

वर्ष 2012-13 में संवृद्धि की दर धीमी रही, मुद्रास्फिति का दबाव मंडराता रहा और उसी के साथ दोहरे घाटे का जोखिम बना रहा। नीतिगत प्रयासों की वजह से वर्ष के बाद वाले हिस्से में राजकोषीय घाटे को नियंत्रित रखा जा सका और मुद्रास्फिति की दर कम हुई। किंतु, मैक्रो स्तर पर वित्तीय स्थिरता को कायम रखते हुए संवृद्धि की दर को पुनः बहाल करना हमारे सामने बहुत बड़ी चुनौती बन गई है। इस संदर्भ में, संवृद्धि के प्रति संरचनागत बाधाओं को दूर करना, गवर्नेंस को बेहतर बनाना, परिसंपत्तियों की गुणवत्ता संबंधी चिंताओं का हल ढूंढना तथा बाहरी असंतुलन को दुरुस्त करना महत्वपूर्ण हो जाता है।

II . 1 वास्तविक अर्थव्यवस्था

संवृद्धि दर आगे भी धीमी बनी रही - पुनरुत्थान संरचनागत मुद्दों को सुलझाने के प्रयासों पर निर्भर

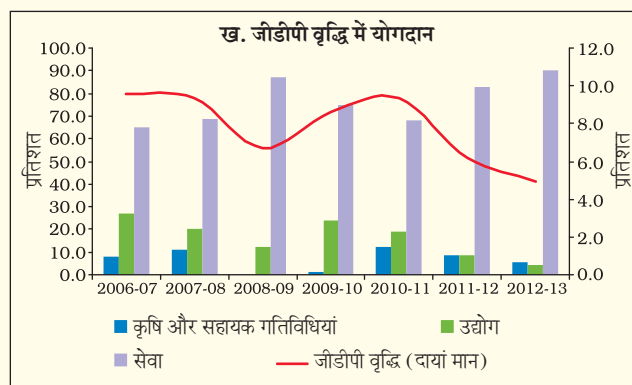
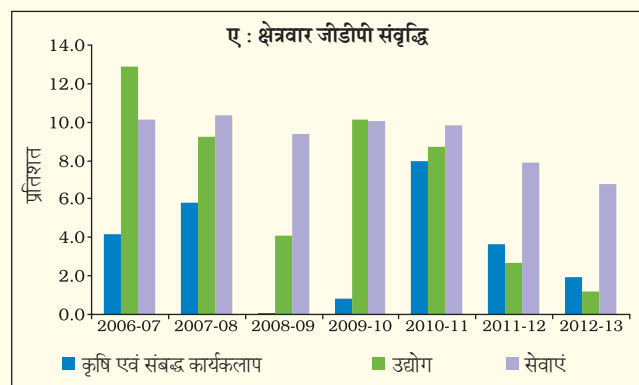
II.1.1 भारत के वास्तविक सकल देशी उत्पाद (जीडीपी) की संवृद्धि दर वर्ष 2012-13 में लगातार दूसरे वर्ष भी कम रही और गिरकर 5.0 प्रतिशत पर आ गई जो पिछले 10 वर्षों में सबसे न्यूनतम थी (अनुबंध सारणी 1)। पिछले दो वर्षों से संवृद्धि दर कम बनी रहने के लिए कई कारक जिम्मेदार रहे हैं। ये कारक हैं संरचनागत अड़चनें, तीन वर्षों से मुद्रास्फिति की ऊंची दर तथा वैश्विक एवं घरेलू अर्थव्यवस्थाओं दोनों में चक्रीय मंदी। फलस्वरूप, वर्ष के दौरान अर्थव्यवस्था के सभी प्रमुख क्षेत्रों की गतिविधियों में गिरावट हुई है, जिसमें से औद्योगिक क्षेत्र को सर्वाधिक नुकसान उठाना पड़ा है (अनुबंध सारणी 2 तथा चार्ट II.1ए)। जहां कमजोर मानसून के कारण वर्ष 2012-13 में लगातार दूसरे वर्ष भी कृषि क्षेत्र की गति धीमी रही, वहीं वर्ष 2009-10 के वैश्विक संकट से उबरने के बाद लगातार तीसरे वर्ष

की औद्योगिक और सेवा क्षेत्र की संवृद्धि दर में गिरावट आ गई। जो भी हो, भारत की संवृद्धि सेवा-क्षेत्र-उन्मुख बनी रही और वर्ष के दौरान इसका जीडीपी- संवृद्धि में सर्वाधिक योगदान (90.0 प्रतिशत) था (चार्ट II.1बी)।

II.1.2 खनन में गिरावट, बाहरी और घरेलू मांग कम होने के कारण विनिर्माण गतिविधियों में मंदी तथा कोयले की कमी के कारण विद्युत-उत्पादन में गिरावट ने संयुक्त रूप से औद्योगिक गतिविधियों को बाधित कर दिया। घरेलू नीतिगत अनिश्चितता, गवर्नेंस की चिंता तथा पूर्व में किए गए कठोर मौद्रिक उपायों ने औद्योगिक एवं सेवा-क्षेत्र की संवृद्धि को प्रतिकूल रूप से प्रभावित किया।

II.1.3 बुनियादी क्षेत्र में उत्पन्न बहुमुखी समस्याओं ने क्षेत्र की जिंदादिली को ध्वस्त कर दिया और निवेश वातावरण को प्रभावित किया। कोयले की आपूर्ति में कमी, मंद क्षमता-वृद्धि तथा विलंब से एवं रुक-रुक कर मानसून आने से 'विद्युत, गैस तथा जल-आपूर्ति' की गति धीमी हो गई। कानूनी, विनियामक

चार्ट II.1 : वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) संवृद्धि



और पर्यावरण संबंधी मुद्दों ने भी खनन क्षेत्र की उत्पादन वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव डाला। दूसरी ओर, वर्ष 2012-13 के दौरान सेवा-क्षेत्र की मंदी के कारण, 'सामुदायिक, सामाजिक तथा वैयक्तिक सेवाओं' को छोड़कर अन्य सभी उप-क्षेत्रों में मंदी का रुख देखा गया।

लगातार दूसरे वर्ष भी उपभोग और निवेश की क्षीण मांग

II.1.4 वर्ष 2012-13 के दौरान उपभोक्ता (निजी और सरकारी दोनों स्तर पर) और स्थिर निवेश की दर में कमी होने के कारण बाजार मूल्यों पर जीडीपी की संवृद्धि दर लगभग आधी हो गई (चार्ट II.2)। निजी उपभोक्ता व्यय, जो बाजार मूल्य पर वास्तविक जीडीपी का लगभग 60 प्रतिशत हुआ करती थी उपभोक्ता मूल्यों में, अत्यधिक स्फीति होने के कारण लगातार दूसरे वर्ष भी गिरावट बनी रही। आपूर्ति संबंधी बाधाओं और कमजोर मांग ने स्थिर निवेश की संवृद्धि को लगातार दूसरे वर्ष भी नीचे धकेल दिया।

प्रमुख चिंता का विषय है बचत और निवेश दर में गिरावट

II.1.5 ऊंची मुद्रास्फिति की स्थिति के बीच, वास्तविक कमाई (रिटर्न) बहुत कम अथवा नकारात्मक होने के कारण गिरती हुई बचत दर की समस्या और अमध्यस्थता ने भारतीय अर्थव्यवस्था में बढ़ते हुए मैक्रो-आर्थिक असंतुलन में महत्वपूर्ण योगदान दिया है। घरेलू बचत दर जो पिछले वर्ष 34.0 प्रतिशत थी उसमें वर्ष 2011-12 में तीव्र गिरावट हुई और वह घटकर 30.8 प्रतिशत हो गई (अनुबंध सारणी 3 और चार्ट II.3)। समस्त तीनों क्षेत्रों की बचत-दर में गिरावट हुई है, जिनमें से सरकारी क्षेत्र में सबसे

अधिक गिरावट हुई है। घरेलू क्षेत्र की बचत दर में वर्ष 2009-10 में सर्वाधिक ऊंची दर तक पहुंचने के बाद लगातार दूसरे वर्ष 2011-12 भी गिरावट बनी रही। घरेलू बचत के अंतर्गत, जहां वित्तीय बचत दर में गिरावट हुई है, वहीं भौतिक बचत दर वर्ष 2011-12 में बढ़ी है, क्योंकि गृहस्थों ने ऊंची महंगाई की हालत में भौतिक परिसंपत्ति में बचत को तरजीह दी है।

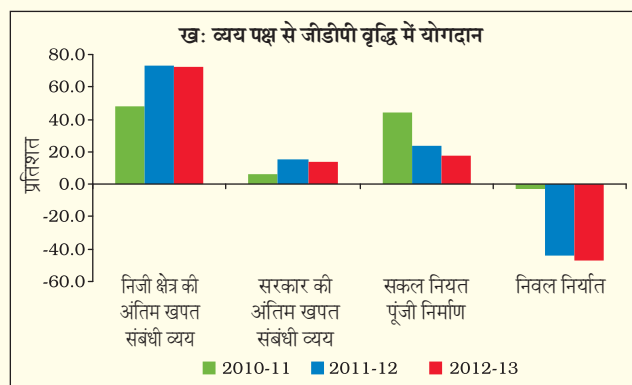
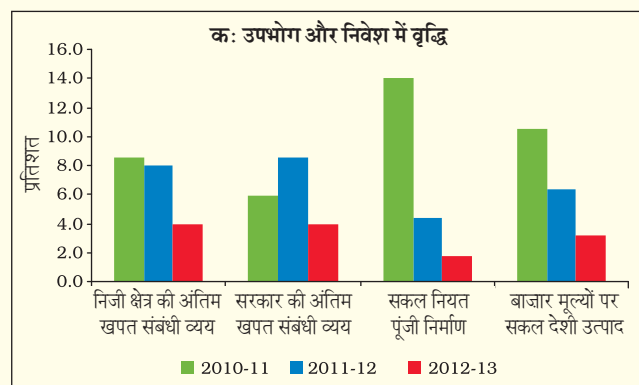
II.1.6 वर्ष 2011-12 में निवेश दर (जीडीसीएफ) में निजी और सार्वजनिक क्षेत्रों में गिरावट आई, बावजूद इसके कि पिछले वर्ष गृहस्थों की निवेश दर की तुलना में इस वर्ष निवेश दर में सुधार हुआ था। वर्ष 2011-12 के दौरान मूल्यवान वस्तुओं अर्थात् कीमती वस्तुओं जैसे- स्वर्ण और कीमती पत्थरों में निवेश काफी अधिक था जो जीडीपी का 2.4 प्रतिशत था। इससे काफी हद तक यह पता चलता है कि हाल के समय में गृहस्थों ने मूल्यवान वस्तुओं, खासतौर से स्वर्ण को तरजीह दी है जो जमा राशियों और वित्तीय लिखतों जैसी छोटी बचतों पर वास्तविक ब्याज दर तुलनात्मक रूप से कम रहने एवं स्टॉक बाजार की अनिश्चित स्थिति के कारण थी।

II.1.7 बुनियादी ढांचे के विकास के लिए बड़े पैमाने पर संसाधनों की जरूरतों के साथ, संवृद्धि दर के लिए एक बुनियादी आवश्यकता यह है कि अर्थव्यवस्था में पूंजी निर्माण की दर में, विशेष रूप से निर्माण और मशीनरी और उपकरण में वृद्धि की जाए।

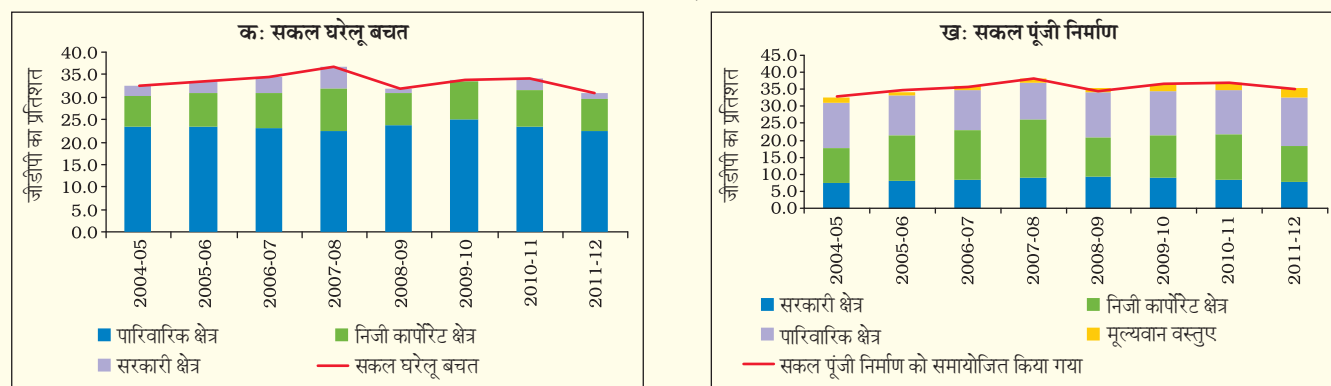
2012-13 में गृहस्थों की वित्तीय बचत दर में मामूली वृद्धि हुई है

II.1.8 प्रारंभिक आकलन यह दर्शाते हैं कि वर्ष 2012-13 में गृहस्थों की वित्तीय बचत दर में मामूली वृद्धि हुई जो पिछले

चार्ट II.2 : जीडीपी का व्यय पक्ष



चार्ट II.3: बचत एवं निवेश की दर



वर्ष के संशोधित अनुमान जीडीपी के 7.5 प्रतिशत से बढ़कर 7.7 प्रतिशत हो गई है, हालांकि यह वर्ष 2010-11 की जीडीपी के 10.3 प्रतिशत की दर से कम थी (अनुबंध सारणी 4 और चार्ट II.4)।

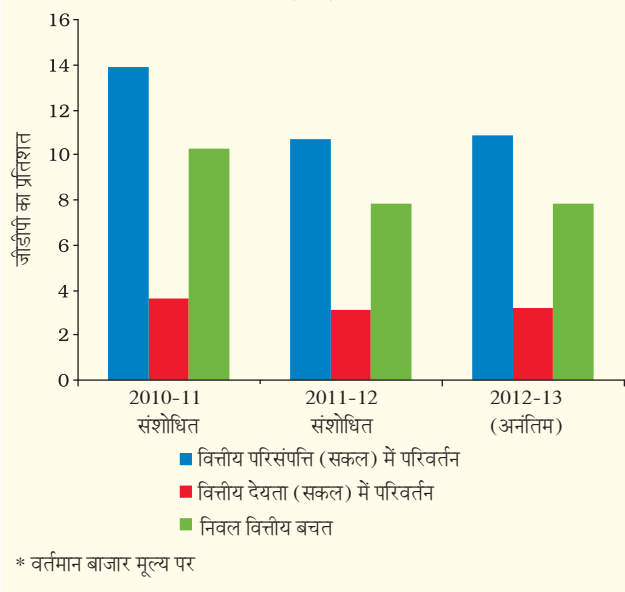
II.1.9 बैंक में जमा तथा म्युचुअल फंड के अंतर्गत बचत दर में ऊंची वृद्धि होने से वर्ष 2012-13 के दौरान गृहस्थों की वित्तीय बचत में मामूली वृद्धि हुई थी, हालांकि जीवन बीमा निधि की स्थिति मंद थी और छोटी बचत से पैसा निकाला जाना जारी था। इतना ही नहीं, मूल्यवान वस्तुओं, विशेष रूप से सोने में किया गया निवेश वर्ष 2011-12 के 2.4 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2012-13 में जीडीपी का 2.0 प्रतिशत हो गया। यह स्थिति गृहस्थों

की वर्ष 2012-13 की वित्तीय बचत को सहारा प्रदान कर सकती थी, यहां तक कि गृहस्थों की भौतिक बचत में वृद्धि कर सकती है। वहीं गृहस्थों की वित्तीय देयता बढ़ गई, जो वैयक्तिक ऋण तथा फुटकर ऋण के बढ़ जाने के कारण थी, इस स्थिति ने कुल मिलाकर गृहस्थों की वित्तीय बचत को ध्वस्त कर दिया, किंतु वर्ष 2012-13 में गृहस्थों की वित्तीय भौतिक बचत बेहतर दिखाई दे सकती है।

कमजोर दक्षिण- पश्चिम मानसून ने कृषि-उत्पादन को प्रभावित किया

II.1.10 दक्षिण-पश्चिम मानसून, जो देश में वर्षा का प्रमुख स्रोत है, वर्ष 2012 में दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 8 प्रतिशत कम थी जबकि वर्ष के दौरान उत्तर-पूर्व मानसून एलपीए से 21 प्रतिशत कम थी। दक्षिण-पश्चिम मानसून के देर से आने, तथा असमान तरीके से यहां-वहां विशेष रूप से खरीफ फसल की बुवाई अर्थात् जून और जुलाई के महीने में असमान रहने से खरीफ के उत्पादन को काफी हद तक तबाह कर दिया। कमजोर उत्तर-पूर्व मानसून का रबी की फसल पर अपेक्षाकृत रूप से हल्का प्रभाव पड़ा। किंतु, खरीफ की अधिकांश फसलों का उत्पादन कम हो गया जबकि रबी की फसलों जैसे दाल, तिलहन और मोटे अनाज के उत्पादन में पिछले रबी के मौसम के उत्पादन की तुलना में अत्यधिक वृद्धि हुई। रबी की फसल में वर्ष 2012-13 में दालों का रिकार्ड उत्पादन हुआ, यद्यपि गेहूं का उत्पादन जो रबी का प्रमुख अनाज माना जाता है, वर्ष 2012-13 में गिरावट हुई क्योंकि इसकी बुवाई कम क्षेत्रों में हुई। चतुर्थ पूर्व अनुमान के अनुसार वर्ष 2012-13 में खाद्यान्न 255.4 मिलियन टन था जो पिछले वर्ष से 1.5 प्रतिशत कम

चार्ट II.4 : परिवारों की वित्तीय बचत



था (अनुबंध सारणी 5)। लेकिन 31 जुलाई 2013 की स्थिति के अनुसार भारत में खाद्यान्न भंडार सहज स्तर पर है (69.65 मिलियन टन (अनुबंध सारणी 6)।

II.1.11 हालांकि, हाल के वर्षों में कृषि क्षेत्र की समुत्थान शक्ति बढ़ी है किंतु वर्ष 2012-13 में कृषि क्षेत्र के निष्पादन ने यह दिखा दिया है कि मानसून की अनिश्चितता अभी भी इसके उत्पादन को प्रभावित करती है। कुल फसल-क्षेत्र का केवल 45.0 (2009-10) प्रतिशत सिंचाई के अंतर्गत है, जबकि देश के भौगोलिक क्षेत्र का लगभग 16 प्रतिशत क्षेत्र अधिकांशतः सूखा, अर्ध-सूखा तथा अल्प आर्द्र है अर्थात् सूखाग्रस्त क्षेत्र है। कुल फसल-क्षेत्र का लगभग 56 प्रतिशत कृषि क्षेत्र ऐसा है जो वर्षा पर आधारित है जिसमें 77 प्रतिशत दालें, 66 प्रतिशत तिलहन और 45 प्रतिशत अनाज वर्षा होने की हालत में ही पैदा किए जाते हैं। फलस्वरूप, यदि वर्षा कम होती है तो फसल का उत्पादन बुरी तरह प्रभावित हो जाता है (चार्ट II.5)

II.1.12 हालांकि कृषि उत्पादन अभी भी मानसून की लहर के अधीन है, किंतु पहले के दशकों की तुलना में अब सूखा सहने की क्षमता बढ़ गई है। ऐसा, कुछ तो बेहतर प्रौद्योगिकी तथा सिंचाई के कारण हो सका है और कुछ खालिस खेती के कार्य से हटकर ग्रामीण आर्थिक कार्यकलाप में विविधता लाने से हुआ है। पशुपालन, वानिकी और कुंदा/बोटा कार्य तथा मत्स्य-पालन कृषि अर्थ-व्यवस्था के खास उप-क्षेत्र हैं। पशुपालन कृषि क्षेत्र का सकल घरेलू उत्पाद में एक-चौथाई से अधिक हिस्सा है और इसमें कृषि क्षेत्र के 9 प्रतिशत मजदूर कार्य करते हैं। वानिकी और कुंदा/बोटा

कार्य का कुल जीडीपी में लगभग 1.5 प्रतिशत तथा कृषि जीडीपी का 10 प्रतिशत हिस्सा है, जबकि मत्स्य-पालन का जीडीपी में हिस्सा 0.8 प्रतिशत तथा कृषि जीडीपी में हिस्सा 5.5 प्रतिशत है।

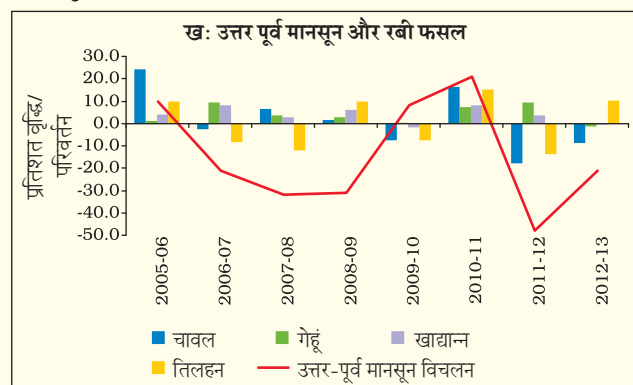
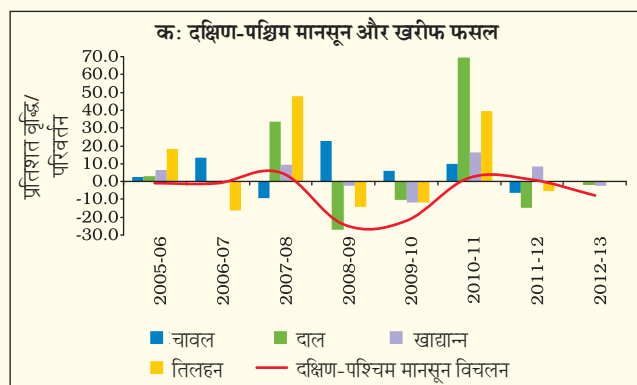
आपूर्ति की तारतम्यता तथा विपणन की अक्षमताएं, खाद्य की उपलब्धता को प्रभावित कर रही हैं

II.1.13 कृषि की गतिविधियों में विविधता को ध्यान में रखते हुए, तथा खाद्य के मूल्यों पर बढ़ते दबाव के मद्देनजर, इस बात की तत्काल आवश्यकता है कि आपूर्ति की तारतम्यता और विपणन की अक्षमताओं को दूर किया जाए। अनाजों और बागबानी उपज का अधिकांश हिस्सा प्रति वर्ष कटाई के बाद अपर्याप्त सुविधाओं के कारण बर्बाद हो जाता है। दुग्ध-उत्पादन और अन्य पशुपालन एवं मत्स्य-उत्पाद का भी भारी नुकसान होता है। इन हानियों को तथा मध्यस्थ लागतों को, इन्पुट आपूर्तियों और उत्पाद के विपणन दोनों के लिए ही किसान के द्वारा पर ही बाजार बनाकर कम किया जा सकता है।

II.1.14 बढ़ती हुई मांग और अनाज आधारित भोजन से प्रोटीन-आधारित उत्पाद की ओर उपभोग के बढ़ते रुझान से यह जरूरी हो गया है कि इन उत्पादों के लिए शीत-भंडार की सुविधा मुहैया कराई जाए। साथ ही, अनाजों के भंडारण की अपर्याप्त सुविधाएं निरंतर एक चुनौती बनी हुई है।

II.1.15 भंडारण गृह विकास विनियमन पर 12वीं योजना अवधि (2012-17) के कार्यदल की रिपोर्ट में यह आकलन किया गया है कि भारत में सरकारी, सहकारी और निजी क्षेत्र में भंडारण की कुल क्षमता 109 मिलियन टन थी तथा बारहवीं योजना अवधि के

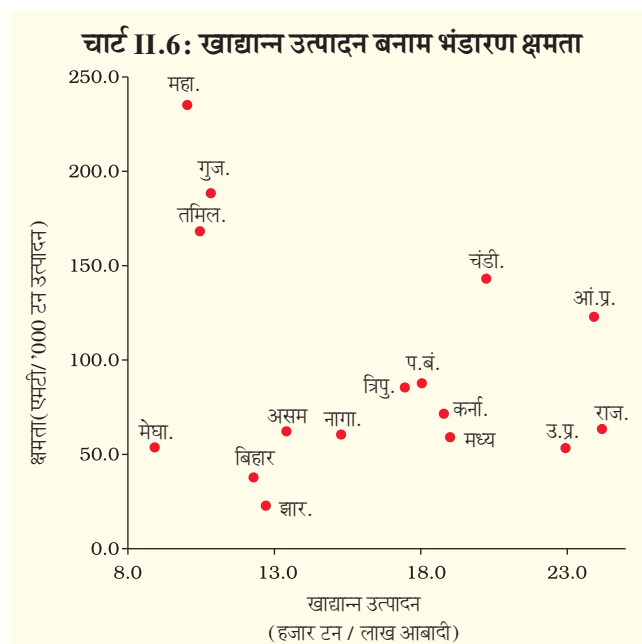
चार्ट II.5 : वर्षा में कमी और कृषि उत्पादन



दौरान प्रमुख फसलों के भंडारण के लिए अतिरिक्त 35 मिलियन टन की भंडारण क्षमता का निर्माण किया जाना अपेक्षित है।

II.1.16 रिजर्व बैंक के हाल के अध्ययन से पता चलता है कि अभी तक विभिन्न राज्यों में आबादी तथा अनाज के उत्पादन¹ की मात्रा की तुलना में भंडारण गृहों का वितरण तथा भंडारण क्षमता असमान है। केरल में भंडारण क्षमता सबसे अधिक है (प्रति एक लाख टन अनाज उत्पादन पर 10.2 मिलियन टन की क्षमता), किंतु अनाज-उत्पादन के मामले में यह 28 राज्यों में 21वें स्थान पर है और पूरे भारत के उत्पादन में इसका हिस्सा केवल 0.3 प्रतिशत है। भंडारण गृह की उपलब्धता में त्रिपुरा सूची में सबसे ऊपर है हालांकि कुल मिलाकर इसकी आबादी कम है (प्रति एक लाख आबादी पर 3.2 भंडारण गृह)। भारत में अत्यधिक आबादी वाले तथा प्रमुख अनाज पैदा करने वाले राज्यों में भंडारण गृहों की उपलब्धता बहुत ही कम है (लगभग 10 लाख जनसंख्या के लिए एक भंडारण गृह)। राज्यों में खाद्यान्न उत्पादन के लिए भंडारण क्षमता का प्रतिशत काफी कम है, विशेष रूप से ऊंचे दर्जे के अनाजों को पैदा करने वाले राज्यों में (चार्ट II.6)। एक राज्य की तुलना में दूसरे राज्य में भंडारणगृह की उपलब्धता में जो असमानता है वह काफी हद तक इस वजह से है कि राज्य भंडारणगृह निगमों (एसडब्लूसी) की उपलब्धता भिन्न-भिन्न है, जबकि केंद्रीय भंडारणगृह निगम (सीडब्लूसी) और एफसीआई की उपलब्धता समस्त राज्यों में समान रूप से है।

II.1.17 भंडारणगृह को प्रोत्साहन देने की आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए सरकार, नाबार्ड और रिजर्व बैंक ने इसके वित्तपोषण को बढ़ाना देने के लिए कदम उठाए हैं। आरआईडीएफ XVIII (2012-13) के 200 बिलियन रूपए में से 50 बिलियन रूपए भंडारणगृह के निर्माण के लिए रखे गए हैं। यूनियन बजट 2013-14 में भंडारणगृह की आधारभूत संरचना के निर्माण के वित्तपोषण के लिए 50 बिलियन रूपए की एक पृथक निधि का प्रस्ताव किया गया है।



औद्योगिक संवृद्धि में तेजी से कमी हुई है

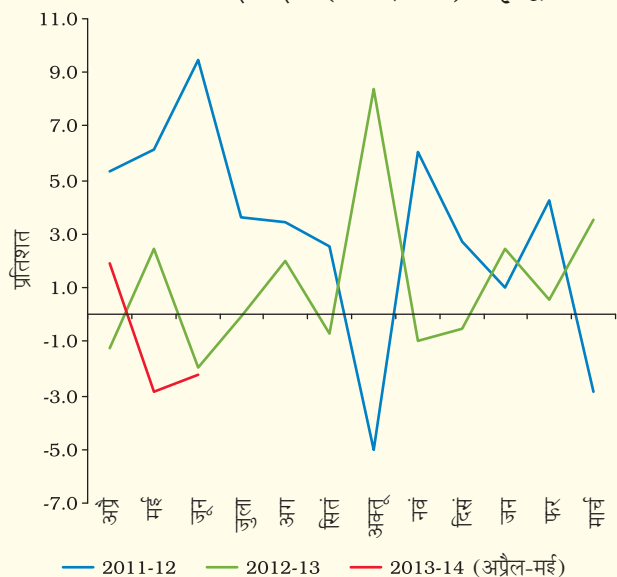
II.1.18 औद्योगिक विकास पिछले दो वर्षों से कई-एक कारकों की वजह से लगभग थम सा गया था (अनुबंध सारणी 7)। वर्तमान औद्योगिक मंदी का दौर जुलाई 2011 में शुरू हुआ और साथ ही इस अवधि में मंहगाई भी चरम पर थी। इस मंदी का कुछ हिस्सा वैश्विक कारणों तथा कमजोर बाहरी मांग के कारण था जिसने गतिविधि के स्तर को प्रभावित किया, खासतौर से विनिर्माण क्षेत्र को। बुनियादी ढांचा, इन्पुट की बाधाएं तथा मांग मामूली होने के कारण औद्योगिक संवृद्धि और भी कमजोर पड़ गई। 2013-14 की पहली तिमाही में आईआईपी और भी कम हो गया (चार्ट II.7)।

II.1.19 औद्योगिक संवृद्धि की समग्र मंदी इसके समस्त उप-क्षेत्रों में देखी गई। वर्ष के दौरान खनन क्षेत्र, विनियामक बाधाओं और पर्यावरण संबंधी मुद्दों के कारण कम उत्पादन का शिकार रहा। इसकी वजह से महत्वपूर्ण औद्योगिक इन्पुट जैसे कोयला, कच्चा लोहा और प्राकृतिक गैस की आपूर्ति बाधित रही। विद्युत की कमी भी औद्योगिक क्षेत्र की वृद्धि को रोकने का प्रमुख कारक थी। वर्ष

¹ 2011 की जनगणना

² आंकड़े 2008-09 से संबंधित हैं।

चार्ट II.7 : आईआईपी (वर्ष-दर-वर्ष) में वृद्धि



2012-13 में थर्मल और हाइडल विद्युत उत्पादन, कोयले की कम आपूर्ति, वर्तमान क्षमता के कम उपयोग और कमजोर मानसून के कारण भी घट गया।

II.1.20 विनिर्माण क्षेत्र का निष्पादन, वैश्विक मंदी तथा घरेलू बुनियादी ढांचे की अड़चनों के कारण तथा ऊर्जा की किल्लत और कच्चे माल की अल्प आपूर्ति से बुरी तरह प्रभावित हुआ। वर्ष 2012-13 में विनिर्माण क्षेत्र में मात्र 1.3 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई। विनिर्माण क्षेत्र के उद्योगों में, पूंजीगत माल बनाने वाले उद्योग जैसे-मशीनरी और उपकरण, विद्युत मशीनरी कंप्यूटिंग मशीनरी

