सहसंबद्धताएं थी (यूएस और यूके में तुलनात्मक रूप से व्यापारिक खुलापन कम है)।

समग्र रूप से, स्पिलबैक प्रभाव साधारण प्रतीत होते हैं परंतु दबाव के समय वे कहीं वृहद भी हो सकते हैं, जो मौद्रिक नीति के निर्धारण पर विपरीत प्रभाव भी डाल सकते हैं। नीति-निर्माताओं के बीच सहकारिता के साथ ही सावधानी

#### सारणी 1: अनुमानित स्पिलओवर और स्पिलबैक (प्रतिशत)

	यूएस	यूरो क्षेत्र	जापान	यूके	औसत
1	2	3	4	5	6
अनु. स्पिलओवर	58.3*	59.2*	25.4*	56.3*	52.8
अनु. स्पिलबैक	12.4	29.8*	12.7*	7.2	17.4
अनु. स्पिलबैक/ अनु. स्पिलओवर	21.3	50.4	51.1	12.8	34.4

स्रोत: आईएमएफ स्टॉफ गणना।

\*: 10 प्रतिशत के स्तर पर होने पर महत्वपूर्ण। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में संवृद्धि में 1 प्रतिशत बिंदु की वृद्धि होने से स्पिलओवर और स्पिलबैक का अनुमान (प्रभाव के बाद आठ तिमाहियां)

(जारी...)

पूर्ण किए गए अंशशोधन और स्पष्ट संप्रेषण से स्पिलबैक और स्पिलओवर का प्रबंधन करने में सहायता प्राप्त होगी।

**संदर्भ:**

फ्राट्जशेर, मार्केल, मार्को लो डूका और रोनाल्ड स्ट्राउब(2013), ज्ऑन दि इंटरनेशनल स्पिलओवर ऑफ यूएस क्वान्टिटीटिव ईजिंगट, वर्किंग पेपर सीरीज सं. 1557, जून।

इंटरनेशनल मॉनीटरी फंड (2014), स्पिलओवर रिपोर्ट 2014।

मूर जे., एस.नैम, एम. सुह और ए.टेप्पर (2013), ज्एस्टीमेटिंग दि इंपैक्ट ऑफ यूएस एलएसएपीज ऑन ईमर्जिंग मार्केट ईकोनॉमीज लोकल करेंसी बांड

मार्केट्सट, स्टॉफ रिपोर्ट, फेडरल रिजर्व ऑफ न्यूयॉर्क 595।

पात्रा एम;डी, जे.के. खुंद्रकपम, एस. गंगाधरन, राजेश कावेदिया और जेसिका अन्थनी (2014), उ रेस्पॉन्डिंग टु क्यूई टेपर फ्राम दि रिसीविंग एंडट, एमआईएमईओ, आरबीआई।

टेलर जॉन बी. (2013), ज्इंटरनेशनल मॉनीटरी पॉलिसी कोआर्डिनेशन: पास्ट, प्रेजेन्ट एंड फ्यूचरट, ये आलेख 21 जून को ल्यूजर्ने, स्विट्जरलैंड में ज्बैवीगेटिंग दि ग्रेट रीसेशन: व्हाट रोल फॉर मॉनीटरी पॉलिसीट विषय पर आयोजित 12वें बीआईएस वार्षिक सम्मेलन में प्रस्तुत करने के लिए लिखा गया था।

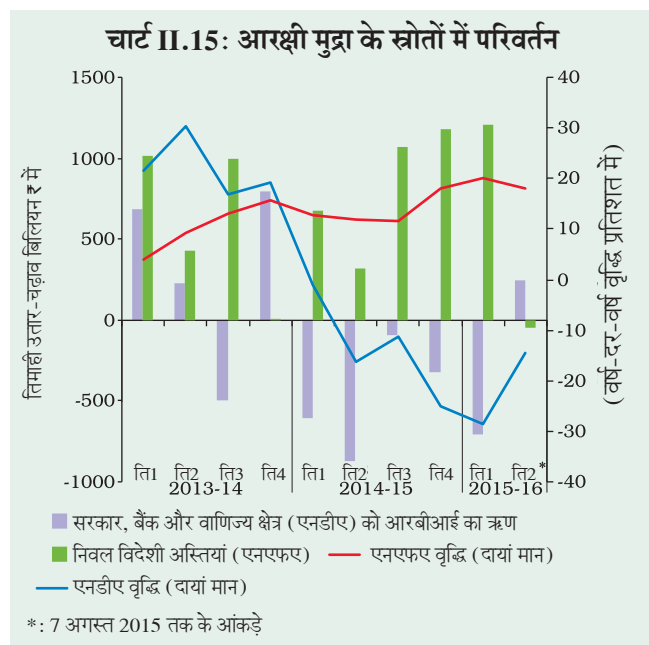
से संबंधित बिक्री को पूर्णतः तथा तयशुदा लेन-देन प्रणाली-आर्डर मिलान(एनडीएस-ओएम) के प्लैटफार्म पर नियंत्रित रखा ताकि निवल घरेलू आस्तियों में कमी लाई जा सके और निवल विदेशी आस्तियों में बड़े स्तर पर हुई वृद्धि को समायोजित किया जा सके (चार्ट-II.15)।

**II.3.6** 2014-15 में आरक्षी मुद्रा में तिमाही संचरण, चलनिधि के बदलते हुए कारकों के अनुरूप ही हुआ और इसके परिणामस्वरूप ही रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में तदनुसार, परिवर्तन परिलक्षित हुए। घटकों की ओर देखें तो ति2 में मौसमी कमी के अलावा, पूरे वर्ष के दौरान परिचालन के लिए उपलब्ध मुद्रा और रिजर्व बैंक कि पास बैंकों की जमाराशियों में वृद्धि ही हुई। स्रोतों की ओर देखें तो 2014-

15 की पहली तीन तिमाहियों के दौरान एनएफए में हुई वृद्धि को काफी हद तक एनडीए में हुई गिरावट ने समायोजित कर दिया। तथापि, ति4 में वर्ष के अंत में होने वाले तुलन पत्र समायोजनों और अग्रिम कर भुगतानों ने चलनिधि स्थितियों को तंग बना दिया, जिससे प्राथमिक चलनिधि मुहैया कराने की आवश्यकता उत्पन्न हुई और जिसे अभी तक वापस नहीं लिया गया है। परिणामस्वरूप, 2014-15 की अंतिम तिमाही में आरक्षी मुद्रा की संवृद्धि में बढ़ोतरी हुई।

**II.3.7** 2014-15 के दौरान एनडीए के घटकों में भी परिवर्तन हुआ जो रिजर्व बैंक की लेखा नीतियों में हुए संशोधनों के अनुसरण में है। इनकी सिफारिश रिजर्व बैंक के तुलन-पत्र तथा हानि-लाभ खाते के प्रारूप की समीक्षा करने के लिए गठित तकनीकी समिति (अध्यक्ष: श्री वाई.एच. मालेगाम) ने की थी। विशेषरूप से, निवल रीपो परिचालनों को अब बैंकों तथा वाणिज्यिक क्षेत्र को रिजर्व बैंक के क्रेडिट के रूप में निरूपित किया जाता है जबकि पूर्व में इसे सरकार के सामान्य खाते में क्रेडिट के रूप में रिकार्ड किया जाता था। इन लेखा परिवर्तनों के कारण रिजर्व बैंक द्वारा सरकार को दिए गए निवल क्रेडिट में कमी परिलक्षित होती है और इसी के अनुरूप 2014-15 में बैंकों पर निवल दावे में वृद्धि नजर आती है, हालांकि एनडीए के संपूर्ण आकार पर इससे कोई प्रभाव नहीं पड़ा।

**II.3.8** आरक्षी मुद्रा में होने वाले संचरण, मुद्रा गुणक (मनी मल्टीप्लायर) के जरिए, मुद्रा आपूर्ति के संबंध में किए गए व्यापक उपायों को प्रभावित करते हैं। आकार के रूप में, मुद्रा गुणक मार्च 2015 में 5.5 पर था, जो पिछले वर्ष के स्तर पर अपरिवर्तनीय था। वर्ष के दौरान नगद जमा अनुपात और नकद आरक्षी अनुपात दोनों अपरिवर्तित रहे, जिन्होंने मुद्रा गुणक को स्थिरता प्रदान की।



### मुद्रा आपूर्ति

**II.3.9** 2014-15 में मुद्रा आपूर्ति की संवृद्धि दर धीमी हुई (सारणी-II-8), जो मुख्यतः मुद्रास्फीति की सहजता दर्शाती है जिससे मुद्रा की मांग में कमी आई। 2013-14 की तुलना में, सामान्यतः मुद्रा आपूर्ति में और विशेषतया जमाराशियों में आए धीमेपन को सितंबर-नवंबर 2013 के दौरान रिजर्व बैंक द्वारा परिचालित एफसीएनआर(बी) जमा राशि सुविधा के लिए दी गई स्वैप सुविधा द्वारा उत्पन्न आधारभूत प्रभावों के परिप्रेक्ष्य में भी देखना होगा, जिसके कारण 2013-14 में काफी बड़ी मात्रा में इस प्रकार की जमा राशियां जुटाई गई थीं। पिछले वर्ष की तुलना में, 2014-15 में निवल एफसीएनआर (बी) जमाराशियों के तहत मुद्रा आपूर्ति में मामूली कमी आई। तथापि, वर्ष की दूसरी छमाही (सितंबर 2014 की तुलना में मार्च 2015) में मुद्रा आपूर्ति की स्थिति में सुधार आया जो क्रेडिट में संवृद्धि के अनुरूप रहा। इसी अनुक्रम में, पिछले वर्ष की तुलना में, समग्र चलनिधि एल1 [‘नवीन मौद्रिक समग्र, (एम3) और डाक जमाराशियों का जोड़’] में संवृद्धि मामूली रूप से कम रही।

**II.3.10** समग्र जमाराशियां जो कि मुद्रा आपूर्ति का एक प्रमुख घटक होती हैं, की संवृद्धि में कुछ वर्षों से सामान्य रूप में गिरावट देखी जा रही है जो कि अर्थव्यवस्था की वित्तीय बचत दर में हुई कमी के अनुरूप है। इसके अलावा, ऋण संवृद्धि में धीमेपन से बैंकों द्वारा जमाराशियों का संग्रहण भी कम रहा। समग्र जमाराशियों में संवृद्धि एक वर्ष पूर्व के 14.1 प्रतिशत से कम होकर 2014-15 में 10.6 प्रतिशत हो गई। स्रोतों की ओर देखें तो, इस का एक मुख्य कारण वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंकों द्वारा दिए जाने वाले क्रेडिट में कमी आना है। स्रोतों का एक और अन्य मुख्य घटक यह है कि वर्ष के दौरान सरकार को दिए गए निवल बैंक क्रेडिट में कमी आई और इसका मुख्य कारण रिजर्व बैंक के पास उपलब्ध सरकारी प्रतिभूतियों (जी-सेक) में कमी आना है। दूसरी ओर, वर्ष के दौरान वाणिज्यिक बैंकों ने क्रेडिट में आए धीमेपन के कारण जी-सेक में अपना निवेश बढ़ा दिया।

**II.3.11** मुद्रा का संवेग (चार्ट II.16), जिसमें पिछले 6 दशकों से गिरावट का रुख रहा है वो 1.25 के करीब बना रहा, जो कि संकट के बाद के वर्षों में वित्तीय प्रणाली की स्थिरता का द्योतक है।

### सारणी II.8: मौद्रिक कुल राशियां

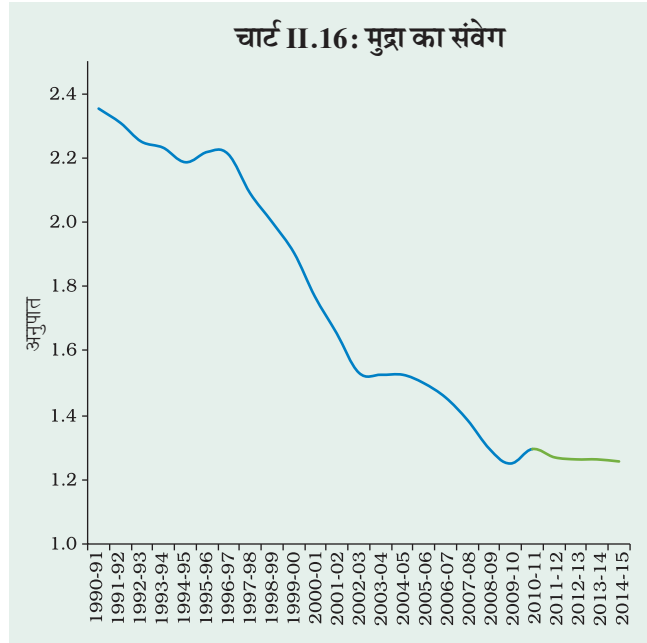
मद	की स्थिति के अनुसार बकाया (₹ बिलियन)		वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि दर (प्रतिशत में)			संवृद्धि दर (प्रतिशत में)		
	मार्च 31, 2015	अगस्त 7, 2015	2013-14	2014-15	2015-16 (7 अगस्त की स्थिति)	वि.व 15: छ1	वि.व 15: छ2	वि.व16: छ1
1	2	3	4	5	6	7	8	9
I. आरक्षी मुद्रा	19,285	18,815	14.4	11.3	10.1	-1.4	12.9	-2.4
II. स्थूल मुद्रा (एम <sub>3</sub> )	105,455	109,830	13.4	10.8	10.9	4.4	6.2	4.1
III. कुल चलनिधि (एल1)	106,759	110,722 <sup>#</sup>	11.2	10.7	11.6 <sup>#</sup>	4.0	6.5	3.7 <sup>#</sup>
<b>IV. एम<sub>3</sub> के प्रमुख घटक</b>								
IV.1. जनता के पास मुद्रा	13,863	14,251	9.2	11.3	9.5	3.4	7.6	2.8
IV.2. कुल जमा राशियां	91,446	95,567	14.1	10.6	11.2	4.4	5.9	4.5
<b>V. मुद्रा भंडार के प्रमुख स्रोत (एम<sub>3</sub>)</b>								
V.1. सरकार को निवल बैंक ऋण	30,062	33,781	12.4	-1.3	10.6	-0.5	-0.8	12.4
V.2. वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	70,396	71,627	13.7	9.2	9.0	2.3	6.8	1.7
V.3. बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्ति	22,506	23,664	17.6	17.0	16.0	3.9	12.6	5.1
एम <sub>3</sub> एफसीएनआर(बी) का निवल	102,782	107,009	11.5	11.0	11.1	4.4	6.3	4.1
एम <sub>3</sub> मल्टीप्लायर	5.5	5.8						
एम <sub>3</sub> संवेग	1.25	-						

-: अनुपलब्ध #: आंकड़े जुलाई 2015 से संबंधित हैं।

टिप्पणी: 1. आंकड़े अंतिम हैं।

2. वित्त वर्ष 15: छ1: मार्च 2014 की तुलना में सितंबर 2014 की संवृद्धि दर, वित्त वर्ष 15: छ2: मार्च 2015 की तुलना में सितंबर 2014 की संवृद्धि दर और वित्त वर्ष 16: छ1: 31 मार्च 2015 की तुलना में 7 अगस्त 2015 की संवृद्धि दर।

चार्ट II.16: मुद्रा का संवेग



वित्तीय गहराई को अक्सर संदर्भित करने वाला एक और संकेतक है- जीडीपी अनुपात की तुलना में एम3- जो कि संवेग का अन्योन्य है, ये 80 के आसपास रहा।

**ऋण**

2014-15 में ऋण संवृद्धि मंद रही

II.3.12 2014-15 में गैर-खाद्य ऋण संवृद्धि में तेजी से कमी आई जो 9.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) रही, गैर-खाद्य ऋण में क्रमशः कमी आई और यह पिछले वर्ष के ₹7.3 ट्रिलियन से कम होकर ₹5.5 ट्रिलियन हो गया। ऋण-उठान पर कई कारकों ने अपना प्रभाव डाला, जिसमें कमजोर उपभोग खर्च और कारपोरेट बिक्री; मुद्रास्फीति में कमी आना; गैर-निष्पादन आस्तियों के बढ़ने से बैंकों द्वारा जोखिम से बचना; और ऋण की रिकवरी में लगने वाला प्रक्रियागत विलंब

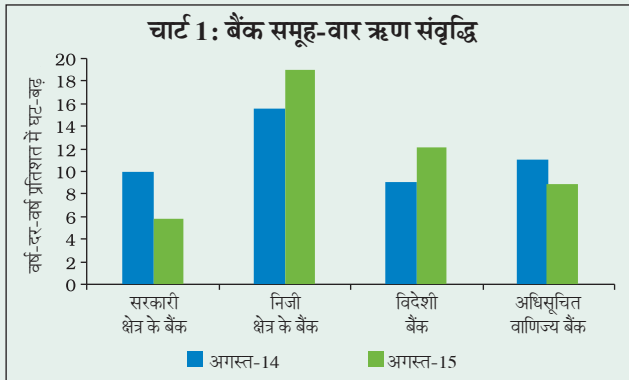
**बॉक्स II.4**

**हाल की ऋण मंदी के अंतर्निहित कारक: ऐतिहासिक अन्वेषण**

आर्थिक विकास में ऋण एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है, विशेष रूप से बैंक-आधारित प्रणाली में। जिन देशों ने 2000 से उच्च संवृद्धि अनुभूत की है उन्होंने निजी ऋण में भी हिलोरे महसूस की है (क्लाएसेंस और अन्य, 2011)। एक ऐतिहासिक विश्लेषण यह भी दर्शाता है कि जमा राशियों में होने वाली वृद्धि, जीडीपी संवृद्धि, सरल वैश्विक चलनिधि स्थितियां और विनिमय दर में गिरावट भी ऋण संवृद्धि पर सकारात्मक प्रभाव डालती है, जबकि मुद्रास्फीति वास्तविक ऋण संवृद्धि को निरुत्साहित करती है (स्टेफॉन्यान 2011)। भारत में बैंक आधारित वित्तीय प्रणाली में संवृद्धि के समग्र स्वरूप में ऋण एक महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह करता है।

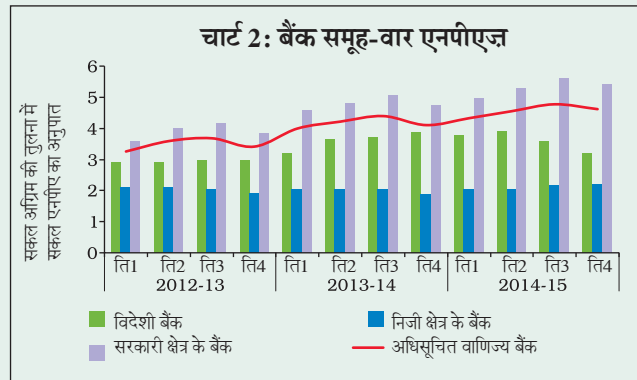
आस्ति गुणवत्ता संबंधी चिंताओं से जोखिम से बचने के भावना को वर्तमान ऋण मंदी का प्रमुख अंतर्निहित कारक माना जा रहा है। सरकारी क्षेत्र के बैंक, जिन्होंने काफी अधिक एनपीए अनुपात रिकार्ड किया, वे भी ऋण संवृद्धि में तीव्र गिरावट का अनुभव कर रहे हैं। दूसरी ओर, निजी क्षेत्र के बैंक, जिन्होंने निम्नतर एनपीए अनुपात की तुलना में कुछ सुधार दर्शाया, उच्चतर ऋण संवृद्धि दर्ज की (चार्ट 1 और 2)। समग्ररूप से देखें तो, एनपीए अनुपात और ऋण संवृद्धि ने सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय नकारात्मक सहसंबद्धता (-) 0.8 दर्शाई, जो कि 2010-11 से उपलब्ध तिमाही आंकड़ों पर आधारित है।

चार्ट 1: बैंक समूह-वार ऋण संवृद्धि



टिप्पणी: आरआरबी को छोड़कर एससीबी

चार्ट 2: बैंक समूह-वार एनपीए



स्रोत: बैंकों द्वारा रिपोर्ट किए गए ऑफ-साइट विवरणियां, घरेलू परिचालन

(जारी....)