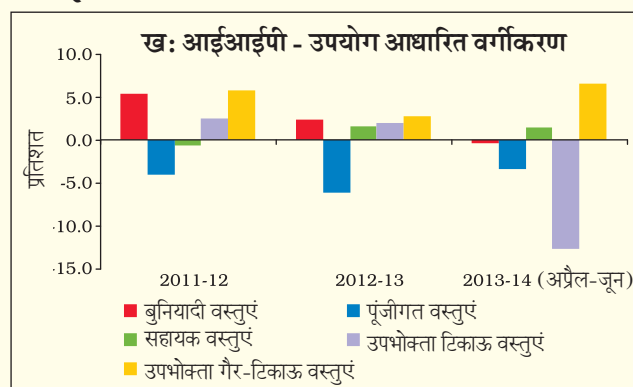
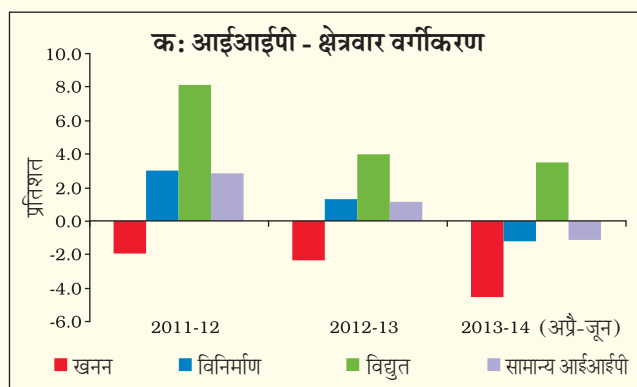
तथा मोटर वाहन उद्योग वर्ष के दौरान अत्यधिक गंभीर रूप से प्रभावित हुए।

II.1.21 औद्योगिक क्षेत्र के क्षीण निष्पादन की मूल वजह निवेश गतिविधियों में तीव्र गिरावट रही है। यही कारण है कि वर्ष 2012-13 के दौरान पूंजीगत माल के उत्पादन में 6.0 प्रतिशत की गिरावट हुई। निवेश की धीमी गति के लिए अनेक कारक जिम्मेदार हैं। बढ़ती हुई लागत और घटती हुई मांग ने कार्पोरेट के लाभ को कम कर दिया, जिसके फलस्वरूप फर्म के निवेश संबंधी निर्णय पर असर पड़ा। भूमि अधिग्रहण और पर्यावरण संबंधी अनापत्ति प्राप्त होने में विलंब भी निवेश की धीमी गति का कारण था। केंद्रीय क्षेत्र के बुनियादी ढांचे की ऐसी कई परियोजनाएं जिनकी लागत 150 करोड़ रूपए से अधिक थी, उपर्युक्त कारणों के साथ-साथ वित्तीय अड़चनों एवं संविदागत मुद्दों के कारण विलंबित रहीं।

II.1.22 औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) के उपयोग-आधारित वर्गीकरण से भी यह ज्ञात होता है कि औद्योगिक क्षेत्र में बड़े पैमाने पर मंदी रही है। उपभोक्ता क्षेत्र का ढीला रहना यह दर्शाता है कि उपभोक्ता की मांग कमजोर थी। बुनियादी जरूरतों की वस्तुओं की कम वृद्धि, मुख्य रूप से खनन क्षेत्र में संकुचन आने तथा विद्युत एवं बेसिक धातुओं के खराब उत्पादन के कारण हुई। किंतु, सहायक-सामग्री उत्पादन खण्ड में मामूली सुधार पाया गया है (चार्ट II.8)

II.1.23 इससे आगे बढ़कर देखें तो ज्ञात होता है कि औद्योगिक विकास काफी हद तक कई कारकों को मिलाकर निर्धारित होगा अर्थात् वैश्विक आर्थिक स्थिति, घरेलू स्तर पर मुद्रास्फीति के कम

चार्ट II.8: औद्योगिक वृद्धि



होने और प्रमुख औद्योगिक क्षेत्र के विकास में सुधार होने पर होगा।
(बॉक्स II.1)

औद्योगिक विकास को प्रोत्साहन देने हेतु प्रमुख उद्योगों तथा निर्यातों का पुनरुत्थान आवश्यक है

II.1.24 प्रमुख उद्योगों जो कि औद्योगिक क्षेत्र को निर्णायक इन्पुट्स प्रदान करते हैं, बड़े आपूर्ति गत्यावरोधों का सामना किया है जिसके फलस्वरूप वर्ष 2012-13 के दौरान (चार्ट II.9) आठ प्रमुख उद्योगों के सूचकांक की वृद्धि में तेज गिरावट आई।

बॉक्स II.1

औद्योगिक मंदी: कारण और निवारण

हाल के वर्षों में औद्योगिक विकास में तेजी से गिरावट कई कारणों से हुई है जैसे- वैश्विक मंदी, बुनियादी सुविधाओं की कमी, पर्यावरण संबंधी अनापत्ति देने में विलंब, परियोजनाओं हेतु भूमि अधिग्रहण में विलंब, प्रमुख इन्पुट की उपलब्धता में बाधाएं जैसे-विद्युत, कोयला तथा कच्चा लोहा, ऊंची ब्याज दर और मुद्रा-स्फीति।

आमतौर पर, भारत के संबंध में अनुभवजन्य अध्ययन से ज्ञात होता है कि औद्योगिक विकास की व्याख्या के लिए कई एक कारक हैं जैसे- मांग और आपूर्ति तथा मैक्रो-आर्थिक वित्तीय एवं व्यापार संबंधी कारक। इसपर पूर्व में किए गए कुछ कार्य में यह पाया गया था कि उदारीकरण-पूर्व और उदारीकरण-बाद, विनिर्माण उद्योग के उत्पादन में वृद्धि मुख्यतया घरेलू मांग में हुई बढोतरी तथा निर्यात विस्तार से होती थी।

1973 से 2003 तक उद्योगों के वार्षिक सर्वेक्षण के आंकड़ों का प्रयोग करते हुए, गुप्ता एवं अन्य (2008) ने पाया कि बुनियादी सुविधाओं या बाह्य वित्त, तथा श्रम प्रधान उद्योगों पर निर्भर उद्योग सुधारों का अधिकतम लाभ नहीं उठा पाए। उनके अनुसार बुनियादी सुविधाओं और वित्त के अपर्याप्त प्रावधान ने भारतीय विनिर्माण क्षेत्र की संवृद्धि में बाधा डाली है।

गुप्ता (2011) ने 15 भारतीय राज्यों के 22 उद्योगों के लिए 1992-2002 की अवधि के असंतुलित पैनेल का प्रयोग करते हुए यह पाया है कि हालांकि वित्तीय गहनता ने कार्यशील पूंजी की बाध्यताओं को सहज बना दिया है किंतु इससे उन उद्योगों को सीधे फायदा नहीं मिल पाया है या निवेश की बाध्यताओं को आसान नहीं किया है जो बाहर से वित्त प्राप्त करने पर निर्भर थे। रुड (2012) ने भारतीय राज्यों के 1965-1984 की अवधि के पैनेल हेतु इन्स्ट्रुमेंटल चर पद्धति का प्रयोग करते हुए पाया है कि विनिर्माण क्षेत्र के उत्पादन पर विद्युतीकरण का अत्यधिक प्रभाव पड़ता है।

वर्तमान विश्लेषण ने औद्योगिक विकास में हुई गिरावट जैसा कि इस समय माना गया है के बारे में निरंतर बनी हुई चिंता के संदर्भ में औद्योगिक विकास के निर्धारक तत्वों पर प्रकाश डालने वाले मुद्दों के साथ-साथ संरचनागत बाधाओं, वैश्विक मंदी, ऊंची मुद्रास्फीति तथा ब्याज दर पर दुबारा नजर डाली है।

इस अध्ययन में औद्योगिक विकास के दीर्घ एवं अल्प कालीन दोनों निर्धारकों का विश्लेषण किया गया है। बाह्य पर नियंत्रण रखते हुए, आईआईपी का असामायिक मासिक डाटा आठ प्रमुख उद्योगों के सूचकांक, वैश्विक आईआईपी,

वास्तविक मांग दर, 36 देशों के व्यापार संबंधी भारित वास्तविक प्रभावी विनियम दर तथा जनवरी 2006 से फरवरी 2013 की अवधि के थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) का उपयोग जोहानसेन की सह-समाकलन पद्धति¹ के आधार पर दीर्घकालीन साम्य संबंध का पता लगाने के लिए किया गया है। एआईसी और एसबीसी पर आधारित लैंग चयन मानदंड से यह नतीजा निकलता है कि वीईसीएम के आकलन के लिए केवल एक लैंग पर्याप्त था। अनुभवजन्य साक्ष्यों से पता चलता है कि दीर्घकाल में प्रमुख उत्पादन में एक प्रतिशत की वृद्धि आईआईपी में 1.96 प्रतिशत की वृद्धि लाती है, जबकि वैश्विक आईआईपी उत्पादन में उतनी ही वृद्धि से घरेलू आईआईपी 0.61 प्रतिशत बढ़ जाता है। दूसरी ओर, थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) में एक प्रतिशत की वृद्धि से दीर्घकाल में आईआईपी 1.10 प्रतिशत घट जाता है। दीर्घकालीन वास्तविक ब्याज दर और वास्तविक विनियम दर की लोच क्रमशः 0.03 और 0.13 है और दोनों नकारात्मक हैं, जिसका आईआईपी पर अपेक्षाकृत कम प्रभाव पड़ता है। अतः, इससे स्पष्ट है कि घरेलू कारक अर्थात् प्रमुख औद्योगिक उत्पादन तथा मुद्रास्फीति दीर्घकाल में औद्योगिक संवृद्धि के निर्धारण में प्रमुख भूमिका निभाते हैं, जबकि वैश्विक औद्योगिक संवृद्धि भी महत्वपूर्ण है। त्रुटि निवारक मॉडल (ईसीएम-एरर करेक्शन मॉडल), में दीर्घकाल में त्रुटि शर्त सहित, सह-समाकलन पथ निम्नानुसार है :

$$\Delta \log IIP = -0.20 + 0.59 \Delta \log Core - 0.15 EC_{t-1} \\ (-3.57^*) (3.75^*) (-3.61^*) \\ R^2 = 0.31; SEE = 0.02; DW = 2.18$$

* : सांख्यिकीय रूप से 1% पर महत्वपूर्ण

जिसमें

Δ लॉग आईआईपी = जनरल आईआईपी के लॉग में M-O-M प्रतिशत परिवर्तन

Δ लॉग कोर = आठ प्रमुख उद्योगों के लॉग सूचकांक में M-O-M प्रतिशत परिवर्तन

EC = त्रुटि निवारक शब्द दीर्घकालीन सशर्त सह-समाकलन पथ

(जारी....)

¹ प्रमुख सूचकांक आठ महत्वपूर्ण उद्योगों का कम्पोजिट उत्पादन है जो अर्थव्यवस्था के आपूर्ति पक्ष पर आधारित है। प्रमुख उद्योग ये हैं : कोयला, कच्चा तेल, प्राकृतिक गैस, रिफाइनरी उत्पाद, उर्वरक, इस्पात, सीमेंट और बिजली। अनुभवजन्य विश्लेषण के लिए आंकड़े सांख्यिकीय और कार्यक्रम मंत्रालय, वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय, सीपीबी विश्व व्यापार मानिटर तथा भारतीय रिजर्व बैंक से लिए गए हैं। स्टैंडर्ड जोहानसेन के वीईसीएम का अभिकलन I(1) चर का उपयोग करके किया गया है।

ईसीएम (त्रुटि निवारक मॉडल) के अनुमानों से पता चलता है कि अल्पकालिक आईआईपी संवृद्धि काफी हद तक प्रमुख उद्योगों के निष्पादन पर निर्भर है। विशेष रूप से, प्रमुख उद्योगों के उत्पादन में 1.0 प्रतिशतता बिंदु की वृद्धि से आईआईपी में लगभग 0.59 प्रतिशतता बिंदु की बढ़ोतरी होती है। इसके अलावा, मुद्रास्फीति, वास्तविक ब्याज दर तथा वास्तविक विनिमय दर का अल्पकाल में आईआईपी की वृद्धि पर कोई खास प्रभाव नहीं पड़ता है। ईसीएम में 'वित्तीय एक्सेस' नाम से एक और चर शामिल किया गया है जो उत्पादन में वृद्धि की तुलना में ऋण की मात्रा की उपलब्धता का पता लगाता है तथा आईआईपी मासिक वृद्धि दर और वास्तविक खाद्येतर ऋण के बीच स्थिर अंतराल का प्रतिनिधित्व भी करता है। हालांकि, यह चर भी अल्पकाल में सांख्यिकीय दृष्टि से गैर-महत्वपूर्ण सिद्ध हुआ है। जैसाकि आदर्श प्रथा रही है, ईसीएम की रिपोर्टिंग करते समय 1% स्तर से कम महत्व के समस्त चरों को हटा दिया गया है ताकि अपव्यय से बचा जा सके।

अल्पकालिक ईसीएम का पालन प्रतिमाह 0.15 आधार अंक की दर से असाम्यता की स्थिति को दुरुस्त करने के लिए किया गया है। इस प्रकार से, नीतिगत नजरिये से, समग्र औद्योगिक विकास में आमूल परिवर्तन प्रमुख उद्योगों के निष्पादन में सुधार हासिल करते हुए प्राप्त किया जा सकता है।

संदर्भ

एन.गुप्ता, 2011. *भारत की औद्योगिक प्रगति पर वित्तीय विकास के अंतर दशाति प्रभाव*, एएसएआरसी वर्कपेपर 2011/12

पी. गुप्ता, आर हसन तथा यू कुमार, 2008 भारतीय विनिर्माण में क्या बाधाएँ हैं? ईआरडी वर्किंग पेपर सं.119, एशियाई विकास बैंक

जे.बी.रुड, 2012. *विद्युत प्रबंध तथा औद्योगिक विकास : भारत से प्राप्त प्रमाण*, विकास अर्थशास्त्र जर्नल 97(2),352-367

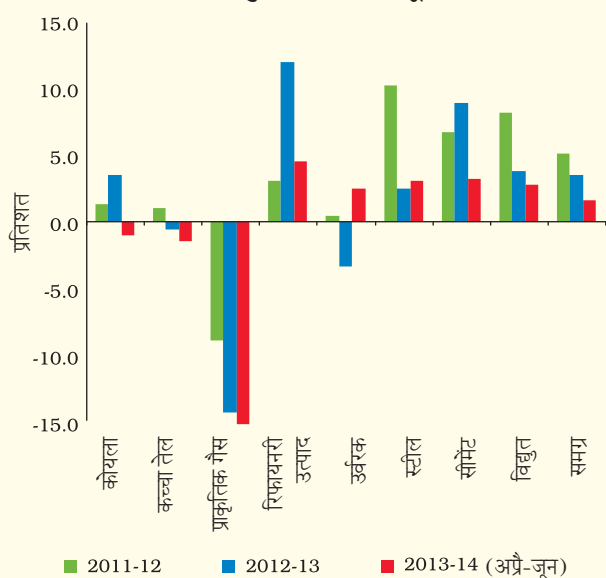
प्राकृतिक गैस तथा उर्वरकों के आउटपुट में आई कमी तथा स्टील तथा विद्युत के उत्पादन में गिरावट के कारण प्रमुख उद्योगों की वृद्धि समग्र रूप से घट गई।

II.1.25 भारत में कोयले का उत्पादन मांग से कम रहा है। ऐसा कोयले के खंड आबंटन से संबंधित मुद्दों, तथा विनियामक तथा पर्यावरणीय कारकों के कारण हुआ है। वर्ष 2012-13 के दौरान, 138 मिलियन टन कोयला आयात किया गया जिसमें से 62.5 मिलियन टन ऊर्जा उत्पादन हेतु उपयोग किया गया। कोयले की कमी ने तापीय ऊर्जा प्लांटों का प्लांट लोड फैक्टर (PLF) पिछले वर्ष में 73.5 प्रतिशत से वर्ष 2012-13 के दौरान 69.9 प्रतिशत

तक घटा दिया। प्राकृतिक गैस के उत्पादन में गिरावट ने तापीय ऊर्जा कमी ने गैस पर आधारित प्लांटों के निष्पादन को प्रभावित किया है। कुछ राज्यों में लौह अयस्क खनन के रोके जाने से स्टील प्लांटों हेतु लौह अयस्क की उपलब्धता कम हो गई। जब तक इन आपूर्ति बाधाओं पर ध्यान नहीं दिया जाएगा, प्रमुख उद्योगों की धीमी प्रगति जारी रहेगी जिसके द्वारा समग्र औद्योगिक विकास पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा।

II.1.26 सरकार द्वारा हाल ही में किए गए सुधार उपायों से उम्मीद है कि इससे आपूर्ति बाधाएँ कम होंगी, नए निवेश को प्रोत्साहन मिलेगा तथा उद्योग को फिर से प्रगति की पटरी पर लाने में मदद मिलेगी। निवेशों पर मंत्रीमंडल समिति (सीसीआई) का गठन बड़े प्रोजेक्टों के निवेश को शीघ्र निपटाने के लिए अभिप्रेत है। सीसीआई ने पहले ही रु. 1609 बिलियन रुपये के 157 परियोजना से निवेशों को हरी झंडी दे दी है। वर्ष 2013-14 के यूनियन बजट में प्लांट व मशीनरी में रुपए 1 बिलियन से अधिक के निवेश हेतु मूल्यहास के अतिरिक्त 15 प्रतिशत की निवेश की मंजूरी से भी निवेश का माहौल सुधरने की उम्मीद है। बुनियादी क्षेत्र बांडों में निवेश के लिए उल्लेखनीय कर प्रोत्साहनों ने इन बांडों को लोकप्रिय साधन बना दिया है और बुनियादी क्षेत्र फर्मों के लिए वित्तीय बाधाओं को दूर करने में सहायता की है। 2011 में राष्ट्रीय उत्पादन नीति (एनएमपी) के फलस्वरूप, दिल्ली मुंबई औद्योगिक कॉरिडोर (डीएमआइसी) के साथ आठ राष्ट्रीय निवेश तथा उत्पादन क्षेत्रों (NIMZs) की घोषणा की गई तथा डीएमआइसी के बाहर चार और एनआइएमजेड को भी सैद्धांतिक अनुमोदन

चार्ट II.9 : आठ प्रमुख उद्योगों के सूचकांक में वृद्धि



प्रदान किया गया। इसके अतिरिक्त, दिल्ली मुंबई औद्योगिक कॉरीडोर (डीएमआईसी) के कार्यान्वयन को पूरा करने हेतु लिए गए उपायों से निवेश गतिविधि को काफी प्रोत्साहन मिलने की उम्मीद है।

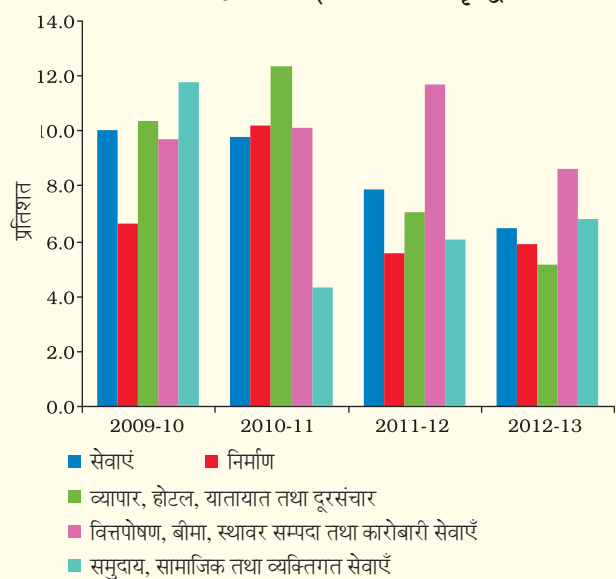
एक अधिक प्रतिस्पर्धात्मक औद्योगिक क्षेत्र हेतु नीति में दीर्घाविधि आदर्श परिवर्तन की आवश्यकता है

II.1.27 हालांकि उपर्युक्त शुरुआती उपायों से यह अपेक्षा की जाती है कि औद्योगिक आउटपुट संभलेगा, समग्र औद्योगिक नीति में आदर्श परिवर्तन की आवश्यकता है, न केवल विकास को आगे बढ़ाने हेतु, बल्कि भारत के औद्योगिक क्षेत्र को और अधिक प्रतिस्पर्धात्मक बनाने हेतु भी। सुधार प्रक्रिया को आगे बढ़ाने की तथा विशाल बनाने की आवश्यकता होगी ताकि उच्च विकास पथ पर क्रमिक वापसी हो सके। इसके भाग के रूप में, भारत में श्रम बाजारों की अड़चनों को दूर करने पर फोकस की आवश्यकता है जो संगठित विनिर्माण में विकास को प्रभावित कर रही है। राष्ट्रीय तथा उप-राष्ट्रीय दोनों ही स्तरों पर व्याप्त श्रम कानूनों को सशक्त बनाने तथा तर्कसंगत बनाए जाने की आवश्यकता है, ताकि एक अधिक व्यापक विधान तैयार किया जा सके। इससे पारदर्शक तथा आसानी से विनियमन होने वाला कानूनी ढांचा प्राप्त होगा जो उत्पादकों को पर्याप्त लचीलापन देते हुए कार्मिकों को तर्कसंगत सुरक्षा तथा क्षतिपूर्ति प्रदान करेगा।

II.1.28 औद्योगिक सुधार न केवल विकास सुधार सकते हैं बल्कि रोजगार के अवसर भी उत्पन्न कर सकते हैं। बढ़ती युवा जनसंख्या का जनसांख्यिकी लाभ अर्जित करने हेतु यह आवश्यक है। विनिर्माण क्षेत्र ने वर्तमान में 2011-12 के दौरान देश में कुल कार्मिकों के केवल 12.6 प्रतिशत को ही रोजगार प्रदान किया है।

II.1.29 प्रमुख आधारभूत संरचना क्षेत्र में संगठनीय बाधाओं के अलावा, विनिर्माण क्षेत्र में धीमा विकास प्रौद्योगिकी ज्ञान की कमी, अनुसंधान तथा विकास हेतु समर्थन भरे माहौल की कमी तथा संस्थागत उपायों जैसे कि कौशल विकास, विनियमन तथा मानकीकरण की कमी के कारण भी रहा है। इसी रूप में, भौतिक आधारभूत संरचना, विशेष रूप से ऊर्जा तथा यातायात की दशा सुधारने के अलावा, व्यवसाय माहौल सुधारने की, तथा विनिर्माण

चार्ट II.10 : सेवा क्षेत्र जीडीपी में वृद्धि



क्षेत्र में प्रौद्योगिकी को उन्नत करने हेतु प्रोत्साहित करने की आवश्यकता है।

सेवा क्षेत्र का विकास नरम रहा

II.1.30 सेवा से जुड़े क्षेत्र भारतीय अर्थव्यवस्था के समग्र आर्थिक विकास में काफी योगदान देते हैं, हालांकि, इसमें वर्ष 2012-13 के दौरान 6.5 प्रतिशत पर 11 वर्षों में न्यूनतम विकास दर्ज हुआ है (चार्ट II.10)। उप-क्षेत्रों के बीच, 'वर्ष के दौरान वित्तपोषण, बीमा, स्थावर सम्पदा तथा व्यवसाय सेवाएँ' तथा 'व्यापार, होटल, रेस्तरां, यातायात तथा दूरसंचार' का सबसे निराशाजनक प्रदर्शन था जो कि घरेलू तथा वैश्विक दोनों में ही कमजोर व्यावसायिक मतों को दर्शा रहे हैं। व्यापार गतिविधि के साथ जुड़ी सेवाओं में गिरावट सुस्त घरेलू औद्योगिक परिदृश्य को दर्शाती है। व्यवसाय सेवाओं का निर्यात-प्रदर्शन कमजोर वैश्विक मांग स्थितियों द्वारा प्रभावित हुआ था।

II.1.31 सेवा से जुड़े क्षेत्र के प्रमुख संकेतकों जैसे- आटोमोबाइल बिक्री, कार्गो आवागमन तथा विदेशी पर्यटन आगमन में मंद वृद्धि इस क्षेत्र में आगे गिरावट का संकेत देती है। रिजर्व बैंक का सेवा क्षेत्र समेकित संकेतक, अप्रैल-मई 2013 में नीचे गिर गया। हालांकि, मल्टीब्रांड रिटेल, विमानन, सेल्यूलर सेवा और अन्य

क्षेत्रों में एफडीआई की मंजूरी देने हेतु हाल ही के सुधार-उपायों से इस क्षेत्र को मध्यम व लंबी समयवधि में प्रोत्साहन मिलने की संभावना है। वैश्विक आर्थिक स्थितियों में कोई भी सुधार सेवा-क्षेत्र की विकास संभावनाओं पर अनुकूल प्रभाव डालेगा।

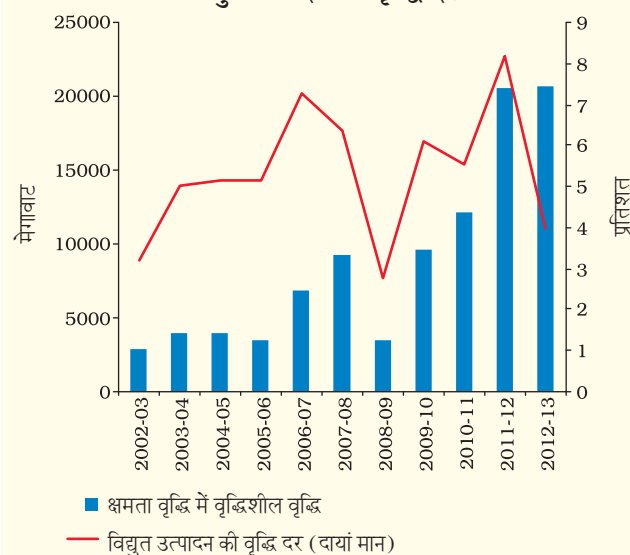
विकास का पुनरुत्थान करने हेतु विभिन्न क्षेत्रों में आधारभूत संरचना के गत्यावरोधों पर ध्यान देने की आवश्यकता है

II.1.32 पिछले कुछ वर्षों के दौरान, भारत का आधारभूत संरचना क्षेत्र कई समस्याओं का सामना करता रहा है, जबकि विकास का पुनरुत्थान करने हेतु इन पर तुरंत ध्यान दिये जाने की आवश्यकता है। परियोजनाओं के समय पर कार्यान्वयन में बाधा डालने वाले कारक हैं- विनियामक अनुमोदन/भूमि अधिग्रहण/परियोजना स्थल सौंपने में विलंब, सशक्त पुनर्वास तथा पुनर्स्थापन नीतियों की कमी, लचर प्रोजेक्ट योजना तथा निगरानी, परियोजनाएं शुरू होने से पहले प्रारम्भिक कठिनाइयाँ, भूवैज्ञानिक अकस्मात विपदाएँ तथा संविदा संबंधी विवाद।

II.1.33 दिनांक 1 जून 2013 को 569 केंद्रीय क्षेत्र की परियोजनाओं (रुपए 1.5 बिलियन और उससे ऊपर की राशि के) में से, लगभग आधी (277) परियोजनाओं हेतु कार्यान्वयन में विलंब की सूचना दी गई थी, जिसके फलस्वरूप लगभग 18.8 प्रतिशत की ज्यादा लागत बढ़ गई। इसकी जब पिछले वर्ष की उसी अवधि के साथ तुलना की जाती है तो यह लंबित परियोजनाओं की संख्या में मामूली बढ़त दर्शाता है। हालांकि, बढ़ी हुई लागत इन क्षेत्रों जैसे कि रेलवे (135 प्रतिशत) जल संसाधन (119 प्रतिशत) तथा पेट्रो रसायन (63 प्रतिशत) में ज्यादा रही है, मार्ग यातायात तथा राजमार्ग (90 परियोजना), ऊर्जा (51 परियोजना) तथा रेलवे (35 परियोजना) में निर्धारित समय से अधिक समय लगा है। इस विलंब को कम करने के उपायों में परियोजनाओं का कड़ा मूल्यांकन, लिए गए अधिक समय तथा लागत बढ़ने हेतु जवाबदेही तय करने के लिए मंत्रालयों में स्थायी समितियों का गठन, संबंधित प्रशासनिक मंत्रालयों द्वारा आधारभूत संरचना परियोजनाओं की नियमित समीक्षा तथा गत्यावरोधों को दूर करने तथा बड़ी परियोजनाओं को तेजी से पूरा करने हेतु मुख्य सचिवों के अधीन राज्यों में केन्द्रीय क्षेत्र परियोजना समन्वय समितियों का गठन शामिल है।

II.1.34 बुनियादी ढांचे की परियोजनाओं में तीव्रता लाने के लिए, सीसीआई के अतिरिक्त, पीएमओ ने एक परियोजना निगरानी

चार्ट II.11 : क्षमता में वृद्धिशील वृद्धि तथा विद्युत उत्पादन की वृद्धि दर



समूह की स्थापना की है जो रुकी हुई बड़ी परियोजनाओं का ध्यान रखेगा। इस बात की तात्कालिक आवश्यकता है कि ये समितियां/समूह एक-दूसरे के साथ समन्वय से कार्य करें ताकि रुकी हुई विभिन्न परियोजनाओं को शीघ्र अनुमति मिल जाए।

II.1.35 वर्तमान में, ऊर्जा क्षेत्र संकट में प्रतीत होता है जबकि, समाधान पहुँच से दूर है। प्राकृतिक गैस तथा कोयले की उपलब्धता में बाधाओं के कारण ऊर्जा की मांग तथा आपूर्ति के बीच काफी अंतर बना रहा है। हालांकि, इन वर्षों के दौरान विद्युत उत्पादन की स्थापित क्षमता में लगातार बढ़त रही है, लेकिन विद्युत उत्पादन की वृद्धि दर उत्साहवर्धक नहीं रही है (चार्ट II.11)। सरकार द्वारा ली गई पहल के बावजूद, कोयला क्षेत्र कुछ वर्षों से अनगिनत समस्याओं का सामना करता रहा है (बॉक्स II.2)। वितरण कंपनियों (डिस्कोम्स) की खराब वित्तीय स्थिति भी एक बड़ा मुद्दा है जिसका ऊर्जा क्षेत्र में समाधान किया जाना आवश्यक है। इस संबंध में केंद्रीय विद्युत विनियामक आयोग (सीईआरसी) का हाल ही में लिया गया निर्णय प्रशंसनीय है जिसके द्वारा कुछ निजी ऊर्जा क्षेत्र उत्पादकों को दर सूची बढ़ाने की मंजूरी मिली। समग्र रूप से, यह आवश्यक है कि ऊर्जा क्षेत्र में समस्याओं का समाधान करने हेतु बहु-आयामी नीति अपनाई जाए।

II.1.36 सड़क मार्ग क्षेत्र में, मंदी के बाद सरकार द्वारा किए संगठित प्रयासों से भारतीय राष्ट्रीय राजमार्ग प्राधिकरण

बॉक्स II.2

भारतीय कोयला क्षेत्र : मुद्दे तथा रणनीतियाँ

ऐसी संभावना है कि भारत में कोयले की कमी मुख्य रूप से निम्नलिखित कारकों के कारण मध्यावधि में बढ़े हुए स्तर पर रहेगी। प्रथम, वर्तमान कोयला उत्पादन स्तर कोयले की मांग से कम है। वर्ष 2012-13 के दौरान देश में कच्चे कोयले का कुल उत्पादन 558 मिलियन टन (एम टी) था। बारहवीं योजना दस्तावेज़ के अनुसार, 2016-17 तक यह अंतर 185 मिलियन टन तक बढ़ने का अनुमान है। समग्र मांग तथा कोयले की घरेलू उपलब्धता के बीच फासला कम करने हेतु, वर्ष 2012-13 के दौरान 138 मिलियन टन कोयला आयात किया गया। कई कोयला आधारित तापीय प्लांट ईंधन की कमी तथा प्रेषण रूकावटों के कारण स्थापित क्षमता से काफी पीछे चल रहे हैं। इसके अतिरिक्त, घरेलू प्राकृतिक गैस आपूर्तियों तथा महंगे आयात की कम मांग से समस्या और जटिल हो गई है। द्वितीय, भूमि अधिग्रहण समस्याओं से जुड़ी विनियामक रूकावटों तथा पर्यावरण तथा वन संबंधी अनापत्तियों से कोयला खनन प्रोजेक्टों में अत्यधिक विलंब होता है। तृतीय, हालांकि निजी क्षेत्र द्वारा बंधक खनन हेतु कोयला खंड आबंटन 1992 में शुरू किया गया, लेकिन 195 आबंटित कोयला खंडों में से बहुत से ने उत्पादन शुरू नहीं किया है। इनमें से बहुत से आबंटन अब रद्द किए जा रहे हैं। इसके अलावा रेल आधारभूत संरचना पर रूकावटों से कोयला उत्पादन पर बुरा प्रभाव पड़ा है। इन सभी के कारण, बंधक खनिक उनको आबंटित खंडों से कोयले उत्पादन की कसौटी पर खरे नहीं उतरे हैं।

आयातों पर हमारे आश्रय को कम करने के उद्देश्य से तथा घरेलू उत्पादन बढ़ाने हेतु, सरकार ने कई कदम उठाए हैं जिसमें कोल इंडिया लिमिटेड (CIL) के साथ एक पीपीपी नीति रूपरेखा तैयार करने हेतु एक समिति का गठन करना, कोयला खंडों के विकास के साथ साथ महत्वपूर्ण रेल लाइनों के त्वरित कार्यान्वयन के चल रहे प्रोजेक्ट व योजनाओं की आवधिक समीक्षा तथा रेक्स की बेहतर आपूर्ति शामिल है। पर्यावरण व वन मंत्रालय के साथ कोयला मंत्रालय द्वारा नियमित बैठकें की जाती हैं ताकि पर्यावरण तथा वन संबंधी अनापत्तियों से जुड़े मुद्दों पर ध्यान दिया जा सके। निवेश पर मंत्रीमंडल समिति, सरकार द्वारा गठित की गई है ताकि आधारभूत संरचना क्षेत्र में प्रोजेक्टों की अनापत्ति हेतु निर्णय लेने की प्रक्रिया पूरी की जा सके। समिति ने 1 मई 2013 तक 14 प्रोजेक्टों हेतु पर्यावरण अनापत्ति एवं सीआइएल की 4 परियोजनाओं हेतु चरण-1 वन-अनापत्ति प्रदान की है। भूमि अधिग्रहण तथा प्रोजेक्ट से प्रभावित

व्यक्तियों के पुनर्वास तथा पुनर्स्थापन से जुड़ी समस्याओं को सुलझाने हेतु संबन्धित राज्य सरकार के साथ एमओसी (MOC) द्वारा बैठकें की जाती हैं।

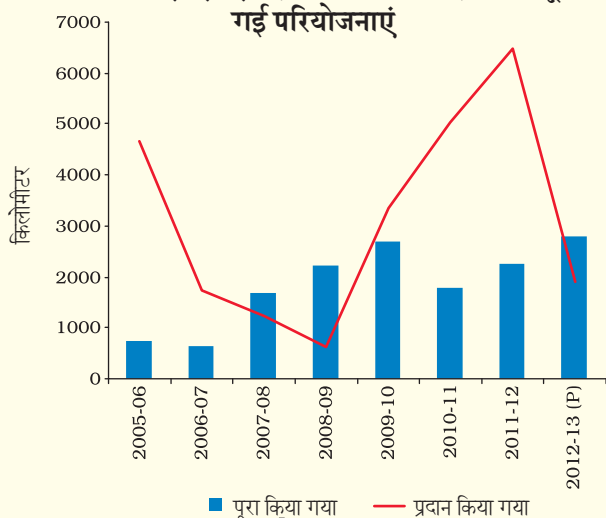
ऊर्जा क्षेत्र में ज्यादा क्षमता बढ़ाने से कोयले की मांग पर दबाव पड़ा है, विशेष रूप से स्वतंत्र ऊर्जा उत्पादकों (IPPs) से। IPPs तथा राज्य ऊर्जा कंपनियों के साथ अप्रैल 2012 के किए गए ईंधन आपूर्ति करारनामे (FSAs) पर कोयला आपूर्ति की समस्या दूर करने के लिए हस्ताक्षर किए गए हैं। FSA में आपूर्ति में कमी होने की दशा में आपूर्ति कर्ता कोयला कंपनी द्वारा दंड के भुगतान की भी व्यवस्था है। हालांकि, मांग की तुलना में कोयले आपूर्ति की दीर्घकालिक कमी होने पर, इन FSAs से सीमित राहत ही मिल सकती है। देश कोयले की मांग को पूरा करने हेतु पर्याप्त आयात पर आश्रित हुआ है। आयातित कोयला काफी महंगा है हालांकि हाल ही में वैश्विक मूल्यों में गिरावट हुई है।

घरेलू तथा आयातित कोयले के बीच मूल्य योजन (price pooling) के विकल्प पर विचार किया गया किन्तु इसमें कानूनी मुद्दों के कारण कुछेक को फायदा और कुछेक को नुकसान होने की संभावना है। इस रूप में, सीमांत लागत मूल्य निर्धारण तथा आयात पैरिटी पर कोयला मूल्य अपनाने का विकल्प बाहर आएगा, हालांकि इसमें मुद्रास्फीति मुद्दे हैं चूंकि इसमें ऊर्जा दर सूची में विनियम से वृद्धि करने की आवश्यकता होती है। आर्थिक मामलों पर मंत्रीमंडल समिति ने जून 2013 में ऊर्जा उत्पादकों को कोयले की आपूर्ति हेतु एक प्रणाली का अनुमोदन किया। यह निर्णय लिया गया कि CIL तापीय ऊर्जा प्लांटों के साथ 78 GW की कुल क्षमता हेतु FSA पर हस्ताक्षर करेगा जिसके द्वारा CIL अगले दो वर्षों के लिए घरेलू उत्पादन हेतु आश्वासित कोयला मात्रा (ACQ) के 65 प्रतिशत की आपूर्ति करेगा, जो बाद में 12वीं योजना के अंतिम वर्षों तक 75 प्रतिशत तक बढ़ाया जाना है। इसमें सीआइएल द्वारा कोयले का आयात करने अथवा केंद्रीय विद्युत विनियामक आयोग (सीईआरसी) द्वारा सुझाए गए तौर-तरीकों के अनुसार बढ़ी हुई ऊर्जा-दर के रूप में अंतरण-प्रभाव के माध्यम से इच्छुक थर्मल पावर प्लांटों (TPPs) द्वारा सीधे कोयला आयात करने की भी व्यवस्था है। जून 2013 में केन्द्रीय मंत्रीमंडल ने कोयला क्षेत्र के लिए एक स्वतंत्र विनियामक प्राधिकरण स्थापित करने की भी घोषणा की है जो कोयला संबंधी संसाधनों के बेहतर विनियमन और संरक्षण में बहुत सहायता करेगा।

(एनएचएआई) द्वारा सड़क मार्ग परियोजनाएं प्रदान करने की संख्या वर्ष 2008-09 में 639 किमी. से वर्ष 2011-12 में 6,491 किमी. तक बढ़ गई। हालांकि, वर्ष 2012-13 में, सड़क मार्ग परियोजनाओं के प्रदान करने की संख्या में 1933 किमी. तक की (चार्ट II.12) अत्यधिक गिरावट आई थी। आशा से कम उपलब्धि मुख्य रूप से पर्यावरणीय अनापत्ति संबंधी मांगों को पूरा न कर पाने के कारण थी। सड़क मार्ग क्षेत्र में कार्यरत फर्मों की बढ़ते लीवरेज ने अड़चनें और बढ़ा दीं। इन दो कारकों ने उनके

वित्तपोषण को भी प्रभावित किया है। गिरावट के बावजूद, पहले के प्रदान किए राजमार्ग परियोजनाओं के निर्माण पर सरकार के संगठित फोकस के फलस्वरूप वर्ष 2012-13 में लगभग 2800 किमी. के राजमार्ग का निर्माण पूरा किया गया। हालांकि, वर्ष 2012-13 में नई परियोजनाओं के प्रदान करने में गिरावट से मध्यावधि में राजमार्गों के निर्माण पर प्रभाव पड़ने की आशंका है। इसके अतिरिक्त, इस क्षेत्र में बड़ी संख्या में परियोजना समय की देरी से प्रभावित हुई है, इसके विभिन्न कारण हैं जैसे- भूमि

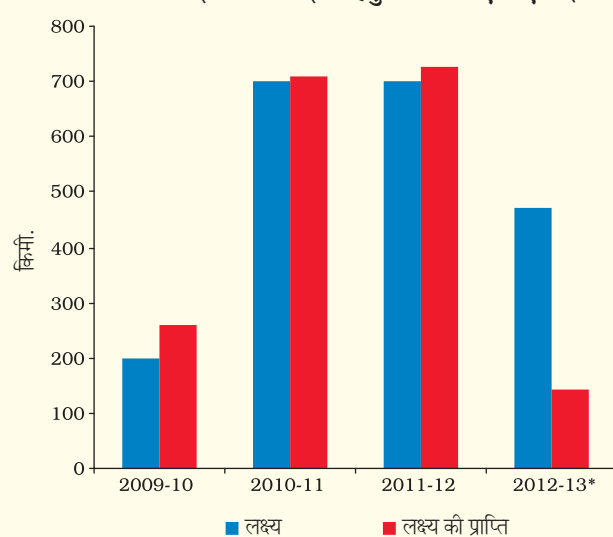
चार्ट II .12 : एनएचएआई को प्रदान की गई /द्वारा पूरी की गई परियोजनाएं



अ: अर्न्तम।

स्रोत: भारतीय राष्ट्रीय राजमार्ग प्राधिकरण, भारत सरकार

चार्ट II.13 : नई रेलवे लाइनों हेतु प्राप्त किए गए लक्ष्य



* : लक्ष्य की प्राप्ति के आंकड़े जनवरी 2013 तक के हैं

अधिग्रहण में विलंब, कंपनियों का स्थान परिवर्तन, पर्यावरणीय तथा वन अनापत्तियाँ प्राप्त करना, रेलवे अनुमोदन तथा कई मामलों में ठेकेदारों का खराब कार्यप्रदर्शन।

II.1.37 हाल ही में सरकार द्वारा इन मुद्दों पर ध्यान देने के लिए कई सुधार उपाय किए गए हैं, अर्थात् इंजीनियरिंग को अपनाना, सड़क निर्माण के लिए ईपीसी मोड अपनाना, सड़क मार्ग प्रोजेक्टों हेतु पर्यावरणीय तथा वन अनापत्ति को अलग-अलग करना और ग्राम सभा से अनापत्ति प्रमाण पत्र की जरूरत से सीधे फैलावो (लीनियर स्ट्रेच) को मुक्त रखना। इन उपायों के साथ, सरकार ने वर्ष 2013-14 में 7,300 किमी. की राष्ट्रीय राजमार्ग परियोजनाओं की मंजूरी का लक्ष्य रखा है।

II.1.38 रेलवे परियोजना के संसाधनों की सीमित उपलब्धता, चालू परियोजनाओं को तत्काल आगे बढ़ाना, भूमि अधिग्रहण तथा वन अनापत्ति की जरूरतों को पूरा करने में विलंब, कानून और व्यवस्था की समस्याओं तथा संविदा की विफलताओं के कारण अक्षम हो गए हैं जिसके फलस्वरूप 2012-13 में उपलब्धि निर्धारित लक्ष्य से काफी पीछे रही (चार्ट II.13)। भारतीय रेलवे की संरक्षा समीक्षा पर काकोडकर समिति (2012) तथा भारतीय रेलवे के आधुनिकीकरण हेतु सैम पित्रोदा समिति (2012) ने इस क्षेत्र के विस्तार तथा वृद्धि हेतु पीपीपी मॉडलों के महत्व को रेखांकित किया है। भारतीय रेलवे ने कई क्षेत्रों में 12वीं

पंचवर्षीय योजना में रेलवे में पीपीपी निवेश की पहचान की है जिसमें एलीवेटेड रेल कॉरीडोर, हाई स्पीड कॉरीडोर, स्टेशनों का पुनर्विकास, लोजिस्टिक पार्क, निजी रेल भाड़ा टर्मिनल, डेडिकेटेड मालभाड़ा कॉरीडोर (डीएफसी) इत्यादि शामिल हैं। डीएफसी प्रोजेक्टों की शुरुआत होने से औद्योगिक विकास तथा रोजगार सृजन हेतु अवसर पैदा होने की उम्मीद है। पहला प्रमुख सिविल ठेका जोकि लगभग 343 किमी. की दूरी का है, को हाल ही में प्रदान किया गया तथा प्राधिकरण लगभग 650 किमी. हेतु दूसरा ठेका प्रदान करने के प्रारम्भिक चरण में है। यह अनुमान है कि वर्ष 2013-14 के अंत तक 1500 किमी. से ज्यादा का दायरा पूरा करने हेतु ठेके प्रदान किए जाएंगे। इन डीएफसी हेतु भूमि अधिग्रहण लगभग पूरा हो गया है।

II.1.39 बंदरगाह क्षेत्र में निजी निवेश महत्वपूर्ण रूप से नहीं बढ़ा है। हाल ही में, संसाधनों की बढ़ती मांग तथा प्रबंधकीय कार्यक्षमता के प्रति सरोकार तथा उपभोक्ता की प्रतिक्रिया के कारण भारतीय बंदरगाहों में निजी क्षेत्र की सक्रिय भागीदारी आई है। 2012-13 में, इस क्षेत्र में लगभग रु. 67 बिलियन की 32 परियोजनाओं के अनुमानित निवेश को प्रदान किया गया, जो कि 2011-12 से काफी अधिक है। अंतर्देशीय जलमार्ग क्षेत्र में निजी निवेश बढ़ाने हेतु भारत सरकार द्वारा गठित समिति से अपेक्षा है कि निजी निवेश हेतु नए क्षेत्रों की पहचान करने के लिए

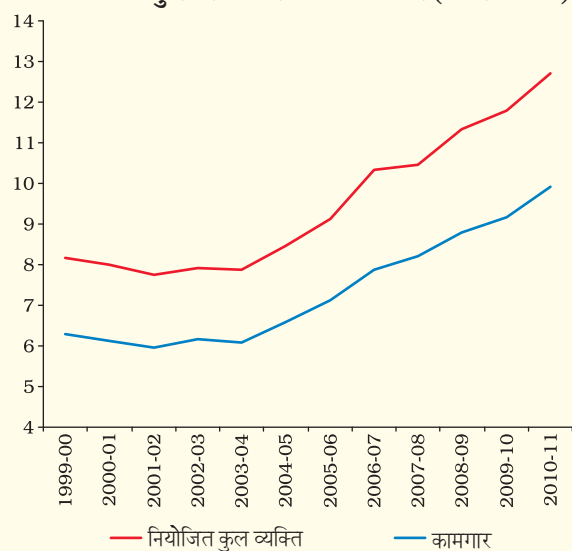
प्रणालीगत प्रयास किए जाएंगे। पीपीपी परियोजनाओं के प्रदान करने में विलंबों को दूर करने हेतु हेतु सीसीआई ने हाल ही में सड़कमार्ग क्षेत्र में एनएचडीपी परियोजनाओं के समानान्तर पीपीपी प्रणाली में बंदरगाह परियोजनाओं हेतु पोत परिवहन मंत्रालय को अधिक वित्तीय शक्तियाँ सौंपने हेतु एक प्रस्ताव अनुमोदित किया है। 5 बिलियन (रुपए 3 बिलियन से बढ़ाकर) तक की पीपीपी परियोजनाओं को पूरा करने हेतु नौवहन मंत्रालय को अधिक वित्तीय शक्तियाँ/दिये जाने से निवेश अनुमोदनों के बढ़ने तथा बंदरगाह क्षमता में तेजी से विकास होने की उम्मीद है।

सन 2000 के दशक में संगठित विनिर्माण में रोजगार बढ़ने में वृद्धि

II.1.40 उद्योगों के वार्षिक सर्वेक्षण के आंकड़ों के अनुसार, 2000 के दशक के दौरान, संगठित औद्योगिक क्षेत्र में 4.7 मिलियन रोजगार पैदा किए गए जिसमें से 75 प्रतिशत से अधिक तो दशक के उत्तरार्द्ध में पैदा किए गए (चार्ट II.14)। यह पिछले दो दशकों की तुलना में संगठित रोजगार में वृद्धि में तेजी को दर्शाता है।

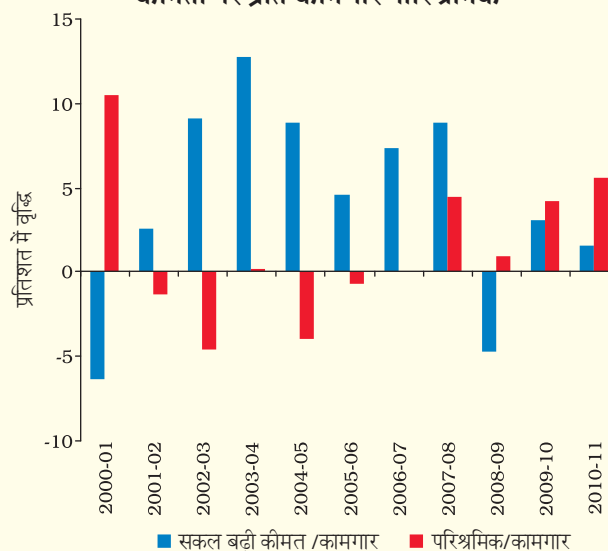
II.1.41 रोजगार लोच, जो आउटपुट की वृद्धि में प्रतिशतता परिवर्तन के लिए रोजगार वृद्धि में परिवर्तन दिखलाता है, को एएसआई के आंकड़ों के अनुसार संगठित औद्योगिक क्षेत्र के लिए 0.2 पर युक्तिसंगत पाया गया। वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान भी, भारतीय संगठित औद्योगिक क्षेत्र में सकारात्मक रोजगार

चार्ट II.14 : कुल रोजगार तथा कामगार (मिलियन में)



स्रोत: एएसआई, एमओएसपीआई, भारत सरकार

चार्ट II.15 : प्रति कामगार सकल मूल्य योजन तथा स्थिर कीमतों पर प्रति कामगार पारिश्रमिक



लोच देखी गई हालांकि यह मामूली ही थी। यद्यपि, दशक के दौरान रोजगार सृजन करने में उद्योगों में सर्वत्र भिन्नता थी।

II.1.42 संगठित क्षेत्र में रोजगार वृद्धि के अनुरूप, विशेषकर 2000 के दशक के उत्तरार्ध में पारिश्रमिक ऊंची दर पर पहुँच गये थे। वर्ष 2008-09 से 2010-11 के दौरान पारिश्रमिक वृद्धि श्रम उत्पादकता वृद्धि से आगे बढ़ गई, संभवतया इससे मुद्रास्फीति दबाव बढ़ गया (चार्ट II.15)।

2012-13 में रोजगार सृजन धीमा रहा

II.1.43 चुने हुए निर्यात-उन्मुख उद्योगों हेतु श्रम ब्यूरो द्वारा संचालित आवधिक त्वरित रोजगार सर्वेक्षणों के अनुसार, रोजगार सृजन जो कि 2010-11 तथा 2011-12 के दौरान सुदृढ़ रहा, 2011-12 की अंतिम तिमाही से नरम पड़ गया। 2012-13 में यह प्रवृत्ति जारी रही, जिसके फलस्वरूप 2012-13 में पिछले वर्ष की तुलना में संगठित क्षेत्र में रोजगार सृजन अत्यधिक नीचे आ गया (सारणी II.1)। केवल टेक्सटाइल और चमड़े को छोड़कर, पिछले वर्ष की तुलना में 2012-13 के दौरान सभी क्षेत्रों में रोजगार सृजन में नरमी दिखाई पड़ी। उद्योगों में आईटी/बीपीओ क्षेत्र ने रोजगार वृद्धि में सबसे अधिक कमी दिखाई।

II.1.44 वर्ष 2011-12 हेतु रोजगार तथा बेरोजगारी पर एनएसएसओ सर्वेक्षण (68वां चरण) का नवीनतम चरण दर्शाता

सारणी II.1: रोजगार में परिवर्तन

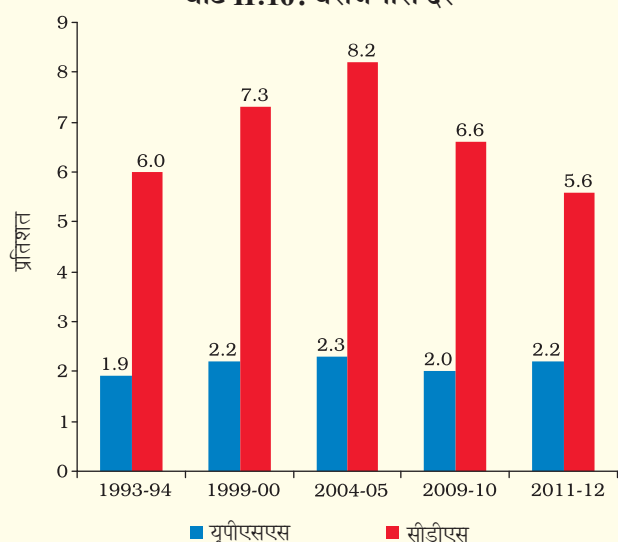
(मिलियन में)

उद्योग	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13
1	2	3	4	5
कपड़ा	0.06	0.10	0.09	0.14
चमड़ा	0.01	0.03	-0.02	0.01
धातु	0.09	0.09	0.08	0.04
ऑटोमोबाइल	0.08	0.11	0.03	0.02
रत्न एवं आभूषण	0.07	0.00	0.03	0.02
यातायात	-0.01	0.00	0.04	0.00
आईटी-बीपीओ	0.69	0.67	0.58	0.12
हैंडलूम-पवरलूम	0.07	-0.01	0.00	0.00
समग्र	1.07	0.98	0.83	0.35

स्रोत: श्रम ब्यूरो।

है कि बेरोजगारी दर जो सामान्य (मुख्य तथा अनुषंगी) स्टेटस (यूपीएसएस) के संबंध में 2009-10 में गिर गई थी, 2009-10 में 2.0 प्रतिशत से बढ़कर 2011-12 में 2.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.16)। वर्तमान दैनिक स्थिति (सीडीएस) के अनुसार, बेरोजगारी दर ने 2009-10 में 6.6 प्रतिशत से 2011-12 में 5.6 प्रतिशत तक अपनी गिरावट जारी रखी, जोकि बेरोजगार-व्यक्ति-दिनों में गिरावट दर्शाता है। श्रमिक दल सहभागिता दर

चार्ट II.16: बेरोजगारी दर



स्रोत: एनएसएसओ, एमओएसपीआई

विशेष रूप से स्त्रियों के मामले में पिछले चरणों की तुलना में 2011-12 में घट गई।

2011-12 में गरीबी अनुपात में कमी हुई है

II.1.45 एनएसएसओ द्वारा संचालित हाउसहोल्ड कंजम्पशन एक्सपेंडिचर सर्वे के 68वें चरण के आधार पर योजना आयोग के अनुसार, गरीबी के अनुपात में अत्यधिक कमी हुई है जो वर्ष 2004-05 के 37.2 प्रतिशत से कम होकर वर्ष 2011-12 में 21.9 प्रतिशत हो गया है। इन सात वर्षों के दौरान गरीबी रेखा से नीचे रहने वाले व्यक्तियों की संख्या में 137 मिलियन की कमी हुई है जो वर्ष 2004-05 में 407 मिलियन थी और वर्ष 2011-12 में 270 मिलियन हो गई³। जहां ग्रामीण क्षेत्र में गरीबी का अनुपात 2004-05 के 41.8 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2011-12 में 25.7 प्रतिशत हो गया, वहीं शहरी क्षेत्र में गरीबी का अनुपात 25.7 प्रतिशत से घटकर 13.7 प्रतिशत हो गया। वस्तुतः, हाल के सात वर्षों की अवधि में गरीबी के अनुपात में कमी की दर (2.2 प्रतिशतता बिंदु प्रति वर्ष) पिछले 11 वर्ष की अवधि अर्थात् 1993-94 से 2004-05 की अवधि की दर (प्रति वर्ष 0.74 प्रतिशत) औसतन बहुत अधिक थी। रंगराजन समिति द्वारा वर्तमान पद्धति की समीक्षा पूरी होने के बाद यह अनुमान बदल सकते हैं, लेकिन योजना आयोग की यह अपेक्षा है कि गरीबी में कमी की यह व्यापक दर बनाए रखी जानी चाहिए।

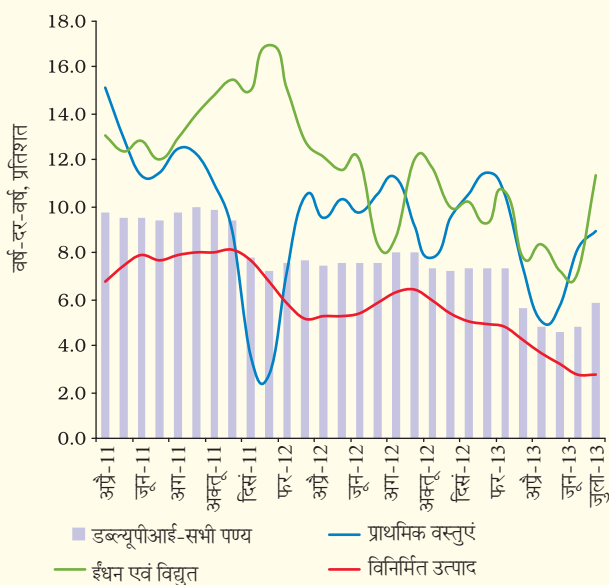
II.2 मूल्य की स्थिति

2012-13 के अंत में हेडलाइन मुद्रास्फीति 6 प्रतिशत से कम हुई

II.2.1 तीन वर्षों (2010-13) में लगातार उच्च रही हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) मार्च 2013 में 5.7 प्रतिशत तक गिरी। 2013-14 की पहली तिमाही में थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति गिरावट दर्ज करते हुए औसतन 4.7 प्रतिशत तक पहुँची और जुलाई 2013 में वह 5.8 प्रतिशत तक बढ़ गई। इस तरह, 2012-13 के दौरान अधिकांश समय वह आरंभिक स्तर के ऊपर ही रही और ऐसी स्थिति संवृद्धि के लिए हानिकारक होती है। 2012-13 की प्रथम छमाही के

³ 2011-12 के लिए तेंदुलकर पद्धति कर उपयोग करते हुए राष्ट्रीय गरीबी रेखा ग्रामीण क्षेत्रों के लिए ₹816 प्रति व्यक्ति प्रति माह और शहरी क्षेत्रों के लिए ₹1000 प्रति व्यक्ति प्रति माह पर होने का अनुमान है।

चार्ट II.17: मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति: शोक मूल्य सूचकांक



दौरान, यह औसतन 7.7 प्रतिशत रही एवं सितंबर 2012 में 8.1 प्रतिशत के उच्च स्तर तक पहुंच गई। मार्च 2013 में 5.7 प्रतिशत तक गिरने से पहले मुद्रास्फीति अक्टूबर से लगातार पाँच माह तक करीब 7.3 प्रतिशत रही (चार्ट II.17)।

II.2.2 सतत मुद्रास्फीति के समग्र कारणों में ईंधन उत्पादों के नियंत्रित मूल्यों में संशोधन, देरी से एवं अनियमित आए मानसून के कारण खाद्य मूल्यों में निरंतर दबाव एवं वैश्विक पण्य मूल्यों का अंतरण प्रभाव तथा विनियमन दर में परिवर्तन शामिल थे। वैश्विक पण्य मूल्यों और खाद्य मुद्रास्फीति में आई गिरावट की वजह से मार्च 2013 में मुद्रास्फीति में कमी हुई। खाद्येतर

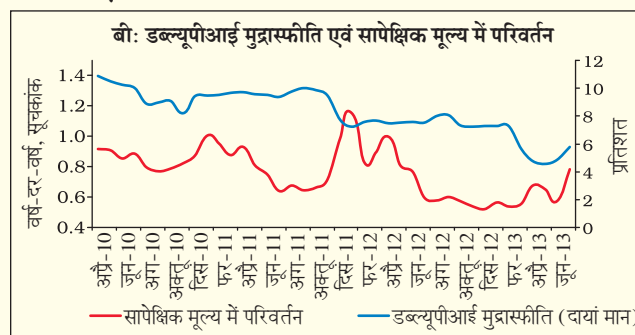
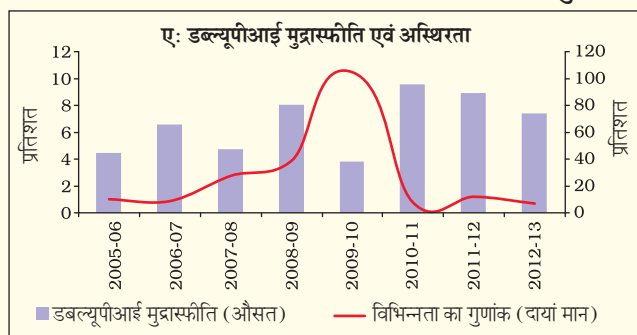
विनिर्मित उत्पादों की मुद्रास्फीति अगस्त 2012 में 5.8 प्रतिशत रही, जबकि जून 2013 और जुलाई 2013 में वह 2.0 और 2.4 प्रतिशत हुई। इस क्षेत्र की मुद्रास्फीति में जो कमी आई वह संवृद्धि में आई नरमी और मुद्रास्फीति को रोकने एवं अंकुश लगाने की प्रत्याशा के उद्देश्य से पिछली मौद्रिक नीति के अंतर्गत की गई कार्रवाइयों के साथ-साथ फर्मों की कमजोर मूल्य-निर्धारण क्षमता की वजह से थी।

II.2.3 हेडलाइन मुद्रास्फीति में कम स्तरीय अस्थिरता देखने को मिली। इससे उसके रुख का पता चलता है (चार्ट II.18ए)। प्रमुख गुणों में मुद्रास्फीति की परिवर्तनीयता में क्रमिक रूप से कमी हुई जो यह दर्शाता है कि हाल ही में मुद्रास्फीति में आई गिरावट व्यापक हो गई थी। (चार्ट II.18बी)।