जीयो और स्टेपॉन्यान (2011) के सिद्धांत को जून 1997 से सितंबर 2014 तक की अवधि के भारतीय तिमाही आंकड़ों पर लागू करने पर यह पता चला कि गैर-खाद्य ऋण, पिछड़ी हुई वास्तविक गैर-कृषि जीडीपी संवृद्धि से सकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय तरीके से प्रभावित थी। ऋण लागत को ओवरनाइट कॉल दर से प्रॉक्सी करने पर, जैसा कि संभावना थी, ऋण संवृद्धि पर नकारात्मक प्रभाव पड़ा। ब्याज दरों का प्रभाव दो अंतरणों तक मजबूत दिखाई पड़ा जो कि संचरण अंतराल दर्शाता है। सिद्धांत के अनुरूप ही, सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) के गुणांक में एक ऋणात्मक संकेत था, जो बैंक ऋण के लिए बाजार में राजकोषीय घाटे के हासकारी प्रभाव की ओर इशारा करता है। अंत में, बकाया वाणिज्यिक दस्तावेजों (सीपी) में हुआ परिवर्तन, जो निधि के वैकल्पिक स्रोतों के लिए एक प्रॉक्सी है का गुणांक ऋणात्मक परंतु महत्वपूर्ण है।

$$BC = 7.2 + 0.6 \text{ GDP}(-2) - 0.3 \text{ WCMR}(-2) - 0.2 \text{ GFD} - 0.04 \text{ CP\_Out} + \varepsilon$$

(2.4)\*            (-2.3)\*            (-2.4)\*            (-2.3)\*

समायोजित R<sup>2</sup>=0.30; \*: 5 प्रतिशत पर महत्वपूर्ण, परावर्तन में एनपीए को शामिल नहीं किया गया था क्योंकि श्रृंखला में कई संरचनागत अंतराल थे।

**टिप्पणियां:** 1. बीसी= तिमाही-दर-तिमाही बैंक ऋण में मौसमी समायोजित

शामिल है (बॉक्स II.4)। इसके अलावा, वैकल्पिक स्रोतों, घरेलू और विदेशी दोनों, की उपलब्धता होने से कारपोरेट्स ने वित्तपोषण की कुछ मांग गैर-बैंक स्रोतों से पूरी कर ली। 2014-15 के दौरान बैंकों द्वारा काफी बड़ी मात्रा (₹317 बिलियन) में गैर-निष्पादन आस्तियों की बिक्री, आस्ति पुनः निर्माण कंपनियों (एआरसी) को करने से भी बैंकों के बकाया ऋणों में कमी आई। बढ़ी हुई खाद्य सब्सिडी, जिसमें 2014-15 में 28 प्रतिशत की संवृद्धि रही, के

संवृद्धि है; डब्ल्यूसीएमआर=तिमाही रूप से भारित औसत कॉल दर; जीडीपी= तिमाही-दर आधार पर जीडीपी में मौसमी समायोजित संवृद्धि; जीएफडी: वर्तमान बाजार मूल्यों पर जीडीपी के प्रतिशत के रूप में तिमाही जीएफडी (केंद्र); सीपी-आउट: तिमाही-दर-तिमाही सीपी बकाया में मौसमी समायोजित संवृद्धि।

2. परिणाम, सुदृढ़ता की मानक जांच के अनुरूप ही हैं।

इस प्रकार, आर्थिक गतिविधि, ऋण लागत, राजकोषीय स्थिति और प्रतिस्पर्धी वैकल्पिक निधि स्रोत भारत में ऋण व्यवहार को प्रभावित करने वाले प्रमुख कारक सामने आते हैं।

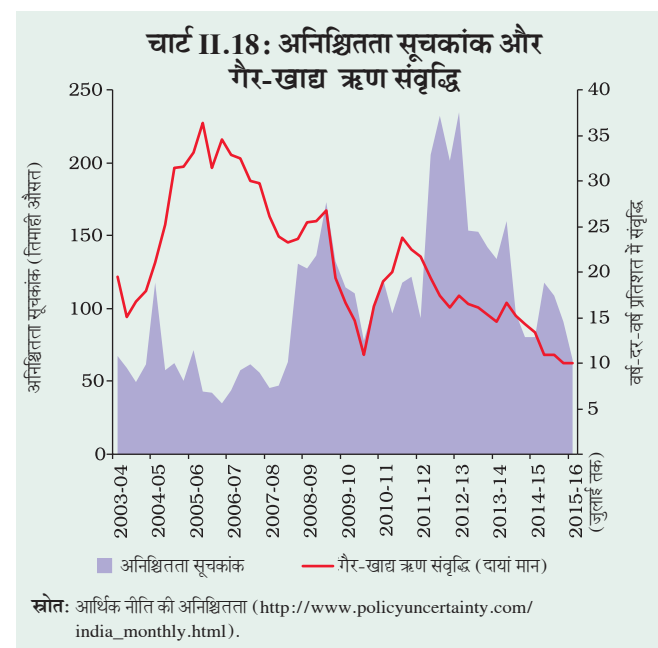
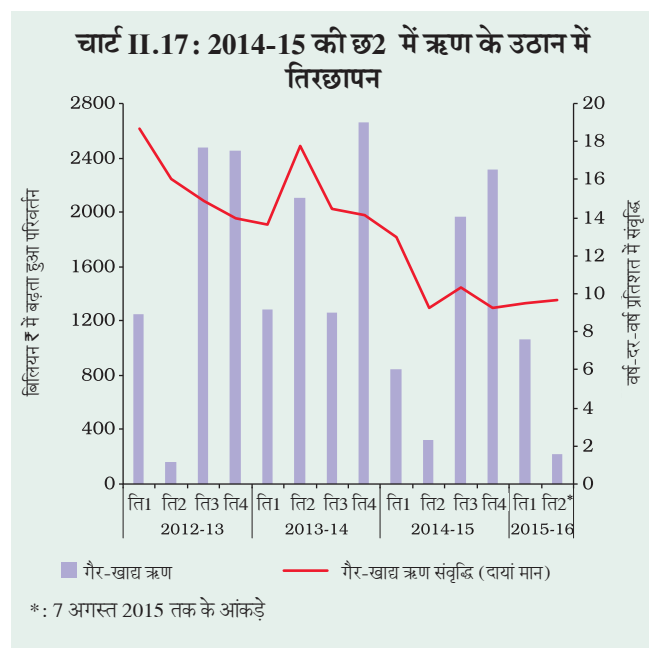
#### संदर्भ:

क्लोएसेंस. एस., एम.ए. कोजेंड, एम.ई. टेरोन्स (2011). 'हाऊ डू बिजनेस एंड फाइनेंशियल साकिल्स इंटरैक्ट?', आईएमएफ वर्किंग पेपर, यं. डब्ल्यूपी/11/88.

जीयो के. और वी. स्टेपॉन्यान (2011), 'डेटरीमिनेंट्स आफ बैंक क्रेडिट इन एमर्जिंग मार्केट ईकोनॉमीज', आईएमएफ वर्किंग पेपर, यं. डब्ल्यूपी/11/51.

कारण वर्ष के दौरान, खरीद में कुछ तेजी आने के बावजूद खाद्य ऋण में 4.1 प्रतिशत की कमी दर्ज की गई।

II.3.13 वर्ष-दर-वर्ष आधार पर गैर-खाद्य ऋण संवृद्धि में कमी आने से 2014-15 के दौरान क्रमिक ऋण उठान का लगभग 80 प्रतिशत वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान हुआ, जो कि आर्थिक परिदृश्य में सुधार प्रदर्शित करता है (चार्ट II.17 और II.18)। गैर-खाद्य ऋण संवृद्धि 2014-15 की पहली छमाही के 2.0 प्रतिशत



से बढ़कर 2014-15 की दूसरी छमाही में 7.1 प्रतिशत हो गई; जो एक वर्ष पूर्व में हुई 0.6 प्रतिशत बिंदु की बढ़ोतरी की तुलना में 2014-15 की दूसरी छमाही में पाँच प्रतिशत बिंदुओं की वृद्धि दर्शाती है।

II.3.14 अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों तक ऋण उपलब्ध कराने के लिए बैंकों को और स्थान मुहैया कराने के लिए सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) को 2014-15 के दौरान निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) के प्रतिशत के रूप में तीन चरणों में कम करते हुए इसे 23 से 21.5 प्रतिशत कर दिया गया। तथापि, बैंक निरंतर एनडीटीएल के प्रतिशत के रूप में लगभग 28 प्रतिशत का एसएलआर निवेश बनाए हुए हैं। यह बफर उन्हें थोक वित्त बाजार एवं रिजर्व बैंक से संपाश्रवीकृत उधार तक पहुंच बनाता है। अतिरिक्त एसएलआर ने बैंकों को अर्थव्यवस्था के मौजूदा धीमें चरण में अपने तुलन पत्रों और आय पर प्रभाव डालने में भी सहायता प्रदान की।

II.3.15 क्षेत्रवार ऋण देने से संबंधित आंकड़े, जो कि अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिए गए कुल बैंक ऋण का लगभग 95

प्रतिशत बैठता है, यह दर्शाते हैं कि, 2014-15 में उद्योग और सेवा क्षेत्र में ऋण उठान में आई कमी काफी मुखर थी, जो दोनों मिलाकर कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 68 प्रतिशत बैठता है। सेवा क्षेत्र में ऋण संवृद्धि में गिरावट इसके मुख्य कारकों, व्यापार तथा गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के चलते हुई जो कि सेवा क्षेत्र को दिए जाने वाले कुल ऋण का लगभग 48 प्रतिशत बैठता है। विनिर्माण को छोड़कर, उद्योगों में सभी क्षेत्रों में संवृद्धि में कमी आई, विशेष रूप से इंफ्रास्ट्रक्चर, आधारभूत धातुएं और खाद्य प्रसंस्करण। जिन क्षेत्रों में एनपीए की घटनाएं न्यूनतम थीं, जैसे कि वैयक्तिक ऋण, वहां वर्ष के दौरान उच्चतर संवृद्धि देखने को मिली।

II.3.16 उद्योग क्षेत्र को दिए जाने वाले ऋण में लगभग एक तिहाई हिस्सा इंफ्रास्ट्रक्चर का होता है। इसके मुख्य घटक ऊर्जा और सड़क हैं, जो कि इंफ्रास्ट्रक्चर को दिए जाने वाले ऋण में क्रमशः 60 और 18 प्रतिशत की भागीदारी रखते हैं। यद्यपि ऊर्जा क्षेत्र को दिए जाने वाले ऋण में कमी साधारण रही लेकिन 2014-15 में सड़कों के संदर्भ में यह मंदी तीखी थी (सारणी-II.9)।

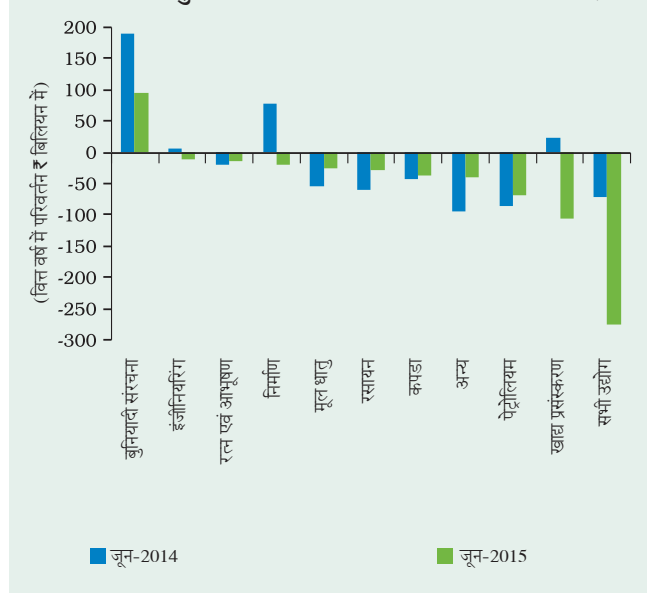
### सारणी II.9: चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण देने का रुझान

(परिवर्तन प्रतिशत में)

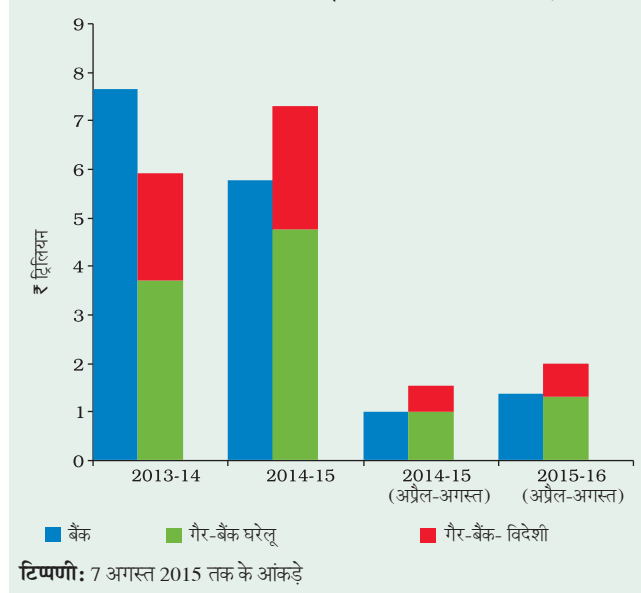
	20 मार्च 2015 के अंत में बकाया (₹ बिलियन)	2013-14			2014-15			2015-16
		छ1	छ2	वर्ष	छ1	छ2	वर्ष	छ1
1	2	3	4	5	6	7	8	9
<b>गैर-खाद्य ऋण (1 से 4)</b>	<b>60,030</b>	<b>6.8</b>	<b>6.3</b>	<b>13.6</b>	<b>2.2</b>	<b>6.2</b>	<b>8.6</b>	<b>1.1</b>
<b>1. कृषि और संबद्ध गतिविधियां</b>	<b>7,659</b>	<b>3.4</b>	<b>9.2</b>	<b>12.9</b>	<b>8.8</b>	<b>5.7</b>	<b>15.0</b>	<b>3.8</b>
<b>2. उद्योग</b>	<b>26,576</b>	<b>6.3</b>	<b>6.1</b>	<b>12.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.7</b>	<b>5.6</b>	<b>-1.0</b>
जिसमें से:	9,245	8.8	5.3	14.6	4.3	6.0	10.5	1.0
(i) बुनियादी संरचना								
जिसमें से:								
(क) ऊर्जा	5,576	10.7	5.8	17.1	6.6	7.5	14.5	2.8
(ख) दूरसंचार	919	-0.6	1.1	0.5	-3.6	8.0	4.2	-2.9
(ग) सड़क	1,687	9.2	10.1	20.2	3.5	3.3	6.9	-0.7
(ii) मूल धातु और धातु उत्पाद	3,854	7.2	7.1	14.9	-0.4	7.2	6.8	-0.6
(iii) खाद्य प्रसंस्करण	1,715	3.5	20.4	24.6	-2.6	20.4	17.3	-6.2
<b>3. सेवाएं</b>	<b>14,131</b>	<b>9.0</b>	<b>6.5</b>	<b>16.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>6.9</b>	<b>5.7</b>	<b>1.4</b>
<b>4. वैयक्तिक ऋण</b>	<b>11,663</b>	<b>7.5</b>	<b>4.6</b>	<b>12.5</b>	<b>8.0</b>	<b>6.9</b>	<b>15.5</b>	<b>4.0</b>

टिप्पणी: 2015-16 की छ1 के लिए अद्यतन उपलब्ध आंकड़े जून 2015 तक के हैं।

चार्ट II.19: प्रमुख उद्योगों के संबंध में ऋण उठान का रुझान



चार्ट II.20: वाणिज्य क्षेत्र को स्रोतों का प्रवाह



II.3.17 2015-16 के दौरान अब तक (7 अगस्त तक), ऐसा प्रतीत हो रहा है कि ऋण उठान में तेजी आई है जो के आर्थिक और नीतिगत वातावरण में सुधार दर्शाता है, फिर भी किसी निर्णयात्मक साक्ष्य तक पहुंचना अभी जल्दबाजी होगी। क्रमिक रूप से बढ़ता हुआ खाद्येतर ऋण लगभग ₹1282 बिलियन रहा जबकि पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि के दौरान यह ₹963 बिलियन था। क्षेत्रगत संवितरण के आंकड़े (जून 2015 तक) सेवाओं में उल्लेखनीय प्रगति दर्शाते हैं जिन्हें मुख्य रूप से व्यापारी और प्रोफेशनल सेवाओं से संबल प्राप्त हुआ, जबकि उद्योगों में कमी नजर आती है। उद्योगों के तहत, यद्यपि इंफ्रास्ट्रक्चर ऋण में कुछ बढ़त नजर आई है, लेकिन सड़कों के संबंध में यह कमजोर बनी हुई है (चार्ट-II.19)।

#### गैर-बैंक वित्तपोषण

II.3.18 निधियों के लिए गैर-बैंक स्रोतों की अधिक उपयोग करने के बावजूद ऋण संवृद्धि में आई मंदी ने 2014-15 में वाणिज्यिक क्षेत्र में वित्तीय संसाधनों के समग्र प्रवाह को बाधित किया (चार्ट-II.20)। घरेलू गैर-बैंक स्रोतों के बीच, वर्ष के दौरान वाणिज्यिक दस्तावेजों

(सीपी) के निवल निर्गम में चार गुनी वृद्धि हुई, जिसका मुख्य कारण बैंकों की ऋण दरों की तुलना में बोले जाने वाले प्रतिस्पर्धी मूल्य रहे। इसके अलावा, एफडीआई का अंतर्वाह मजबूत बना रहा और वह वाणिज्यिक क्षेत्र को दिए जाने वाले गैर-बैंक विदेशी स्रोतों का मुख्य हिस्सा बना। 2015-16 के दौरान (7 अगस्त तक) गैर-बैंक स्रोतों पर भरोसा बना रहा, हालांकि चलनिधि की स्थितियां सहज थीं और दरें प्रतिस्पर्धी रहीं।

II.3.19 कमान बदलने से मौद्रिक नीति में हुए संचरण ने 2014-15 में मौद्रिक और ऋण स्थितियों को स्वरूप प्रदान किया। मुद्रा आपूर्ति और अन्य प्रमुख मौद्रिक समग्रों में कमी आई जो कि अंतर्निहित समष्टि-आर्थिक गतिविधि के अनुरूप था। समग्र रूप से देखा जाए तो 2014-15 के दौरान विभिन्न कारकों, जैसे कि मंदी, बढ़ते हुए एनपीए के कारण बैंकों द्वारा जोखिम उठाने से बचना और गैर-बैंक वित्त के रूप में वैकल्पिक एवं सस्ते स्रोतों की उपलब्धता के कारण ऋण संवृद्धि मंद रही, यद्यपि, कुछ साक्ष्य ऐसे हैं कि जो इस बात की ओर संकेत दे रहे हैं कि वर्ष की दूसरी छमाही में स्थितियां बदल सकती हैं।

## II.4 वित्तीय बाजार

### वैश्विक वित्तीय बाजार

II.4.1 2014-15 के दौरान अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में आशावादिता बनी रही। अमरीकी फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा मौद्रिक नीति को सामान्य बनाए रखने के सहज दृष्टिकोण की संभावनाओं, यूरोप के केंद्रीय बैंक (ईसीबी) तथा बैंक ऑफ़ जापान (बीओजे) द्वारा मौद्रिक सुगमता लाने और कच्चे तेल की कीमत में कमी आने से इसमें सहायता मिली। अधिकांश देशों के सरकारी बांड के प्रतिफल ऐतिहासिकरूप से निम्न स्तर पर रहे। कुछ यूरोपीय देशों में तो प्रतिफल ऋणात्मक भी देखे गए (चार्ट II.21ए)। अमरीकी मौद्रिक नीतिगत दरों की वृद्धि होने संबंधी आशंका में कमी होने तथा ईसीबी एवं बीओजे द्वारा अपनी आस्तियों की खरीद में वृद्धि करने के कारण 2014-15 के दौरान बहुत से शेयर बाजारों में ऐतिहासिक वृद्धि भी देखी गई। हालांकि, वैश्विक स्तर पर परिस्थियां बहाल होने संबंधी अनिश्चितताओं, अमरीका तथा यूरो क्षेत्र से कमजोरी दर्शाने वाले बहुत से आंकड़े प्राप्त होने और मध्य-पूर्व में भू-राजनैतिक तनावों के जारी रहने के कारण बाजारों में अक्टूबर 2014 के मध्यम में कुछ घटबढ़ देखी गई। दिसंबर 2014 के उत्तरार्द्ध में यूक्रेन संकट तथा उसके बाद रूस के मुद्रा संकट और वेनेजुएला और अर्जेंटीना में विनिमय दरों में बहुत अधिक गिरावट होने के कारण बाजारों पर पुनः प्रभाव पड़ा (चार्ट II.21बी)।