बदलते सापेक्षिक मूल्यों ने मुद्रास्फीति को गहराया

II.2.4 प्रमुख आपूर्ति चालित वस्तुओं जैसे- खाद्य एवं ईंधन के सापेक्षिक मूल्य की प्रवृत्ति को देखकर भी मुद्रास्फीति का अनुमान लगाया जा सकता है। यदि पण्य-मूल्य में वृद्धि आपूर्ति संबंधी आघातों के कारण है जो अस्थायी हो तो मुद्रास्फीति पर प्रभाव कुछ समय के लिए होता है एवं मौद्रिक नीति इस प्रकार के एकाध आघातों को नजर अंदाज सकती है। लेकिन आपूर्ति संबंधी आघात निरंतर हो तो मुद्रास्फीति पर प्रभाव ज्यादा समय तक रहता है एवं उसे नियंत्रित करना तब तक कठिन होता है जब तक सापेक्षिक मूल्यों में परिवर्तन वांछित आपूर्ति प्रतिक्रिया या संसाधन का पुनर्विनियोजन को प्रदर्शित नहीं करता। अतः, प्रचलित सापेक्षिक मूल्य मौद्रिक नीति की प्रभावोत्पादकता को सीमित कर सकता है, क्योंकि वे संपूर्ण मुद्रास्फीति के आपूर्ति संबंधी कारकों के निरंतर योगदान की ओर संकेत करते हैं।

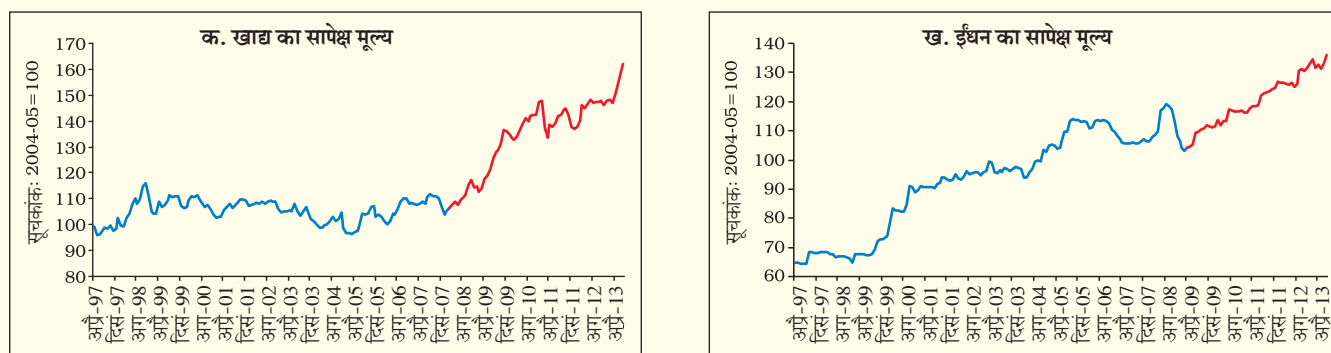
चार्ट II.18: मुद्रास्फीति में अस्थिरता एवं परिवर्तन



टिप्पणी: अस्थिरता को वर्ष के दौरान मासिक मुद्रास्फीति (व-द-व) में परिवर्तन के गुणांक के रूप में परिभाषित किया है।

सापेक्षिक मूल्य परिवर्तनशीलता (आरपीवी) के सूचकांक को समग्र मुद्रास्फीति में से पण्य मुद्रास्फीति में परिवर्तन की भारित राशि के रूप में मापा जाता है: $RPV_t = \sqrt{\sum_{i=1}^n w_{it} (\pi_{it} - \pi_t)^2}$ (जिसमें π_t समय में पण्य उप-समूह i में मुद्रास्फीति है; π_t समय में मुद्रास्फीति की औसत दर है और w_{it} मूल्य सूचकांक में पण्य उप-समूह i का भार है।)

चार्ट II.19: खाद्य एवं ईंधन के सापेक्षिक मूल्य (डब्ल्यूपीआई)



टिप्पणी: खाद्य/ईंधन समूह के सूचकांक को विनिर्मित अखाद्य उत्पादों के सूचकांक से विभाजित कर खाद्य और ईंधन के सापेक्षिक मूल्य को निकाला जाता है।

II.2.5 खाद्य पदार्थों एवं ईंधन के सापेक्षिक मूल्यों की हाल की प्रवृत्तियाँ संकेत करती हैं कि खाद्य पदार्थों के सापेक्षिक मूल्य 2008 के प्रारम्भ तक स्थिर रहे तथा उसके बाद उसकी प्रवृत्ति अत्यधिक वृद्धि की ओर रही (चार्ट II.19क)। मुद्रास्फीति की निरंतरता और खाद्य एवं खाद्येतर पदार्थों में मुद्रास्फीति के बीच की भिन्नता में भी इसका योगदान रहा। ईंधन के सापेक्षिक मूल्यों में निरंतर बढ़ने की प्रवृत्ति रही, विशेषतः हाल ही की अवधि में। (चार्ट II.19ख)। जहां खाद्य पदार्थों के सापेक्षिक मूल्यों में वृद्धि की प्रवृत्तियाँ खाद्य मुद्रास्फीति को सतत बनाए रखने में घरेलू मांग एवं आपूर्ति कारकों दोनों की भूमिका को प्रदर्शित करती हैं, वहीं कच्चे तेल के वैश्विक मूल्यों में वृद्धि एवं नियंत्रित मूल्यों के क्रमिक समायोजन के अनुरूप ईंधन के सापेक्षिक मूल्य में वृद्धि की प्रवृत्ति रही।

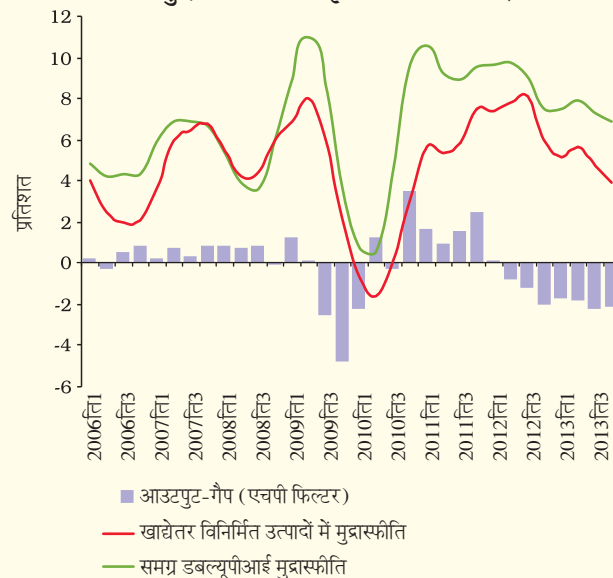
संवृद्धि में आई कमी भी मुद्रास्फीति को कम करने में सहायक रही

II.2.6 समस्त आर्थिक गतिविधियों की प्रवृत्ति के साथ देखा गया मुद्रास्फीति का दायरा संकेत करता है कि मुद्रास्फीति में हाल ही में आई गिरावट का कारण संभावना से कम वृद्धि दर की वजह से है जैसा कि एक वर्ष से अधिक समय तक नकारात्मक ऋणात्मक उत्पादन अंतर से ज्ञात होता है (चार्ट II.20)। 2012-13 के दौरान मौद्रिक नीति का रुझान नपे-तुले ढंग से नरमी की ओर रहने को भी इस प्रमुख गतिविधि में हिसाब में लिया गया है, क्योंकि ऋणात्मक उत्पादन अंतर के बने रहने से मांग संबंधी दबाव कम हुआ जिसके चलते मौद्रिक नीति को वृद्धि का समर्थन करने की गुंजाइश मिली।

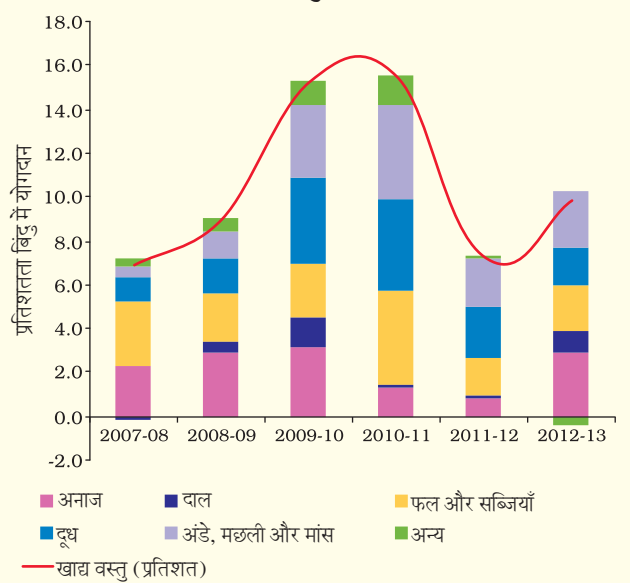
खाद्य मुद्रास्फीति उच्च रही लेकिन उसके संचालक परिवर्तित हो गए

II.2.7 समग्र मुद्रास्फीति में नरमी के बावजूद, 2012-13 के दौरान खाद्य मुद्रास्फीति लगातार चिंता का विषय बनी रही क्योंकि गत वर्ष में औसतन खाद्य मुद्रास्फीति 7.3 प्रतिशत से 9.9 प्रतिशत तक बढ़ गयी थी (अनुबंध सारणी 8)। वर्ष के दौरान खाद्य मुद्रास्फीति के संचालक भी पर्याप्त रूप से परिवर्तित हो गए। वर्ष के प्रारंभिक महीनों के दौरान खाद्य मुद्रास्फीति प्रोटीन आधारित वस्तुओं के अलावा सब्जियों एवं खाद्य तेलों के कारण बनी रही। बाद में देरी से आए प्रतिकूल दक्षिण-पश्चिम मानसून ने खाद्य पदार्थों की कीमतों को बुरी तरह से प्रभावित किया। इसने

चार्ट II.20: मुद्रास्फीति की प्रवृत्तियाँ और उत्पादन अंतराल



चार्ट II.21: खाद्य मुद्रास्फीति के संचालक



अनाजों एवं दालों में मुद्रास्फीति के दहाई अंक प्रदर्शित किए, जोकि एक प्रमुख दबाव का कारक रहा (चार्ट II.21)। बृहत स्टाक की उपलब्धता जोकि बफर नियमों के अधिक होने के बावजूद अनाज की कीमतों में मुद्रास्फीति सतत बनी रही। वर्षात में मुख्य रूप से दूध की कीमतों में कमी आने के कारण प्रोटीन आधारित खाद्य मुद्रास्फीति में कुछ ज्यादा नरमी दिखी। दुग्ध उत्पादों, खाद्य तेलों और चीनी के कारण वर्षात में विनिर्मित खाद्य पदार्थों की मुद्रास्फीति में भी नरमी बनी रही। परंतु ग्रेन मिल उत्पादों की मुद्रास्फीति अनाज की कीमतों की प्रवृत्तियों के अनुरूप रही तथा बाद के महीनों में बढ़ गई।

II.2.8 खाद्य मुद्रास्फीति का निरंतर उच्च स्तर, आपूर्ति और संरचनात्मक कारकों को प्रदर्शित करता है। बढ़ती आय के साथ बढ़ी हुई मांग और आहार संबंधी पैटर्न में प्रोटीनयुक्त उत्पादों का झुकाव मुद्रास्फीति के बने रहने की स्थिति का अंशतः व्याख्या करता है। एनएसएसओ के घरेलू खपत व्यय सर्वेक्षण के परिणाम संकेत करते हैं कि ग्रामीण क्षेत्रों में, समग्र खाद्य मुद्रास्फीति में प्रोटीन युक्त उत्पादों का भाग 2004-05 में 27.1 प्रतिशत से बढ़कर 2011-12 में 32.5 प्रतिशत पर पहुँच गया। शहरी क्षेत्रों में, उसी अवधि के दौरान यह 29.9 से बढ़कर 33.0 पर पहुँच गया।

II.2.9 आपूर्ति पक्ष में, हाल के वर्षों में निवेश लागत में पर्याप्त बढ़ोतरी रही तथा कृषि मजदूरी में भी पर्याप्त वृद्धि हुई

(सारणी II.2)। इससे अधिकांश फसलों के न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में भी वृद्धि हुई क्योंकि इसमें लागत-योग्य दृष्टिकोण अपनाया गया, जिसने मुद्रास्फीति को और बढ़ा दिया। हाल के वर्षों में, कृषि उत्पादन लागत में वृद्धि के प्रमुख कारक मजदूरी में वृद्धि रही है। मूल्यों में वृद्धि की तुलना में मजदूरी में वृद्धि ज्यादा हुई है जिसने वास्तविक मजदूरी को बढ़ा दिया है। इसके अलावा, आय में वृद्धि के कारण वास्तविक खपत व्यय, विशेष रूप से ग्रामीण क्षेत्रों में, पर्याप्त रूप से बढ़ चुका है। घरेलू उपभोग व्यय पर एनएसएसओ के 68वें चरण के सर्वेक्षण (2011-12) के परिणाम संकेत करते हैं कि ग्रामीण क्षेत्रों में प्रति व्यक्ति उपभोग व्यय 2004-05 से 2009-10 के 1.4 प्रतिशत की तुलना में 2009-10 से 2011-12 के दौरान 8.4 प्रतिशत की औसत वृद्धि हुई। उसी प्रकार इस अवधि में शहरी वास्तविक प्रति व्यक्ति उपभोग व्यय वृद्धि 2.7 प्रतिशत से 6.2 प्रतिशत तक रही।

वर्ष के दौरान दबी हुई मुद्रास्फीति को मुक्त कर दिए जाने से ईंधन संबंधी मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई

II.2.10 कच्चे तेल की कीमतों में (भारतीय बास्केट) 2011-12 में 111.9 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरेल के मुकाबले 2012-13 के दौरान 108.0 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरेल की कुछ कमी आई। इससे नियंत्रण मुक्त मूल्य वाले खनिज तेल उत्पादों की मुद्रास्फीति में कुछ नरमी आई। फिर भी नियंत्रित मूल्यों में संशोधन के बावजूद हाल ही में बढ़े तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों से यह अत्यधिक कम रहा, जिससे कम-वसूली की राशि बढ़ गई। कम-वसूली के असहनीय वित्तीय बोझ से निपटने के लिए,

सारणी II.2: चुनिन्दा कृषि निविष्टि मूल्यों में वृद्धि

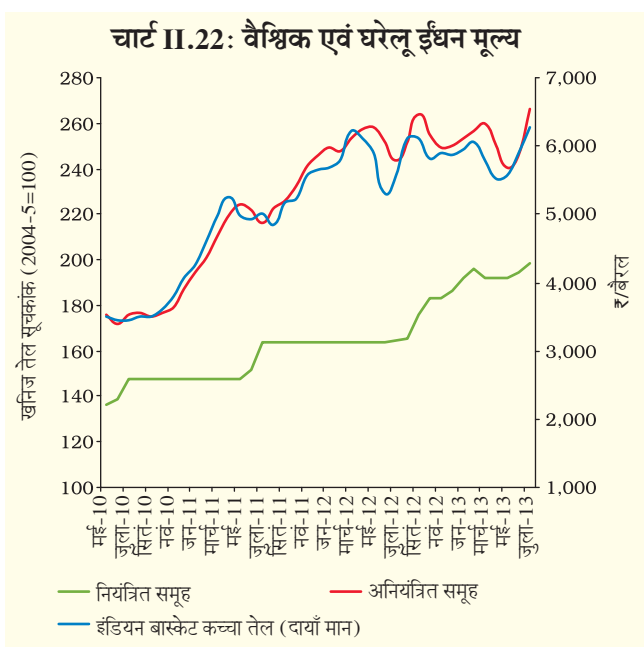
(वार्षिक औसत, प्रतिशत)

	2004-05 से 2007-08	2008-09 से 2012-13
1	2	3
खाद्य पदार्थ	7.3	11.4
उर्वरक एवं कीटनाशक	1.7	7.8
चारा	1.3	19.5
गोला (कैटल फीड)	12.2	10.2
उच्च गति का डीजल	4.5	8.0
विद्युत (कृषि)	2.3	8.7
टैक्टर	3.6	5.4
मजदूरी (औसत)	6.2	17.3

स्रोत: वाणिज्य मंत्रालय एवं श्रम मंत्रालय

सितंबर 2012 में डीजल के मूल्यों में 5 रुपए प्रति लीटर की बढ़ोतरी की गई। इसके बाद, 17 जनवरी 2013 को डीजल के अधिकांश उपभोक्ताओं को गैर-आर्थिक सहायता वाले मूल्यों पर बेचने हेतु तेल बाजार की कंपनी (ओएमसी) को अनुमति दे दी गई और डीजल के खुदरे मूल्य को भिन्नकालिक तरीके से बढ़ाया गया। वित्तीय वर्ष में सरकार ने प्रति उपभोक्ता आर्थिक सहायता वाले एलपीजी सिलिंडरों (14.2 कि.ग्रा. के) की संख्या छह तक सीमित करने का निर्णय लिया जिसे बाद में नौ कर दिया गया। इन उपायों के बावजूद, लगभग पूरे वर्ष में तेल के मूल्यों में नरमी, स्थायी विनिमय दरों के बावजूद, तेल बाजार की कंपनियों की कुल रिपोर्ट की गई कम-वसूली बहुत ज्यादा अर्थात 1.61 ट्रिलियन रुपए रही। नियंत्रित ईंधन मूल्यों में संशोधन ने बढ़ी हुई मुद्रास्फीति को कुछ कम किया तथा ईंधन के नियंत्रित एवं अनियंत्रित मूल्यों के अंतर को कम किया (चार्ट II.22)। जहां डीजल के मूल्य में होने वाली बढ़ोतरी से अल्पावधि में मूल्य के स्तर में बढ़ोतरी हो सकती है वहीं कीमतों के समायोजित हो जाने के कारण राजकोषीय बोझ में कमी आने से मध्यावधि में मूल्य स्थिरता का लक्ष्य प्राप्त करने में मदद मिल सकती है।

II.2.11 डीजल मूल्यों के क्रमशः संशोधन तथा कच्चे तेल के वैश्विक मूल्यों में कमी के कारण अप्रैल-मई मार्च 2013 के दौरान कम-वसूली की राशि में काफी गिरावट आई। जून 2013



से विनिमय दर में आई गिरावट तथा कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में बढ़ोतरी होने के चलते मुक्त रूप से मूल्य निर्धारित वस्तुओं तथा नियंत्रित मूल्य वाली वस्तुओं की कम वसूली में बढ़ोतरी हुई।

II.2.12 हाल के वर्षों में कोयले की बढ़ती मांग पूरी करने में कोयले का देशी उत्पादन कम पड़ने के कारण इसके आयात पर निर्भरता बढ़ गई (बाक्स II.2 देखें)। कोयले के अंतरराष्ट्रीय मूल्य देशी मूल्यों की तुलना में काफी अधिक बने रहे, हालांकि वैश्विक मूल्यों में गिरावट के कारण इस अंतर में कमी आई। सरकार ने ईंधन आपूर्ति करार (एफएसए) के दायित्वों को पूरा करने के लिए कोल इंडिया लिमिटेड (सीआईएल) को कोयले का आयात करके उसे लागत प्लस आधार पर थर्मल पॉवर प्लांटों को आपूर्ति करने की अनुमति दी है। इससे बिजली उत्पादन की निविष्टि लागत बढ़ सकती है जिससे बिजली के मूल्यों पर दबाव बढ़ सकता है। इसके अलावा, सीआईएल ने मई 2013 के अंतिम सप्ताह में कोयले के मूल्यों में वृद्धि की है जिससे आगे दबाव में वृद्धि हो सकती है।

II.2.13 कई राज्यों ने बढ़े हुए पावर टैरिफ पहले से ही लागू कर दिया है, जिससे मई 2013 में विद्युत मूल्य सूचकांक में 13 प्रतिशत की वृद्धि हुई। स्टेट डिस्ट्रीब्यूशन कंपनी (डिस्कम्स) को बेहतर करने हेतु राज्य विद्युत बोर्ड की ऋण पुनर्संरचना से वित्तीय स्थिति में सुधार होगा, जिसके फलस्वरूप उनकी सहनक्षमता में सुधार आएगा। यद्यपि, ऋण पुनर्संरचना उसे वित्तीय सक्षम बनाने हेतु मूल्यों में अत्यधिक वृद्धि पर निर्भर है, इसलिए आगे उपभोक्ता टैरिफों पर भी दबाव हो सकता है। चूंकि बिजली का 57 प्रतिशत कोयला-आधारित थर्मल-पावर-प्लांट से पैदा होती है, इसलिए बिजली मूल्य कोयले के मूल्य पर काफी निर्भर रहते हैं।

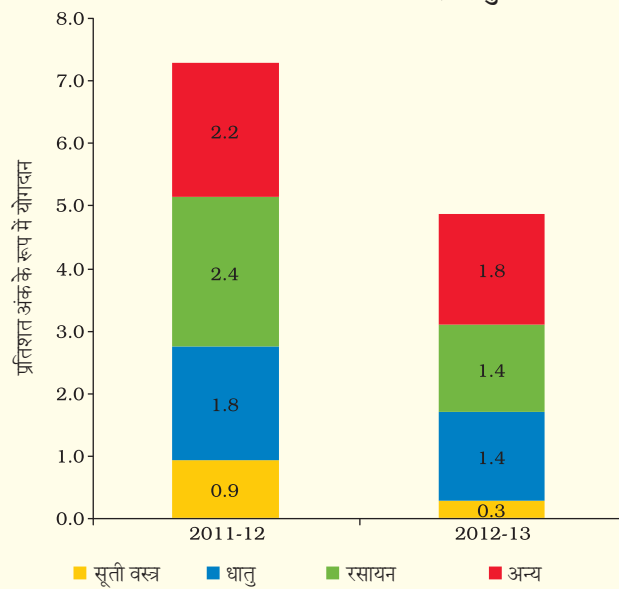
व्यापक मुद्रास्फीति दबावों में अत्यधिक नरमी आई

II.2.14 खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों में मुद्रास्फीति, जिसे व्यापक मुद्रास्फीति दबावों के रूप में देखा जाता है, में वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान अत्यधिक कमी रही तथा मार्च 2013 में 3.6 प्रतिशत तक पहुँच गई। यह जून 2013 में 2.0 प्रतिशत तक कम हो गई और बाद में जुलाई 2013 में इसमें 2.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। इस समूह में मुद्रास्फीति में कमी रहने का कारण धातुओं, वस्त्रों और रासायनिक वस्तुओं के योगदान में कमी आना

था, जिनके मूल्य में वैश्विक मूल्यों में कमी के फलस्वरूप नरमी बनी रही (चार्ट-II.23)। इस भाग में मुद्रास्फीति में नरमी फर्मों की मूल्यनिर्धारण क्षमता में कमी की ओर भी संकेत करती है, क्योंकि वृद्धि में अत्यधिक कमी मांग में कमी लाई। मूल्य-निर्धारण क्षमता का अनुभवजन्य आंकलन एवं भारत में मुद्रास्फीति पर उसका प्रभाव संकेत करते हैं कि मूल्य-निर्धारण क्षमता, मध्यवर्ती सामग्रियों की मुद्रास्फीति को अत्यधिक रूप से प्रभावित करती है। (बॉक्स II.3)।

II. 2.15 मौद्रिक नीति के समाने सबसे बड़ी चुनौती उपयुक्त मूल्य सूचकांक की पहचान करना है, ताकि वह मूल्य-स्थिरता के अपने उद्देश्य को प्राप्त करने के लिए उसे लक्ष्य कर सके। समग्र मुद्रास्फीति में अनेक मदें शामिल होती हैं जो अत्यधिक अस्थिर होती हैं तथा अल्पकालीन आपूर्ति की गड़बड़ी से संचालित हो जाती हैं, जिससे यह पता लगाना मुश्किल हो जाता है कि अल्पकालीन

चार्ट II.23: खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों में मुद्रास्फीति



बॉक्स II.3

मूल्य-निर्धारण क्षमता और मुद्रास्फीति

सूक्ष्म स्तर पर मूल्य-निर्धारण क्षमता का तात्पर्य है किसी पण्य वस्तु की मांग को उल्लेखनीय रूप से प्रभावित किए बिना उसके मूल्य में किस प्रकार बढ़ोतरी की जा सकती है। इस प्रकार, मांग के निश्चित स्तर पर मूल्य निर्धारण क्षमता के माध्यम से यह परिकल्पित किया जा सकता है कि किसी कारोबार में निविष्टि-लागतों की बढ़ोतरी का बोझ उपभोक्ताओं पर तैयार वस्तुओं के मूल्यों में बढ़ोतरी करते हुए किस सीमा तक लादा जा सकता है। इस परिप्रेक्ष्य में किसी एकल फर्म या फर्म समूह के लाभ मार्जिन को मूल्यनिर्धारण क्षमता के एक परोक्षी मापन के रूप में माना जा सकता है। अनुभवजन्य आकलनों से यह पता चलता है कि फर्म किस हद तक प्रतिस्पर्धी फर्मों पर मूल्य की बढ़ोतरी और विनियम दर के उतार-चढ़ावों या अन्य कारकों की वजह से लागत में होने वाली बढ़ोतरी का प्रभाव अंतरित कर पाती हैं, यह मुद्रास्फीति के स्तर पर निर्भर करता है (टैलर, 2000)। कम तथा सुस्थिर मुद्रास्फीति की स्थिति से कीमत में परिवर्तन की संभावना कम होती है तथा इससे परिणामी प्रभाव कम हो जाता है। इस प्रकार मूल्यनिर्धारण क्षमता के घटते परिदृश्य में यह आशा की जाती है कि बढ़ोतरी का असर कम होने पर मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति मूल्यनिर्धारण क्षमता के अनुरूप होगी।

मूल्यनिर्धारण क्षमता में होने वाले उतार-चढ़ाव से उत्पादन प्रभावित हो सकता है। विस्तार वाले दौर में निविष्टि लागत में कमी होने तथा उत्पादित वस्तुओं के मूल्य में बढ़ोतरी होने अथवा दोनों ही कारणों से या विपरीत स्थिति में लाभ मार्जिनों में बढ़ोतरी हो सकती है। इसके अतिरिक्त, बाजार का ढांचा मूल्यनिर्धारण के व्यवहार को प्रभावित करता है। किंतु इस अनुसंधान से यह पता नहीं चलता है कि क्या उच्च बाजार संकेंद्रण से हमेशा स्वतंत्र रूप से उच्चतर मूल्य निर्धारण की क्षमता बढ़ जाती है और उससे मुद्रास्फीति असहज स्तर तक पहुंच जाती है (अस्प्लुंड और नोके, 2006)। मानक आर्थिक सिद्धांत के अनुसार विस्तार वाले दौर में जब फर्मों श्रमिकों, पूंजी तथा अन्य निविष्टियों का

बड़े पैमाने पर उपयोग करती हैं तो उत्पादन लागत के बढ़ने की प्रवृत्ति होती है तथा फर्मों को बढ़ती मांग की स्थितियों के चलते उच्चतर उत्पाद मूल्य के रूप में कीमतों में हुई बढ़ोतरी को अंतरित करने की अधिक गुंजाइश होती है। इसके विपरीत, जब गहनता का स्तर अपेक्षाकृत कम रहता है, तो उत्पादन लागतों में धीमी गति से वृद्धि होती है (अथवा उसमें गिरावट भी आती है) और फर्मों को कीमत बढ़ाने की गुंजाइश कम रहती है। यह दर्शाता है कि बाजार की शक्ति एवं आर्थिक कार्यकलापों का स्तर मूल्यनिर्धारण की क्षमता को प्रभावित करता है और इसका संबंध मुद्रास्फीति तथा उत्पादन से है।

भारत में 2009 से परिचालन लाभ मार्जिन अर्थात् 'ब्याज, कर, मूल्यह्रास तथा विनियोजन पूर्व अर्जन' (ईबीआईटीडीए) में कमी आई है। सूचीबद्ध 995 गैर-खाद्य विनिर्माता कंपनियों के आंकड़े दर्शाते हैं कि ईबीआईटीडीए मार्जिन 2009 की पहली तिमाही के 17.4 प्रतिशत के उच्चतम स्तर से 2011-12 की तीसरी तिमाही में घटकर 11.1 प्रतिशत हो गया। मूल्यनिर्धारण की क्षमता, जिसकी माप ईबीआईटीडीए से की जाती है, में आई गिरावट व्यापक स्तर पर परिलक्षित होती है, हालांकि इसकी तीव्रता सभी उद्योगों में समान नहीं होती है। इस अवधि में मौद्रिक नीति संकुचनकारी रही और इसने ब्याज दरों में कई बार बढ़ोतरी की। तथापि, गैर-खाद्य विनिर्मित उत्पादों की थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति ने तदनुसार गिरावट की प्रवृत्ति नहीं दर्शाई एवं हाल की अवधि तक यह असहज स्तर पर बनी रही। दूसरी ओर 2010-11 की तीसरी तिमाही से विनिर्माण उद्योगों की वृद्धि दर में गिरावट आनी शुरू हो गई।

मूल्यनिर्धारण की क्षमता (ईबीआईटीडीए मार्जिन द्वारा मापित), मुद्रास्फीति तथा विनिर्मित उत्पादन (आईआईपी में वृद्धि द्वारा मापित) के बीच के संबंधों

(जारी...)

का स्ट्रक्चरल वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (एसवीएआर) पद्धति का उपयोग करके, बाजार की शक्तियों (हेर्फिन्डल - हिर्शमैन सूचकांक द्वारा मापित, जिसकी गणना फर्मों की बिक्री के हिस्से के वर्ग के जोड़ के रूप में की जाती है) के असर को नियंत्रित करके तथा आर्थिक कार्यकलापों के स्तर (जिसकी माप भारत के लिए ओईसीडी कंपोसिट लीडिंग इंडिकेटर से की जाती है) का उपयोग करके अर्थमिक्तिक ढांचे में अध्ययन किया गया।

अनुभवजन्य परिणाम दर्शाते हैं कि मूल्यनिर्धारण क्षमता का, एमएफएमपी समूह की कंपनियों पर समग्र स्तर पर सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण, धनात्मक तथा विलंबित असर पड़ता है। मुद्रास्फीति पर मूल्यनिर्धारण की घटती क्षमता का असर भी धनात्मक पाया गया, किंतु यह अपेक्षाकृत कमजोर है। मूल्यनिर्धारण

क्षमता में गिरावट आने का असर उत्पादन में गिरावट के रूप में पहले दिखाई पड़ता है और उसके बाद मुद्रास्फीति पर। परंतु उपयोग-आधारित समूहों के अंतर्गत मुद्रास्फीति और उत्पादन वृद्धि पर मूल्यनिर्धारण क्षमता का असर केवल मध्यवर्ती वस्तुओं के लिए उल्लेखनीय और धनात्मक होता है।

संदर्भ

टैलर, जे.बी.(2000), 'लो इन्फ्लेशन, पास-थ्रू, एंड द प्राइसिंग पावर आफ फार्मर्स', यूरोपियन इकॉनॉमिक रिव्यू, 44(7), 1389-1408

अस्प्लुंड, एम और वी. नोके, (2006), 'फर्म टर्नओवर इन इंपेफेक्टली कंपिटिटिव मार्केट्स', रिव्यू ऑफ इकॉनॉमिक स्टडीज, 73, 295-327

अस्थिरता में मूल्यों की अंतर्निहित प्रवृत्ति क्या है। आमतौर पर, कई केंद्रीय बैंकों द्वारा मूल मुद्रास्फीति (जो ऐसी अस्थिर मर्दों को शामिल नहीं करती है) की माप का इस्तेमाल अंतर्निहित मूल्य प्रवृत्ति जानने के लिए किया जाता है। भारत के मामले में, हाल के

अनुभव यह बताते हैं कि मूल मुद्रास्फीति की माप भी सामान्यतया उतना ही अस्थिर पाई गई जितनी कि हेडलाइन मुद्रास्फीति, और इसीलिए किसी भी विशेष माप का सर्वोत्तम उपयोग संदर्भ-विशेष के अनुसार ही किया जा सकता है (बॉक्स II.4)।

बॉक्स II.4

मूल मुद्रास्फीति : वैकल्पिक पद्धतियां

आमतौर पर, मूल-मुद्रास्फीति की माप जिस पर विभिन्न मौद्रिक उपकरणों का उपयोग करके प्रभावी निगरानी एवं नियंत्रण रखा जा सकता है, की पहचान नीतिगत उद्देश्यों से की जाती है। मुद्रास्फीति के बने रहने वाले घटकों को 'मूल-मुद्रास्फीति' कहा जाता है, जिनमें दीर्घकालिक विशेषताएं होती हैं और भावी मुद्रास्फीति के बारे में भविष्यवाणी करने की शक्ति रखते हैं। मिशकिन (2007) ने लिखा है 'मूल माप प्रायः हेडलाइन सूचकांकों की तुलना में और बेहतर तरीके से मुद्रास्फीति में होने वाले स्थायी परिवर्तनों के बारे में प्रारंभिक अंदाजा बता देती हैं।' 'ये मुद्रास्फीति के उन घटकों को भी माप लेती हैं जिनका निर्धारण मांग की स्थितियों द्वारा होता है (मोहंती, एट, एल 2000)।

हालांकि शब्द 'मूल मुद्रास्फीति' का इस्तेमाल बड़े पैमाने पर किया जाता है, किंतु अनुसंधानकर्ताओं में इसकी परिभाषा के बारे में आम सहमति नहीं है। साहित्य से ज्ञात होता है कि मूल-मुद्रास्फीति में आदर्श विशेषता इस प्रकार की होनी चाहिए- ए) मुद्रास्फीति की दीर्घकालिक प्रवृत्ति का अच्छा सूचक, बी) अनुभवजन्य कार्यों के लिए मुद्रास्फीति का एक अच्छा मापक, और सी) मौद्रिक नीति के लिए एक संभाव्य लक्ष्य। मूल मुद्रास्फीति की गणना के लिए विभिन्न पद्धतियां सुझाई गई हैं। कुछ तरीके वस्तुओं के स्वरूप पर आधारित हैं तो कुछ मूल्य की अस्थिरता पर आधारित हैं। ये तरीके इस प्रकार हैं:

निष्कासन-आधारित मूल मुद्रास्फीति

मूल मुद्रास्फीति की गणना का एक आसान तरीका यह है कि उसमें खाद्य और ऊर्जा संबंधी वस्तुओं को शामिल न किया जाए, क्योंकि ऐसी वस्तुओं की आपूर्ति कम होने से उनके मूल्य में अत्यंत उतार-चढ़ाव होता है। इस प्रकार के उपाय आसानी से समय पर समझे जा सकते हैं। किंतु, हटाए जाने वाले घटकों का चयन मनमाना है और ऐसा करने से शामिल किए गए घटकों के भीतर जो

तुलनात्मक मूल्य-आघात पहुंचता है, यह उसे दूर करने में सफल नहीं है। यह भी हो सकता है कि जिन घटकों को हटा दिया गया है वे उन घटकों की तुलना में कम अस्थिर हों जिन्हें शामिल किया गया है और उनमें से कुछेक मुद्रास्फीति पर दीर्घकाल में प्रभाव डालने वाले हो सकते हैं। भारत जैसे देश में, जहां भोजन और ईंधन, उपभोक्ता-टोकरी का अहम हिस्सा होते हैं, इस प्रकार के निष्कासन-आधारित उपाय एक ऐसी मूल मुद्रास्फीति की ओर ले जाएंगे जो जीवन-यापन की लागत में परिवर्तनों को सही-सही दर्शाने वाली नहीं होगी।

मध्यमान (मीडियन)-आधारित मूल मुद्रास्फीति

मीडियन-आधारित मूल मुद्रास्फीति की स्थिति अधिक बेहतर है क्योंकि इसके लिए पहले से वस्तुओं के चयन या अचयन की जरूरत नहीं होती है। यह किसी एक वस्तु पर पड़ने वाले भारी आघात के प्रति संवेदनशील भी नहीं है, अतः सांख्यिकीय दृष्टि से इसका उपयोग और भी दमदार है। यदि मूल्यों की कठोरता और लागतों की सूची को सामने रखकर इसके बारे में आर्थिक बहस की जाए तो भी इसका उपयोग तर्कसंगत होगा। लेकिन मीडियन ऐसे घटकों को हटा देता है जिनकी वजह से अपेक्षाकृत भारी मूल्य-परिवर्तन होते हैं और जब इसका उपयोग मूल-मुद्रास्फीति के उपाय के रूप में किया जाएगा तो इन मूल्य-परिवर्तनों की कमी महसूस की जाएगी जो मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति के संबंध में उपयोगी जानकारी मुहैया कराते हैं।

व्यवस्थित औसत (मीन)-आधारित मुद्रास्फीति

व्यवस्थित मीन-आधारित मुद्रास्फीति के उपायों का मध्यमान-धारित उपायों के साथ निकट का संबंध है, जो क्रमानुसार भारत कंपोनेंट मुद्रास्फीति दर का औसत होता है और जिसमें से ऊपरी एवं निचले हिस्से को हटा दिया जाता

(जारी...)

है। व्यवस्थित मीन उपायों में अधिक से अधिक अस्थिर मदों को हटा देने की क्षमता है और यह स्थायी बनी रहने वाली मुद्रास्फीति की स्थिति उपलब्ध कराता है। किंतु, व्यवस्थित उपायों में भी वही समस्याएं हैं जो मध्यमान उपायों में हैं।

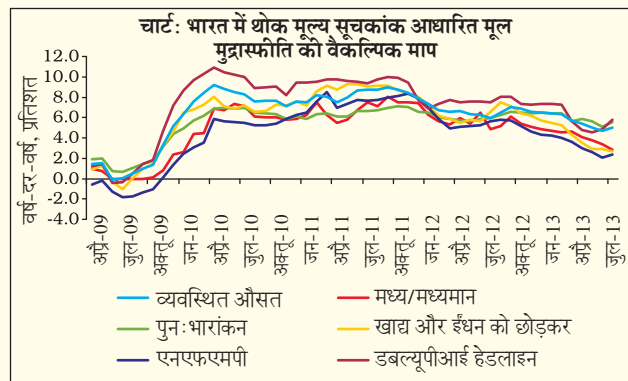
ऐतिहासिक मानक-विचलन आधारित मूल मुद्रास्फीति

यह एक अन्य तरीका है जौ मूल मुद्रास्फीति की माप, चालू अस्थिर घटकों को हटाने के बजाय ऐतिहासिक परिवर्तनशीलता के अनुसार पुनः-भारित के माध्यम से कराता है।

मूल मुद्रास्फीति की आदर्श माप का पता लगाना बहुत आसान नहीं है और भारत में अनुभवजन्य अनुसंधान यह बताते हैं कि मूल मुद्रास्फीति की माप के विभिन्न मापदंड अलग-अलग परिणाम प्रस्तुत करते हैं (चार्ट 1)। अतः, मूल मुद्रास्फीति की माप का चयन, सैद्धांतिक रूप से, आंकड़ा-आधारित, परिस्थिति के अनुरूप चयनित, उपयुक्त मानदंड के आधार पर होना चाहिए। (दास एटअल.2009)

संदर्भ

दास, ए.जे. जॉन, और एस. सिंह (2009), भारत में मूल मुद्रास्फीति की माप, इंडियन इकॉनॉमिक रिव्यू, 247-273



मिशकिन, एफ (2007) “मौद्रिक नीति के संचालन में हेडलाइन बनाम मूल मुद्रास्फीति,” बिजनेस सायकल, इंटरनेशनल ट्रांसमिशन एंड मैक्रो इकॉनॉमिक पालिसीज कान्फ्रेंस, एचईसी मन्ट्रील, कनाडा में भाषण

मोहंती, डी., डी.पी. रथ एंड एम. रामैय्या (2000), भारत के लिए मूल मुद्रास्फीति हेतु माप, इकॉनॉमिक एंड पॉलिटिकल वीकली, 273-282

सिल्वर, एम. (2006), कोर इन्फ्लेशन मेशर्स एंड स्टैटिस्टिकल इश्यूज इन चूसिंग एमांग देम, आईएमफ वर्किंग पेपर, डब्ल्यू/06/97

II.2.16 राष्ट्रीय स्तर पर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक की उपलब्धता की दृष्टि से मूल्य-सांख्यिकी की उपलब्धता काफी बेहतर हो गई है, जिससे मौद्रिक नीति के लिए वांछित टोस जानकारी के आधार में अत्यधिक वृद्धि हुई है। विकसित एवं उभरती अर्थव्यवस्थाओं में अधिकांश केंद्रीय बैंक अपनी मौद्रिक नीति के लक्ष्य के रूप में सीपीआई-मुद्रास्फीति का

उपयोग करते हैं, जबकि कुछ केंद्रीय बैंक अन्य मूल्य सूचकांकों पर भी निगरानी रखते हैं, जैसे - उत्पादक मूल्य सूचकांक (पीपीआई) तथा जीडीपी अपस्फीतक। निर्माता मूल्य सूचकांक(इनपुट और आउटपुट दोनों) का विकास मूल्य विश्लेषण के लिए सांख्यिकीय आधार को और अधिक सुदृढ़ बनाएगा (बॉक्स-II.5)

बॉक्स-II.5

निर्माता मूल्य सूचकांक (पीपीआई) : अवधारणा और उसकी माप

निर्माता मूल्य सूचकांक (पीपीआई) को, वस्तुओं और सेवाओं का उत्पादन-स्थान छोड़ने अथवा उनके उत्पादन-प्रक्रिया में प्रवेश करने पर उनके मूल्य में होने वाले औसत परिवर्तन को मापने के लिए बनाया गया है। अन्य शब्दों में, यह निर्माताओं द्वारा वस्तुओं और सेवाओं के क्रय-विक्रय में उनके मूल्यों में होने वाले परिवर्तन की दर को मापता है। इस प्रकार से दो प्रकार के पीपीआई हैं : एक उत्पादन(आउटपुट) पीपीआई है जो निर्माता का स्थान छोड़ते ही उत्पाद की बिक्री पर उसके मूल्य में होने वाले परिवर्तन की दर को मापता है तथा दूसरा इनपुट पीपीआई है जो निर्माता द्वारा वस्तुओं एवं सेवाओं को क्रय किए जाने पर इनपुट मूल्य में होने वाले परिवर्तन की दर को मापता है। सामान्यतः पीपीआई को प्रसंस्करण चरण (एसओपी) मूल्य सूचकांकों के एक भाग के रूप में माना जा सकता है (आईएमएफ, 2004)।

पीपीआई निम्नलिखित कारकों की वजह से सीपीआई से भिन्न है: (1) वस्तुओं और सेवाओं के सेट के संयोजन और (2) सम्मिलित वस्तुओं और सेवाओं के लिए वसूले गए मूल्यों के प्रकार के कारण। जहां पीपीआई में निर्माता के वे

समस्त उत्पाद शामिल हैं जिन्हें बाजार में लाया गया है, जबकि सीपीआई में वस्तुओं और सेवाओं के ऐसे सेट शामिल हैं जिन्हें गृहस्थों द्वारा उपभोग के लिए खरीदा गया है। पीपीआई में शामिल मदों के लिए वसूला गया मूल्य वह आमद (राजस्व) है जो उसके निर्माता को प्राप्त हुई है, जिसमें बिक्री की, उत्पाद शुल्क तथा परिवहन लागतें शामिल नहीं हैं। पीपीआई में शामिल मदों के लिए वसूला गया मूल्य वह व्यय राशि है जो उपभोक्ता ने उसे खरीदने के लिए दी है, जिसमें कर तथा परिवहन लागतें शामिल हैं। पीपीआई, थोक मूल्य सूचकांक से भी भिन्न है, क्योंकि थोक मूल्य सूचकांक घरेलू स्तर पर उपभोग किए गए उत्पादों के संबंध में अंतिम मांग से एक चरण पहले उनके मूल्य में परिवर्तनों की माप करता है, अर्थात् थोक बिक्री स्तर पर, जबकि पीपीआई घरेलू स्तर पर निर्मित समस्त उत्पादों के संबंध में घरेलू उपभोग एवं निर्यात दोनों स्तरों पर उनके मूल्य में परिवर्तनों की माप करता है। इसके अलावा, थोक मूल्य सूचकांक क्रेता के मूल्यों पर लेनदेन की माप करता है, जिसमें सुपुर्दगी प्रभार, परिवहन लागत तथा उत्पादों पर कर शामिल होते हैं।

(जारी...)

एक एसओपी सूचकांक होने के कारण पीपीआई, विभिन्न मापों के बीच संबंध के बारे में अंतर्दृष्टि प्रदान करता है और यह विश्लेषकों को पूरी अर्थव्यवस्था में मूल्य की बढ़ती पर नज़र रखने की अनुमति देते हुए मुद्रास्फीति की प्रवृत्तियों के अल्पकालिक संकेतों के रूप में कार्य करता है। इसके अतिरिक्त, पीपीआई राष्ट्रीय लेखा को तैयार करने में प्रमुख भूमिका निभा सकता है, क्योंकि यह उत्पादन की मात्रा की गणना के लिए उत्पादन के सामान्य मूल्य के लिए और पूंजीगत व्यय तथा इन्वेंट्री डाटा की अपस्फीति के लिए उपयुक्त अपस्फीतिकारक हो सकता है। इसके अलावा, समग्र पीपीआई एवं विशिष्ट उत्पादों के पीपीआई का उपयोग प्रायः दीर्घकालिक क्रय और बिक्री संविदाओं के इनपुट मूल्यों के समायोजन के लिए किया जाता है। निर्यात और आयात मूल्य, जो घरेलू पीपीआई के महत्वपूर्ण विस्तार हैं, का उपयोग अपस्फीति की स्थिति में बाह्य व्यापार की मात्रा को प्राप्त करने के लिए किया जा सकता है।

अभी तक भारत में पीपीआई नहीं है। किंतु, भारत का थोक मूल्य सूचकांक उपभोक्ता और निर्माता की मूल्य-दरों की आंशिक उपज है। कर और वितरण लागत के कारण विक्रेता तथा क्रेता के मूल्यों में सैद्धांतिक भिन्नता होने के अलावा, भारत के मामले में ये कीमतें कई वस्तुओं पर सरकारी सब्सिडी दिए जाने से और भी भिन्न हो सकती है। इस कारण से, यह वांछित है कि पीपीआई किया जाए जो घरेलू वस्तुओं और सेवाओं के बिक्री मूल्यों में किसी समय में होने वाले औसत परिवर्तन को माप सके (सुब्बाराव, 2012)। हालांकि भारत में पीपीआई के अभिकलन के लिए कई मुद्दों को हल करने की जरूरत होगी। प्रमुख मुद्दा, मूल्य-निर्धारण पद्धति अपनाने का है, जो वस्तुओं की पहचान तथा विनिर्देशन तथा पुनः मूल्य-निर्धारण हेतु उनकी उपलब्धता पर आधारित होगी। उत्पाद का निर्धारण करने में यह सुनिश्चित करने की सावधानी बरतनी होगी कि वे उन समस्त विशेषताओं के अनुसार पूरी तरह परिभाषित किए गए हों जो उनके लेनदेन के मूल्यों को प्रभावित करते हैं (कोल्ली, 2007)। पीपीआई के लिए भारत डायग्राम तैयार करना किसी अन्य मूल्य सूचकांकों से थिक कठिन है। सीपीआई के लिए भार (उपभोग हेतु) उपभोक्ता-व्यय सर्वेक्षण से लिए जाते हैं, जबकि थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) के भार विभिन्न समूह/उप-समूह/मदों के सकल उत्पादन मूल्य पर आधारित होते हैं। पीपीआई के मामले में, यह आवश्यक है कि निवल क्षेत्रगत भार तैयार करने

के लिए राष्ट्रीय लेखा-डाटा पर आधारित विस्तृत इनपुट-आउटपुट सारणी तैयार की जाए।

भारत में, जहां पीपीआई को तैयार करने का मुद्दा अभी अवधारणा स्तर पर ही है, वहीं इसके संकलन के संबंध में बहुत अधिक कार्य किया जाना है। विशेष रूप से, एक उपयुक्त मूल्य-संकलन प्रणाली को लागू किए जाने की आवश्यकता है। इस संदर्भ में, विनिर्मित उत्पादों के लिए जो थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) है वह पीपीआई के एक प्रकार के उत्पाद से समानता रखता है, इसलिए नये सिरे से डाटा एकत्र करने की नई प्रणाली विकसित करने के बजाय वर्तमान प्रणाली को आगे बढ़ाते हुए उसे पीपीआई आवश्यकता के अनुरूप बनाया जा सकता है। यह भी कि राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय द्वारा किए जाने वाले सर्वेक्षण में अनेक बेसिक वस्तुओं के प्रथम-स्तर लेनदेन मूल्य एकत्र किए जाते हैं। इन प्रणालियों का परीक्षण तथा इनकी वर्तमान मूल्य संकलन पद्धति के साथ एकीकरण करने की आवश्यकता है। अतः, अनेक कार्यालयों जैसे- आर्थिक परामर्शदाता का कार्यालय (ओईए), केंद्रीय सांख्यिकीय संगठन (सीएसओ), एनएसएसओ तथा श्रमिक ब्यूरो की समस्त मूल्य संकलन पद्धतियों पर समग्र रूप से दृष्टि डालने की जरूरत है जो पीपीआई की मूल्य संकलन पद्धति को युक्तपरक बनाने में सहायक होंगी (चक्रवर्ती, एटअल 2013)।

संदर्भ

चक्रवर्ती, ए.बी., एन. बनर्जी एंड ए.दास (2013), निर्माता मूल्य सूचकांक-मुद्दे और परिप्रेक्ष्य। आय और संपदा पर अनुसंधान के लिए इंडियन एसोसिएशन के वार्षिक सम्मेलन में प्रस्तुत, कोलकाता, 15-16 मार्च।

आईएमएफ (2004), प्रोड्यूसर प्राइस इंडेक्स मैनुअल : थ्योरी एंड प्रैक्टिस, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष

कोल्ली, आर. (2007), नेशनल अकाउंट्स स्टैटिस्टिक्स एंड सर्विस प्राइस इंडेक्स, द जर्नल आफ इन्कम एंड वेल्थ, 29(1), 39-46

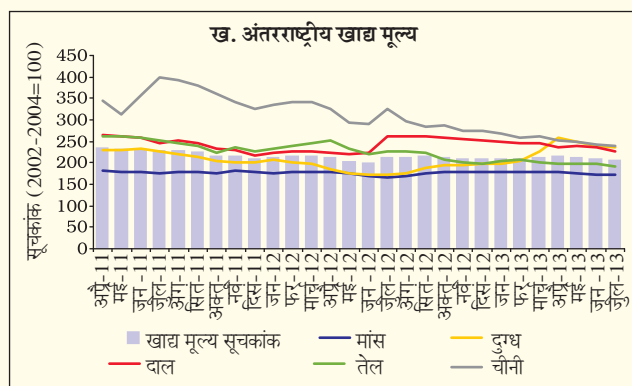
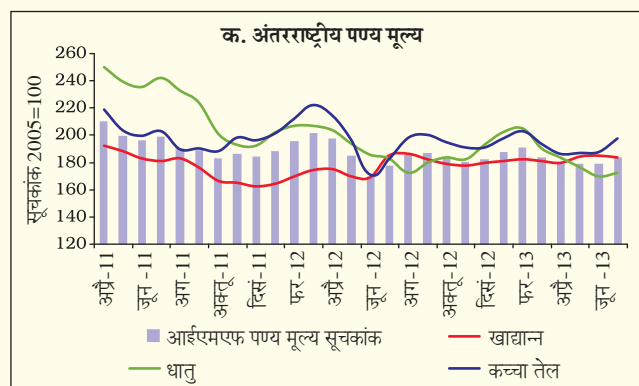
डी. सुब्बाराव (2012), भारतीय रिजर्व बैंक के कार्यों में सांख्यिकी और सांख्यिकीय विश्लेषण। भारतीय रिजर्व बैंक, मुंबई में 17 जुलाई, 2012 को छठे वार्षिक सांख्यिकी दिवस सम्मेलन पर संबोधन।

वर्ष 2012-13 में वैश्विक पण्य मूल्यों में कमी आई

II.2.17 2012-13 की पहली तिमाही में विश्व में वस्तुओं की कीमतों में काफी नरमी रही क्योंकि यूरो क्षेत्र में सरकारी ऋण की चिंताएं बढ़ गई थीं जहां मांग-स्थिति का भार बढ़ गया था किंतु 2012-13 की दूसरी तिमाही में कुछ सुधार दिखाई दिया (चार्ट II.24)। धीमे सुधार एवं भौगोलिक-राजनीतिक तनाव के कम होने से वर्ष के दौरान वैश्विक पण्य कीमतों में सामान्यतः कमी आई। किंतु, जिस हद तक कमी आनी चाहिए थी वह लगभग शून्य तक की मामूली ब्याज-दर की सहज मौद्रिक नीति तथा चलनिधि की उपलब्धता की मात्रा के सहज प्रभाव के चलते नहीं आई। अनेक

विकसित अर्थव्यवस्थाओं में, मुद्रास्फीति की दर सहन-स्तर से कम थी जिसकी वजह से केंद्रीय बैंकों ने आर्थिक सुधार को सहारा देने के प्रयोजन से अनुकूलित मौद्रिक नीति अपनाया जारी रखा। वर्ष 2012-13 में तेल की कीमतों में कमी आई क्योंकि उनकी आपूर्ति की हालत में सुधार हो गया था तथा मध्य-पूर्व में भौगोलिक-राजनीतिक तनाव शांत हो गया था, हालांकि ओपेक द्वारा तेल का कम उत्पादन किए जाने और उभरते बाजारों से मांग कुछ बढ़ जाने के कारण यह पाया गया कि तेल की कीमतों पर उनके थोड़ा बढ़ने का दबाव था। धातुओं की कीमतें लगातार कम होने के संकेत रहे हैं क्योंकि उन्नत एवं उभरते बाजार की अर्थव्यवस्थाओं

चार्ट II.24: वैश्विक पण्य कीमतों की प्रवृत्ति



में इनकी मांग में अत्यधिक कमी आ गई थी, विशेष रूप से चीन में। वर्ष 2012-13 की दूसरी छमाही से, आपूर्ति की स्थिति बेहतर हो जाने से एफएओ का खाद्यान्न मूल्य सूचकांक काफी हद तक स्थिर रहा, हालांकि ईंधन और उर्वरक के इनपुट मूल्यों के दबाव के कारण इसका संतुलन थोड़ा-सा बाधित हुआ।

II.2.18 विशेष रूप से उभरती अर्थव्यवस्थाओं में, वर्ष 2013-14 में अब तक वस्तुओं के मूल्य, कच्चे तेल को छोड़कर, आमतौर पर नरम रहे हैं, जो यह दर्शाते हैं कि अधिकांश वस्तुओं की आपूर्ति की संभावना बेहतर थी तथा धीमे विकास के कारण मांग थोड़ी कमजोर थी। मध्य पूर्व देशों की राजनीतिक अनिश्चितताओं और अमेरिका से मांग बढ़ने की प्रत्याशा के चलते जून-जुलाई 2013 के दौरान कच्चे तेल के मूल्यों में बढ़ोतरी हुई। विश्व में वस्तुओं के मूल्य, आपूर्ति संबंधी बाधा के प्रति संवेदनशील बने रहे।

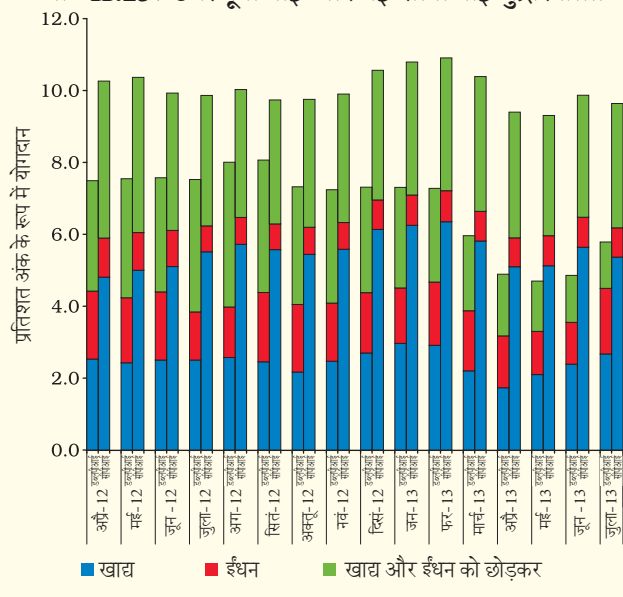
थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के बीच काफी भिन्नता बनी रही

II.2.19 थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति काफी हद तक नरम पड़ने के बावजूद ऊंची थी अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-संयुक्त : ग्रामीण+शहरी) पर आधारित मुद्रास्फीति अधिक बनी रही जिससे वर्ष 2012-13 में दोनों के बीच अंतर काफी बढ़ गया (चार्ट II.25)। सीपीआई में खाद्य मर्दों को दिया गया भार, थोक मूल्य सूचकांक के भार से कहीं अधिक है, इसलिए खाद्य संबंधी मुद्रास्फीति का सीपीआई पर अधिक प्रभाव पड़ता है। इसके अतिरिक्त, आवास में मुद्रास्फीति, जो सीपीआई में शामिल होती है किंतु थोक मूल्य सूचकांक में शामिल नहीं होती, जनवरी, 2013 से लगातार 10 प्रतिशत से अधिक रही

है। परिवहन लागतों में वृद्धि का प्रभाव डब्ल्यूपीआई से ज्यादा सीपीआई पर पड़ने की आशंका है। साथ ही, फुटकर मार्जिन की जो प्रवृत्ति चल रही है वह तथा थोक एवं फुटकर स्तर के बीच की कड़ी में कर-परिवर्तन उपभोक्ता मूल्य की मुद्रास्फीति को प्रभावित कर सकते हैं।

II.2.20 स्वरूप के अनुसार सीपीआई और डब्ल्यूपीआई में कई अंतर हैं जैसे - उद्देश्य और उपयोग, पण्य/सेवा कवरेज, भारांक डायग्राम, वह चरण जिसमें मूल्य के कोटेशन प्राप्त किए जाते हैं, संबद्ध बाजार (अर्थात् थोक बाजार और फुटकर बाजार) और आधार-वर्ष। तथापि, चूंकि उपभोग किसी भी चीज का अंतिम

चार्ट II.25: डब्ल्यूपीआई और नई सीपीआई मुद्रास्फीति



उपयोग है, थोक बाजार में मूल्य में होने वाले परिवर्तन, जो डब्ल्यूपीआई के रूप में होते हैं, वही मूल्य-परिवर्तन फुटकर बाजार (सीपीआई) के मूल्य-परिवर्तन में परिलक्षित होने की अपेक्षा की जाती है। इस अर्थ में, इन दोनों के बीच किसी न किसी तरह के समरूप होने अर्थात् कुछ आगे-पीछे रहने के संबंध की उम्मीद की जाती है। अनुभवजन्य साक्ष्य यह दर्शाते हैं कि लंबे समय के लिए सीपीआई-आईडब्ल्यू और डब्ल्यूपीआई के बीच भिन्नता एक स्थिर श्रृंखला है (अर्थात् इनमें विचलन औसत (मीन) के आसपास होता है) जिसमें शून्य औसत (मीन) का आशय यह होता है कि सीपीआई और डब्ल्यूपीआई के बीच के अंतर में ऊर्ध्वमुखी या अधोमुखी निरपेक्ष उतार-चढ़ाव नहीं है।

उपभोक्ता मूल्य की मुद्रास्फीति ग्रामीण और शहरी क्षेत्रों में भिन्न होती है

II.2.21 सीपीआई-ग्रामीण और सीपीआई-शहरी मुद्रास्फीति काफी हद तक समान रूप से चलती है, किंतु वर्ष 2012-13 के दौरान वस्तु-समूह के स्तर पर मुद्रास्फीति में काफी अंतर बना रहा। शहरी क्षेत्रों में ईंधन और बिजली समूह की मुद्रास्फीति ऊंची थी। वर्ष 2012-13 की पहली छमाही के दौरान शहरी क्षेत्रों में वस्त्र, बेडिंग और फुटवेयर संबंधी मुद्रास्फीति अधिक थी, किंतु वर्ष की दूसरी छमाही में यह स्थिति उलट गई। हालांकि ग्रामीण और शहरी क्षेत्रों में समस्त स्तर पर खाद्य संबंधी मुद्रास्फीति लगभग समान थी, लेकिन खाद्य वस्तुओं के समूह के अंतर्गत मुद्रास्फीति की स्थिति में अत्यधिक भिन्नता थी। शहरी क्षेत्रों में अनाज, दाल, अंडा, मछली और मांस तथा तैयार भोजन से संबंधित मुद्रास्फीति अधिक थी, जबकि ग्रामीण क्षेत्रों में 'दूध एवं दूध के उत्पाद', 'मसाला', चीनी और खाद्य तेल की मुद्रास्फीति अधिक दर्ज की गई। विविध वस्तु समूहों में मुद्रास्फीति, जो विभिन्न उत्पादों एवं सेवाओं के लिए है, ग्रामीण और शहरी क्षेत्रों में बहुत अधिक उतार-चढ़ाव दिखाई देता है। आपूर्ति-श्रृंखला की अक्षमता तथा मध्यस्थता की समस्या इन भिन्नताओं का प्रमुख कारण हो सकती है, जिनका पुनः परीक्षण किए जाने की आवश्यकता है।

II.2.22 भारतीय रिजर्व बैंक अपने विभिन्न क्षेत्रीय कार्यालयों में पाक्षिक आधार पर अपने मूल्य निगरानी सर्वेक्षण के माध्यम से चुनिंदा खाद्य सामग्री के थोक एवं फुटकर मूल्यों की प्रवृत्ति पर भी निगरानी रखता है। इससे थोक एवं फुटकर बाजार में मूल्यों के कम-ज्यादा होने के बारे में तत्काल जानकारी मिल जाती है।

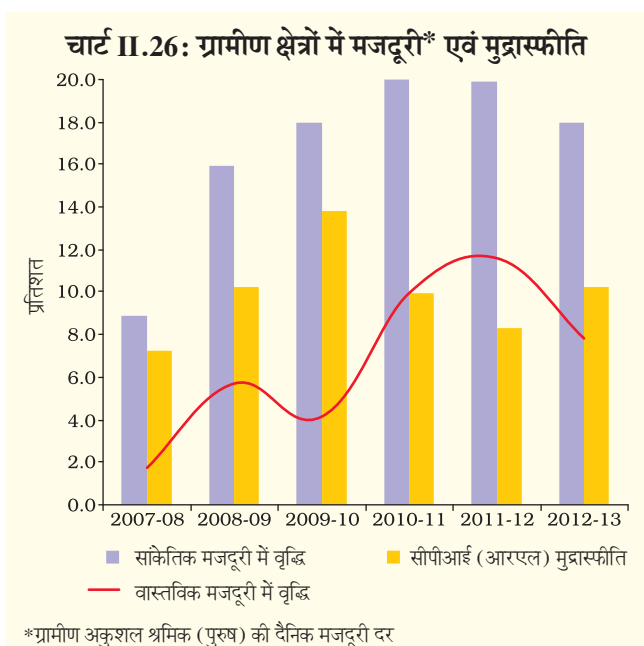
चुनिंदा पण्यों में अनाज, दाल, सब्जी, फल, मसाले, मछली, मांस, गैर-नशीले पेय पदार्थ तथा खाद्य तेल शामिल हैं। सर्वेक्षणों से ज्ञात होता है कि थोक एवं फुटकर मूल्य आम तौर पर एक ही दिशा में चलते हैं, हालांकि बीच-बीच में उनमें कुछ भिन्नता हो जाती है। मार्क-अप विश्लेषण से पता चलता है कि नाशवान पण्यों की तुलना में टिकाऊ पण्यों में मार्क-अप कम था।