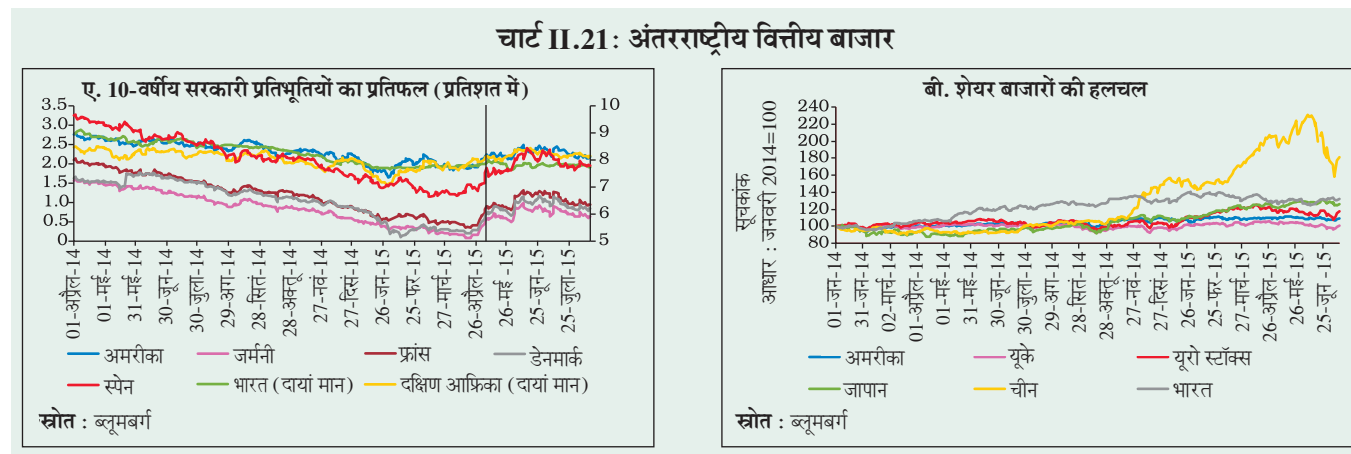
II.4.2 अन्य प्रमुख मुद्राओं के मुकाबले डॉलर में होने वाले परिवर्तनों की माप करने वाले अमरीकी डॉलर सूचकांक में 23 प्रतिशत की वृद्धि हुई और मार्च 2015 के अंत में बढ़कर यह 98.4

हो गया। मार्च 2014 के अंत में यह 80.1 के स्तर पर था। जहां इस वृद्धि का प्राथमिक कारण अमरीका की मजबूती से आर्थिक बहाली होना रहा, वहीं यूरो जोन तथा जापान में वर्ष के दौरान आर्थिक बहाली कमजोर होने के कारण अमरीकी डॉलर की तुलना में यूरो एवं जापानी येन के मूल्यों में गिरावट आई। जनवरी 2015 में ईसीबी द्वारा मात्रात्मक सुगमता की घोषणा की तैयारी करने के कारण स्वित्जरलैंड के राष्ट्रीय बैंक (एसएनबी) द्वारा स्विस फ्रैंक/यूरो विनिमय दर की बंधियों को मुक्त कर दिया जिसके फलस्वरूप विनिमय दर की घटबढ़ में तीव्रता आई। बहुत से उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) ने आर्थिक वृद्धि को सहारा प्रदान करने के लिए 2014-15 की चौथी तिमाही (क्यू 4) के दौरान अपनी नीतिगत दरों में कमी की। विदेशी मुद्रा बाजारों में मूल्य में गिरावट के दबाव से निपटने के लिए हस्तक्षेप में भी तेजी आई।

II.4.3 मई 2015 में वैश्विक स्तर पर बांडों की बिक्री से बाजारों में आश्चर्य का माहौल था जिसकी शुरुआत जर्मनी से हुई थी क्योंकि 7 मई को 10-वर्षीय जर्मन बांड का इन्ट्रा-डे हाई प्रतिलाभ बढ़कर 0.77 प्रतिशत हो गया, जो 17 अप्रैल 2015 को 0.05 प्रतिशत था। यूनान पर कर्ज संबंधी चिंताओं, कच्चे तेल के मूल्यों में लगातार वृद्धि होने तथा प्रॉफिट बुकिंग का असर अमरीकी ट्रेजरी बिलों के साथ ही साथ उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं पर भी पड़ा।

II.4.4 जून 2015 के दौरान, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों की गतिविधियों पर यूनानी कर्ज संबंधी बातचीत तथा चीनी शेयर बाजार में गिरावट के परिणामों से संबंधित अनिश्चितताओं का बहुत अधिक असर रहा। हालांकि, यूनान और यूरो जोन के सदस्यों के बीच बेलआउट डील की घोषणा होने तथा ईरान और प्रमुख विकसित

चार्ट II.21: अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार





देशों के बीच नाभिकीय सौदे पर हस्ताक्षर होने से जुलाई में वित्तीय बाजार को सहारा मिला। अगस्त में, चीन के अपनी मुद्रा का लगभग 2 प्रतिशत अवमूल्यन करने के निर्णय के कारण वैश्विक वित्तीय बाजारों में अफरातफरी मची हुई थी।

#### भारतीय वित्तीय बाजार

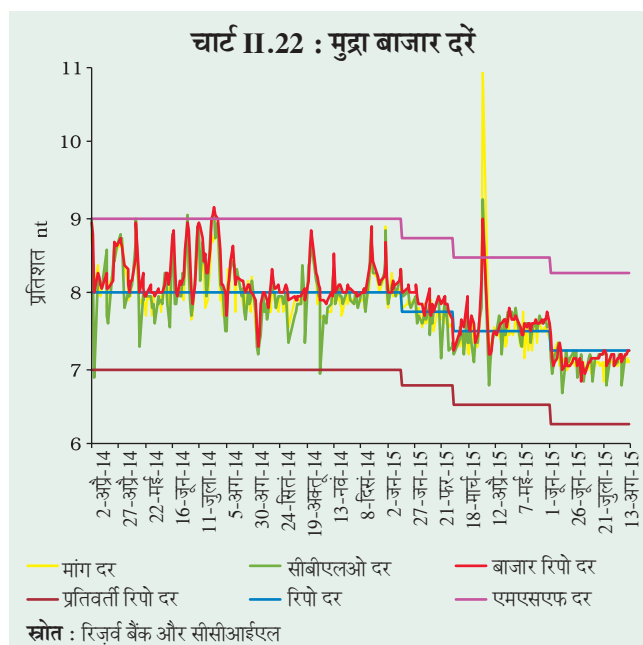
II.4.5 2014-15 के दौरान उत्साह से भरे भारतीय वित्तीय बाजारों में घरेलू और वैश्विक-दोनों संकेतों का असर दिखाई दे रहा था। मुद्रा बाजारों में स्थिरता थी और बाजार चलनिधि युक्त भी थे। मांग मुद्रा (कॉल मनी) दर मजबूती से नीतिगत रिपो दरों के आसपास बनी रही। सरकारी प्रतिभूतियों (जी-सेक) के प्रतिलाभ में धीरे-धीरे गिरावट आई और कॉर्पोरेट बांड बाजार की गतिविधियों में वृद्धि हुई जिसका मुख्य कारण प्राथमिक निर्गमन रहा।

#### मुद्रा बाजार

II.4.6 संशोधित चलनिधि प्रबंध ढांचे के तहत सक्रिय चलनिधि प्रबंध क्रियाओं, वर्ष के अंत में दिखावे के लिए किए जाने वाले समायोजनों को छोड़कर, के कारण एक दिवसीय मांग मुद्रा दरें नीतिगत रिपो दरों के आसपास बनी रहीं। नीतिगत दरों में कमी किए जाने के अनुरूप चौथी तिमाही (क्यू 4) में मुद्रा बाजार दरों में गिरावट आई (चार्ट II.22)। वर्ष के दौरान जमाराशि में वृद्धि के ऋण में वृद्धि की तुलना में सामान्यरूप से अधिक होने के कारण संरचनागत चलनिधि की पर्याप्तता बनी रही। 02 जून 2015 को नीतिगत दर में कमी किए जाने के बाद मांग मुद्रा दरों में गिरावट होने के साथ ही 2015-16 में अभी तक, मांग मुद्रा दरें नीतिगत रिपो दर के अनुरूप बनी हुई हैं।

II.4.7 2014-15 के दौरान नीतिगत दर की तुलना में, दैनिक भारित औसत मांग दर (शनिवारों को छोड़कर) के दायरे में काफी कमी आई और सितंबर 2014 में संशोधित चलनिधि प्रबंध ढांचे को अपनाए जाने के बाद यह 30 आधारभूत अंकों (बीपीएस) से घटकर 18 बीपीएस रह गया। 2015-16 (14 अगस्त तक) के दौरान इस दायरे में और कमी आई तथा घटकर 16 बीपीएस रह गया। इस अवधि में संपाश्वर्कृत दरों (सीबीएलओ एवं बाजार दर) के दायरे में कमी आई जिससे इसके एक दिवसीय मुद्रा बाजार

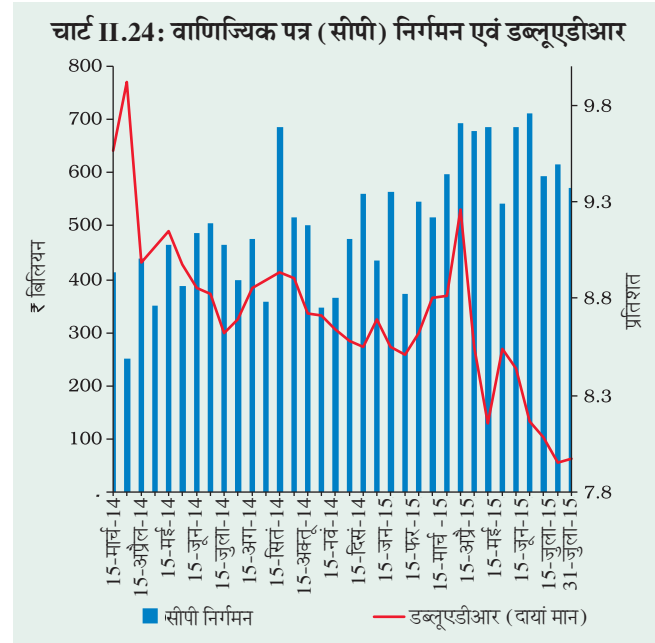
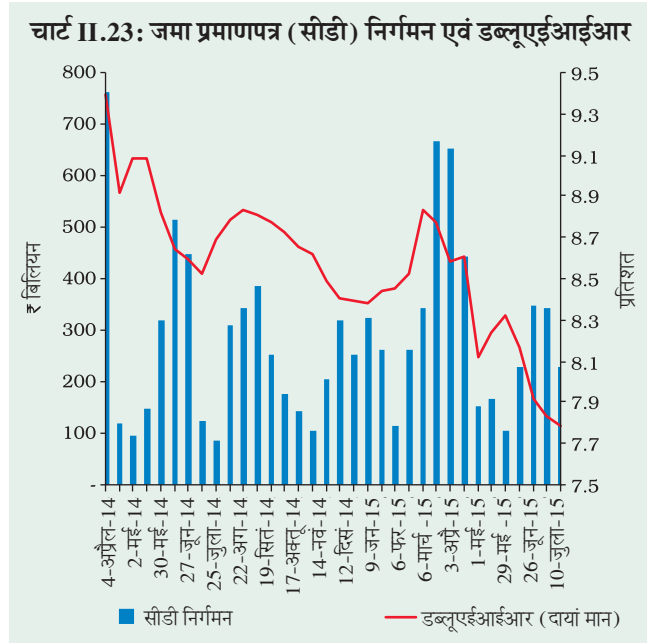
चार्ट II.22 : मुद्रा बाजार दरें



की दरों के समक्रमिक (सिंक्रोनाइज्ड) होने का पता चलता है। एक दिवसीय बाजार की कुल बिक्री (टर्नओवर) में संपाश्वर्कृत हिस्से की प्रमुखता जारी रही जिसमें असंपाश्वर्कृत (मांग मुद्रा) हिस्सा अपेक्षाकृत बहुत कम रहा, जिसके कारण इसमें घटबढ़ की बारी आने के प्रति अतिसंवेदनशीलता बनी रही। रिजर्व बैंक की चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत सुनिश्चित चलनिधि सहायता का विशाल हिस्सा परिवर्तनशील दर वाले मीयादी रिपो के माध्यम से उपलब्ध कराए जाते हैं, जिनका एक प्रमुख उद्देश्य मीयादी मुद्रा बाजार को विकसित करना होता है। ये कदम उठाए जाने के बावजूद मुद्रा बाजार में कुल बिक्री साधारण रही।

#### जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) तथा वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) का निर्गमन

II.4.8 2014-15 में जमा प्रमाणपत्रों के औसत पाक्षिक निर्गमन में गिरावट आई और यह घटकर ₹297 बिलियन रह गया जबकि पिछले वर्ष ₹306 बिलियन का निर्गमन हुआ था (चार्ट II.23)। ऋण लिए जाने में कमी की पृष्ठभूमि के बाद नीतिगत दरों में कमी और बैंकों द्वारा अपेक्षाकृत कम जमा प्रमाणपत्र जारी किए जाने के साथ चलनिधि की स्थिति के सहज होने के कारण जमा प्रमाणपत्रों की भारित औसत प्रभावी ब्याज दर (डब्ल्यूईआईआर) में कमी आई और मार्च 2015 के अंत में घटकर यह 8.58 प्रतिशत रह गई



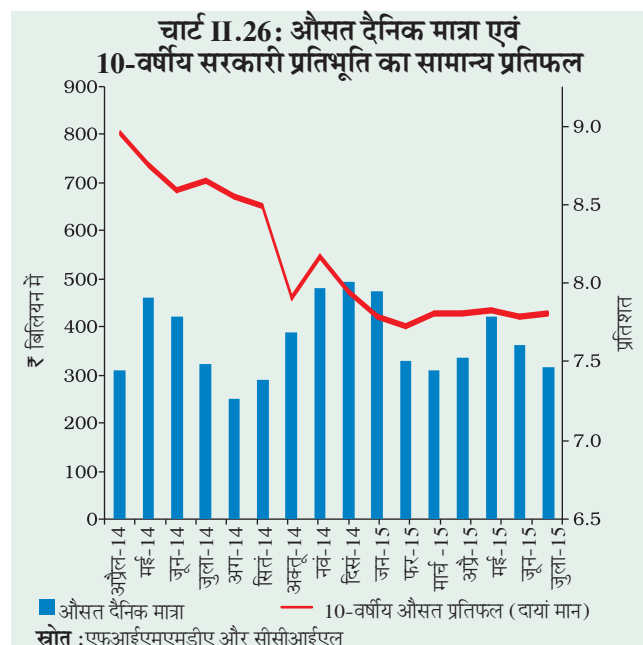
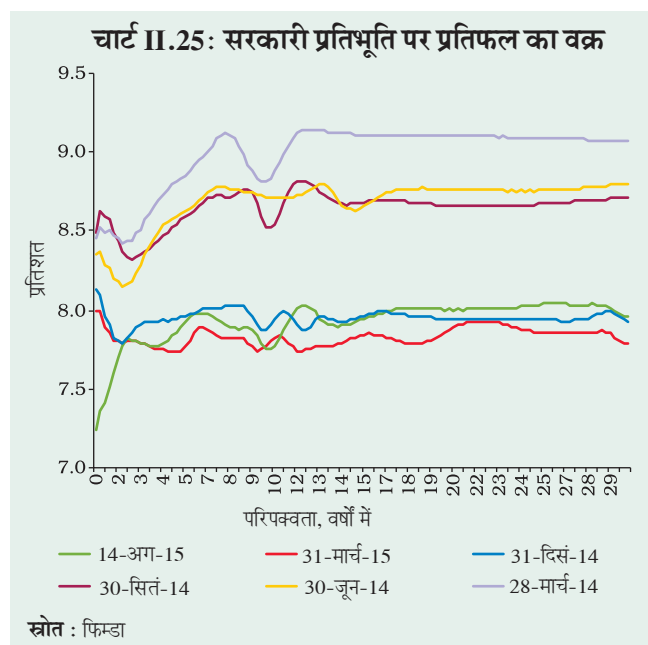
जो मार्च 2014 के अंत में 9.74 प्रतिशत थी। 10 जुलाई, 2015 तक डब्लूईआईआर में 7.79 प्रतिशत तक गिरावट होने के साथ 2015-16 में अब तक सुगमता की प्रवृत्ति जारी है।

II.4.9 2014-15 में वाणिज्यिक पत्रों का औसत पाक्षिक निर्गमन 58 प्रतिशत बढ़कर ₹479 बिलियन हो गया। कॉर्पोरेट बांडों के प्रतिफल के काफी सुगम होने के बाद, निधि की उगाही के लिए वाणिज्यिक पत्रों की लागत कम होने के कारण बाजार आधारित निधीयन ने अल्पावधि बैंक ऋण को प्रतिस्थापित कर दिया चार्ट II.24)। परिणामस्वरूप, मार्च 2015 के अंत में वाणिज्यिक पत्रों की बकाया राशि ₹1,933 बिलियन हो गई जो मार्च 2014 के अंत में ₹1,066 बिलियन थी। मार्च 2015 के अंत में वाणिज्यिक पत्रों से संबंधित भारित औसत छूट दर (डब्लूएडीआर) घटकर 9.26 प्रतिशत रह गई जो मार्च 2014 के अंत में 9.92 प्रतिशत थी। इससे वर्ष के दौरान चलनिधि की स्थिति सहज होने और वर्ष के दौरान ब्याज दर के चक्र में समग्ररूप से अधोगामी परिवर्तन का पता चलता है। जुलाई 2015 के अंत में डब्लूएडीआर के 7.97 प्रतिशत के स्तर पर रहने के साथ 2015-16 में अब तक गिरावट की प्रवृत्ति जारी है।

#### सरकारी प्रतिभूति बाजार का प्रतिफल

II.4.10 2014-15 के दौरान सरकारी-प्रतिभूतियों के प्रतिफल में सामान्यतः नरमी आई जिससे अमरीकी ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल

में सुगमता, विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) द्वारा खरीद में सक्रिय रूचि, मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट, राजकोषीय स्थिति में सुधार, आम चुनाव के बाद सकारात्मक मनोभावों, तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में तेजी से गिरावट आने तथा रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत दरों में कमी किए जाने का असर दिखाई देता है। मध्य-पूर्व में भू-राजनैतिक तनावों तथा 2014-15 के केंद्रीय बजट में बाजार से लिए जाने वाले निवल उधार में वृद्धि की घोषणा किए जाने के कारण भी जून एवं जुलाई 2014 में प्रतिफलों में थोड़ा सुधार हुआ। भू-राजनैतिक तनावों तथा रूसी मुद्रा-संकट के कारण दिसंबर 2014 के उत्तरार्द्ध में प्रतिफलों में पुनः कमी आई। हालांकि, विदेशी संविभाग निवेशकों द्वारा खरीद में वृद्धि होने के बाद चौथी तिमाही में प्रतिफलों में नरमी आई। विदेशी संविभाग निवेशकों को ट्रेजरी बिलों की खरीद से मनाही एवं सिर्फ कम से कम तीन वर्षों की अवशिष्ट परिपक्वता वाली सरकारी प्रतिभूतियों में ही उत्तरोत्तर निवेश की अनुमति प्रदान किए जाने जैसी विशिष्ट शर्तों के बावजूद विदेशी संविभाग निवेशकों द्वारा सरकारी कर्ज की खरीद में निरंतर रूचि का पता चला क्योंकि उनकी उनकी सीमाओं का लगभग पूर्ण इस्तेमाल हुआ। ध्यान देने योग्य है कि, सरकारी प्रतिभूति बाजार में अक्टूबर 2014 में फेडरल रिजर्व के आस्ति खरीद कार्यक्रम से पूर्णतः बाहर रहने का असर नहीं पड़ा और आशावादी निवेश वर्ग के होने के बाद भी प्रतिफलों में नरमी का रूझान जारी रहा (चार्ट II.25)।



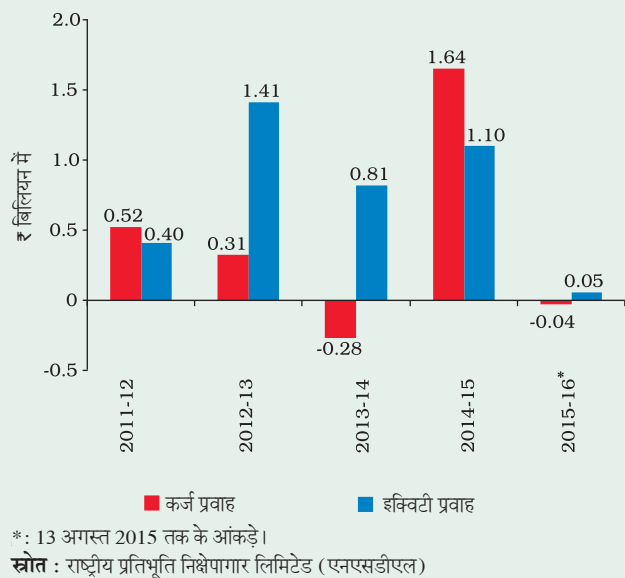
II.4.11 सरकारी प्रतिभूति बाजार में फरवरी 2015 में विविध कारणों से तेजड़िया रूझान बना रहा। इन कारणों में, 2015-16 के लिए सरकार के बाजार से उधार लेने के कार्यक्रम के आकार के सामान्यतः अपरिवर्तित रहने एवं 2015-16 के संघीय बजट में की गई घोषणा के अनुसार एक और वर्ष के लिए राजकोषीय समेकन योजना को पुनर्निर्धारित करना शामिल है किंतु अन्य कारणों का भी इस पर असर रहा है। हालांकि, नीतिगत दरों में 15 जनवरी 2015 तथा 4 मार्च 2015 को हुई 25 आधारभूत अंकों की अनुवर्ती कटौती तथा अमरीकी ट्रेजरी प्रतिलाभों में तीव्र कमी होने के कारण बाजार के रूझान आशावादी हो गए जिसके कारण 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिलाभों में नरमी आई। 7 अप्रैल 2015 को द्विमासिक मौद्रिक नीति में नीतिगत दरों को यथास्थिति रखने की घोषणा होने के कारण रूझानों में होने वाला सुधार अल्पकालिक ही रहा। वृद्धि तथा मुद्रास्फीति की संभावनाओं में सुधार होने एवं तेल मूल्यों के कम होने के बाद अधिकांश विकसित अर्थव्यवस्थाओं के दीर्घावधि बांडों के प्रतिलाभ में कमी को देखते हुए मई 2015 के पूर्वार्द्ध में 10-वर्षीय भारतीय सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ का 11 मई 2015 को बढ़कर 8.09 प्रतिशत के उच्च स्तर पर पहुंचना अधिक प्रासंगिक बात रही। हालांकि, नई 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिभूति के प्रारंभ किए जाने, नीतिगत दर में कटौती करने एवं मुद्रास्फीति में महत्वपूर्ण कमी आने के साथ प्रतिलाभ में नरमी आई। 14 अगस्त, 2015 को 10-वर्षीय प्रतिलाभ 7.75 प्रतिशत रहा। सितंबर से नवंबर 2014 की

अवधि को छोड़कर, औसत मात्रा में 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ में होने वाले परिवर्तनों के विपरीत असर देखा गया (सारणी II.26)। 2014-15 में सरकारी प्रतिभूतियों की कुल बिक्री का अनुपात बढ़कर 1.95 प्रतिशत हो गया जो पिछले वर्ष 1.87 प्रतिशत था।

*भारत में विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) का प्रवाह*

II.4.12 2014-15 के दौरान भारती के इक्विटी और कर्ज बाजारों में एफपीआई का पुनरुज्जीवन हुआ। जहां, 30 बिलियन अमरीकी डॉलर की समग्र सीमा के अंतर्गत एफपीआई की उप-सीमा को 5 बिलियन अमरीकी डॉलर बढ़ाए जाने के कारण कर्ज बाजार में एफपीआई से होने वाला अंतर्वाह बढ़कर ₹1.6 ट्रिलियन हो गया, वहीं इक्विटी बाजारों में एफपीआई से होने वाला निवेश भी 2013-14 की तुलना में अधिक रहा (चार्ट II.27)। वर्तमान में, एफपीआई निवेशकों को कम से कम तीन वर्षों की अवशिष्ट परिपक्वता वाले बांडों में ही निवेश करने की अनुमति है ताकि दीर्घावधि प्रतिभूतियों को प्रोत्साहित किया जा सके और अपेक्षाकृत कम अवधि वाली प्रतिभूतियों की ब्याज दर को नियंत्रित रखा जा सके। 5 फरवरी 2015 से एफपीआई को सरकारी प्रतिभूतियों के कूपन में निवेश करने की अनुमति देकर प्रभावी एफपीआई सीमा को बढ़ाया गया। यूरोपीय बांड बाजारों में 7 मई 2015 को प्रारंभ हुई वैश्विक बांड बिक्री, चौथी तिमाही के लिए अब तक रिपोर्ट की गई तिमाही कमाई के कम रहने के कारण उत्पन्न चिंताओं एवं न्यूनतम वैकल्पिक कर

चार्ट II.27 : कर्ज एवं इक्विटी बाजारों में एफपीआई प्रवाह



(एमएटी) की अनिश्चितताओं तथा वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ी हुई अनिश्चितता के बाद 2015-16 के दौरान कर्ज एवं इक्विटी बाजारों में एफपीआई प्रवाहों (निवेश) में अब तक (13 अगस्त 2015 तक) क्रमशः ₹(-)43.2 बिलियन तथा ₹ 47.4 बिलियन की कमी आई।

कॉर्पोरेट बांड बाजार

II.4.13 कॉर्पोरेट बांड बाजार में 2014-15 के दौरान 12 प्रतिशत की वृद्धि हुई और यह बढ़कर ₹ 10,913 बिलियन हो गया (चार्ट II.28ए)। दूसरी तरफ, कच्चे तेल के वैश्विक मूल्यों में गिरावट आने, विनिमय बाजार में स्थिरता और मूडीज़ द्वारा संभावनाओं में सुधार दर्शाए जाने के बाद समरूप परिपक्वता अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों की तुलना में एएए रेटिंग वाले 5-वर्षीय कॉर्पोरेट बांडों के

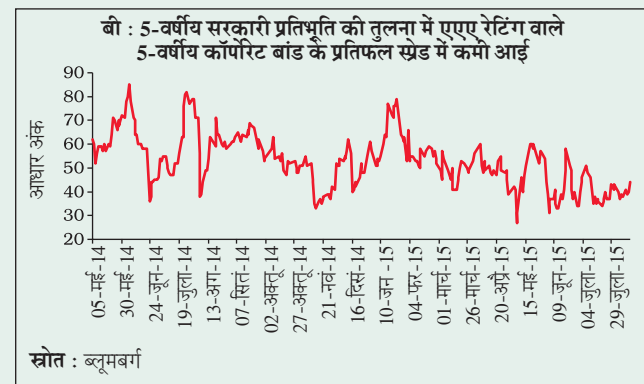
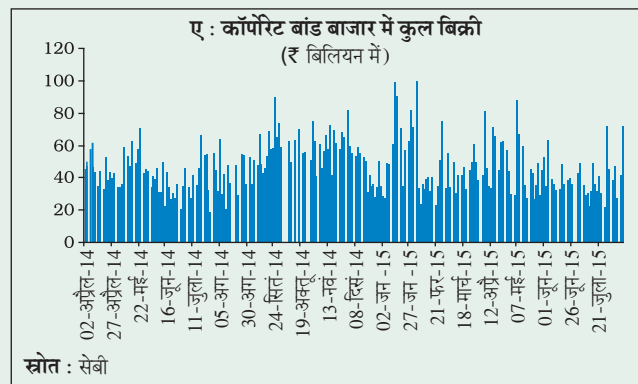
प्रतिलाभों में नवंबर 2014 के मध्य तक कमी आई। हालांकि, इसके बाद करों के अग्रिम भुगतान किए जाने और 2014 की दूसरी तिमाही में लिए चालू खाता घाटे में वृद्धि होने संबंधी चिंताओं के कारण चलनिधि पर प्रतिरोधात्मक दबाव पड़ने के कारण जनवरी 2015 के मध्य तक प्रतिलाभ में वृद्धि हुई। नीतिगत रिपो दर में कटौती किए जाने और चलनिधि की स्थिति में सुधार होने के बाद 2014-15 की चौथी तिमाही में प्रतिलाभ में कमी आई (चार्ट II.28बी)। 2015-16 में अब तक प्रतिलाभ दायराबद्ध रहा है जिससे सुगम चलनिधि परिस्थितियां होने का संकेत मिलता है।

द्वितीयक इक्विटी बाजार

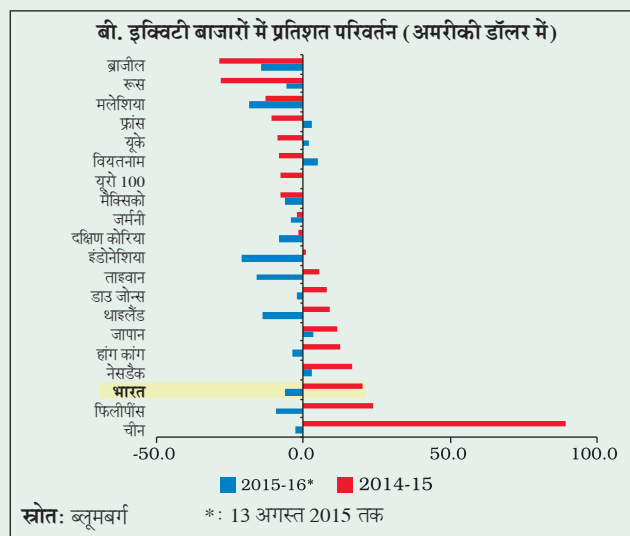
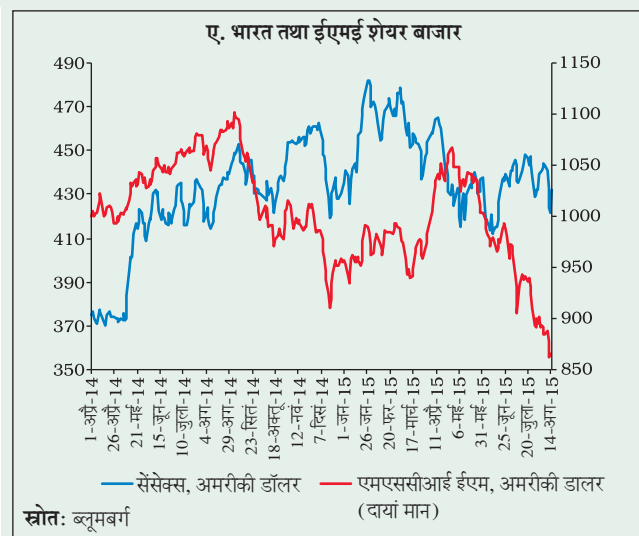
II.4.14 इक्विटी बाजार में 2014-15 में अधिक गतिविधियां देखी गईं और 29 जनवरी 2015 को बाजार सर्वोच्च स्तर पर पहुंच गया (चार्ट II.29ए)। 2013-14 में 19 प्रतिशत की वृद्धि होने के बाद भी बीएसई सूचकांक में वर्ष के दौरान 25 प्रतिशत की वृद्धि हुई। इक्विटी बाजार के रुझानों को राजनैतिक स्थिरता, निरंतर एफपीआई प्रवाहों, कच्चे तेल के अपेक्षाकृत कम अंतरराष्ट्रीय मूल्यों एवं नीतिगत दरों में नरमी, से बल मिला।

II.4.15 इक्विटी बाजार को वैश्विक चलनिधि परिस्थितियों एवं प्रतिलाभ की तलाश का भी लाभ हुआ जिसके अंतर्गत ब्याज दरों को कम रखने की अमरीकी फ़ेडरल रिज़र्व की वचनबद्धता, ईसीबी, बैंक ऑफ़ जापान तथा पीपुल्स बैंक ऑफ़ चाइना द्वारा अत्यधिक समायोजनकारी मौद्रिक नीति को अपनाए जाने से भी सहायता मिली। अमरीकी डॉलर के रूप में, सेंसेक्स में 20 प्रतिशत की वृद्धि हुई और यह विश्व के सर्वश्रेष्ठ निष्पादन करने वाले बाजारों में से एक बन गया (चार्ट II.29बी)। 2014-15 में, देशी इक्विटी बाजार में भी विदेशों के इक्विटी बाजारों की तुलना में कम घटबढ़ देखी गई।

चार्ट II.28 : कॉर्पोरेट बांड बाजार



चार्ट II.29 : अन्य प्रमुख बाजारों की तुलना में भारतीय इक्विटीयों का निष्पादन



II.4.16 एमएटी के बारे में एफपीआई की चिंताओं, चौथी तिमाही में कॉर्पोरेट कमाई कमजोर रहने एवं मानसून के सामान्य से कम रहने के पूर्वानुमानों के कारण 2015-16 के दौरान इक्विटी बाजारों की कमजोर शुरुआत हुई। हालांकि, जून में सामान्य से अधिक बारिश होने के कारण बेंचमार्क सूचकांकों में सुधार हुआ। यूनान एवं ईरान नाभिकीय सौदा से संबंधित गतिविधियों में सकारात्मक परिवर्तनों से घरेलू बाजारों को भी बल मिला। अगस्त 2015 में शेयर बाजार दायराबद्धर बने रहे, जिसमें अन्य बातों के अलावा 2015-16 की पहली तिमाही में मिलीजुली कमाई होने तथा चीन की मुद्रा के अवमूल्यन होने जैसी वैश्विक गतिविधियों का प्रभाव रहा।

#### प्राथमिक इक्विटी बाजार

II.4.17 2014-15 के दौरान, अर्हताप्राप्त संस्थागत स्थान (क्यूआईपी) सहित इक्विटी निर्गमन के माध्यम से संसाधन जुटाने में 44 प्रतिशत की पर्याप्त वृद्धि हुई (सारणी II.10)। भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (सेबी) में ड्राफ्ट रेड हेरिंग प्रोस्पेक्टस (डीआरएचपी) फाइल करने वाली कंपनियों की संख्या में वृद्धि के साथ प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्तावों (आईपीओ) में रूचि के पुनर्जीवित होने के संकेत दिखाई दिए। इसके आगे, यदि द्वितीयक बाजार में सकारात्मक रुझान जारी रहता है तो प्राथमिक बाजार के माध्यम से अधिक संसाधन जुटाने में मदद मिलेगी।

#### कॉर्पोरेट बांडों का निजी स्थान (प्राइवेट प्लेसमेंट)

II.4.18 2014-15 में ₹4,041 बिलियन के कॉर्पोरेट बांडों के निजी स्थान के माध्यम से संसाधन जुटाए गए जिसमें 46 प्रतिशत की उल्लेखनीय वृद्धि हुई, जबकि अपरिवर्तनीय डिबेंचरों का ₹97 बिलियन का निर्गमन हुआ जो बहुत ही कम था। 2015-16 के संघीय बजट में आधारभूत संरचना का कर-मुक्त बांडों के माध्यम से निधीयन करने के संबंध में प्रस्ताव किए जाने के साथ ही 2015-16 में बांडों के सार्वजनिक निर्गमन के माध्यम से संसाधन जुटाए जाने में वृद्धि होना अवश्यंभावी है।

II.4.19 केंद्र सरकार ने 2015-16 में ₹695 बिलियन की प्राप्ति विनिवेश के माध्यम से करने का बजट प्रावधान किया है जिसमें से ₹285 बिलियन रणनीतिक विनिवेश के माध्यम से जुटाए जाने हैं। ई-पीआईओ में शर्तें लगाए जाने एवं स्थावर संपदा निवेश ट्रस्ट (आरईआईटी) प्रारंभ करने के लिए फर्मों को अनुमति प्रदान करने तथा आधारभूत संरचना निवेश ट्रस्ट (आईएनवीआईटी) जैसे उपाय करने के साथ ही सरकार के विनिवेश संबंधी कदमों से पूंजी बाजारों को आगे बढ़ने में गति मिलने की संभावना है।

#### मकान मूल्य सूचकांक (एचपीआई)

II.4.20 मांग कम होने के प्रमुख कारण से 2013-14 की पहली तिमाही में मकान मूल्य सूचकांक की तिमाही वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)

सारणी II.10 : प्राथमिक पूंजी बाजार से मोबिलाइजेशन

(₹ बिलियन)

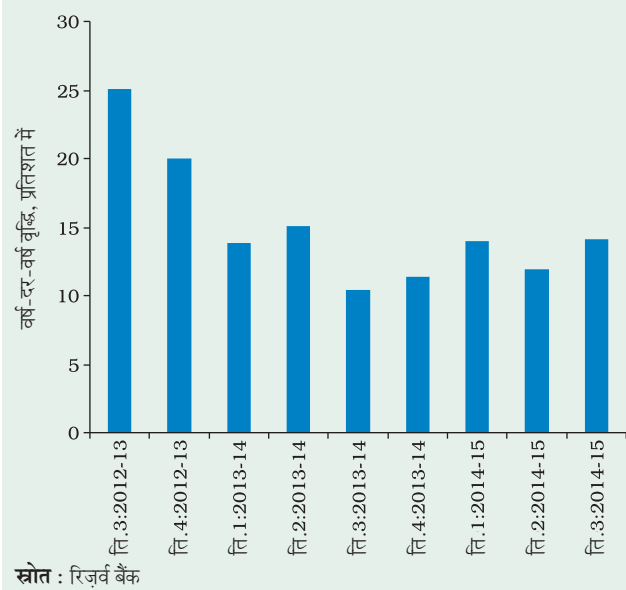
श्रेणी	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15 (P)
1	2	3	4	5
<b>ए. सार्वजनिक निर्गम (i)+(ii)</b>	<b>460.9</b>	<b>219.2</b>	<b>510.8</b>	<b>127.5</b>
(i) सार्वजनिक निर्गम (इक्विटी) जिसमें से	104.8	49.4	87.0	30.4
आईपीओ	59.0	49.4	12.4	30.4
एफपीओ	45.8	0.0	74.6	0.0
(ii) सार्वजनिक निर्गम (कर्ज)	356.1	169.8	423.8	97.1
बी. अधिकारों का निर्गम	23.7	89.4	45.8	67.5
<b>कुल जारी इक्विटी (आई+बी)</b>	<b>128.6</b>	<b>138.8</b>	<b>132.7</b>	<b>97.9</b>
सी. यूरो निर्गम (एडीआर+जीडीआर)	27.1	10.4	1.2	95.9
डी. म्यूचुअल फंड जुटाना (निवल)	-220.2	765.4	537.8	1032.9
1. निजी क्षेत्र	-154.5	637.9	488.4	1037.0
2. सरकारी क्षेत्र	-65.8	127.5	49.4	-4.1
ई. कॉर्पोरेट कर्ज बाजार में निजी स्थान	2612.8	3614.6	2760.5	4041.4
एफ. क्यूआईपी	21.6	160.0	136.6	291.0

**टिप्पणी :** पी : अस्थायी आईपीओ : प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव एफपीओ : अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव एडीआर : अमरीकी निक्षेपागार रसीद जीडीआर : वैश्विक निक्षेपागार रसीद  
क्यूआईपी : अर्हताप्राप्त संस्थागत स्थान  
**स्रोत :** सेबी और प्राइम डाटाबेस

16 प्रतिशत से नीचे चली गई। हालांकि 2014-15 की प्रथम तीन तिमाहियों में इसमें सुधार हुआ जिससे विशेषरूप से दिल्ली एवं कोलकाता जैसे शहरों में मकान मूल्यों में थोड़ी वृद्धि प्रारंभ होने का पता चलता है (चार्ट II.30)। हाल के समय में रिहायशी मकानों की मांग में काफी कमी आई है और साथ ही साथ बिक्री नहीं हुए रिहायशी मकानों के स्टॉक में काफी वृद्धि हुई है। मूल्य अधिक होने के कारण यथार्थ में मकान खरीदने वाले लोग आवास बाजार से बाहर निकल गए और अर्थव्यवस्था के कमजोर होने के कारण निवेशक भी इस बाजार से दूर रहे। आर्थिक वृद्धि की शुरुआत होने से समग्ररूप से खरीददारों के रुझान में सुधार होने की संभावना है। मकान निर्माताओं (डिबेलपरो) को ऐसा होने की संभावना है और इसलिए वे मूल्यों को स्थिर बनाए हुए हैं।