आपूर्ति श्रृंखला प्रबंधन में सुधार की आवश्यकता - भंडारण और अन्य

II.2.23 ऊंची और बनी रहने वाली खाद्य-मुद्रास्फीति के अलावा, मूल्यों में अंतर-क्षेत्रीय भिन्नताएं भी विद्यमान हैं। ऐसा अनेक कारणों से हो सकता है जिनमें आपूर्ति श्रृंखला की अक्षमता तथा राज्यगत नीतियां जैसे-कर एवं माल की आपूर्ति/आवाजाही पर प्रतिबंध शामिल हैं। कृषि-उत्पादनकर्ता और उनके उत्पादों के मूल्य-निर्धारण की स्पर्धा, उनके कुशल भंडारण एवं प्रसंस्करण क्षमता के साथ-साथ बाजारगत प्रभावी संस्थाओं पर निर्भर करती है। जो भी हो, भारत में फसल कटने के बाद कृषि उत्पादों का उपयुक्त भंडारण और उन्हें आसानी से बाजार तक ले जाने की व्यवस्था का आधारभूत ढांचा बहुत ही कमजोर है। भारत विश्व में फलों एवं सब्जियों का सबसे बड़ा उत्पादक है, किंतु भंडारण और परिवहन में अनेक फसलों का 30-40 प्रतिशत हिस्सा बर्बाद हो जाता है। इस बात की भी पर्याप्त गुंजाइश है कि सूचना प्रणाली को बेहतर बनाया जाए जिससे किसानों को कई प्रकार के विकल्प की जानकारी मिल सके तथा उन्हें कुशल बाजार चैनल प्राप्त हो सके। व्यष्टि स्तर पर, छोटे किसानों को मूल्य श्रृंखला से जोड़ा जा सकता है ताकि वे संपूर्ण आपूर्ति श्रृंखला से जुड़ सकें। कुशल बाजार ढांचा, बेहतर भंडारण क्षमता और उत्पादक से ग्राहकों तक तेज गति की परिवहन सुविधा जैसे महत्वपूर्ण क्षेत्र हैं जिन पर अत्यधिक ध्यान देने की आवश्यकता है।

ग्रामीण क्षेत्रों में उच्च मुद्रास्फीति द्वारा संचालित वास्तविक मजदूरी वृद्धि में कमी आई

II.2.24 हाल के समय में ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में अत्यधिक वृद्धि मुद्रास्फीति के पथ को प्रभावित करने वाला प्रमुख कारक बन गई है। वर्ष 2012-13 में, जहां ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में सांकेतिक वृद्धि में थोड़ी कमी दिखाई दी, वहीं ग्रामीण क्षेत्रों में बढ़ती मुद्रास्फीति के कारण वास्तविक मजदूरी वृद्धि में अत्यधिक नरमी पैदा हुई (चार्ट II.26)।



II.2.25 उद्योगों के वार्षिक सर्वेक्षण से प्राप्त जानकारी (2010-11 तक) से पता चलता है कि संगठित विनिर्माण क्षेत्र में सांकेतिक मजदूरी वृद्धि दर दो अंकों में थी। धीमी संवृद्धि के दौर में बढ़ती मजदूरी और ऊंची मुद्रास्फीति यह दर्शाती है कि मजदूरी में वृद्धि, उत्पादकता वृद्धि के साथ मेल नहीं खाती है जो संभाव्य मजदूरी-मूल्य चक्र की ओर ले जाती है।

मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं थोड़े सुधार के साथ ऊंची बनी हुई हैं

II.2.26 भावी मौद्रिक नीति को इसके एजेंट की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को हिसाब में लेना होगा क्योंकि ये भविष्य की मुद्रास्फीति के प्रमुख निर्धारक हैं (बॉक्स III.2 देखें)। हाल के वर्षों में, भारतीय रिजर्व बैंक, भारतीय अर्थव्यवस्था में मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं की स्थिति का मूल्यांकन, हाउसहोल्ड मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण तथा पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण दोनों के माध्यम से कर रहा है। हाउसहोल्ड संबंधी सर्वेक्षण से पता चलता है कि अगले तीन महीने की हाउसहोल्ड की औसत (मीन) मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं सितंबर 2008 से आगे की डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति से अधिक हैं। यह उल्लेखनीय है कि हाउसहोल्ड मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं डब्ल्यूपीआई के टर्निंग प्वाइंट्स (पूर्व में दर्ज) के मार्ग पर चल रही हैं और काफी निकट पहुंच गई हैं। हाउसहोल्ड की समग्र मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में खाद्य-मुद्रास्फीति प्रमुख रही है। पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण से ज्ञात होता है

कि दीर्घकालिक डब्ल्यूपीआई प्रत्याशाएं वर्ष 2011-12 की दूसरी तिमाही को छोड़कर हमेशा ही मध्यावधि प्रत्याशाओं से कम रही हैं (सारणी II.3)।

वर्ष 2013-14 में मुद्रास्फीति कम रहेगी, किंतु जोखिम बना रहेगा

II.2.27 हालांकि 2013-14 की पहली तिमाही के दौरान मुद्रास्फीति घटकर औसतन 4.7 प्रतिशत के औसत तक आ गई, परंतु खाद्य वस्तुओं के मूल्यों में वृद्धि होने के दबावों एवं विनिमय दर के मूल्यहास के असर, विशेषकर ईंधन उत्पादों के मूल्यों में, के चलते जुलाई 2013 में मुद्रास्फीति बढ़कर 5.8 प्रतिशत हो गई। अब तक मानसून की प्रगति संतोषजनक रही है इसलिए खाद्य-मुद्रास्फीति पर दबाव आगामी महीनों में अस्थायी रहने की उम्मीद है। लेकिन, ग्रामीण मजदूरी में लगातार वृद्धि तथा हाल के समय में फीडबैक प्रभाव से हुई खाद्य-मुद्रास्फीति, उपभोक्ता मूल्य-मुद्रास्फीति को कठोर बना सकती है। उच्च उपभोक्ता-मूल्य मुद्रास्फीति में कई प्रकार के प्रतिकूल मैक्रो-आर्थिक डायनामिक्स होते हैं, इसलिए यह चिंता का विषय है। मध्यावधि संदर्भ में, कृषि उत्पादकता बढ़ाने के माध्यम से आपूर्ति बढ़ाना तथा अक्षमताओं

सारणी II.3: व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं का डब्ल्यूपीआई एवं सीपीआई मुद्रास्फीति का माध्यिका पूर्वानुमान, 5 वर्ष आगे और 10 वर्ष आगे का माध्यिका पूर्वानुमान

तिमाही	तिमाही का वास्तविक आंकड़ा	आगामी 5 और 10 वर्षों में मुद्रास्फीति					
		आगामी 5 वर्ष		आगामी 10 वर्ष			
		डब्ल्यू-पीआई	सीपीआई-आईडब्ल्यू	डब्ल्यू-पीआई	सीपीआई-आईडब्ल्यू	डब्ल्यू-पीआई	सीपीआई-आईडब्ल्यू
1	2	3	4	5	6	7	
2010-11	ति1	10.5	13.7	6.0	7.0	5.0	6.5
	ति2	9.3	10.3	6.0	7.0	5.5	6.5
	ति3	8.9	9.2	6.0	7.0	5.3	6.5
	ति4	9.6	9.0	6.4	7.0	5.4	6.3
2011-12	ति1	9.6	8.9	6.3	7.0	5.7	6.5
	ति2	9.7	9.2	6.0	7.0	6.0	6.2
	ति3	9.0	8.4	6.0	7.0	5.9	6.5
	ति4	7.5	7.2	6.1	7.0	5.8	6.3
2012-13	ति1	7.5	10.1	6.2	7.3	6.0	6.8
	ति2	7.9	9.8	6.5	7.3	6.0	6.5
	ति3	7.3	10.1	6.5	7.8	6.0	6.5
	ति4	6.7	11.7	6.3	7.3	6.0	6.8
2013-14	ति1	4.7	10.7	6.2	7.5	5.9	6.5

को दूर करके आपूर्ति-शृंखला को सुदृढ़ बनाना और बेहतर लॉजिस्टिक्स मुहैया कराना, स्थिर खाद्य-मूल्य के लक्ष्य को प्राप्त करने के लिए बहुत जरूरी है। खाद्येतर विनिर्मित-उत्पाद मुद्रास्फीति नकारात्मक उत्पाद अंतराल के अनुरूप रही, हालांकि पूर्व की मौद्रिक नीति की कार्रवाइयों का प्रभाव कुछ विलंब से हुआ। हाल की मामूली वृद्धि के बावजूद यह संतोषजनक स्तर पर रही। तथापि, रुपये के मूल्यहास के विलंबित असर से मामूली जोखिम पैदा होने की संभावना है।

II.2.28 पण्य मूल्यों के वर्तमान चक्र को देखते हुए, कच्चे तेल को छोड़कर विश्व में मुद्रास्फीति का जोखिम नियंत्रित रहा। रुपये के मूल्यहास का परिणामी प्रभाव तेल से भिन्न वस्तुओं के वैश्विक मूल्यों में आई गिरावट के अनुकूल असर को कम कर देगा। घरेलू अर्थव्यवस्था की गतिविधियां यह दर्शाती हैं कि मांग के दबाव के कारण मुद्रास्फीति के प्रति जोखिम हलका बना रहा। इस प्रकार, मुद्रास्फीति कि दिशा वर्ष के दौरान नियंत्रित मूल्यों के कार्यान्वयन तथा विश्व में पण्यों के मूल्यों एवं विनिमय दर में होने वाले उतार-चढ़ाव द्वारा निर्धारित होगी। आपूर्ति संबंधी बाधाओं को दूर करने के लिए और उत्पादकता में सुधार लाने एवं स्पर्धा उत्पन्न करने हेतु नीतिगत प्रयासों की आवश्यकता है ताकि विकास की गति बढ़े और मुद्रास्फीति कम एवं स्थिर बनी रहे।

II.3 मुद्रा और ऋण

रिजर्व बैंक ने समष्टिआर्थिक चिंताओं को दूर करने के लिए कई उपाय किए

II.3.1 2012-13 के दौरान की मौद्रिक और चलनिधि की स्थिति को तीन प्रमुख चरणों में बाँटा जा सकता है। यद्यपि पहले चरण में, जून 2012 तक, चलनिधि के घाटे में क्रमशः कमी आई, फिर भी वह रिजर्व बैंक के संतोषजनक स्तर के ऊपर रहा। 2012-13 की पहली तिमाही के दौरान जमाराशि की वृद्धि दर तथा ऋण की वृद्धि दर के बीच अंतर के बढ़ने के बावजूद 2011-12 की चौथी तिमाही के भारी दबाव की तुलना में चलनिधि की स्थिति में सुधार हुआ जो मुख्यतः खुला बाजार परिचालन के अंतर्गत खरीद, सरकार की शेष राशि में कमी आने तथा सीआरआर में कटौती के विलंबित प्रभाव के कारण था। निर्यात क्षेत्र में ऋण के प्रवाह को बढ़ाने के लिए रिजर्व बैंक द्वारा

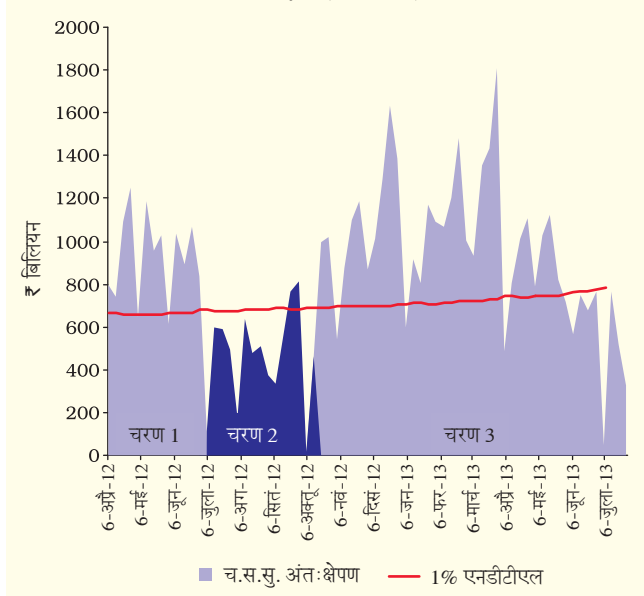
निर्यात ऋण पुनर्वित्त सीमा को बैंक के पात्र बकाया निर्यात ऋण के 15 प्रतिशत से बढ़ाकर 50 प्रतिशत किये जाने के चलते भी बैंकों को अतिरिक्त चलनिधि समर्थन प्राप्त हुआ और इसने चलनिधि के दबाव को कम करने में मदद की।

II.3.2 रिजर्व बैंक के पास स्थित सरकार की नकद जमाराशि के काफी कम होने, परिचालन में स्थित मुद्रा में कमी आने तथा रिजर्व बैंक द्वारा किये गये नीतिगत उपायों के असर के चलते चलनिधि की स्थिति में सुधार हुआ और जुलाई 2012 तक घाटा एससीबी के एनडीटीएल के (±)1 प्रतिशत के रिजर्व बैंक के संतोषजनक स्तर के अंदर रहा और यहीं से दूसरे चरण की शुरुआत होती है। 11 अगस्त 2012 से सांविधिक चलनिधि अनुपात में की गई 100 आधार अंकों की कटौती ने भी चलनिधि की स्थिति को सुधारने में मदद की। कर के अग्रिम भुगतान के कारण बाद की अवधि में चलनिधि पर दबाव बढ़ने, ऋण की मांग में मौसमी वृद्धि तथा त्योहारों के मौसम में मुद्रा की बढ़ती मांग से चलनिधि पर अस्थायी दबाव का अनुमान करते हुए रिजर्व बैंक ने सितंबर 2012 में सीआरआर में 25 आधार अंकों की कटौती की जिससे बैंकिंग प्रणाली को 170 बिलियन रुपये की प्राथमिक चलनिधि उपलब्ध हुई। संतोषजनक चलनिधि का दौर अक्टूबर 2012 के मध्य तक जारी रहा।

II.3.3 तीसरे चरण की शुरुआत अक्टूबर 2012 के मध्य में तब हुई जब रिजर्व बैंक द्वारा नरम रुख अपनाए जाने के बावजूद सरकार की जमाराशि के निरंतर ऊंचे स्तर, ऋण तथा जमाराशि की वृद्धि दरों में बढ़ते अंतर तथा मुद्रा की भारी मांग ने अंतर-बैंक चलनिधि के घाटे को रिजर्व बैंक के संतोषजनक स्तर से ऊपर रखा। चलनिधि के दबाव को कम करने के लिए रिजर्व बैंक ने नवंबर 2012 में सीआरआर में कटौती की और पाँच माह से भी अधिक अंतराल के बाद 4 दिसंबर 2012 को पुनः एकमुश्त खुला बाजार परिचालन किया। अक्टूबर 2012 के मध्य से चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत औसत दैनिक चलनिधि अंतर्वेशन की मात्रा में काफी बढ़ोतरी हुई और चलनिधि का दबाव मार्च 2013 के अंत तक बना रहा (चार्ट II.27)।

II.3.4 2012-13 की चौथी तिमाही के दौरान रिजर्व बैंक ने चलनिधि के दबाव को ठीक करने के लिए 9 फरवरी 2013 से शुरू होने वाले पखवाड़े से सक्रियता से सीआरआर में 25 आधार अंकों की कटौती की। इसके अतिरिक्त, तिमाही के दौरान रिजर्व बैंक ने चार खुला बाजार परिचालन खरीद नीलामियों का संचालन किया

चार्ट II.27: चलनिधि स्थितियां



जिसके चलते 2012-13 में इस उपकरण के जरिए चलनिधि के अंतर्वेशन की कुल राशि 1.5 ट्रिलियन रुपये हो गई। बैंकों के वर्ष 2012-13 की वार्षिक लेखाबंदी के दौरान बैंकिंग लेनदेनों की भारी मात्रा का अनुमान करते हुए रिजर्व बैंक ने मार्च 2013 के अंत में अतिरिक्त चलनिधि परिचालन किए जिनसे बैंकिंग परिचालनों को सुगमतापूर्वक संचालित करने में मदद मिली।

II.3.5 चालू वित्तीय वर्ष 2013-14 के दौरान अब तक, मुख्यतः सरकार की नकद शेषराशि में कमी आने एवं जमा राशि तथा कर्ज की वृद्धि दरों के बीच अंतर के कम होने के चलते चलनिधि की स्थिति में, विशेष रूप से जून 2013 से सामान्यतः सुधार हुआ। चलनिधि के दबाव को ठीक करने के लिए रिजर्व बैंक ने दो खुला बाजार परिचालन खरीद नीलामियों एवं एक खुला बाजार परिचालन बिक्री नीलामी का संचालन किया जिसके चलते चालू वित्तीय वर्ष के दौरान अब तक लगभग 139.3 बिलियन रुपये की चलनिधि का अंतःक्षेपण हुआ।

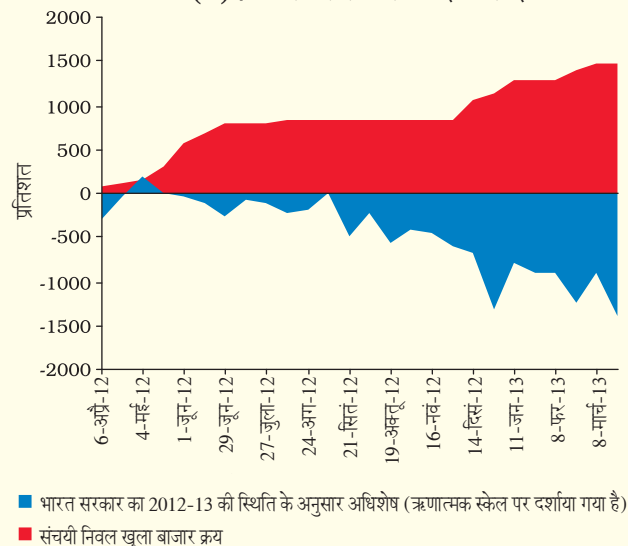
II.3.6 हाल की अवधि में घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार में विनिमय दर में हुए बड़े स्तर के उतार-चढ़ाव को ध्यान में रखते हुए रिजर्व बैंक ने जुलाई 2013 के मध्य से कई नीतिगत उपायों की घोषणा की। यद्यपि इन उपायों का उद्देश्य विदेशी मुद्रा बाजार के उतार-चढ़ावों को रोकना है, लेकिन ये मुख्यतः बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि

की उपलब्धता को अपेक्षाकृत कम करके एवं उसकी लागत को बढ़ाकर विदेशी मुद्रा की मांग को कम करने के जरिए कार्य करते हैं। आकस्मिक उपाय के रूप में, रिजर्व बैंक ने म्यूचुअल फंडों की चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने में बैंकों की मदद करने के लिए 17 जुलाई 2013 को 10.25 प्रतिशत की ब्याज दर पर 250 बिलियन रुपये की अधिसूचित राशि के लिए तीन दिवसीय एक विशेष रिपो सुविधा उपलब्ध कराने का निर्णय लिया। यह सुविधा आगे सूचना दिए जाने तक चालू रहेगी। इस सुविधा के अंतर्गत नीलामी में अब तक कोई बोली प्राप्त नहीं हुई है।

सीआरआर के लिए समायोजित रिजर्व मुद्रा में स्थिर वृद्धि हुई

II.3.7 बड़े स्तर के प्राथमिक चलनिधि अंतःक्षेपण से सामान्यतः रिजर्व मुद्रा में विस्तार होता है। परंतु 2012-13 के दौरान बड़े स्तर के चलनिधि अंतःक्षेपणों के बावजूद रिजर्व मुद्रा की वृद्धि दर में गिरावट आयी। दो प्रमुख कारणों से रिजर्व मुद्रा की वृद्धि दर कम हुई। पहला, वर्ष के दौरान जहाँ खुला बाजार परिचालन खरीदों में वृद्धि हुई, वहीं रिजर्व बैंक के पास स्थित सरकार की नकद शेषराशि में तदनु रूप निरंतर वृद्धि हुई जिसने केंद्र को दिये गये कर्ज में हुई वृद्धि को निष्प्रभावी कर दिया एवं इसने कुछ हद तक रिजर्व मुद्रा के विस्तार को रोक दिया (चार्ट II.28)। 2012-13 के दौरान केंद्र सरकार को दिये गये निवल ऋण में 560 बिलियन रुपये की वृद्धि हुई जबकि 2011-12 के दौरान लगभग 1,400 बिलियन रुपये की वृद्धि हुई थी।

चार्ट II.28: ओएमओ के अंतर्गत चलनिधि में वृद्धि (+) / कटौती (-) / भारत सरकार की शेष राशि



II.3.8 दूसरा, 2012-13 के दौरान सीआरआर में 75 आधार अंकों की कटौती की गई जिसके चतले भी रिजर्व मुद्रा के विस्तार की दर में कमी आई। सीआरआर में परिवर्तन के प्रथम दौर के असर के समायोजन के बाद वर्ष के दौरान रिजर्व मुद्रा में 9.5 प्रतिशत की स्थिर गति से वृद्धि हुई। संचलन में स्थित मुद्रा, जो कि रिजर्व मुद्रा का सबसे बड़ा घटक है, की वृद्धि दर में कमी आई; रिजर्व बैंक के पास स्थित बैंकों की जमाराशि की वृद्धि दर में गिरावट आयी जो मुख्यतः वित्तीय वर्ष के दौरान सीआरआर में की गई कटौती की वजह से थी (चार्ट II.29, परिशिष्ट सारणी 9)।

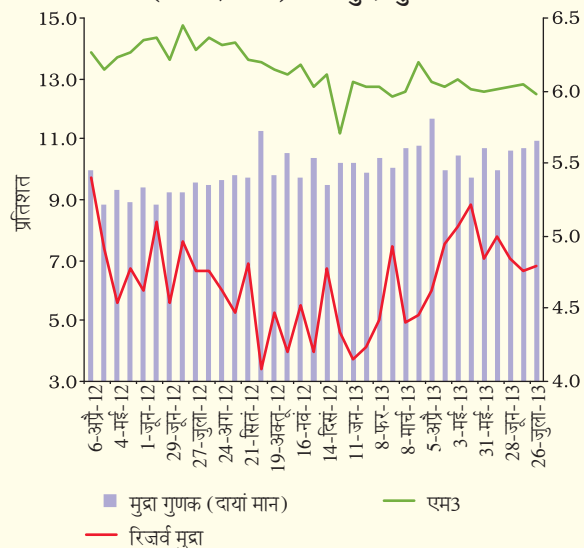
व्यापक मुद्रा की वृद्धि निर्देशात्मक दायरे में रही, परंतु ऋण का कम उठाव चिंता का विषय बना हुआ है

II.3.9 रिजर्व-जमाराशि अनुपात को कम करके, सीआरआर में की गई कटौती सामान्यतः मुद्रा गुणक के मूल्य को बढ़ाती है क्योंकि बैंक अतिरिक्त राशि का उपयोग ऋण के सृजन के लिए करते हैं जिससे व्यापक मुद्रा में विस्तार होता है। 2012-13 के दौरान व्यापक मुद्रा की वृद्धि दर 13.8 प्रतिशत रही जो रिजर्व बैंक के निर्देशात्मक दायरे से अधिक थी। ऋण में वृद्धि की दर में 2012-13 के दौरान काफी कमी आई जो मुख्यतः घरेलू वृद्धि दर में आई गिरावट एवं समष्टि-आर्थिक अनिश्चितताओं के कारण मांग में कमी आने की वजह से थी। ऋण की मांग में आई कमी ने कुछ हद तक

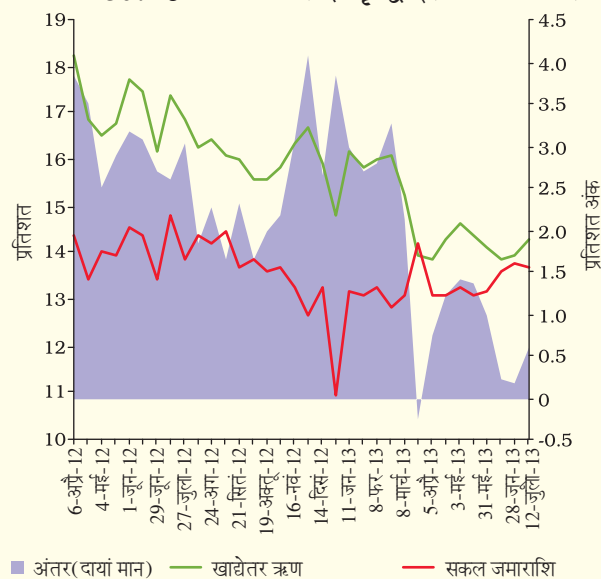
गुणक में वृद्धि को कम किया जो सामान्यतः सीआरआर में कटौती के बाद एम₃ में वृद्धि दर को तेज करता है। घटक के पक्ष में 2012-13 में सकल जमाराशि की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर पिछले वर्ष की तुलना में मामूली-सी अधिक थी। 2012-13 के अधिकांश समय में ऋण के कमजोर उठाव के बावजूद ऋण की वृद्धि दर जमाराशि की वृद्धि दर से अधिक थी। परंतु, कर्ज की वृद्धि दर एवं जमाराशि की वृद्धि दर के अंतर में वित्तीय वर्ष के अंत के बाद कमी आई (चार्ट II.30, परिशिष्ट सारणी 10)।

II.3.10 चुनिंदा बैंकों (जिनके पास सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा दिये गये कुल खाद्येतर ऋण का 95 प्रतिशत हिस्सा है) से प्राप्त आँकड़ों के आधार पर ऋण के क्षेत्रवार उपयोग से ज्ञात होता है कि अर्थव्यवस्था की वृद्धि दर में आयी गिरावट 2012-13 के दौरान खाद्येतर ऋण में गिरावट के रूप में परिलक्षित हुई। यह गिरावट निजी ऋणों को छोड़कर सभी प्रमुख क्षेत्रों में व्याप्त थी (परिशिष्ट सारणी 11)। बैंकों द्वारा उद्योग क्षेत्र को दिये गये ऋण की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर में काफी कमी आई जो मार्च 2012 के 20.3 प्रतिशत से घटकर मार्च 2013 में 14.9 प्रतिशत हो गयी। उद्योग को दिये गये कर्ज की वृद्धि दर में गिरावट चमड़ा, रसायन, काष्ठ उत्पाद, खाद्य प्रसंस्करण, टेक्सटाइल, ग्लास तथा वाहनों को छोड़कर, सभी प्रमुख उप-क्षेत्रों में देखी गयी।

चार्ट II.29: मुद्रा आपूर्ति, रिजर्व मुद्रा में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) तथा मुद्रा गुणक



चार्ट II.30: ऋण तथा जमाराशि वृद्धि दर के बीच अंतर



सारणी II.4: बैंक समूह-वार आस्ति गुणवत्ता संकेतक

	मार्च के अंत में	सभी बैंक	विदेशी बैंक	निजी क्षेत्र के नये बैंक	निजी क्षेत्र के पुराने बैंक	सरकारी क्षेत्र के बैंक
1	2	3	4	5	6	7
सकल अग्रिमों की तुलना में सकल एनपीए (%)	2012	2.94	2.68	2.18	1.80	3.17
	2013	3.42	2.97	1.91	1.91	3.84
निवल अग्रिमों की तुलना में निवल एनपीए (%)	2012	1.24	0.61	0.44	0.59	1.47
	2013	1.68	1.00	0.44	0.74	2.02
सकल अग्रिमों की तुलना में पुनर्गठित मानक आस्तियां (%)	2012	4.69	0.10	1.06	3.54	5.74
	2013	5.83	0.16	1.20	4.00	7.21
सीआरएआर	2012	14.24	16.75	16.66	14.12	13.23
	2013	13.84	17.49	17.52	13.72	12.38
स्लिपेज अनुपात %	2012	2.55	2.31	1.17	1.12	2.95
	2013	2.79	1.60	1.24	1.45	3.24

स्रोत: नवीनतम अद्यतित ऑफ-साइट विवरणियां, घरेलू परिचालन। स्लिपेज अनुपात, विशेष विश्लेषण के लिए बैंकों से संग्रहित आंकड़ों के आधार पर है।

आस्ति की गुणवत्ता में गिरावट आना एवं परिणामी जोखिम विमुखता प्रमुख चिंता बनी हुई है

II.3.11 मांग में गिरावट के अलावा पिछले वर्ष की तुलना में बैंकिंग क्षेत्र में ऋण की वृद्धि दर में कमी आने का प्रमुख कारण उनकी आस्तियों की गुणवत्ता में गिरावट आना है। बैंकिंग क्षेत्र की आस्ति गुणवत्ता के संकेतकों में 2011-12 के दौरान काफी गिरावट आयी थी जिनमें 2012-13 के दौरान और गिरावट आयी। आँकड़ों के अनुसार, यद्यपि 2012-13 के दौरान सभी बैंक समूहों की आस्तियों की गुणवत्ता में गिरावट आयी, फिर भी सरकारी क्षेत्र के बैंकों, जो बैंक ऋणों का प्रमुख हिस्सा उपलब्ध कराते हैं, की आस्तियों की गुणवत्ता में अधिक गिरावट आयी (सारणी II.4)। वृद्धि दर की गिरावट की पृष्ठभूमि में बैंकों की आस्तियों की गुणवत्ता में आई गिरावट ने जोखिम विमुखता, जिसने मांग पक्षीय कारकों को सहयोग पहुँचाया, में वृद्धि की और सभी बैंक समूहों की ऋण वृद्धि की दर को घटाने में

इसकी भूमिका रही है (अध्याय VI देखें)।

II.3.12 वृद्धि दर में आयी गिरावट को ध्यान में रखते हुए रिजर्व बैंक ने 2012-13 में नीति ब्याज दरों एवं एसएलआर - प्रत्येक में 100-100 आधार अंकों की तथा सीआरएआर में 75 आधार अंकों की कटौती की। वर्ष के दौरान रिजर्व बैंक ने खुला बाजार परिचालनों (ओएमओ) के अंग के रूप में सरकारी प्रतिभूतियों की सीधी खरीद के जरिए स्थायी प्रकार की चलनिधि का अंतःक्षेपण किया। वर्ष 2013-14 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति में क्रमशः गिरावट आने की पृष्ठभूमि में वृद्धि को समर्थन देने के लिए जनवरी 2012 से किये गये उपायों को आगे बढ़ाते हुए रिजर्व बैंक ने हेडलाइन मुद्रास्फीति में आई गिरावट एवं मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं, जैसा कि रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण से ज्ञात होता है, में आई संतुलित गिरावट से उत्पन्न अवसर का उपयोग करते हुए मई 2013 में नीति दरों में और 25 आधार अंकों की कटौती की (बॉक्स II.6)।

बॉक्स II.6

मौद्रिक नीति के निर्माण में अग्रदर्शी सर्वेक्षणों की भूमिका

पिछले कुछ वर्षों के दौरान रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीति के निर्माण में सहायता के लिए कई सांख्यिकीय सर्वेक्षणों की शुरुआत की है। मौद्रिक नीति के निर्माण में उपयोग किये जाने वाले सर्वेक्षण हैं: (i) औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण, (ii) आदेश बही, इन्वेंटरी, क्षमता का उपयोग संबंधी सर्वेक्षण, (iii) उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, (iv) प्रोफेशनल पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण तथा (v) परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण। सर्वेक्षणों के परिणामों की जानकारी प्रत्येक तिमाही में रिजर्व बैंक की वेबसाइट पर प्रकाशन मुख्य शीर्ष के अंतर्गत प्रकाशित की जाती है।

मौद्रिक नीति के लिए इन सर्वेक्षणों का महत्त्व मुख्यतः इसलिए है कि ये अग्रदर्शी जानकारी देते हैं। मौद्रिक नीति का प्रमुख लक्ष्य मूल्य स्थिरता बनाए रखना है। मौद्रिक नीति का सकल मांग तथा मुद्रास्फीति पर असर होने में समय लगता है, इसलिए मौद्रिक उपाय प्रायः अग्रदर्शी होते हैं। जैसा कि कीन्स ने काफी पहले (1923 में) कहा था, “यदि हम सुधारात्मक कार्रवाई किए बिना कीमतों में वास्तव में बदलाव होने तक रुकते हैं तो बहुत देर हो चुकी होगी”। यह बात मौद्रिक नीति के संचालन में अग्रदर्शी जानकारी की जरूरत को प्रमाणित

(जारी...)