II.4.21 2014-15 में भारत के वित्तीय बाजारों का कार्यनिष्पादन अच्छा रहा। मुद्रा बाजार दरें नीतिगत रिपो दरों के बहुत अनुरूप रहीं। ऋण वृद्धि के मंद होने तथा संरचनागत चलनिधि परिस्थिति के अपेक्षाकृत सुखद होने और रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत दरों में कमी किए जाने के बाद वाणिज्यिक पत्रों तथा जमा प्रमाणपत्रों की दरों में वर्ष के दौरान गिरावट आई। सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में

चार्ट II.30 : मकान मूल्य सूचकांक में घटबढ़



2014-15 में सामान्यरूप से नरमी आई जो मुद्रास्फीति में कमी तथा एफपीआई द्वारा खरीद में रुचि जारी रहने के अनुरूप रही। इक्विटी बाजारों, प्राथमिक के साथ ही द्वितीयक बाजारों में भी पिछले वर्ष की तुलना में बेहतर प्रदर्शन किया।

## II.5 सरकारी वित्त

II.5.1 सरकारी वित्त में केंद्र और राज्य दोनों स्तर पर उत्तरोत्तर सुधार हो रहा है। ईमानदारी की प्रेरणा वैश्विक संकट के बाद की अवधि में मुख्यतः राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के समुचित पथ के लिए पुनः प्रतिबद्धता से उत्पन्न हुई है। प्रारंभ में मात्रा-प्रेरित के रूप में, इन प्रयासों को चयनित पथों पर राजकोषीय सुदृढ़ीकरण को स्थिर करने के लिए अनिवार्यताओं द्वारा संचालित किया गया और उसके बाद व्यय की प्राथमिकता को सब्सिडी से निवेश में बदलने, कर उछाल में बढ़ोतरी करने, गैर उन्नतशील व्यय और रिसावों को प्रासंगिक बनाने और सरकार के सभी स्तरों के लिए सरकारी ऋण को वहनीय स्तर पर रखने के प्रयास किए गए। वर्ष 2012-13 से सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) से संबंधित निर्धारित वार्षिक लक्ष्य पूरा कर लेने के बाद राजकोषीय सुदृढ़ीकरण की गुणवत्ता पर अधिक ध्यान दिया जा रहा है। अनंतिम खातों के अनुसार केंद्र सरकार के प्रमुख घाटा संकेतक एक वर्ष पूर्व की तुलना में 2014-15 में कम थे। राजस्व घाटा (आरडी) और जीएफडी निरपेक्ष रूप से और जीडीपी के प्रतिशत के रूप में दोनों स्तर पर निर्धारित लक्ष्यों से कम रहा था।

केंद्र: प्राप्तियां और व्यय

II.5.2 2014-15 में (अनंतिम खाता), गैर-ऋण प्राप्तियां सुस्त रहीं, जो घरेलू गतिविधियों में कम उत्साह होने को दर्शाती हैं। जहां,

सकल कर संग्रह में बजट अनुमान (बीई) से 8.8 प्रतिशत की कमी दर्ज की गई, वहीं अप्रत्यक्ष कर प्राप्तियों में कमी होने के कारण निवल कर अंतर्वाह बजट अनुमान की तुलना में कम अर्थात् 7.7 प्रतिशत रहा। गैर-कर राजस्व भी सामान्य, आर्थिक, राजकोषीय और सामाजिक सेवाओं से कम संग्रह प्राप्त होने के कारण बजट अनुमान की तुलना में कम रहा। गैर-ऋण पूंजीगत प्राप्तियां निर्धारित लक्ष्य की तुलना में काफी कम रहीं, जो विनिवेश से प्राप्त होने वाली आय में भारी कमी को दर्शाती हैं।

II.5.3 गैर-ऋण प्राप्तियों में हुई कमी के चलते राजस्व और पूंजी दोनों खातों में घाटे के लक्ष्यों को प्राप्त करने हेतु योजनागत व्यय में 20 प्रतिशत से अधिक की तीव्र कटौती की गई है। बजट अनुमान की तुलना में गैर-योजनागत व्यय में की गई मामूली कटौती को भी पूंजीगत व्यय और ब्याज भुगतान में कटौती करके लागू किया गया।

II.5.4 समग्र रूप से पूंजीगत व्यय और पूंजीगत परिव्यय दोनों ही निर्धारित लक्ष्य से कम थे और पिछले वर्ष के स्तर की तुलना में भी कम थे। संभवतः मध्यावधि में इसका वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है।

2015-16 में राजकोषीय सुदृढ़ीकरण पथ पर पुनः विचार करना

II.5.5 केंद्र सरकार के बजट 2015-16 में सभी प्रमुख घाटा संकेतक कम रहने के अनुमान के साथ राजकोषीय सुदृढ़ीकरण की प्रक्रिया को जारी रखा गया (सारणी II.11)। जीएफडी में लक्ष्यित

### सारणी 11.11: केंद्र सरकार का राजकोषीय निष्पादन

(जीडीपी का प्रतिशत)

चर	2004-08 (औसत)	2008-10 (औसत)	2010-14 (औसत)	2013-14	2014-15 (आरई)	2014-15 (पीए)	2015-16 (बीई)
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>गैर ऋण प्राप्तियां</b>	<b>10.4</b>	<b>9.5</b>	<b>9.5</b>	<b>9.3</b>	<b>9.3</b>	<b>9.1</b>	<b>8.7</b>
कर राजस्व	7.8	7.5	7.3	7.2	7.2	7.2	6.5
गैर कर राजस्व	2.1	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
गैर ऋण पूंजीगत प्राप्तियां	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.6
<b>कुल व्यय</b>	<b>14.2</b>	<b>15.8</b>	<b>14.5</b>	<b>13.7</b>	<b>13.4</b>	<b>13.1</b>	<b>12.6</b>
राजस्व व्यय	11.9	14.1	12.7	12.1	11.9	11.6	10.9
पूंजीगत व्यय	2.3	1.7	1.8	1.7	1.5	1.5	1.7
योजनागत व्यय	4.0	4.8	4.4	4.0	3.7	3.6	3.3
गैर-योजनागत व्यय	10.2	11.0	10.1	9.7	9.7	9.5	9.3
<b>राजस्व घाटा</b>	<b>2.0</b>	<b>4.9</b>	<b>3.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>
<b>सकल राजकोषीय घाटा</b>	<b>3.4</b>	<b>6.2</b>	<b>5.0</b>	<b>4.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>

टिप्पणी: 1. आरई : संशोधित अनुमान; पीए: अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान  
2. जीडीपी 2014-15 सीएसओ के अनंतिम अनुमानों के अनुसार है।

कटौती को गैर-ऋण पूंजी प्राप्तियों में बढ़ोतरी और राजस्व व्यय में कमी करके प्राप्त करने का प्रावधान किया है। एफआरबीएम अधिनियम/नियमों के तहत 3.0 प्रतिशत के जीएफडी-जीडीपी लक्ष्य को प्राप्त करने की नियत समय-सीमा को एक वर्ष बढ़ाकर 2017-18 कर दिया गया है, ऐसा इसलिए किया गया ताकि वृद्धि में सहयोग करने के लिए अधिक सरकारी निवेश प्राप्त किया जा सके और 14वें वित्त आयोग की सिफारिशों का पालन करते हुए राज्यों को अधिक राशि अंतरित की जा सके और वस्तु व सेवा कर (जीएसटी) को लागू करने से जुड़ी अनिश्चितताओं और 7वें वेतन आयोग के अधिनिर्णय के संभावित बोझ को ध्यान में रखा जा सके।

*अप्रत्यक्ष कर और विनिवेश से प्राप्त आय का अंतरण*

II.5.6 सकल कर राजस्व में 16.4 प्रतिशत की संभावित वृद्धि होने के कारण जीडीपी में सकल कर राजस्व का अनुपात 2015-16 में 0.4 प्रतिशत अंकों की वृद्धि के साथ 10.3 प्रतिशत हो जाने का अनुमान है। तथापि, 14वें वित्त आयोग की सिफारिशों का पालन करते हुए राज्यों को अधिक राशि अंतरित करने के कारण केंद्र को प्राप्त होने वाले निवल कर राजस्व को 2014-15 (पीए) में 7.2 प्रतिशत से काफी घटाकर 6.5 प्रतिशत कर दिया गया है। सकल कर राजस्व के लिए अंतर्निहित कर उछाल में पिछले दो वर्षों से हो रहे 1 से कम के उछाल की तुलना में काफी अधिक उछाल आया है (सारणी II.12)। इसके अतिरिक्त, अप्रत्यक्ष करों में 2014-15 (पीए) में हुई 9.8 प्रतिशत बढ़ोतरी की तुलना में 18.9 प्रतिशत की प्रस्तावित बढ़ोतरी को सेवा कर की दर (शिक्षा उपकर सहित) में

की गई 1.64 प्रतिशत बढ़ोतरी, सेवा कर के तहत नकारात्मक सूची की छंटनी और कर-आधार को विस्तार देने के लिए कतिपय अन्य रियायतें समाप्त होने से सेवा करों में लगभग 2 प्रतिशत से अधिक का उछाल आ सकता है। उत्पाद शुल्क संग्रह के संबंध में 1.73 की संभावित उछाल को मुख्यतः 2014-15 में पेट्रोल और डीजल पर उत्पाद शुल्क में की गई तदर्थ बढ़ोतरी, मोबाइल हैंडसेट और सिगरेट जैसे चुनिंदा उत्पादों पर उत्पाद शुल्क में की गई बढ़ोतरी, मावा और मूंगफली का मक्खन जैसे कर के दायरे में न आने वाले उत्पादों पर उत्पाद शुल्क लगाने से और उत्पाद शुल्क में सामान्य वृद्धि करके अर्थात् मौजूदा 12.36 प्रतिशत को बढ़ाकर 12.5 प्रतिशत करने का सहयोग मिला है। जहां इस प्रकार के प्रयासों से 2015-16 के दौरान अप्रत्यक्ष कर संग्रह के लिए निर्धारित लक्ष्यों को प्राप्त करने में सहूलियत मिलेगी, वहीं मध्यवाधि में कर राजस्व में दीर्घकालिक बढ़ोतरी हेतु जीएसटी की शुरुआत के लिए समयसीमा का अनुपालन करना भी जरूरी है।

II.5.7 2015-16 के दौरान गैर कर राजस्व, जिसमें सार्वजनिक क्षेत्र के उद्यम (पीएसयू), रिजर्व बैंक, सरकारी बैंक और स्पेक्ट्रम प्रभागों से प्राप्त लाभांश शामिल है, में 12.6 प्रतिशत की वृद्धि की गई है। रणनीतिगत विनिवेश से ₹285 बिलियन का अतिरिक्त बहिर्वाह होने के चलते विनिवेश से प्राप्त होने वाली आय को बढ़ाकर ₹410 बिलियन कर दिया गया है। वास्तविक आय के संबंध में पिछले कार्यनिष्पादन की स्थिति प्रतिकूल होने के बावजूद विनिवेश प्राप्तियों में लगभग 179 प्रतिशत की अनुमानित वृद्धि ने 2015-16 के लिए कुल निर्धारित लक्ष्यों के संबंध में जोखिम पैदा कर सकता है।

**सारणी 11.12: कर संग्रह में कर उछाल और वृद्धि दर \***

कर वर्ग	कर उछाल			वृद्धि दर (प्रतिशत)		
	2013-14	2014-15 (पीए)	2015-16 (बीई)	2013-14	2014-15 (पीए)	2015-16 (बीई)
1	2	3	4	5	6	7
<b>सकल कर राजस्व</b>	0.73	0.89	1.31	9.9	9.3	16.4
निगम कर	0.79	0.82	0.78	10.8	8.7	9.7
आय कर	1.55	0.82	1.93	21.0	8.6	24.2
सीमा शुल्क	0.30	0.88	0.86	4.1	9.3	10.8
केंद्रीय उत्पाद शुल्क	-0.24	1.05	1.73	-3.2	11.1	21.6
सेवा कर	1.23	0.81	1.99	16.7	8.5	24.9

\* : उछाल की गणना समग्र जीडीपी वृद्धि दर के संबंध में की गई है।



व्यय का स्वरूप

II.5.8 2015-16 (बीई) में केंद्र के कुल व्यय में जीडीपी के समानुपात के रूप में राजस्व व्यय कम होने के कारण 8.1 प्रतिशत की वृद्धि की गई है। पूंजीगत व्यय में की गई तीव्र वृद्धि गैर-रक्षा पूंजी परिव्यय में अनुमानित उच्च वृद्धि को दर्शाती है।

II.5.9 2015-16 के दौरान योजनागत व्यय में मामूली वृद्धि होने की संभावना है जो उच्च पूंजीगत व्यय को दर्शाती है। गैर योजनागत व्यय के अंतर्गत सब्सिडी में कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में आई गिरावट और 2014 में डीजल की फुटकर बिक्री पर विनियमन हटाने के बाद पेट्रोलियम सब्सिडी में 48 प्रतिशत की कमी की गई

है। जहां, खाद्य सब्सिडी में धीमी गति से वृद्धि होने की संभावना है, वहीं उर्वरक सब्सिडी कम होने की संभावना है।

2015-16 में राजकोषीय समायोजन की गुणवत्ता

II.5.10 समग्र रूप से, सब्सिडी के बजाए निवेश के पक्ष में सरकारी व्यय का पुनर्विन्यास करके 2015-16 में राजकोषीय सुदृढ़ीकरण की सरकार की योजना राजकोषीय समायोजन (बॉक्स II.5) की गुणवत्ता को सुधारने के लिए एक स्वागतयोग्य उपाय है। इसे प्राप्त करने के लिए, जहां एक ओर निर्धारित राजस्व को प्राप्त करना जरूरी होगा, वहीं दूसरी ओर सब्सिडी पर निर्धारित व्यय का अनुपालन सुनिश्चित करना भी महत्वपूर्ण होगा (चार्ट II.31)।

**बॉक्स II.5**  
**राजकोषीय समायोजन की गुणवत्ता**

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद संपूर्ण विश्व में सरकारी वित्त में भारी गिरावट देखी गई, इसलिए वृद्धि प्रक्रिया को फिर से पटरी पर लाने और राष्ट्रीय अर्थव्यवस्थाओं में विश्वव्यापी तेजी लाने के लिए राजकोषीय प्रोत्साहन संबंधी उपाय शुरू किए गए। उन्नत और विकासशील दोनों प्रकार की अर्थव्यवस्थाओं में 2010 से राजकोषीय सुदृढ़ीकरण शुरू किया गया, यद्यपि, सुदृढ़ीकरण की मात्रा और तेजी देश-सापेक्ष रही है। भारत में, राजकोषीय सुदृढ़ीकरण 2012-13 की दूसरी छमाही से आरंभ हुआ जिसके चलते केंद्र का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) 2011-12 के जीडीपी के 5.8 प्रतिशत से घटकर 2014-15 (पीए) में जीडीपी का 4.0 प्रतिशत रह गया। इस प्रकार के सुधार के बावजूद राजकोषीय सुदृढ़ीकरण की गुणवत्ता अभी भी चिंता का विषय बना हुई है।

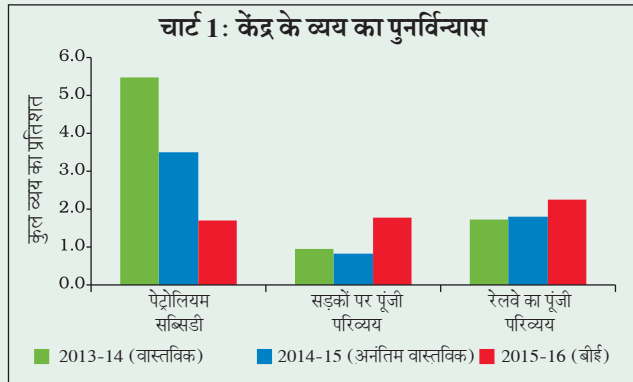
आदर्श स्थिति के रूप में, राजकोषीय सुदृढ़ीकरण रणनीति व्यय और राजस्व का मिश्रण होना चाहिए ताकि सुदृढ़ीकरण के हित बोझ को सभी समाज में समुचित रूप से बांटा जा सके। सरकारी खपत और सब्सिडी इत्यादि अनुत्पादक व्ययों को कम करने जैसे उपाय करने के बावजूद सुदृढ़ीकरण की प्रक्रिया में उच्च सरकारी निवेश और/अथवा गरीबों को अंतरण के जरिए अधिक सामाजिक व्यय में मुक्त स्रोतों को लगाना चाहिए। इससे मध्यावधि में वृद्धि को प्रोत्साहन मिलेगा, जिससे आने वाले समय में उत्पादन में होने वाली कमी को पूरा किया जा सकता है। समायोजन आवश्यक रूप से उत्पादकता बढ़ाने के संरचनागत उपायों और एक विश्वनीय राजकोषीय सुदृढ़ीकरण योजना, जो बाजार प्रत्याशाओं को स्थिर बनाएगी, के साथ किए जाने चाहिए (तप्सोबा 2013)।

भारत में राजकोषीय सुदृढ़ीकरण मुख्यतः निर्धारित गैर-ऋण प्राप्तियों की प्राप्ति न होने के कारण राजस्व और पूंजी दोनों खातों में व्यय में संयुक्त रूप से कटौती करके किया गया है। जिसके परिणाम स्वरूप, राजकोषीय सुदृढ़ीकरण का भार गैर अनुपातिक रूप से व्यय को कम करने पर पड़ा। इस प्रक्रिया में, केंद्रीय योजना के तहत कतिपय उत्पादक व्यय में 2012-13 से 2014-15 (बीई) के दौरान बजट अनुमान की तुलना में 20 प्रतिशत की अतिरिक्त कटौती करनी पड़ी। इसमें सिंचाई, खाद्य नियंत्रण, संचार, ग्रामीण विकास, शिक्षा, स्वास्थ्य और परिवार कल्याण तथा शहरी विकास शामिल हैं। इस अवधि के दौरान योजनागत व्यय को औसतन 14.4 प्रतिशत की कमी का सामना करना पड़ा। पूंजीगत व्यय में कटौती आधारित राजकोषीय ईमानदारी का दीर्घकालिक वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है क्योंकि पूंजीगत व्यय के गुणक का प्रभाव बहुत व्यापक होता है और राजस्व व्यय की तुलना में बहुत अधिक समय तक रहता है (जैन और कुमार, 2013)।<sup>1</sup>

केंद्र सरकार के बजट 2015-16 में व्यय में 29.1 प्रतिशत की वृद्धि के कारण सरकारी व्यय का पुनर्विन्यास किया गया है, जबकि प्रमुख सब्सिडी पर व्यय में तेजी से कमी होने का अनुमान किया गया है (चार्ट 1)। इस अध्याय के भाग II.1 में उल्लिखित अन्य उपायों के साथ-साथ सरकारी व्यय की इस पुनः प्राथमिकता से अर्थव्यवस्था में निवेश बढ़ने की संभावना है। जहां, यह व्यय की गुणवत्ता में सुधार का संकेत है, वहीं यह भी जरूरी है कि निर्धारित लक्ष्यों को वास्तविकता में बदला जाए। पिछले तीन वर्षों में, सरकार ने निर्धारित स्तर की

(जारी...)