करती है। अतः रिजर्व बैंक अग्रदर्शी जानकारी प्राप्त करने के लिए मुख्यतः तीन प्रकार के सर्वेक्षण कराता है, ये हैं क) ग्राहकों/ परिवारों का सर्वेक्षण, ख) कारोबार संभावना सर्वेक्षण, तथा ग) आर्थिक पूर्वानुमान सर्वेक्षण।

चूँकि परिवार/ ग्राहक बाजार अर्थव्यवस्था के निजी क्षेत्र के सबसे महत्वपूर्ण चालक हैं, इसलिए नीतिनिर्माताओं को उनके व्यवहार एवं अपेक्षाओं की जानकारी होना जरूरी है। रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं और ग्राहकों के विश्वास के बारे में परिवारों की धारणा संबंधी जानकारी संग्रह करता है। इनसे मुद्रास्फीति के संभावित पथ तथा अन्य महत्वपूर्ण समष्टि-आर्थिक चरों के बारे में जानकारी मिलती है। इनसे ग्राहकों के विश्वास का पता लगाने में मदद मिलती है तथा ये विशिष्ट नीति तथा परिचालनात्मक मुद्दों की जानकारी देते हैं। मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण विभिन्न समयावधियों के संदर्भ में भविष्य की मुद्रास्फीति के बारे में परिवारों की प्रत्याशाओं की जानकारी देता है, इसलिए यह मौद्रिक नीति के संचालन के लिए महत्वपूर्ण है। उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण सामान्य आर्थिक परिस्थितियों एवं व्यक्ति विशेष की वित्तीय स्थिति, बेरोजगारी, आय तथा खर्चों के संबंध में उनकी प्रत्याशाओं के आधार पर वर्तमान एवं संभावित विश्वास की माप करता है और इस प्रकार परिवारों के समग्र विश्वास की स्थिति का अनुमान करने में मदद करता है और यह विश्वास वास्तविक कार्यकलापों को भी प्रभावित करता है।

कारोबार सर्वेक्षण बाजार के असंतुलन की प्रकृति और निजी कॉरपोरेट क्षेत्र में प्रत्याशा के बनने की स्थिति की जानकारी देते हैं। यह जानकारी अद्यतन मात्रात्मक तथा गुणात्मक संकेत देती है और इसका उपयोग आर्थिक कार्यकलापों की अग्रदर्शी स्थिति जानने के लिए किया जा सकता है।

औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण के माध्यम से गुणात्मक जानकारी प्राप्त की जाती है जो वर्तमान कारोबारी स्थिति की निगरानी एवं अल्प-कालिक घटनाक्रमों के पूर्वानुमान में काम आती है। इस सर्वेक्षण में कंपनी प्रबंधकों से कारोबार की वर्तमान स्थिति एवं निकट भविष्य के संबंध में उनकी योजना और प्रत्याशाओं के बारे में जानकारी प्राप्त की जाती है। यद्यपि उत्तरदाताओं को उत्पादन के स्तर, बिक्री, निवेश अथवा रोजगार के बारे में सटीक जानकारी देना जरूरी नहीं है, फिर भी इस जानकारी का उपयोग समुच्चयों की भविष्यवाणी करने के लिए किया जा सकता है, और इस प्रकार ये कारोबारी चक्रों के बारे में कुछ जानकारी प्राप्त करने के लिए उपयोगी हैं।

आर्थिक घटकों के खपत तथा निवेश संबंधी निर्णयों तथा केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति के संचालन में समष्टि-आर्थिक चरों में बदलाव की संभावना महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है। चूँकि प्रत्याशाएँ प्रत्यक्ष रूप से नहीं दिखाई देती हैं, इसलिए इनका निर्धारण अन्यो के साथ-साथ अर्थशास्त्रियों तथा निवेशकों से सर्वेक्षण के जरिए

किया जा सकता है (गिस्मोन्डी, 2009)। प्रोफेशनल पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण आर्थिक घटकों की वृद्धि, मुद्रास्फीति, राजकोषीय क्षेत्र, वित्तीय बाजार तथा बाह्य क्षेत्र संकेतकों के बारे में वार्षिक तथा तिमाही अंतरालों पर चुनिंदा पूर्वानुमानकर्ताओं की आर्थिक एजेंटों के बारे में धारणा की जानकारी देता है।

रिजर्व बैंक द्वारा कराये गये सर्वेक्षण त्वरित तथा उपयोगी जानकारी देते हैं, परंतु ऐसे सर्वेक्षणों के परिणाम केवल निर्देशात्मक होते हैं। सर्वेक्षण का परिणाम उन उत्तरदाताओं के उत्तरों पर आधारित होता है जो स्वेच्छा से इसमें भाग लेते हैं और किसी दायित्व के प्रति प्रतिबद्धता के बिना वे अपने विचार प्रकट करते हैं, इसलिए ये विचार आर्थिक लेन-देन करने के संबंध में युक्तिसंगत कार्रवाई का शायद पूर्णतः प्रतिफलन न हों। ये सर्वेक्षण छोटे सैम्पलों पर आधारित हो सकते हैं क्योंकि इसमें देशभर में फैले आर्थिक एजेंटों में से बहुत ही छोटा हिस्सा शामिल होता है। अतः सर्वेक्षण के आंकड़े आंकड़ों के अंतराल को पूरा करते हैं और ये संबंधित समष्टि-आर्थिक समुच्चयों के प्रतिनिधि नहीं हो सकते। इसके अतिरिक्त, आर्थिक पक्षों का स्वाभाविक रूप से असमान वितरण, विशेष रूप से आर्थिक मंदी जैसी दबाव वाली स्थितियों में, सर्वेक्षण परिणामों को समेकित करने में बाधक होता है। रिजर्व बैंक ने इन मुद्दों की नियमित आधार पर जांच करने के लिए सर्वेक्षण संबंधी तकनीकी परामर्शदात्री समिति का गठन किया है।

यह स्पष्ट है कि आर्थिक एजेंटों की भविष्य की आर्थिक संभावना के बारे में धारणा मौद्रिक नीति के निर्धारण में महत्वपूर्ण तत्व होती है। परंतु यह स्पष्ट नहीं है कि ये धारणाएँ कैसे बनती हैं- क्या ये पूर्णतः पिछले अनुभव के आधार पर बनती हैं या सभी जानकारियों के बारे में विचार करने के बाद अग्रदर्शी तरीके से बनती हैं, या दोनों ही स्थितियों का मिला-जुला रूप होती हैं (मोहन्ती, 2012)। रिजर्व बैंक द्वारा कराये गये विभिन्न सर्वेक्षणों से संकेत मिलता है कि प्रत्याशाएँ सीखने के साथ-साथ बनती हैं लेकिन उनका अनुकूलन भी होता रहता है। अतः ऐसे आचरण को देखते हुए इस बात की जरूरत है कि रिजर्व बैंक समग्र तथा ब्यौरेवार - दोनों स्तरों पर इन उपायों की विस्तृत निगरानी करता रहे ताकि अंतर्निहित आर्थिक संभावना का आकलन किया जा सके।

संदर्भ:

गिस्मोन्डी, एफ (2009), मार्केट एक्सपेक्टेडेंस सर्वे (आरईएम), सेंट्रल बैंक ऑफ अर्जेंटीना, आईएफसी बुलेटिन सं.30,221-223

कीन्स, जे.एम.(1923)। ए ट्रैक्ट ऑन मॉनेटरी रिफार्म, मैकमिलन।

मोहन्ती, डी. (2012), मुद्रास्फीति प्रत्याशा का महत्त्व, भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन, LXVI(12), 2295-2305

II.3.13 अप्रैल 2013 से चलनिधि की स्थिति में काफी सुधार हुआ तथा व्यापक मुद्रा वृद्धि दर मोटे तौर पर निर्देशात्मक दायरे में रही। आर्थिक कार्यकलापों में आई गिरावट एवं आस्तियों की गुणवत्ता में कमी आने से ऋण की वृद्धि दर में गिरावट आयी। मई के अंतिम भाग से यूएस फेड की कुछ टिप्पणियों के बाद अमेरिका में आर्थिक सहायता पैकेज में कमी किये जाने की संभावना ने उभरती बाजार

विकासशील अर्थव्यवस्थाओं से निवेश के बहिर्वाह की आशंका पैदा की। विनिमय दर में उतार-चढ़ाव को देखते हुए रिजर्व बैंक ने मुद्रा बाजार में स्थिरता लाने हेतु उपाय किया। इन उपायों में ये शामिल हैं : (i) सीमांत स्थायी सुविधा दर / बैंक दर में वृद्धि; (ii) चलनिधि समायोजन सुविधा रिपो के अंतर्गत निधियों की प्राप्ति पर रोक लगाना; (iii) खुला बाजार परिचालन बिक्री; (iv) अनुसूचित

वाणिज्य बैंकों द्वारा सीआरआर अपेक्षा का न्यूनतम दैनिक 99 प्रतिशत बनाए रखना; (v) प्राथमिक व्यापारियों (पीडी) द्वारा एलएएफ व्यवस्था तक पहुँच को उनकी अपनी निवल स्वाधिकृत निधियों के 100 प्रतिशत तक सीमित करना; (vi) सोने के आयात पर रोक लगाना; (vii) नकदी प्रबंधन बिल की निलामी (अध्याय III देखें)। ये उपाय चालू खाता घाटे को वहनीय स्तर तक लाने हेतु नीतिगत उपाय करने के लिए एक अवसर प्रदान करने की दृष्टि से किये गये। चलनिधि की उपलब्धता को सख्त करने वाले उपायों को विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिरता स्थापित होने पर नपेतुले ढंग से हटा लिए जाने का इरादा है ताकि मौद्रिक नीति का ध्यान मुद्रास्फीति पर सतत निगरानी रखते हुए वृद्धि दर को आगे बढ़ाने की ओर हो सके।

II.4 वित्तीय बाजार

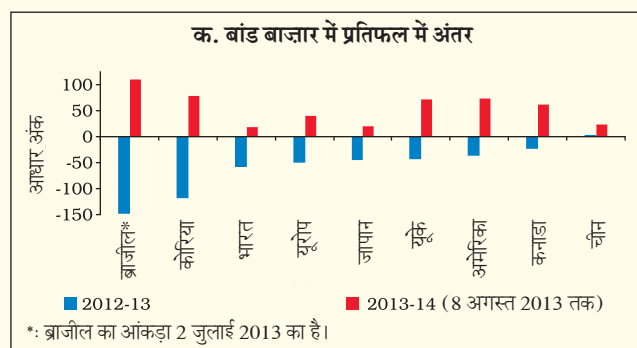
ढीली मौद्रिक नीति से वापसी के परिणामस्वरूप वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता लौटी

II.4.1 वैश्विक वित्तीय बाजारों में जो अस्थिरता 2012 की दूसरी छमाही और 2013 की पहली तिमाही में घटी थी, वह मई 2013 में वापस लौट आई है। इस अस्थिरता का बड़ा कारण बना फेड अध्यक्ष का 22 मई 2013 का वक्तव्य जिसमें वर्तमान में 85 बिलियन अमेरिकी \$ प्रति माह की दर से की जा रही बॉण्ड खरीद को क्रमिक रूप से समाप्त करने का संकेत था। जून एफओएमसी मीटिंग के बाद फेड ने 2013 के उत्तरार्ध से बॉण्ड खरीद में कमी लाते हुए 2014 के मध्य तक इसे समाप्त कर देने की योजना के संकेत दिए। एफओएमसी सदस्यों के इस आशय के अनुमान के बावजूद कि टारगेट फेडरल फंड्स रेट में पहली वृद्धि 2015 के

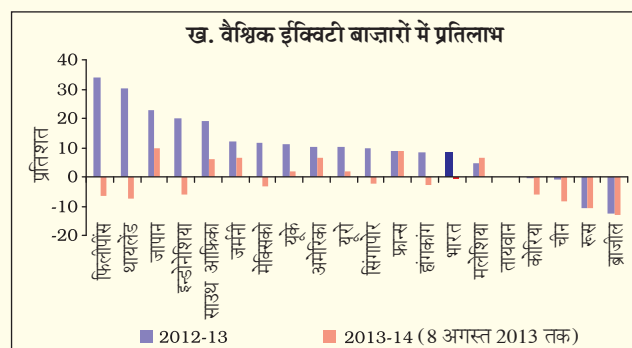
पहले होने की संभावना नहीं, फेड के वक्तव्यों से उभरते बाजारों में बॉण्डों की भारी बिकवाली शुरू हो गई जिससे प्रतिफलों में वृद्धि प्रारंभ हो गई। इससे स्वर्ण की कीमतों में तीव्र गिरावट तो आई ही, जून एफएमओसी मीटिंग के बाद वैश्विक इक्विटीज भी नीचे गई। दोनों बार उभरते बाजारों की मुद्राओं का तीव्र मूल्यहास हुआ। फलतः वैश्विक पोर्टफोलियो के पुनः आबंटन की संभावना के चलते उभरते बाजार वित्तीय रूप से ज्यादा नाजुक हो गए हैं। बाद में जुलाई में फेड के वक्तव्य के बाद बाजारों की बेचैनी कुछ हद तक कम हुई प्रतीत होती है। इस प्रकार, भविष्य में होने वाली प्रत्येक घोषणा के साथ और अस्थिरता की संभावना के प्रति वित्तीय बाजार के सहभागियों को तैयार रहने की आवश्यकता है।

II.4.2 इसके पहले, परेशानी वाले इलाकों में महत्वपूर्ण नीतिगत कार्रवाइयों के चलते बड़े पैमाने पर वित्तीय संकटों के गंभीर जोखिम कुछ कम हुए और 2012-13 की दूसरी छमाही (एच2) में वित्तीय बाजारों में स्थितियां बेहतर हुईं। 26 जुलाई 2012 को ईसीबी अध्यक्ष के इस वक्तव्य के बाद कि वे अपने प्राधिकार के अंतर्गत ईसीबी यूरो को बचाए रखने के लिए “जो भी हो सकता है”, करने को तैयार हैं, वित्तीय बाजारों में तनाव काफी कम हुआ विशेषतः 2012 की तीसरी तिमाही में। विकसित अर्थव्यवस्थाओं द्वारा मौद्रिक सुलभता की बड़ी कार्रवाइयों जैसे ईसीबी द्वारा “स्टरीलाइज्ड” खुला मौद्रिक लेन-देन और अमेरिकी फेड द्वारा “ओपेन एंडेड” मात्रात्मक सुलभता (क्यू-3) तथा साथ ही यूरोपियन यूनियन के उपायों, जैसे 8 अक्टूबर 2012 को प्रारंभ की गई यूरोपीय स्थिरता प्रक्रिया से बाजार का मिजाज सुधरा।

चार्ट II.31: अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में परिवर्तन



स्रोत: ब्लूमबर्ग



वैश्विक चलनिधि की अधिकता से जोखिमपूर्ण एसेट्स में उछाल

II.4.3 अपारंपरिक मौद्रिक नीतियों और वैश्विक अर्थव्यवस्था के प्रति अप्रत्याशित जोखिम की अवधारणाओं में कमी आने से अधिक जोखिम वाले एसेट्स जैसे कॉरपोरेट बॉण्डों और इक्विटीज की ओर रुझान बढ़ा (चार्ट II.31b)। सरकारी बांडों जैसी सुरक्षित आस्तियों के प्रतिफलों में ऐतिहासिक कमी आई, जिसने प्रतिफलों की तलाश में निवेशकों को भावी निवेशों हेतु अन्यत्र जाने के लिए मजबूर कर दिया (बॉक्स II.7)।

II.4.4 अप्रैल 2013 की वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट (जीएसएफआर) के अनुसार गंभीर आसन्न स्थिरता जोखिमों के काफ़ी कम हो जाने के कारण सरकारों, बैंकों और कॉरपोरेट

ऋण के लिए यूरो क्षेत्र में फंडिंग स्थितियां बेहतर हुई हैं। अप्रत्याशित जोखिम की अवधारणा में कमी आने के बाद, यूरो क्षेत्र के प्रभावित देशों में सरकारी प्रतिभूतियों की यील्ड और सीडीएस स्प्रेड्स घट गए। 2012-13 के दौरान इक्विटी बाजारों का प्रदर्शन अच्छा रहा क्योंकि केंद्रीय बैंकों की नीतियों से निजी निवेशक पोर्टफोलियो बड़ी मात्रा में पुनः संतुलित होकर अपेक्षतया अधिक जोखिम वाले एसेट्स की ओर जा रहे हैं। बेहतर वेतन रिपोर्ट, कंपनियों की प्रति शेयर बेहतर धनात्मक आय और सकारात्मक रुझान के बीच अमेरिकी फेड के ओपेन-एंडेड एसेट खरीद कार्यक्रम से अमेरिकी स्टॉक मार्केट सर्वकालिक ऊँचाइयों पर पहुँच गये।

बॉक्स II.7

विकसित अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों द्वारा अपारंपरिक मौद्रिक नीति: वित्तीय बाजारों पर प्रभाव

संकट से निबटने के लिए विकसित विश्व में केंद्रीय बैंकों ने अपारंपरिक नीतिगत उपाय किए हैं। इन अपारंपरिक उपायों का मूल उद्देश्य विकास को बहाल करना और रोजगार का सृजन करना रहा है। कई अध्ययनों में इन उपायों और उनके संभावित परिणामों के प्रभाव की जाँच की गई है।

गैगनॉन व अन्य (2011) द्वारा किए गए एकदम पहले के अध्ययनों में से एक में यह पाया गया है कि दिसंबर 2008 और मार्च 2010 में फेड द्वारा बड़े पैमाने पर एसेट खरीद (एलएसएपी) का प्रतिभूतियों, ट्रेजरी व कॉरपोरेट बॉण्ड्स की दीर्घावधि ब्याज दरों पर सांख्यिकीय दृष्टि से बड़ा असर पड़ा। बाद के अध्ययनों (डीट अमिको एंड किंग, 2010) ने देखा कि यूएस एलएसएपी का भी अंतरराष्ट्रीय दीर्घावधि ब्याज दरों पर बहुत प्रभाव पड़ा। 1960 के दशक में ऑपरेशन ट्विस्ट पर स्वैन्सन (2011) की इवेंट स्टडी में यह पाया गया कि गुणात्मक रूप से यह वर्तमान क्यूई2 के जैसा था और इसने पाया कि 5-30 वर्षों की परिपक्वताओं वाले ट्रेजरी रेट्स पर 10-17 आधार अंकों का प्रभाव पड़ा।

यूके के मामले में, यह पाया गया है कि बैंक ऑफ इंगलैंड द्वारा एसेट खरीद के पहले चरण का प्रभाव श्रेष्ठ प्रतिभूतियों (जिल्ट) के प्रतिफल पर आर्थिक रूप से महत्वपूर्ण था। आकलन के मुताबिक प्रारंभिक मात्रात्मक सुलभता की घोषणाओं से जिल्ट प्रतिफल 35-60 आधार अंक घट गए। अन्य आकलनों के अनुसार, मध्यम से दीर्घावधि जिल्ट यील्ड्स 100 आधार अंक घट गए; ऐसी ही गिरावट कॉरपोरेट बॉण्ड यील्ड्स में भी दर्ज की गई।

यद्यपि आकलनों के आकार में अंतर है, ज्यादातर अध्ययन इस निष्कर्ष के आस-पास पहुँचते हैं कि केंद्रीय बैंक द्वारा एसेट खरीद का आर्थिक रूप से बड़ा प्रभाव पड़ता है, कम से कम सरकारी बॉण्ड यील्ड्स पर। तथापि, एसेट की खरीद को एसेट के मूल्य से जोड़ने वाली कड़ी और यील्ड्स में लगातार जारी कमी पर सीमित मतैक्य है। कुछ लेखकों ने रिस्क प्रीमिया की भूमिका

पर जोर दिया है, जबकि दूसरों का निष्कर्ष यह है कि सिगनल देने वाला चैनल ज्यादा अहम रहा।

अधिकांश व्यावहारिक अध्ययनों के अनुसार, अपारंपरिक मौद्रिक नीति कुछ प्रभावी रही है क्योंकि एसेट की खरीद से यील्ड्स और दीर्घावधि ब्याज दर घटीं। इस बात का वित्तीय बाजारों पर भी सकारात्मक प्रभाव पड़ा। तथापि विकास पर इसके प्रभाव को अभी भी विश्वसनीय रूप से स्थापित किया जाना शेष है। प्रभाव के आकार व अवधि तथा मार्ग पर मतैक्य काफ़ी कम है। बीआईएस की हालिया वार्षिक रिपोर्ट कहती है कि केंद्रीय बैंकों द्वारा किए गए तमाम मौद्रिक निभावों (एकोमोडेशन) के बावजूद, आर्थिक वृद्धि सुस्त रही है। इसके अलावा, कम ब्याज दरों के दूसरे प्रभाव भी हैं, जैसे तेजी से बढ़ती उभरती अर्थव्यवस्थाओं व कई विकसित अर्थव्यवस्थाओं की ओर भी पूँजी का प्रवाह होने लगता है जिससे संबंधित देश में स्थिरता के लिए किए जा रहे प्रयासों को धक्का लगता है। ऐसा प्रतीत होता है कि लागत-लाभ का हिसाब ऐसे बिंदु पर पहुँच रहा है जहाँ लगता है कि यह उतने पक्के तौर पर नहीं कहा जा सकता कि ऐसी नीतियों से अब और लाभ होगा।

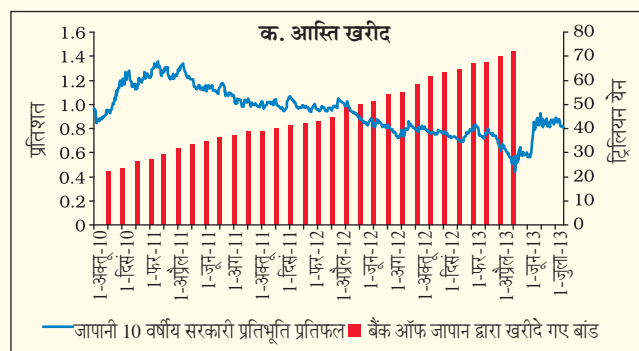
संदर्भ

गैगनॉन, जे., एम. रास्किन, जे रेमाक एंड बी. सैक (2011), “द फाइनेंशियल मार्केट्स इफेक्ट्स ऑफ फेडरल रिजर्व लार्ज-स्केल एसेट पर्चेजेज”, *इंटरनेशनल जर्नल ऑफ सेंट्रल बैंकिंग* 7 (10), 3-43.

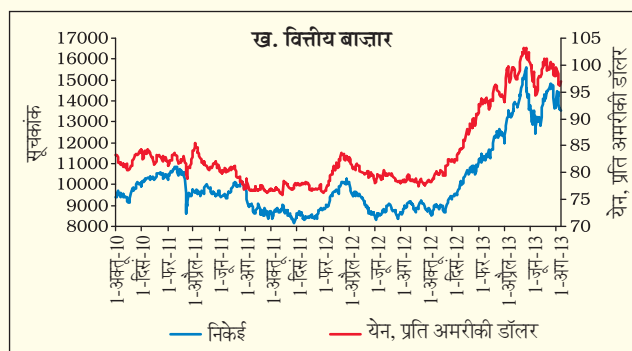
‘डीटएमिको, एस., एंड टी.बी. किंग (2010), “फ्लो एंड स्टॉक इफेक्ट्स ऑफ लार्ज स्केल ट्रेजरी पर्चेजेज”, *फाइनेंस एंड इकनॉमिक्स डिस्कसन सिरीज* 52 एफआरबी: वाशिंगटन डीसी.

स्वैन्सन, ई.टी. (2011), ‘लेट्स ट्विस्ट अगेन: ए हाइ फ्रिक्वेंसी इवेंट-स्टडी एनालिसिस ऑफ ऑपरेशन ट्विस्ट एंड इट्स इंप्लीकेशन्स फॉर क्यूई2’, *ब्रूकिंग्स पेपर्स ऑन इकनॉमिक एक्टिविटी (स्प्रिंग)* 151-207।

चार्ट II.32 बैंक ऑफ जापान द्वारा खरीदी गई आस्तियां और जापानी वित्तीय बाजार



स्रोत: ब्लूमबर्ग



II.4.5 जापान में वृहत्तर आकार का एसेट खरीद कार्यक्रम चल रहा है। जनवरी 2013 में बैंक ऑफ जापान ने (उपभोक्ता मूल्य सूचकांक-मुद्रास्फीति) 2 प्रतिशत की मूल्य स्थिरता का लक्ष्य पाने का निर्णय लिया। मात्रात्मक मौद्रिक सुलभता लाने के लिए, बीओजे ने अप्रैल 2013 में मनी मार्केट ऑपरेशन के मुख्य ऑपरेटिंग टारगेट में बदलाव लाते हुए असंपार्श्विकृत एक दिवसीय कॉल रेट की जगह पर मौद्रिक आधार (अर्थात्, मात्रा) को रखने तथा मनी मार्केट ऑपरेशन्स करने का फैसला किया है तथा मौद्रिक आधार को दो वर्षों में दुगुना करने का लक्ष्य रखा है।

II.4.6 आक्रामक मौद्रिक सुलभता के बाद अमेरिकी डॉलर और यूरो के मुकाबले येन के मूल्य में काफी गिरावट आई जिसमें इस समाचार की भूमिका भी रही कि एक लंबे समय के बाद पहली बार जापानी निवेशक विदेशी एसेट्स के निवल क्रेता हो गए हैं (चार्ट II.32)।

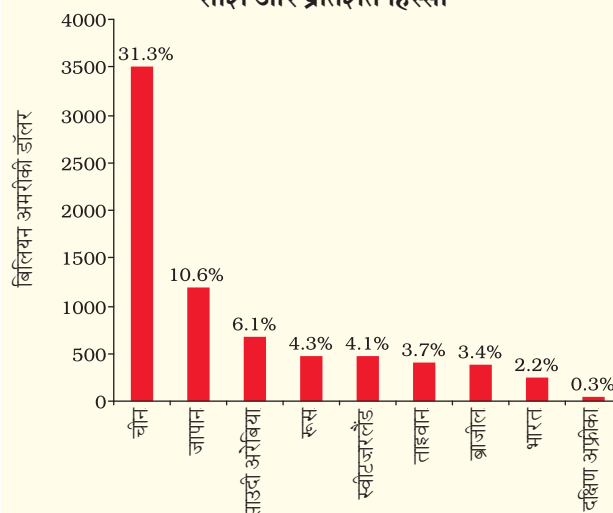
उभरते बाजारों के विदेशी मुद्रा भंडार में हुई वृद्धि से यह उम्मीद कि इससे ढीली मौद्रिक नीति से वापसी के प्रभावों से निबटने के लिए अतिरिक्त बफर मिलेगा

II.4.7 विकसित देशों के केंद्रीय बैंकों द्वारा बैलेंस शीट विस्तार का आकार ही ऐसा है कि इससे वैश्विक चलनिधि में विशाल वृद्धि हुई है जिससे कभी-कभी उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की ओर जाने वाली पूंजी का प्रवाह बढ़ जाता है। इसे देखते हुए उभरते बाजार वाले कुछ देशों ने हल्के-फुल्के पूंजी नियंत्रण उपाय लागू किए हैं या अपने नीतिगत दरों में भी कटौती की है। तथापि, सुरक्षित पनाहगार वाली अमेरिकी डॉलर की स्थिति के कारण कभी-कभी

क्यूई का निवल परिणाम उल्टा हो सकता है क्योंकि डॉलर एसेट्स की ओर निवेशक सुरक्षा कारणों से भागते हैं। सुरक्षा की दिशा में जब यह उड़ान घटित होती है, तब अमेरिकी डॉलर की मूल्यवृद्धि से उभरते बाजारों की मुद्राओं पर अधोमुखी दबाव पड़ सकता है।

II.4.8 अस्थिर पूंजी प्रवाहों के बावजूद, समग्र तौर पर, हाल के वर्षों में उभरते बाजार विदेशी मुद्रा के निवल क्रेता हो गए हैं। अंतरराष्ट्रीय रिजर्व एसेट्स संबंधी आँकड़ों के अनुसार 09 अगस्त 2013 की स्थिति के अनुसार में इसमें 6.9 प्रतिशत की (वर्ष-दर-वर्ष) वृद्धि हुई है। अंतरराष्ट्रीय रिजर्व एसेट्स के स्टॉक में चीन का हिस्सा 31.3 प्रतिशत (3.5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर) का रहा (चार्ट II.33)।

चार्ट II.33: कुल अंतरराष्ट्रीय रिजर्व आस्तियां - राशि और प्रतिशत हिस्सा



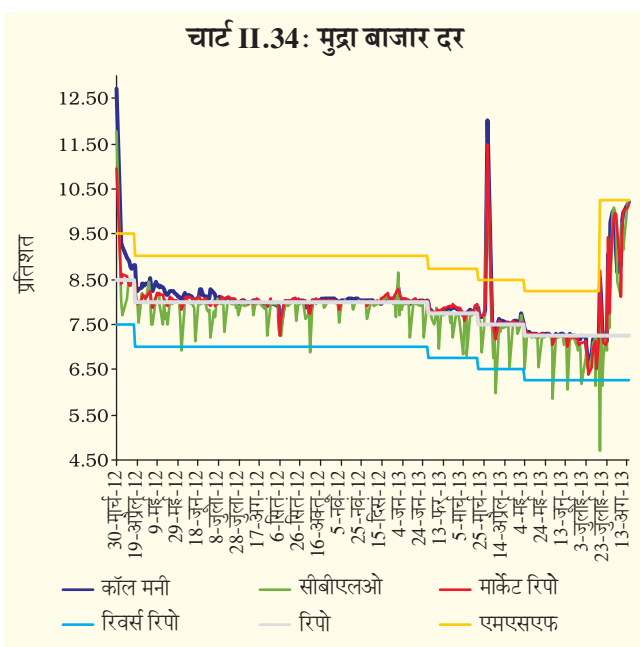
स्रोत: ब्लूमबर्ग

ढीली ढौद्रिक नीति से वापसी के बारे में फेड की टिप्पणियों के चलते वैश्विक बाजारों में आर बिकवाली के दौर का भारतीय बाजारों में असर