<sup>1</sup> जैन और कुमार (2013) द्वारा किए गए अनुमान के अनुसार, केंद्र सरकार के लिए गैर-रक्षा पूंजी परिव्यय, राजस्व व्यय और कुल व्यय के प्रभाव गुणक क्रमशः 2.09, 0.19 और 0.4 हैं।



तुलना में वास्तविक पूंजीगत परिव्यय में लगभग 19 प्रतिशत की कमी की है। एक व्यापक राजकोषीय सुदृढ़ीकरण रणनीति सरकारी राजस्व में दीर्घकालिक सुधार के लिए भी आवश्यक होगी है।

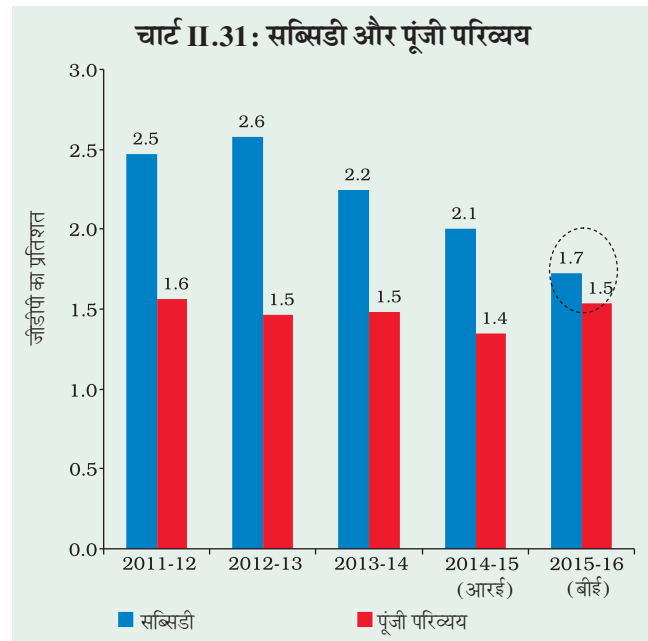
**संदर्भ:**

जैन, आर, और पी. कुमार (2013) भारत में सरकारी व्यय गुणक का आकार: एक संरचनागत वीएआर विश्लेषण, आरबीआई वर्किंग पेपर सं. 07

तप्सोबा, एस.जे. (2013), भारत में राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के लिए राय और रणनीतियां, आईएमएफ वर्किंग पेपर सं. 127

II.5.11 राष्ट्रीय खाद्य सुरक्षा अधिनियम के अंतर्गत प्रस्तावित विस्तार के बावजूद 2015-16 में खाद्य सब्सिडी में थोड़ी वृद्धि की गई। खाद्य सब्सिडी को लक्ष्यित स्तर के भीतर रखने के लिए बहु-शाखा रणनीति अपनायी होगी जिसमें सार्वजनिक वितरण प्रणाली का संपूर्ण कंप्यूटरीकरण, खाद्यान्नों की खरीद और वितरण का विकेंद्रीकरण और भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) की परिचालनगत कुशलता में सुधार करना शामिल है। प्रत्यक्ष लाभ अंतरण (डीबीटी) के जरिए खरीद, वितरण और खाद्यान्नों का भंडार करने से जुड़ी लागत कम करके खाद्य सब्सिडी व्यय को कम किया जा सकता है। हाल ही में, सरकार द्वारा घोषित यूरिया नीति, जिसमें यूरिया उत्पादन करने वाली इकाइयों में ऊर्जा क्षमता बढ़ाने और अधिक से अधिक उत्पादन

देश में करने को प्रोत्साहित किया गया है ताकि आयात पर निर्भरता और हार्डट्रोकार्बन निवेश में क्रमशः कमी आए, से अगले चार वर्षों के दौरान कम ऊर्जा खपत और कम आयात सब्सिडी होने के कारण क्रमशः लगभग ₹26.2 बिलियन की उर्वरक सब्सिडी की प्रत्यक्ष बचत और लगभग ₹22.1 बिलियन की अप्रत्यक्ष बचत होने की संभावना है।



II.5.12 नवीनतम उपलब्ध आंकड़ों के अनुसार अपने बजट अनुमान (बीई) के प्रतिशत के रूप में केंद्र सरकार के प्रमुख घाटा संकेतक अर्थात् जीएफडी और आरडी पिछले वर्ष की समान अवधि की तुलना में अप्रैल-जून 2015 के दौरान कम रहे। कुल व्यय अधिक होने के बावजूद, इस अवधि के दौरान उच्च गैर-ऋण प्राप्तियों के कारण जीएफडी कम रहा। अप्रत्यक्ष करों के सभी वर्गों के अंतर्गत उच्च संग्रह और उच्च गैर-कर राजस्व प्राप्त होने से केंद्र सरकार की प्राप्तियां में बढ़ोतरी हुई। जहां प्रमुख सब्सिडियों में व्यय कम रहा, वहीं पूंजीगत व्यय योजनागत पूंजीगत व्यय में अधिक वृद्धि होने के कारण अधिक रहा। 31 जुलाई 2015 की स्थिति के अनुसार सरकार ने 2015-16 के लिए अनुपूरक मांग अनुदान के पहले बैच के जरिए ₹255 बिलियन राशि का अतिरिक्त प्रावधान का अनुमोदन प्रदान किया ताकि सरकारी क्षेत्र के बैंकों, सामाजिक क्षेत्र और ग्रामीण विकास के लिए सहयोग, मेट्रो रेल परियोजनाओं के लिए अतिरिक्त सहयोग, ऊर्जा क्षेत्र, खाद्य क्षेत्र, नागरिक विमानन, सांस्कृतिक और पर्यटक और गृह मामलों जैसी प्राथमिकताओं को पूरा किया जा सके।

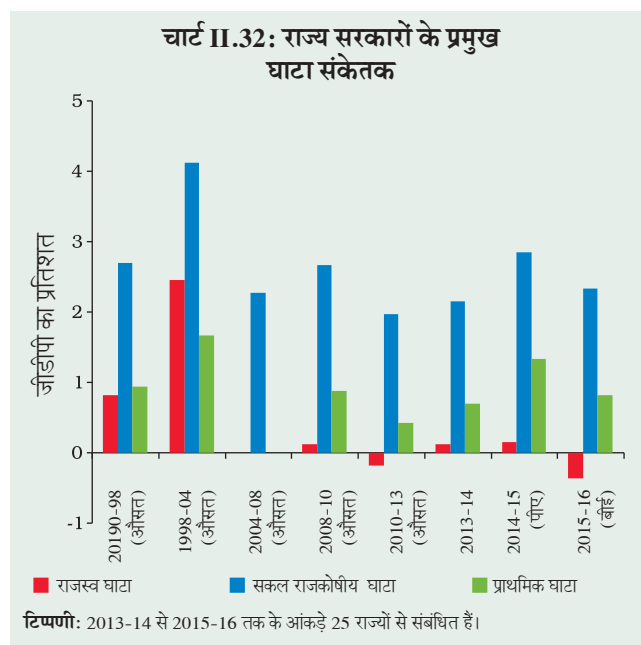
2015-16 में राज्यों की राजकोषीय स्थिति<sup>2</sup>

II.5.13 राज्य वित्त<sup>3</sup> की समेकित स्थिति से पता चलता है कि जीएफडी की तुलना में सकल राज्य घरेलू उत्पाद (जीएसडीपी) अनुपात 2013-14 के 2.2 प्रतिशत से बढ़कर 2014-15 (आरई) में 2.9 प्रतिशत हो गया है, यह बढ़ोतरी मुख्यतः कुल व्यय, जिसे राजस्व प्राप्तियों में हुई बढ़ोतरी से पूरा किया गया, में हुई वृद्धि के कारण हुई थी। पूंजीगत परिव्यय अनुपात में पिछले वर्ष की तुलना में 2014-15 में 0.7 प्रतिशत अंकों की वृद्धि हुई। राजस्व शेष जीएसडीपी का 0.1 प्रतिशत के साथ घाटे पर बना रहा।

II.5.14 2015-16 के बीई में जीएफडी की तुलना में जीएसडीपी अनुपात कम अर्थात् 2.3 प्रतिशत रहने और घाटे वाले राजस्व खाते को बेशी वाले खाते में परिवर्तित होने का अनुमान है जो राजकोषीय सुदृढ़ीकरण की प्रक्रिया को बढ़ाने में राज्यों से प्राप्त सहयोग को दर्शाता है (चार्ट II.32)। राजकोषीय स्थिति में सुधार कर-राजस्व में उछाल और व्यय में कटौती के जरिए करने का प्रावधान है। तथापि, राज्यों का व्यय-स्वरूप प्रतिबद्धता और गैर विकास-व्यय में गतिहीनता और विकास व्यय में हुई कम को दर्शाता है।

2014-15 में संयुक्त राजकोषीय परिणाम

II.5.15 2014-15 (आरई) में सरकार के सामान्य व्यय की संयुक्त राजकोषीय स्थिति में गिरावट आई। संयुक्त राजकोषीय घाटा 2013-14 के 6.6 प्रतिशत की तुलना में जीडीपी का 6.9 प्रतिशत रहा। 0.7 प्रतिशत अंकों की केंद्र सरकार की जीएफडी में हुई गिरावट को राज्य सरकारों के जीएफडी में हुई 0.7 प्रतिशत अंकों की वृद्धि से पूरा किया गया। तथापि, 2015-16 (बीई) में सरकार के सामान्य व्यय की राजकोषीय स्थिति को गैर-ऋण प्राप्तियों की तुलना में व्यय में अपेक्षाकृत धीमी वृद्धि करके 6.3 प्रतिशत कर



दिया गया है।

II.5.16 केंद्र सरकार के बजट 2015-16 को संघीय ढांचे को सुदृढ़ करने और निवेश में वृद्धि को प्रोत्साहित करने के दोहरे उद्देश्य के साथ तैयार किया गया है। तदनुसार, 2015-16 के दौरान राजकोषीय रणनीति का जोर केंद्रीय सरकारी क्षेत्र के उद्यमों द्वारा निवेश में तीव्र बढ़ोतरी और अपने स्रोत के मिश्रण और राज्यों को स्रोत अंतरण में अधिक वृद्धि करके बुनियादी संरचनागत ढांचा पर व्यय बढ़ाने पर दिया गया है। जहां, राज्यों को अंतरित राशि में बढ़ोतरी से केंद्र सरकार का वित्त कम होगा, वहीं ये राज्यों को अपनी आवश्यकता के अनुसार कार्यक्रमों को बनाने, लागू करने और वित्त प्रदान करने में मदद करेगा। तथापि, राज्यों की राजकोषीय स्वायत्तता में बढ़ोतरी होने के कारण उनके लिए यह जरूरी है कि वे अपने स्रोतों का प्रभावी ढंग से निवेश करें।

<sup>2</sup> 25 राज्यों से संबंधित आंकड़े

<sup>3</sup> एक सामूहिक विश्लेषण राजकोषीय स्थिति और नीतियों के संबंध में राज्यों में व्याप्त भारी असमानता को दर्शाता है। इस संबंध में, रिजर्व बैंक का वार्षिक प्रकाशन शीर्षक 'राज्य वित्त: 2014-15 के बजट का एक अध्ययन' अलग-अलग स्तर पर राज्य वित्त का गहन विश्लेषण प्रस्तुत करता है।

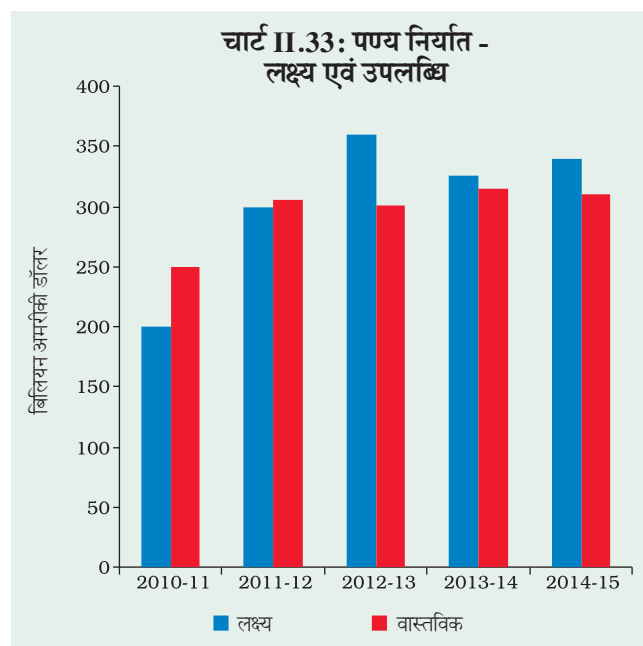
## II.6 बाह्य क्षेत्र

II.6.1 2014-15 में वैश्विक गतिविधियों का भारत के बाह्य क्षेत्र पर उल्लेखनीय प्रभाव पड़ा। अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों, विशेष रूप से कच्चे तेल, में गिरावट के परिणामस्वरूप आयात में बचत करने के कई उपाय किए गए। पण्य की कीमत में भारी गिरावट के प्रति निर्यात निष्पादन ने लचीला रख अपनाया और वर्ष में अधिकांश समय जी3 विनिमय दरों में बड़े उतार-चढ़ाव देखे गए। तथापि, निर्यात वर्ष के अंतिम चार माहों में, कमजोर वैश्विक मांग, कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट का पेट्रोलियम उत्पादों (पीओएल) के निर्यातों में असर पड़ना एवं रुपए की मौजूदा वास्तविक मूल्यवृद्धि जो अंततः और ऊंचाई पर पहुंचा, के फलस्वरूप संकुचित हुआ। आयात की कीमतों में निर्यात की कीमतों की अपेक्षा तेजी से गिरावट आने के कारण आयात-निर्यात मूल्य स्थिति में आशातीत लाभ हुआ। स्वर्ण आयात तब तक कम रहा जब तक प्रतिबंधों में उदारता के परिणामस्वरूप वर्ष के अंतिम भाग में उसकी मात्राओं में तेजी से वृद्धि हुई। इन कारकों ने मिलकर चालू खाता घाटे को वहनीय सीमाओं में रखा।

II.6.2 2013 की गर्मियों से बड़े समष्टिआर्थिक समायोजनों के परिणामस्वरूप और साथ ही रीजनीतिक बदलाव के संबंध में अत्यधिक आशावादिता तथा संरचनात्मक सुधार संबंधी प्रत्याशाओं, विदेशी निवेशों-प्रत्यक्ष एवं पोर्टफोलियो, दोनों-की बढ़ती पर्याप्त मात्रा में अंतर्वाह दर्ज किया गया। इसके परिणामस्वरूप, बाह्य वित्तपोषण संबंधी आवश्यकताओं की बड़ी सरलता से पूर्ति की गई एवं आरक्षित निधियों में भारी इजाफा हुआ। वर्ष के अंत में या 2016 में अमरीकी फेड की नीतिगत दरों में वृद्धि किए जाने के आलोक में बाह्य स्थिरता संकेतक भारतीय अर्थव्यवस्था की रक्षा करेगा।

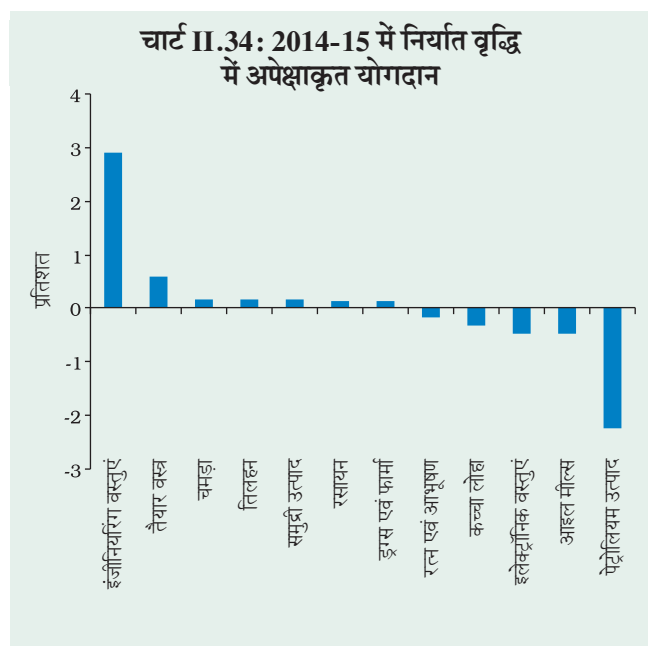
### पण्य-निर्यात निष्पादन

II.6.3 भारत का पण्य-निर्यात सरकार द्वारा निर्धारित लक्ष्य से लगातार तीसरे वर्ष नीचे गिरा (चार्ट II.33); मात्राओं में हुई अल्प वृद्धि, यूनिट मूल्य की प्राप्ति में गिरावट के कारण घटी। चौथी तिमाही में तेजी से गिरावट आने के कारण पीओएल एवं गैर-पीओएल निर्यात, दोनों की मात्राओं में 2014-15 में मात्र अल्प वृद्धि हुई। पण्य-निर्यात की अमरीकी डॉलर में वृद्धि 2014-15 की पहली



तिमाही में बेहतर रही, किंतु दूसरी और तीसरी तिमाही में क्रमिक रूप से गति धीमी पड़ी तथा चौथी तिमाही में लगभग 16 प्रतिशत की गिरावट आई, जो चरम वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान 2009-10 की दूसरी तिमाही से तेजी से संकुचित हुई। 2015-16 की पहली तिमाही में निर्यात और तेजी से संकुचित हुआ, यद्यपि, इसमें जुलाई 2015 में कम झुकाव देखा गया।

II.6.4 प्रमुख क्षेत्रों में, पेट्रोलियम उत्पाद, तिलहन, इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएं, कच्चा लोहा और रत्न एवं आभूषण के कारण 2014-15 में संपूर्ण निर्यात निष्पादन में गिरावट आई (चार्ट II.34)। पेट्रोलियम उत्पादों के निर्यातों में आई गिरावट, 2014-15 की अंतिम तीन तिमाहियों में अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में आई कमी को दर्शाता है लेकिन अन्य पण्य वर्गों की मांग में कमी से बुनियादी संरचना एवं अन्य निवेश संबंधी घरेलू आपूर्ति में बाधा पड़ने के कारण गैर-तेल के निर्यात में घटा हुआ। गंतव्यस्थान-वार चीन, यूरोपीय संघ, सिंगापुर, जापान एवं सऊदी अरब को किये गये निर्यात में 2014-15 में भारी गिरावट आई। अधिक से अधिक व्यापार एकीकरण को देखते हुए प्रतीत होता है कि भारत का व्यापार, वैश्विक आर्थिक और वित्तीय स्थितियों के अधिक अनुकूल बन गया है (बॉक्स II.6)।



पण्य-आयात

II.6.5 जून 2014 एवं मार्च 2015 के बीच कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में लगभग 50 प्रतिशत की भारी गिरावट की बदौलत भारत के पीओएल आयात बिल में 16 प्रतिशत की गिरावट के साथ इस खाते में एक वर्ष पूर्व के व्यय की तुलना में 26.5 बिलियन अमरीकी डॉलर की बचत हुई। वैश्विक कच्चे तेल की कीमत 2015-16 की पहली तिमाही में सामान्य रही (चार्ट II.35)। तथापि, 2014-15 की दूसरी छमाही में मांग में भारी उछाल की वजह से, स्वर्ण आयातों में, मूल्य (20 प्रतिशत) एवं मात्रा (38 प्रतिशत) दोनों के संदर्भ में वृद्धि दर्ज की गई। 2014-15 के बाद वाले हिस्से में स्वर्ण आयातों में वृद्धि हुई, जो प्रमुख रूप से त्र्यौहार संबंधी मांग, ट्रेडिंग हाउस को घरेलू उपभोग के लिए स्वर्ण आयात की अनुमति प्रदान करने के

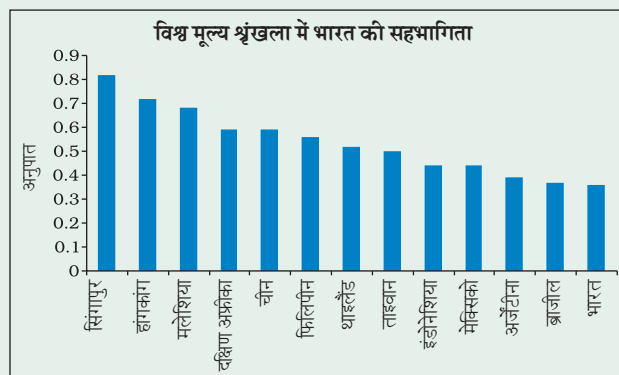
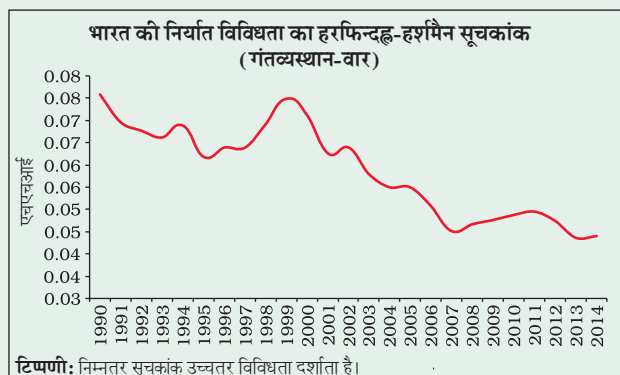
**बॉक्स II.6**

**व्यापार संबद्धता एवं लचीलापन**

भारत की सीमा-पार व्यापार संबद्धता समय के साथ मजबूत हुई। भारत ने न केवल गंतव्य-स्थान के संदर्भ में अपने निर्यातों में विविधता लाई अपितु भारत की विश्व मूल्य श्रृंखला (जीवीसी) भी पिछले कुछ वर्षों में बढ़ी, हालांकि अन्य समान अर्थव्यवस्थाओं की अपेक्षा निम्न स्तर पर (चार्ट 1), विशेष रूप से रसायन एवं इलेक्ट्रिकल उपकरण में (ओईसीडी 2014)। जीवीसी में सहभागिता से घरेलू फर्म एक श्रृंखला के भीतर आला मध्यवर्ती गतिविधियों में विशेषज्ञता प्राप्त कर बाजार में प्रवेश कर पाता है और साथ ही आपूर्तिकर्ता उत्पादन को उनके उद्योगों के उच्चतर-मूल्य वर्गों में अपग्रेड करने के योग्य बन पाता है। इससे अर्थव्यवस्थाओं में तुलनात्मक लाभ, उत्पादकता वृद्धि एवं विकास का स्तर बेहतर होता है।

जीवीसी के जरिए बृहद् सीमा-पार संबद्धता बाह्य व्यवसाय चक्र संबंधी हानियों के प्रति व्यापार की संवेदनशीलता को बढ़ाता है (गेंजनिसेट अल. 2014)। चूंकि विश्व धीरे-धीरे एक ऐसे पड़ाव की ओर बढ़ रहा है जिसमें जीवीसी व्यापार पहले की अपेक्षा अधिक महत्त्व रखता है, इसलिए विश्व की आर्थिक गतिविधि के संबंध में वैश्विक व्यापार के लचीलेपन में अन्ततोगत्वा वृद्धि होने की संभावना है (एसकैथेट अल. 2010)। इस संदर्भ में, देश-विशिष्ट व्यापारगत लचीलेपन का आकलन महत्त्व रखता है, विशेष रूप से अंतरराष्ट्रीय परिवेश में, जिसमें निर्यात प्रतियोगितात्मकता में प्रतिस्पर्धात्मक मौद्रिक नीति रुख एवं विनिमय दर प्रभाव निहित हैं।

**चार्ट 1: भारत की सीमा-पार व्यापार संबद्धता**



(जारी...)

भारत के मामले में, वास्तविक गैर-तेल निर्यातों के वास्तविक विनिमय दर लचीलापन का आकार एक वर्ष से कम के अंतराल के साथ अनुमानतः 0.7 से 0.9 के दायरे में है, जबकि वास्तविक गैर-तेल निर्यातों का आय लचीलापन 2.1 से 2.7 है (जैन और तेवारी, 2014)। इसी प्रकार, आयात मात्रा प्रधान रूप से घरेलू मांग से प्रभावित पाई गई जबकि वास्तविक विनिमय दर के संबंध में उसका लचीलापन मोटे तौर पर 0.3 से 0.5 के दायरे में है। आय एवं विनिमय दर लचीलापन का अनुमान मोटे तौर पर भारत के संबंध में किए गए अन्य अध्ययनों के अनुसार है (सारणी 1)। समग्र रूप से कहें तो मार्शल-लेरनर स्थिति का समर्थन प्रतीत होता है, जो व्यापार शेष को वांछित स्तर तक ले जाने में विनिमय दर घट-बढ़ की दक्षता सूचित करती है।

पूरे विश्व के साथ व्यापार संबद्धताओं को बेहतर करने के लिए जीवीसी में भारत की सहभागिता में अवश्य सुधार होना चाहिए। नीतिगत फैसले एमएसएमई की बड़ी मौजूदगी वाले अमुक क्षेत्रों में समूह के विकास पर केंद्रित होना चाहिए जिससे वे वैश्विक उत्पादन नेटवर्क में प्रभावी ढंग से जुड़ सकें। घरेलू फर्म जीवीसी के साथ एक दूसरे रास्ते के जरिए भी जुड़ सकते हैं, वह है संयुक्त उद्यम या कार्यनीतिपरक साझेदारी और इसके माध्यम से वे समन्वित लाभ प्राप्त कर सकते हैं। सीमा-पार विदेशी निवेशों को प्रोत्साहित किया जाना चाहिए। आवक एफडीआई से घरेलू फर्मों को पूंजी, प्रौद्योगिकी अंतरण एवं आर एंड डी क्षमताओं का लाभ मिलता है तथा जावक एफडीआई दुर्लभ कच्चा माल, दक्ष श्रम-शक्ति मुहैया कराने के जरिए एवं उत्पादन नेटवर्क में विस्तार कर उनकी लाभप्रदता को बढ़ाता है। फर्मों को चाहिए कि वे लाजिस्टिक्स, डिजाइन, असेंबली एवं आर एंड डी में विशेषज्ञता प्राप्त करें। इसलिए, आंतरिक अनुसंधान एवं विकास (आर एंड डी) को बढ़ावा देने के लिए नीतियों में और अधिक ध्यान दिए जाने की आवश्यकता है ताकि घरेलू फर्म गुणवत्तापूर्ण मानकों को प्राप्त कर सकें एवं उच्च मूल्यवर्धित क्रियाकलापों में विशेषज्ञता प्राप्त कर सकें। सेवाओं (जैसे, बुनियादी संरचना एवं वायु परिवहन) की गुणवत्ता एवं दक्षता में सुधार की पर्याप्त गुंजाइश है जिससे भारत जीवीसी में अपना हिस्सा बढ़ा सकेगा।

### सारणी: 1 भारत के संबंध में किए गए प्रमुख अध्ययन

लेखक (को)	निष्कर्ष
हसिंग (2010)	मार्शल-लेरनर स्थिति रहती है
अजीज एवं चिनाय (2012)	निर्यात के लिए आरई (4.0) एवं ईआरई (0.6)
यूएनसीटीएडी (2013)	निर्यात के लिए आरई (1.9) एवं ईआरई (0.54)
पाण्डेय (2013)	मार्शल-लेरनर स्थिति रहती है
मोहन एवं कपूर (2014)	एक्स के लिए ईआरई (0.21 से 0.65) एवं एम के लिए (0.19 से 0.42)
रायस्सी एवं टुलीन (2015)	आरई (>1.5)

**टिप्पणी:** एक्स: निर्यात; एम: आयात; ईआरई: विनिमय दर लचीलापन; आरई: आय लचीलापन।

जीवीसी में अधिक से अधिक भागीदारी देश के व्यापार को वैश्विक आर्थिक एवं वित्तीय स्थितियों (अर्थात् मांग/आपूर्ति की स्थिति एवं विनिमय दर परिवर्तन) के प्रति अतिसंवेदनशील भी करता है। भारत की आय स्थितियों की तुलना में व्यापार की संवेदनशीलता एवं विनिमय दर परिवर्तनों को देखते हुए, नीतिनिर्माताओं को बाह्य झटकों विशेष रूप से पूंजी प्रवाहों; घरेलू मुद्रास्फीति और लाभप्रदता के स्तरों से परिचित होना चाहिए क्योंकि उनका वास्तविक प्रभावी विनिमय दर उतार-चढ़ावों पर महत्वपूर्ण निहितार्थ हो सकता है जिसका अंततः भारत के व्यापार शेष पर प्रभाव पड़ेगा।

### संदर्भ:

अजीज, जहांगीर और साज्जिद चिनोय (2012), 'इंडिया: मोर ओपन दैन यू थिंक', आर्थिक अनुसंधान, जे.पी.मार्गन।

एस्कैथ, हुबर्ट, नेन्नेटि लिंदनबर्ग, एवं सेबैस्टिन निरौडॉट (2010), 'इंटरनेशनल सपलाई चैनस एंड ट्रेड इलास्टिसिटी इन टाइम्स आफ ग्लोबल क्राइसिस', आर्थिक अनुसंधान एवं सांख्यिकी प्रभाग स्टाफ वर्किंग पेपर 2010-08, विश्व व्यापार संगठन, जेनेवा।

गेन्जेस, बयराँन एस., अलहसन सी. मा एंड अरी वैन एस्की (2014), 'ग्लोबल वेल्यू चैनस एंड ट्रेड इलास्टिसिटीस', यूएचईआरओ वर्किंग पेपर सं. 2.

हसिंग, वार्ड. (2010), 'टेस्ट आफ दी मार्शल-लेरनर कंडीशन फार एईट सेलेक्टेड एशियन कंट्रीस एंड पालिसी इम्प्लीकेशन्स', *ग्लोबल इकोनामिक रिव्यू*, 39(1): 91-99.

जैन, राजीव और सौमश्री तेवारी, 'एस्टिमेशन आफ एक्सपोर्ट एंड इम्पोर्ट क्वेशन्स फार इंडिया', फोर्थकमिंग, आरबीआई वर्किंग पेपर।

कपूर, मुनीश एंड राकेश मोहन (2014), 'इंडियास रीसेंट मेक्रोइकोनामिक परफार्मेंस: एन एसेसमेंट एंड वे फार्वर्ड', आईएमएफ वर्किंग पेपर सं. 14/68.

पाण्डेय, रीतेश (2013), 'ट्रेड इलास्टिसिटीस एंड दी मार्शल लेरनर कंडीशन फार इंडिया', *ग्लोबल जर्नल आफ मैनेजमेंट एंड बिजनेस स्टडीज*, 3(4): 423-28.

रायस्सी, मेहदी एंड वोलोदिमिर टुलिन (2015), 'प्राइस एंड इनकम इलास्टिसिटी आफ इंडियन एक्सपोर्ट्स - दी रोल आफ सपलाई - साइड बॉटलनेक्स', आईएमएफ वर्किंग पेपर सं. 15/161.

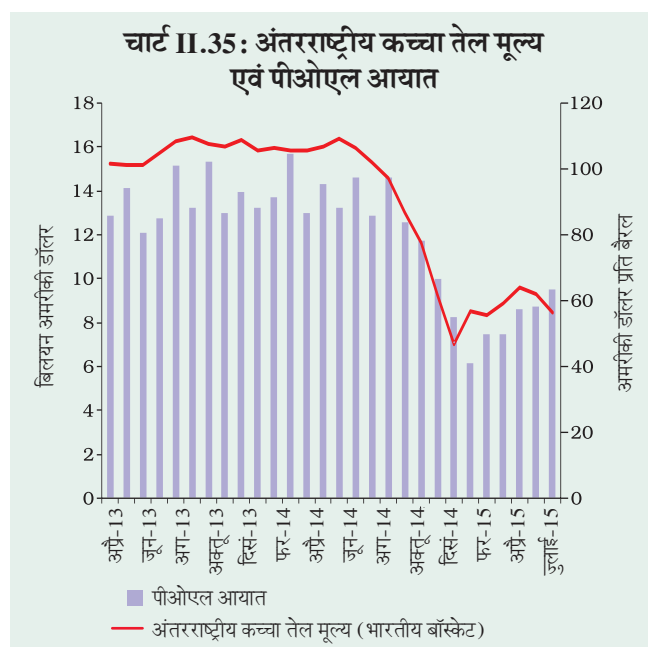
ओईसीडी (2014), *इंडिया पालिसी ब्रीफ*, नवंबर।

यूएनसीटीएडी (2013), *इम्पेक्ट आफ दी ग्लोबल स्लोडाउन आन इंडियास एक्सपोर्ट्स एंड एम्प्लायमेंट*। संयुक्त राष्ट्र, न्यू यार्क एवं जेनेवा।

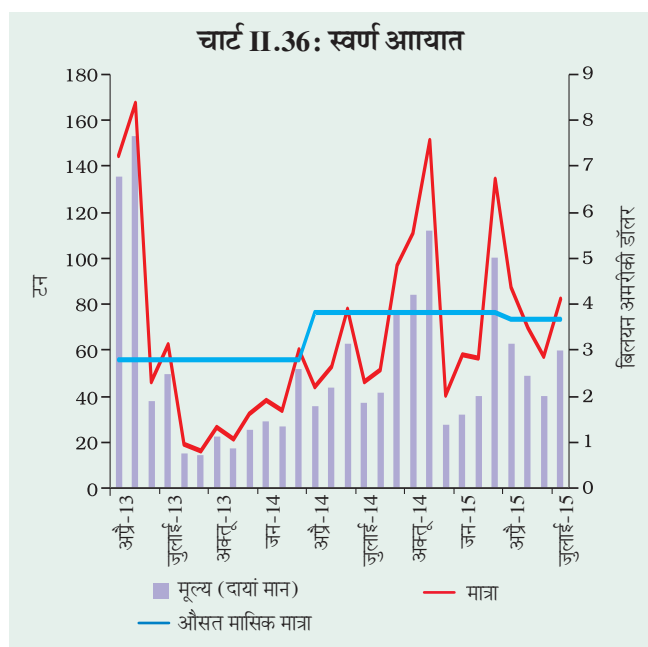
साथ-साथ 20:80 योजना को वापस लेने एवं स्वर्ण आयात संबंधी अन्य प्रतिबंधों को हटाने के कारण हो सकती है।<sup>1</sup> साथ ही, मार्च और

अप्रैल 2015 में स्वर्ण आयातों में भारी वृद्धि, 2015-16 के केंद्रीय बजट में सीमा-शुल्क में कटौती की प्रत्याशा में पूर्व के माहों की दमित

<sup>1</sup> 1 13 मई 2013 को रिजर्व बैंक ने बैंकों के परेषण आधारित स्वर्ण आयातों पर रोक लगाया ताकि स्वर्ण आभूषण के निर्यातकों की वास्तविक जरूरतों को पूरा किया जा सके, साथ ही 22 जुलाई 2013 को 20:80 योजना के अंतर्गत सभी नामित बैंकों/एजेंसियों को यह सुनिश्चित करने को कहा गया कि प्रत्येक स्वर्ण आयात समूह का कम-से-कम पांचवा भाग निर्यात के लिए उपलब्ध हो। 21 मई 2014 की तारीख से नामित बैंकों/एजेंसियों/प्रमुख या प्रसिद्ध ट्रेडिंग हाउस/विशेष आर्थिक क्षेत्र इकाइयों/ निर्यात-उन्मुख इकाइयों को 20:80 योजना के अंतर्गत स्वर्ण आयात करने की अनुमति प्रदान की गई थी। स्वर्ण धातु ऋण योजना को मई 2014 से वापस लागू करने के साथ 20:80 योजना को नवंबर 2014 से रोक दिया गया। इसके अतिरिक्त, परेषण आधार पर आयात वापस लागू किया गया।

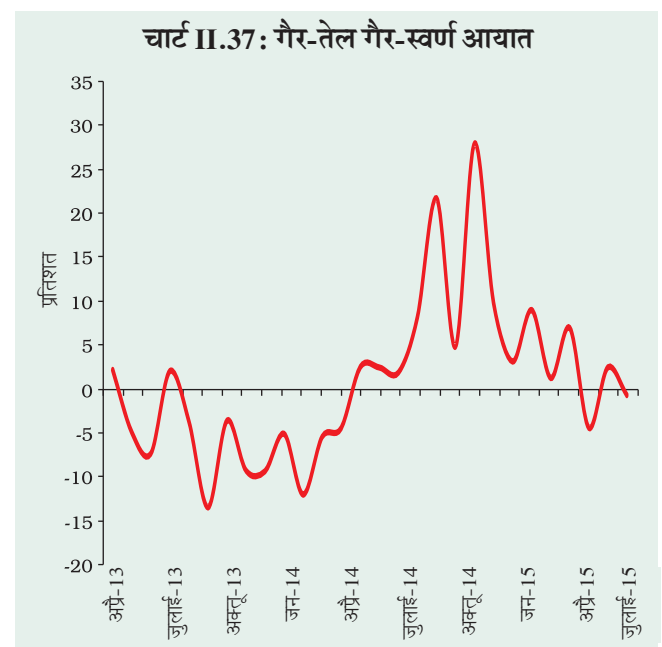


मांग एवं अक्षय तृतीय के कारण मांग में भारी उछाल को भी दर्शाती है। स्वर्ण आयातों में प्रारंभ में कमी आने के बाद, जुलाई 2015 में फिर तेजी आई, क्योंकि गत चार वर्षों में स्वर्ण की कीमत गिरकर निम्नतम स्तर पर पहुंची, जिससे घरेलू खपत संबंधी मांग बढ़ी (चार्ट II.36)।



II.6.6 2014-15 में गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयातों में सामान्य वृद्धि हुई जो प्रमुख रूप से उद्योग की घरेलू आवश्यकताओं की बढ़ती है (चार्ट II.37)। कतिपय क्षेत्रों में घरेलू उत्पादन में कमी आने के कारण भी लोहा एवं इस्पात, कच्चा लोहा, कोयला, नॉन-फेरस धातु, रसायन एवं मशीनरी के आयातों में वृद्धि हुई। विशेष रूप से, कोयला के आयातों में वृद्धि, ऊर्जा कंपनियों की उच्चतर आवश्यकताओं को दर्शाता है क्योंकि उसमें ऊर्जा की बढ़ती घरेलू मांग को पूरा करने की क्षमता है। वनस्पति तेल के आयातों में घरेलू उत्पादन में कमी आने के कारण इजाफा हुआ। जुलाई 2015 तक चालू वित्तीय वर्ष में गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयातों में वृद्धि हुई, यद्यपि मंद गति से।

II.6.7 निर्यात में आयात से अधिक गिरावट आने के कारण पण्यों का व्यापार घाटा 2014-15 में 2013-14 के स्तर से सीमांत रूप से बढ़ा। तेल की कीमतों के गिरने से भारत का पीओएल व्यापार घाटा कम हुआ जबकि गैर-पीओएल व्यापार घाटा 2013-14 के 34.2 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर 2014-15 में 53.9 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया (सारणी II.13)। तथापि, 2015-16 के प्रथम चार माहों (अप्रैल-जुलाई) में व्यापार घाटा 45.0 बिलियन अमरीकी डॉलर था, जो 2014-15 की समान अवधि की अपेक्षा कम था।



### सारणी II.13: पण्य व्यापार घाटा

(बिलियन अमरीकी डॉलर)

मद	2014-15 (अ)		2013-14 (स)	
	मूल्य	वृद्धि	मूल्य	वृद्धि
1	2	3	4	5
<b>निर्यात</b>	<b>310.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>314.4</b>	<b>4.7</b>
जिसमें से:				
पीओएल	57.0	-9.7	63.2	3.8
गैर-तेल	253.5	0.9	251.2	4.9
<b>आयात</b>	<b>447.5</b>	<b>-0.6</b>	<b>450.2</b>	<b>-8.3</b>
जिसमें से:				
पीओएल	138.3	-16.1	164.8	0.4
स्वर्ण	34.4	19.9	28.7	-46.7
गैर-तेल गैर-स्वर्ण	274.8	7.0	256.7	-5.9
<b>व्यापार घाटा</b>	<b>-137.0</b>		<b>-135.8</b>	
जिसमें से:				
पीओएल	-81.3		-101.6	
गैर-पीओएल	-55.7		-34.2	
मेमो मद:				
<b>व्यापार घाटा</b>	<b>-6.7</b>		<b>-7.2</b>	
<b>जीडीपी के % के रूप में</b>				
<b>स्रोत:</b> डीजीसीआई एंड एस				
<b>टिप्पणी:</b> पी: अर्नतिम, आर: संशोधित, पीओएल: पेट्रोलियम, तेल, लूब्रिकेंट्स। एनओएनजी : गैर-तेल गैर-स्वर्ण				

#### चालू खाता घाटा

II.6.8 सेवाओं के निवल निर्यात में वृद्धि पण्यों के व्यापार घाटे (बीओपी आधारित) की भरपाई कर देती है। अमरीका में बेहतर

वृद्धि, प्रौद्योगिकी को अधिक से अधिक अपनाए जाने एवं रुपए की तुलना में अमरीकी डॉलर की मजबूत स्थिति के कारण भारत का सॉफ्टवेयर निर्यात लाभान्वित प्रतीत होता है, यद्यपि यूरो की तुलना में रुपए की मूल्यवृद्धि और कमजोर मांग से यूरो क्षेत्र को किए गए सॉफ्टवेयर निर्यात में गिरावट आई होगी। यात्रा संबंधी सेवाओं के निवल निर्यात में गिरावट आई जो प्रमुख रूप से शिक्षा, चिकित्सा कारण एवं अवकाश के लिए प्राप्त व्यक्तिगत सेवाओं के संबंध में किए गए उच्चतर भुगतान के कारण है। अंतरराष्ट्रीय तेल कीमतों में गिरावट आने के बावजूद, विप्रेषणों के प्रवाह में स्थिरता बनी रही।

II.6.9 भारत का चालू खाता घाटा (सीएडी) गत वर्ष के 1.7 प्रतिशत से घटकर 2014-15 में जीडीपी का 1.3 प्रतिशत रह गया। आगे चलकर सीएडी को वहनीय स्तर पर बनाए रखना, पण्य-निर्यात में प्रतिवर्तन पर निर्भर करेगा। इसमें बुनियादी संरचना एवं अन्य महत्वपूर्ण इनपुट्स के संदर्भ में घरेलू आपूर्ति-पक्ष की बाधाओं को दूर करने को प्राथमिकता देना भी शामिल होगा, जिसमें सक्रिय नीतिगत मध्यक्षेपों के जरिए अग्रणी क्षेत्रों के व्यापक समूह में लाभप्रदता एवं प्रतियोगितात्मकता को बहाल करना शामिल है (बॉक्स II.7)।

#### चालू खाता घाटे का वित्तपोषण

II.6.10 2014-15 के दौरान, भारत निजी पूंजी प्रवाहों का पसंदीदा गंतव्य-स्थान बना, जो बुनियादी धारणाओं, केंद्र में दृढ़ सरकार बनने

### बॉक्स II.7

#### भारत की नव विदेश व्यापार नीति 2015-2020

1 अप्रैल 2015 को वाणिज्य एवं उद्योग मंत्रालय द्वारा भारत को 2020 तक विश्व व्यापार में एक महत्वपूर्ण सहभागी बनाने और देश को अंतरराष्ट्रीय व्यापार प्रकटीकरण में एक नेतृत्व का स्थान दिलाने की दृष्टि से विदेश व्यापार नीति 2015-2020 (एफटीपी) की घोषणा की गई। एफटीपी भारत में 'व्यापार क्रिया को और सरल' करने की दृष्टि से निर्यात और आयात संबंधी नियमों, प्रक्रियाओं एवं प्रोत्साहनों को अन्य पहलों (उदाहरण के लिए, मेक इन इंडिया, डिजिटल इंडिया और स्किल्स इंडिया) के साथ जोड़ता है। एफटीपी की प्रमुख विशेषताएं इस प्रकार हैं:

- भारत के पण्य एवं सेवा निर्यात को 2013-14 के 465.9 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़ाकर 2019-20 में 900 बिलियन अमरीकी डॉलर करना और उसी अवधि के दौरान विश्व निर्यात में भारत के हिस्से को 2 प्रतिशत से बढ़ाकर 3.5 प्रतिशत करना।

- प्रोत्साहन स्वरूप को सरल करने के उद्देश्य से बहु योजनाओं के स्थान पर एक नई योजना, अर्थात्, भारत से पण्य निर्यात योजना (एमईआईएस), का शुभारंभ करना।
- व्यापक दायरे वाली एक नई योजना, अर्थात्, भारत से सेवा निर्यात (एसईआईएस) शुरू करना जो न केवल 'भारतीय सेवा प्रदाताओं' को अपितु ज्वारत में कार्यरत सभी सेवा प्रदाताओं को लाभान्वित करेगा।
- एमईआईएस एवं एसईआईएस के अंतर्गत निर्यातकों को प्राप्त होने वाले ड्यूटी क्रेडिट स्क्रिप के प्रयोग के संबंध में अंतरणीयता एवं अत्यधिक लचीलापन के लिए अनुमति प्रदान करना।
- कुल वृद्धि लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए जहां निर्यात में पर्याप्त मात्रा में वृद्धि करने की जरूरत है वहां घरेलू विनिर्माण क्षमताओं एवं संभाव्य

(जारी...)

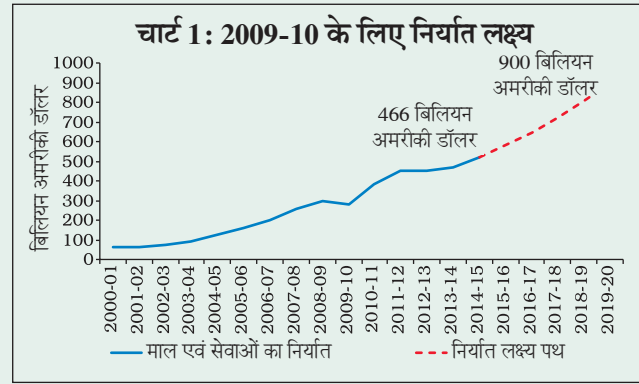


मांग वाले क्षेत्रों (उदाहरण के लिए, ड्रग्स एवं फार्मास्यूटिकल्स, केमिकल्स एवं इलेक्ट्रॉनिक्स) को प्राथमिकता देना।

- अन्य क्षेत्र जहां निर्यात की अधिक संभावना पाई गई, वह है - इंजीनियरिंग, चमड़ा, कपड़ा, चिकित्सा संबंधी उपकरण, प्राकृतिक संसाधन आधारित मर्दें, रत्न एवं आभूषण, कृषि उत्पाद और रक्षा उपकरण।
- विश्व आपूर्ति श्रृंखलाओं में भारत की सहभागिता को बढ़ाने की आवश्यकता पर जोर देना। राज्य सरकारों/अन्य विभागों के साथ बेहतर समन्वय स्थापित करने के लिए एक महत्वपूर्ण उपाय के रूप में 'संपूर्ण सरकार' दृष्टिकोण अपनाया जाना।
- तीन वर्षों के लिए चिन्हित क्षेत्रों से निर्यात के लिए ब्याज अनुदान योजना के पुनः प्रवर्तन का संकेत, यद्यपि क्षेत्रवार कवरेज एवं ब्याज दर अनुदान के बारे में सूचित नहीं किया है।
- भारत में आसानी से व्यापार करने हेतु रात-दिन सात-दिन माहौल में कागजरहित कार्य की दिशा में विचार करना।

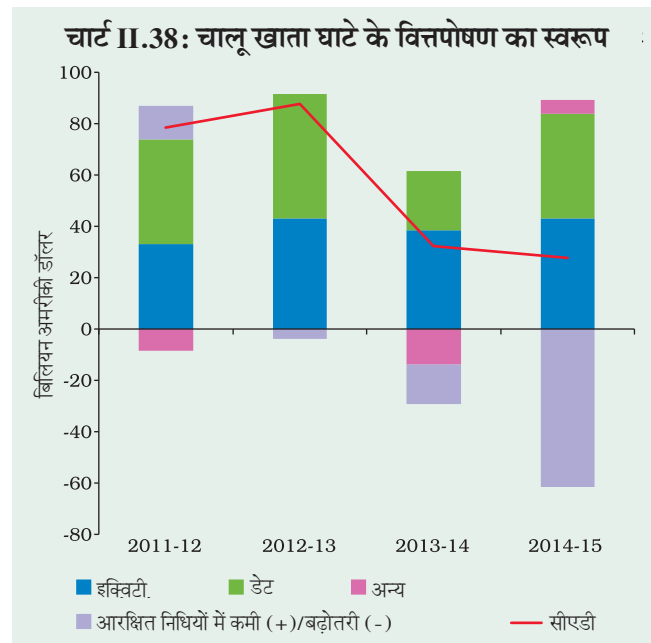
नई एफटीपी के अंतर्गत, सरकार ने नई योजनाओं के दायरे में विशेष आर्थिक क्षेत्रों (एसईजेड) को शामिल किया है। यद्यपि, 2019-20 हेतु माल एवं सेवाओं के निर्यात के लिए निर्धारित लक्ष्य प्राप्त किया जा सकेगा, लेकिन प्रमुख व्यापार भागीदार अर्थव्यवस्थाओं में मांग स्थितियां अनुकूल

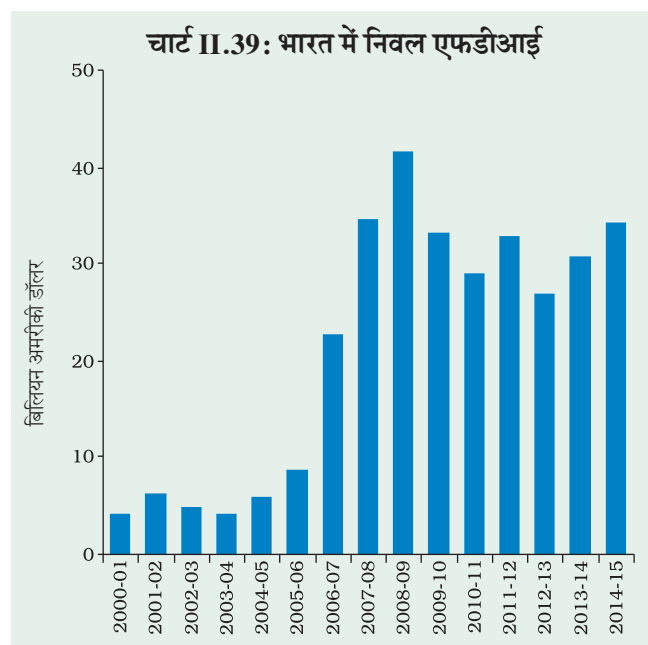
होनी चाहिए और घरेलू बाधाओं (बुनियादी संरचना एवं नीति, दोनों के संदर्भ में) को पर्याप्त रूप से कम किए जाने की आवश्यकता है। यदि विश्व की अर्थव्यवस्था आईएमफ (2015) द्वारा जताई गई संभावनाओं के अनुसार 2009-14 अवधि की अपेक्षा 2015-19 के दौरान तेजी से वृद्धि करती है, तो भारत का निर्यात गत वर्ष की तुलना में बेहतर होगा। फिर भी, निर्यात को 2019-20 तक 900 बिलियन अमरीकी डॉलर के स्तर तक ले जाने के लिए एफटीपी अवधि (2015-16 से 2019-20) के दौरान लगभग 14 प्रतिशत उच्चतर काम्पाउंड वार्षिक वृद्धि दर (सीएआरजी) की आवश्यकता है, जो चुनौतीपूर्ण हो सकता है (चार्ट 1)।



के कारण उत्पन्न आशावादिता एवं अनुकूल माहौल में विदेशी और घरेलू दोनों निवेशकों की व्यापार संबंधी भावनाओं में पुनरुत्थान की बदौलत प्रत्याशाओं में सुधार के कारण संभव हो पाया। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में अपरंपरागत मौद्रिक नीतियों की वजह से चलनिधि की प्रचुरता, लाभ के लिए अनवरत खोज की दिशा में एक प्रेरणादायी कारक के रूप में भी उभरी। मात्र गैर-ऋण आधारित पूंजी प्रवाह प्रवाह द्वारा वित्तपोषण संबंधी आवश्यकताओं की आसानी से पूर्ती की गई (चार्ट II.38)। विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों ने भारतीय इक्विटी एवं डेट बाजार में लगभग 41 बिलियन अमरीकी डॉलर का निवेश किया जिसकी वजह से भारत उभरते बाजारों में सबसे आकर्षक गंतव्य-स्थान बना। इसके अतिरिक्त, नीतिगत निश्चितता की बदौलत बेहतर बिजनेस माहौल निर्माण करने की दिशा में की गई पहलों की वजह से निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) प्रवाह तेजी से बढ़ा। विशेष रूप से, कतिपय क्षेत्रों में एफडीआई संबंधी मानदंडों में शिथिलता बरतना, प्राकृतिक संसाधनों का आबंटन, सब्सिडी व्यवस्था, वित्तीय समावेशन, युवाओं के लिए

नौकरी एवं रोजगार निर्माण और बेहतर एवं गैर-प्रतिकूल कर प्रशासन को ध्यान में रखते हुए नीति संबंधी उपाय किए गए। भारत में एफडीआई का प्रवाह, विनिवेशों को छोड़कर, 2008-09 के बाद





सर्वाधिक था (चार्ट II.39)। सरकार की 'मेक इन इंडिया' पहल के साथ-साथ वित्तीय सेवाओं, खुदरा एवं थोक व्यापार की वजह से एफडीआई प्रवाह, मुख्य रूप से, विनिर्माण क्षेत्र में हुआ। विनिर्माण क्षेत्र में, परिवहन उपकरण एवं रसायन क्षेत्र प्रमुख प्राप्तकर्ता थे और

2014-15 में कुल एफडीआई लगभग 50 प्रतिशत था। गत वर्ष की अपेक्षा 2014-15 के दौरान एनआरआई जमाराशियों में अंतर्वाह एवं बाह्य वाणिज्यिक उधार के रूप में अंतर्वाह सामान्य रहा, जो पूर्व की नीति प्रेरित अंतर्वाह को दर्शाता है। निवल पूंजी प्रवाह का सीएड से ख़ासा बढ़ने के कारण आरक्षित निधि में बीओपी आधार पर 61.4 बिलियन अमरीकी डॉलर के बराबर की शुद्ध अभिवृद्धि हुई (अर्थात् मूल्यांकन प्रभाव को छोड़कर)।

#### बाह्य स्थिरता

II.6.11 बाह्य डेट स्टॉक में निम्नतर अभिवृद्धि एवं विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का निर्माण, इन दोनों की वजह से बाह्य संवेदनशीलता संकेतकों में 2014-15 में काफी सुधार हुआ। बाह्य दायित्वों के निर्वाह में महत्वपूर्ण डेट एवं आरक्षित निधि संबंधित बाह्य संवेदनशीलता संकेतकों की योग्यता में सुधार हुआ। मार्च 2015 के अंत में आयात कवर अनुपात बढ़कर 8.9 माह हो गया जबकि उसी अवधि के दौरान आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि डेट (वास्तविक एवं अवशिष्ट परिपक्वता द्वारा) का अनुपात एवं आरक्षित निधियों की तुलना में कुल बाह्य डेट अनुपात घटा (सारणी II.14)।

### सारणी II.14: भारत के बाह्य क्षेत्र संवेदनशीलता संकेतक

(प्रतिशत जब तक अन्यथा नहीं दर्शाया गया)

संकेतक/ अनुपात	मार्च 2011 के अंत में	मार्च 2012 के अंत में	मार्च 2013 के अंत में	मार्च 2014 के अंत में	मार्च 2015 के अंत में
1	2	3	4	5	6
1 जीडीपी की तुलना में बाह्य ऋण का अनुपात	18.2	20.9	22.3	23.6	23.8
2 कुल ऋण (वास्तविक परिपक्वता) की तुलना में अल्पावधि ऋण	20.4	21.7	23.6	20.5	17.8
3 कुल ऋण (अवशिष्ट परिपक्वता) की तुलना में अल्पावधि ऋण #	40.6	40.9	42.1	39.6	38.9
4 कुल ऋण की तुलना में रियायती ऋण	14.9	13.3	11.1	10.4	8.8
5 कुल ऋण की तुलना में आरक्षित निधियां	95.9	81.6	71.3	68.2	71.8
6 आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि ऋण	21.3	26.6	33.1	30.1	24.8
7 आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि ऋण (अवशिष्ट परिपक्वता) #	42.3	50.1	59.0	57.4	54.2
8 आयात संबंधी आरक्षित निधि कवर (माहों में)	9.5	7.1	7.0	7.8	8.9
9 ऋण-चुकता अनुपात	4.4	6.0	5.9	5.9	7.5
10 बाह्य ऋण (बिलियन अमरीकी डॉलर)	317.9	360.8	409.4	446.3	475.8
11 निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) (बिलियन अमरीकी डॉलर)	-207.0	-264.7	-326.7	-336.8	-363.0
12 एनआईआईपी/ जीडीपी अनुपात *	-12.1	-14.4	-17.8	-17.8	-18.1
13 सीएडी/ जीडीपी अनुपात	2.8	4.2	4.8	1.7	1.3

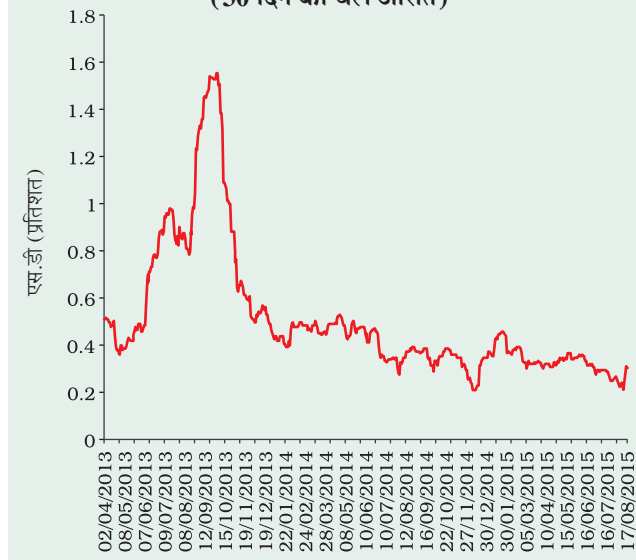
टिप्पणी: #: आरबीआई अनुमान, \*: अमरीकी डॉलर पर आधारित

विनिमय दर में घट-बढ़

II.6.12 वर्ष के दौरान अमरीकी डॉलर अधिकांश अंतरराष्ट्रीय मुद्राओं की तुलना में काफी मजबूत हुआ। तथापि, भारतीय रुपए का मूल्य अमरीकी डॉलर की तुलना में मामूली रूप से घटा लेकिन उसी तरह अन्य प्रमुख मुद्राओं, यथा, यूरो, जीबीपी एवं जापानी येन, की तुलना में उसका मूल्य काफी बढ़ा, जो इन अर्थव्यवस्थाओं की कमजोर आर्थिक संभावना एवं इनकी अति-उदार मौद्रिक नीतियों को दर्शाता है। भारत के प्रमुख व्यापार साझेदारों की तुलना में सांकेतिक संदर्भ में विद्यमान मुद्रास्फीति अंतर एवं रुपए का अधिमूल्यन, 2014-15 के दौरान रुपए की वास्तविक प्रभावी विनिमय दर में, औसतन 6 एवं 36 मुद्रा समूहों के लिए क्रमशः 6.1 प्रतिशत एवं 5.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। रुपए की विनिमय दर में पूर्व की अवधि की अपेक्षा 2014-15 एवं 2015-16 में अब तक कम अस्थिरता भी पाई गई (चार्ट II.40)।

II.6.13 इसके अलावा, बाह्य क्षेत्र स्थिरता पर बारीकी से निगरानी रखने की जरूरत है, विशेष रूप से वित्तीय बाजारों में उच्च अस्थिरता, प्रमुख विकसित अर्थव्यवस्थाओं की मौद्रिक नीतियों की समकालिकता और विशेषकर व्यापक रूप से प्रत्याशित अमरीकी ब्याज दर के हटने एवं वर्तमान उच्च भू-राजनीतिक जोखिमों की विशेषता युक्त वैश्विक परिवेश में। अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमत 2015-16 की पहली तिमाही में सामान्य स्तर पर रही एवं अति आपूर्ति और कमजोर मांग के कारण अगस्त 2015 में यह तेजी से गिरी, फिर भी वर्ष के शेष भाग में अनुकूल परिस्थितियों के जारी रहने में अभी भी अनिश्चितता बनी हुई है।

चार्ट II.40: भारतीय रुपए में दैनिक घट-बढ़ में अस्थिरता (30 दिन का चल औसत)



II.6.14 भारत के मामले में देखें तो, अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमत में प्रत्येक 1 अमरीकी डॉलर वृद्धि से निवल पीओएल बिल में 1 बिलियन अमरीकी डॉलर की वृद्धि होती है। दूसरा, स्वर्ण आयात संबंधी उपायों को हटाए जाने से स्वर्ण आयात की मांग बढ़ती प्रतीत होती है। 2014-15 में 38.5 प्रतिशत एवं अप्रैल-मई 2015 में 34.3 प्रतिशत की वृद्धि (मात्रा के संदर्भ में) इसका प्रमाण है। तीसरा, इस पृष्ठभूमि में बाह्य क्षेत्र की व्यवहार्यता सुनिश्चित करने के लिए महत्त्वपूर्ण है कि उत्पाद एवं बाजार, दोनों के संदर्भ में निर्यात पर नए सिरे से जोर दिया जाए। निर्यात विविधता ने सुस्त वैश्विक आर्थिक हालातों का सामना करने के लिए इन्सुलेशन का साधन उपलब्ध कराया है और इसका कड़ाई से अनुसरण किया जाना चाहिए ताकि लचीलेपन को सुदृढ़ किया जा सके एवं बाह्य झटकों के स्पिलओवर को कम किया जा सके।