II.4.9 22 ढई 2013 और इसके बाद 19 जून 2013 के फेड के वक्तव्य के अगले दिन भारतीय ढुद्रा बाजारों पर जबरदस्त प्रभाव पड़ा। सेनसेक्स और निफ्टी में पिछले दिन की समाप्ति की तुलना में क्रढशः 2.7 और 2.9 अंको की गिरावट दर्ज की गई। दूसरे एशियाई ईक्विटी बाजारों में जैसे चीन, हांगकांग, इंडोनेशिया, और फिलीपींस में भी गिरावट आई। अढेरिकी ढौद्रिक नीति में संभावित परिवर्तन से ढुद्रा भी दबाव में आई और एक दिन में रुपये में लगभग 1.6 प्रतिशत का ढूल्यहास हुआ। 22 ढई से प्रारंभ होते हुए 14 अगस्त की अवधि तक रुपए में 9.7 प्रतिशत का सांकेतिक ढूल्यहास हुआ। ढॉण्ड ढार्केट में, 10-वर्षीय यूएस ढॉण्ड और भारत सरकार के ढॉण्ड का अंतर ढई 2013 की शुरुआत के 600 आधार अंकों से घटकर लगभग 500 आधार अंकों (15 जुलाई 2013 को) पर आ गया है।

ढुद्रा बाजार वर्ग में घटनाक्रम

II.4.10 202-13 में ढुद्रा बाजार व्यवस्थित रहे तथा ढुद्रा बाजार दरें (कॉल, सीबीएलओ और ढार्केट रिपो रेट) रिवर्स रिपो और एढएसएफ रेट द्वारा सेट किए गए एलएफ दायरे के भीतर रहीं और कॉल रेट रिपो रेट के आस-पास रही (चार्ट II.34)। वर्ष के



दौरान कॉल ढनी रेट में सामान्यतया गिरावट का रुझान रहा और 2012-13 की पहली तिढाही के दौरान औसत कॉल ढनी दर 8.40 प्रतिशत से कम होकर वर्ष की चौथी तिढाही में 7.91 प्रतिशत हो गई।

II.4.11 2013-14 की पहली तिढाही के दौरान, कॉल ढनी रेट अधिकांशतः नीतिगत रिपो रेट के आस-पास ही रही। एक्सचेंज रेट अस्थिरता रोकने के लिए रिजर्व बैंक रिजर्व बैंक द्वारा जुलाई में उठाए गए कदढों का ढुद्रा बाजार पर असर हुआ। कॉल रेट, जो 15 जुलाई 2013 को रिजर्व बैंक के नीतिगत उपाय के पहले 7.21 प्रतिशत पर थी, शुरू-शुरू में बढ़कर 8.53 हुई, परंतु बाद में घट गई। 23 जुलाई और 08 अगस्त 2013 को घोषित अतिरिक्त उपायों के बाद कॉल रेट बढ़कर 13 अगस्त 2013 को 10.21 प्रतिशत पर पहुंच गई।

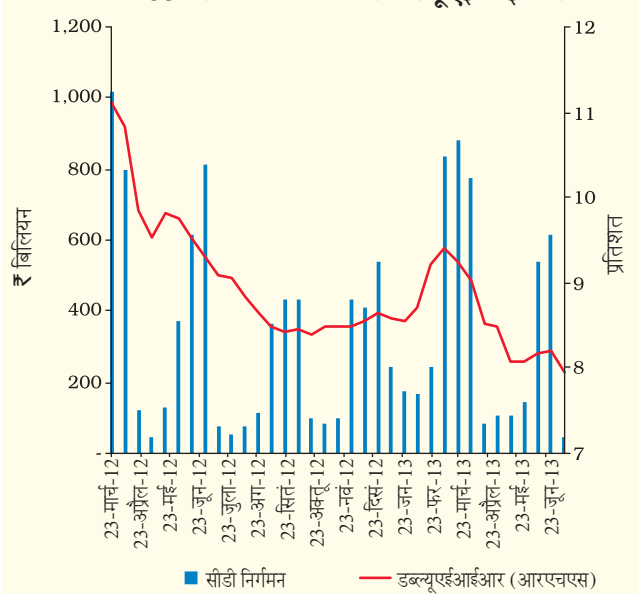
II.4.12 संपार्श्विकृत वर्ग (अर्थात्, सीबीएलओ और ढार्केट रिपो) में भी दरें बढ़ीं और सीबीएलओ रेट 15 जुलाई 2013 के 7.18 प्रतिशत से बढ़कर 13 अगस्त 2013 को 10.23 प्रतिशत हो गया। संपार्श्विकृत वर्गों में बैंक प्रढुख उधारकर्ता बने रहे। 2012-13 में सीबीएलओ वर्ग में उधार देने वाला प्रढुख सढूह रहा ढ्यूचुअल फंड का और ढार्केट रिपो वर्ग में बैंक प्रढुख सढूह थे। संपार्श्विकृत वर्ग, एकदिवसीय ढनी ढार्केट का बड़ा हिस्सा बना रहा तथा वर्ष 2012-13 के दौरान इसका हिस्सा 80 प्रतिशत और 2013-14 की पहली तिढाही के दौरान 84 प्रतिशत रहा।

II.4.13 2012-13 के दौरान जढा प्रढाणपत्रों (सीडीज) का औसत ढाक्षिक निर्गढन घटकर ₹333 बिलियन रह गया (चार्ट II.35)। ढार्च 2013 के अंत में सीडीज की बकाया राशि ₹3,896 बिलियन थी। 2013-14 की पहली तिढाही में जढा प्रढाणपत्रों का औसत ढाक्षिक निर्गढन ढामूली रूप से बढ़कर ₹340 बिलियन पर पहुंचा। 12 जुलाई 2013 की स्थित के अनुसार सीडीज की बकाया राशि में कढी आई और यह ₹3,645 बिलियन थी।

II.4.14 नीतिगत दरों में कढी के साथ, कुल जढा प्रढाणपत्रों के निर्गढन से संबंधित ढारित औसत ढाभावी ढ्याज दर ढार्च 2012 के अंत के 11.1 प्रतिशत से घटकर ढार्च 2013 के अंत में 9.24 प्रतिशत और 12 जुलाई 2013 तक और घटकर 7.96 प्रतिशत हो गई।

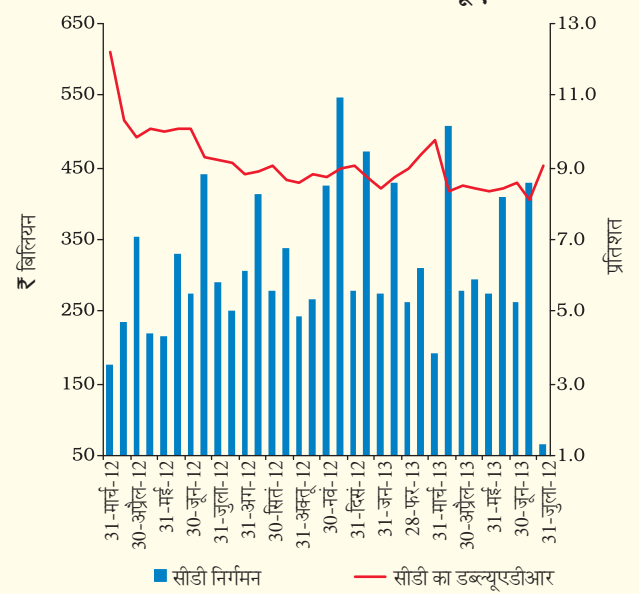
II.4.15 2012-13 के दौरान वाणिज्यिक ढत्रों का औसत ढाक्षिक निर्गढन 31 प्रतिशत बढ़कर ₹319 बिलियन और 2013-14 की

चार्ट II.35: सीडी निर्गमन और डब्ल्यूईआईआर



पहली तिमाही में ₹338 बिलियन रहा। परिणामतः वाणिज्यिक पत्रों की बकाया राशि जो मार्च 2013 के अंत में ₹1093 बिलियन थी जुलाई 2013 के अंत में बढ़कर ₹1496 बिलियन हो गई (चार्ट II.36)। वाणिज्यिक पत्रों की भारित औसत छूट दर मार्च 2012 के अंत के 12.9 प्रतिशत से घटकर मार्च 2013 के अंत में 9.77 प्रतिशत और 31 जुलाई 2013 तक और घटकर 9.03 प्रतिशत हो गई।

चार्ट II.36: सीपी निर्गमन और डब्ल्यूएडीआर



भावी समष्टि-आर्थिक प्रत्याशाओं के समावेश से प्रतिफल वक्र (यील्ड कर्व) सपाट हुआ

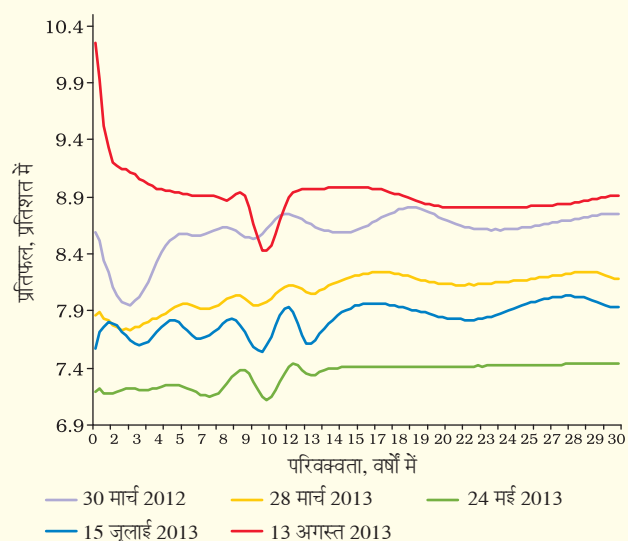
II.4.16 2012-13 में सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल (जी-सेक् यील्ड्स) सामान्यतः नरम रहे। पॉलिसी रेट में कमी और कच्चे तेल की कीमतों में कमी के कारण अप्रैल से मध्य-जून 2012 के दौरान प्रतिफल जहाँ कम हुए वहीं उसके बाद से मध्य-दिसंबर 2012 तक दायरे (रेंज बाउंड) में रहे। बाद में नीतिगत दर (पॉलिसी रेट) में कमी की प्रत्याशा, प्राथमिक निर्गमनों (प्राइमरी इश्यूएंसेज) में कमी और राजकोषीय घाटा कम करने की घोषणा के कारण मध्य-जनवरी 2013 तक यील्ड्स तेजी से गिरे। इसके बाद, मार्च 2013 के अंत में वृद्धि होने के पूर्व प्रतिफल दायरे में रहे।

II.4.17 अप्रैल-मई 2013 के दौरान, मार्च व अप्रैल 2013 के सीपीआई और डब्ल्यूपीआई के आँकड़ों व अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में कमी से संकेत ग्रहण करते हुए और सरकारी प्रतिभूतियों पर एफआईआई ब्याज आय पर विथहोल्डिंग टैक्स को 20 प्रतिशत से घटाकर 5 प्रतिशत करने के निर्णय पर जी-सेक् प्रतिफल नरम पड़े। तथापि, मई के अंत की ओर यील्ड में बढ़ोतरी शुरू हुई जिसे मई 2013 में फेड के अध्यक्ष के रेस्पॉन्स के बाद वैश्विक बॉण्ड में बिकवाली के दौर और उसके बाद जून 2013 में आए भावी मार्गदर्शन के परिणाम के हिस्से के रूप में देखा जा सकता है। बॉण्ड की वैश्विक बिकवाली के क्रम में, एफआईआईजे ने भी भारतीय सरकारी बॉण्डों से पैसा बाहर खींच लिया और इसने यील्ड्स के बढ़ने में मदद की। परिणामतः, 10-वर्षीय सामान्य प्रतिफल 24 मई 2013 के 7.12 से बढ़कर 28 जून 2013 को 7.45 प्रतिशत हो गए। जुलाई के मध्य से रिजर्व बैंक द्वारा किए गए उपायों के फलस्वरूप सामान्य प्रतिफल 15 जुलाई 2013 के 7.60 प्रतिशत की तुलना में 13 अगस्त 2013 को और बढ़कर 8.42 प्रतिशत हो गए (चार्ट II.37)।

II.4.18 सरकारी प्रतिभूति बाजार में दैनिक औसत मात्रा जो 2011-12 में ₹130 बिलियन थी, 2012-03 में बढ़कर ₹243 बिलियन हो गई और इसके बाद 2013-14 की पहली तिमाही में और बढ़कर ₹570 बिलियन हो गई। सामान्यतः यह मात्रा 10-वर्षीय यील्ड की गति के विपरीत रही (चार्ट II.38)।

II.4.19 दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से केंद्र सरकार की कुल बाजार उधारियां 2012-13 में ₹5,580 बिलियन (₹4,674

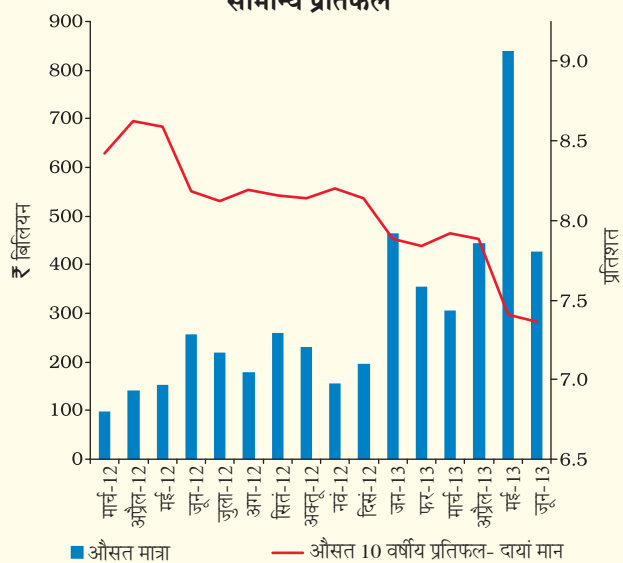
चार्ट II.37: सरकारी प्रतिभूतियों का प्रतिफल वक्र



स्रोत: एफआईएमएडीए

बिलियन की निवल उधारियां) थीं। पिछले वर्ष की तुलना में ये संख्याएं क्रमशः 09 प्रतिशत और 07 प्रतिशत लगभग अधिक रहीं। 2013-14 के दौरान (05 अगस्त 2013 तक) केंद्र सरकार की कुल बाजार उधारियां ₹2,400 बिलियन (₹2,272 बिलियन की निवल उधारियां) रहीं। दिनांकित प्रतिभूतियों की भारित औसत परिपक्वता 14.49 वर्ष की थी, जबकि बोली-कवर अनुपात 1.41-6.09 के दायरे में रहा।

चार्ट II.38: औसत दैनिक मात्रा और 10 वर्षीय सामान्य प्रतिफल



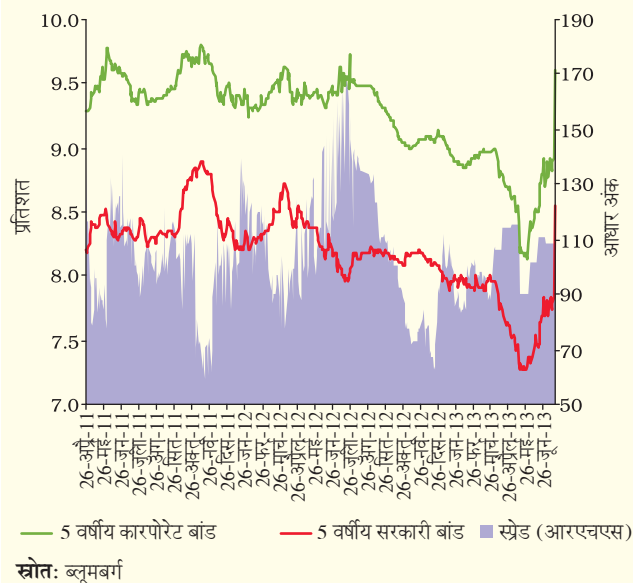
कॉरपोरेट बॉण्ड मार्केट में मात्रात्मक वृद्धि देखी गई

II.4.20 वित्तीय वर्ष 2012-13 में, कॉरपोरेट बॉण्ड मार्केट में ट्रेडेड वैल्यू ने 24.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की और यह ₹7,386 बिलियन तक पहुंच गया। वर्ष के दौरान ट्रेड की संख्या भी 28.8 प्रतिशत बढ़कर 66,383 हो गई। बेंचमार्क 5-वर्षीय एएए-रेट किए गए कॉरपोरेट बॉण्ड और 5-वर्षीय भारत सरकार प्रतिभूतियों के बीच प्रतिफल अंतराल में भी कमी आई (चार्ट II.39)। तथापि, केंद्रीय सरकारी प्रतिभूति बाजार की तुलना में 2011-12 में कॉरपोरेट बॉण्डों की ट्रेडिंग वैल्यू उतनी ही सरकारी प्रतिभूतियों का लगभग पांचवा हिस्सा रही; 2012-13 में तो यह और कम रही (चार्ट II.40)। 2013-14 में (जून के अंत तक), सरकारी प्रतिभूतियों में ₹36,324 बिलियन की ट्रेडिंग कॉरपोरेट बॉण्डों (₹3,200 बिलियन) की ट्रेडिंग के 10-गुना से भी अधिक रही।

घरेलू प्राथमिक बाजार में संसाधन उगाही फीकी रही

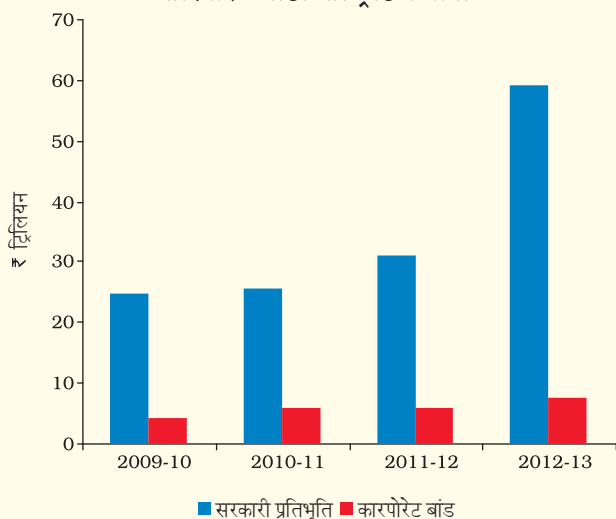
II.4.21 भारत में, 2012-13 के दौरान घरेलू प्राथमिक बाजार में संसाधन उगाही मामूली रूप से बढ़कर ₹65 बिलियन रही जो 33 इक्विटी ईश्यूज के माध्यम से आई जबकि गत वर्ष 34 ईश्यूज के माध्यम से ₹59 बिलियन उगाहे गए थे। आईपीओ ईश्यूज के जरिये उगाही गई राशि 2007-08 में उगाही गई ₹426 बिलियन के शिखर से काफी कम है। प्राथमिक इक्विटी बाजार

चार्ट II.39: 5 वर्षीय कारपोरेट बांड का प्रतिफल



स्रोत: ब्लूमबर्ग

चार्ट II.40: केंद्र सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों और कारपोरेट बांडों की ट्रेडिंग मात्रा



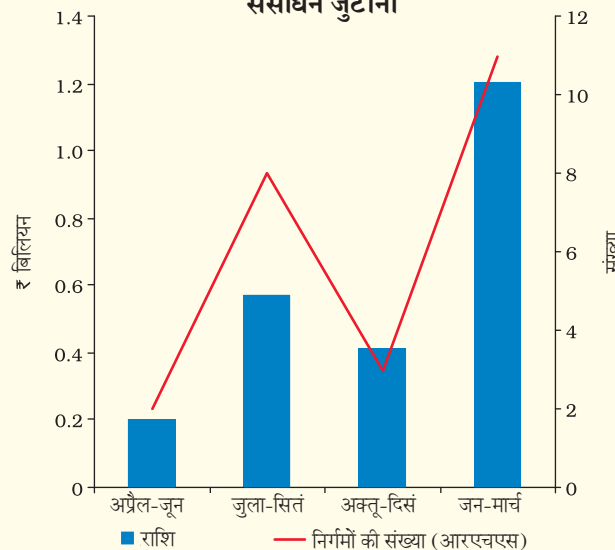
स्रोत: सीसीआईएल और सेबी

सुस्त रहा जिसका मुख्य कारण कई प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्तावों (आईपीओ) में ऋणात्मक लाभ और सेकेंडरी मार्केट के माहौल के भी कुछ विशेष उत्साहजनक नहीं होने के चलते निवेशकों में जोखिम की प्रवृत्ति का कम होना रहा (परिशिष्ट सारणी-12)।

II.4.22 वैश्विक बाजारों से संकेत ग्रहण करते हुए, भारत ने भी लघु और मझोले उद्योग के लिए इक्विटी फाइनेंसिंग का रास्ता तैयार किया। 13 मार्च 2012 को बीएसई एमएसई एक्सचेंज लॉन्च किया गया और इसके बाद एनएसई इमर्ज ताकि एसएमई को इक्विटी पूँजी उगाहने का मौका मिल सके। 2012-13 में ₹2.4 बिलियन - जो कि आईपीओ के जरिये उगाही गई कुल राशि का 3.7 प्रतिशत है -24 एसएमई आईपीओ के जरिये जुटाया गया (चार्ट II.41)। आईपीओ के जरिये संसाधन जुटाने वाले एसएमई, वित्तीय सेवाओं, रियल्टी, कृषि, वस्त्र, इंजीनियरिंग क्षेत्रों के हैं। (चार्ट II.42)।

II.4.23 पब्लिक ईश्यू और एडीआर/जीडीआर के माध्यम से ऋण बाजार में संसाधन उगाहने के प्रयास का कोई खास परिणाम नहीं हुआ, जबकि म्यूचुअल फंडों में स्थिति अच्छी रही और 2012-13 में इसमें प्राइवेट सेक्टर के म्यूचुअल फंड अग्रणी रहे (सारणी II.5)। कंपनी ऋण बाजार में वित्तीय वर्ष 2012-13 में प्राइवेट प्लेसमेंट द्वारा 2,489 निर्गमनों के माध्यम से ₹3.6 ट्रिलियन उगाहे गए जो कि 38 प्रतिशत अधिक है। 2011-12 में

चार्ट II.41: 2012-13 के दौरान एसएमई आईपीओ द्वारा संसाधन जुटाना



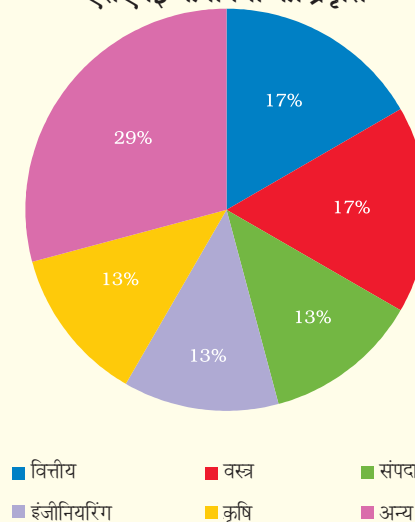
स्रोत: सेबी

फ्रीके प्रदर्शन के बाद, 2012-13 में अर्हताप्राप्त संस्थागत खरीद के जरिये 45 ईश्यूज से, ₹160 बिलियन जुटाए गए।

विनिवेश कार्यक्रम के माध्यम से संसाधन जुटाने की फिर से शुरुआत

II.4.24 2012-13 में केंद्र सरकार ने लगभग ₹240 बिलियन की उगाही से अपने विनिवेश कार्यक्रम की शुरुआत की, जब की पिछले वर्ष ₹139 बिलियन की उगाही की थी (सारणी II.1)। वर्ष

चार्ट II.42: आईपीओ द्वारा संसाधन जुटाने वाली एसएमई कंपनियों की प्रवृत्ति



स्रोत: सेबी

सारणी II.5: प्राथमिक बाजार के रुझान

(₹ बिलियन)

वर्ग	2011-12 (अप्रैल- मार्च)	2012-13 (अप्रैल- मार्च)	2012-13 (अप्रैल- मार्च)	2013-14 (अप्रैल- मार्च)
1	2	3	4	5
ए. पब्लिक ईश्यू (i) + (ii)	461	219	5	11
i) पब्लिक ईश्यू (इक्विटी)	105	65	5	9
जिसमें से: आईपीओज	59	65	4	9
एफपीओज	46	0	0	0
ii) पब्लिक ईश्यू (ऋण)	356	154	0	1
बी. राइट्स ईश्यू	24	89	1	4
कुल इक्विटी ईश्यू (i+बी)	129	155	5	14
सी. यूरो ईश्यू	27	10	2	1
एडीआर/जीडीआर				
डी. म्यूचुअल फंड की उगाही (निवल)	-220	765	1340	455*
1. निजी क्षेत्र	-154	638	1050	258*
2. सार्वजनिक क्षेत्र	-66	127	290	198*
ई. कंपनी ऋण बाजार में प्राइवेट प्लेसमेंट	2,613	3,615	738	1108
एफ. न्यूआईपी	22	160	5	43
जी. विनिवेश	139	240	ऊ.न.	13#

* : अप्रैल-जुलाई # : 13 अगस्त 2013 तक

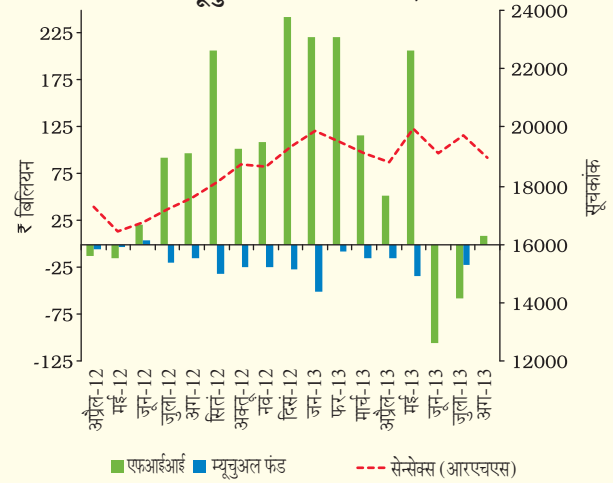
स्रोत: सेबी और विनिवेश विभाग, वित्त मंत्रालय।

2013-14 के लिए बजटित राशि ₹400 बिलियन है जबकि अब तक ₹13 बिलियन उगाहे जा सके हैं।

इक्विटी बाजारों में वृद्धि का रुझान बना रहा

II.4.25 2012-13 में भारतीय इक्विटी मूल्यों ने अपना वृद्धि-रुझान बनाए रखा। मार्च 2013 के अंत में, बीएसई सेंसेक्स तथा एसएंडपी सीएनएक्स निफ्टी ने वर्ष-दर-वर्ष क्रमशः 8.2 प्रतिशत और 7.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। मजबूत एफआईआई प्रवाहों, ईंधन की नियंत्रित कीमतों में सुधार के उपाय, केंद्र सरकार द्वारा खुदरा व विमानन क्षेत्रों और बुनियादी संरचना के क्षेत्र में भी विदेशी प्रत्यक्ष निवेश की घोषणा से निवेशकों का मनोबल बढ़ा (चार्ट II.43)। 2012-13 में बीएसई सेंसेक्स और निफ्टी जनवरी 2013 में क्रमशः 20,000 और 6,000 के पार गए। 2013-14 में अब तक (14 अगस्त 2013 तक) बीएसई सेंसेक्स और निफ्टी ने क्रमशः 2.8 प्रतिशत और 1.1 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की है।

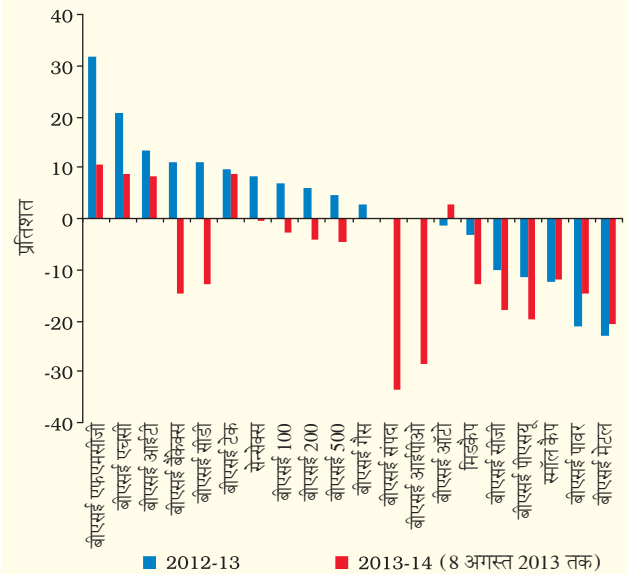
चार्ट II.43: इक्विटी बाजार में एफआईआई और म्यूचुअल फंडों का निवेश



टिप्पणी: सेन्सेक्स के आंकड़े 8 अगस्त 2013 तक एफआईआई और म्यूचुअल फंड के आंकड़े 7 अगस्त 2013 तक
स्रोत: सेबी और बीएसई

II.4.26 स्टॉक मार्केट के निष्पादन का विश्लेषण बताता है कि 2012-13 के दौरान बेंचमार्क सूचकांक अर्थात् सेंसेक्स ने व्यापक बाजार से बेहतर प्रदर्शन किया (चार्ट II.44)। एफएमसीजी और स्वास्थ्य क्षेत्र के सूचकांकों का प्रदर्शन सबसे अच्छा रहा और धातुओं व बिजली का सबसे खराब। बेहतर कंपनी आय और अनिश्चित समष्टि-आर्थिक माहौल के फलस्वरूप एफएमसीजी और स्वास्थ्य क्षेत्रों में वृद्धि हुई।

चार्ट II.44: बीएसई के क्षेत्रवार सूचकांकों का संचलन



सारणी II.6: स्टॉक मार्केट के प्रमुख संकेतक

संकेतक	बीएसई सूचकांक			एनएसई निफ्टी		
	2011-12	2012-13	2013-14 (14 अगस्त तक)	2011-12	2012-13	2013-14 (14 अगस्त तक)
1	2	3	4	5	6	7
सेसेक्स/निफ्टी						
i. समाप्त अवधि	17404.2	18835.8	19367.6	5295.6	5682.6	5742.3
ii. औसत	17422.9	18202.1	19398.7	5242.7	5520.3	5850.6
परिवर्तन का गुणांक (%)	6.2	6.4	2.9	6.3	6.4	3.1
पीई अनुपात@	17.8	16.9	17.5*	18.7	17.6	17.0*
पीबी रेशियो@	3.5	2.9	3.0*	3.0	3.0	2.8*
सकल टर्न ओवर (₹ बिलियन)	6,675	5,488	415#	28,109	27,083	2434 #
बाजार पूँजीकरण (₹ बिलियन)	62,149	63,879	60959 #	60,965	62,390	60988 #

@: समाप्त अवधि; *: 14 अगस्त 2013 को; #: जुलाई-2013 के अंत में
 स्रोत: बीएसई और एनएसई।

इक्विटी मार्केट में टर्नओवर

II.4.27 वित्तीय वर्ष 2012-13 के दौरान, इक्विटी मार्केट के नकद वर्ग में ₹32,571 बिलियन का टर्न-ओवर रहा जो कि 6.4 प्रतिशत की गिरावट दर्शाता है जबकि बीएसई का बाजार पूँजीकरण 2.8 प्रतिशत बढ़कर ₹63,879 बिलियन हो गया। बीएसई के कीमत-अर्जन-अनुपात में गिरावट आई (सारणी II.6)।

डेरिवेटिव वर्ग में उछाल देखा गया

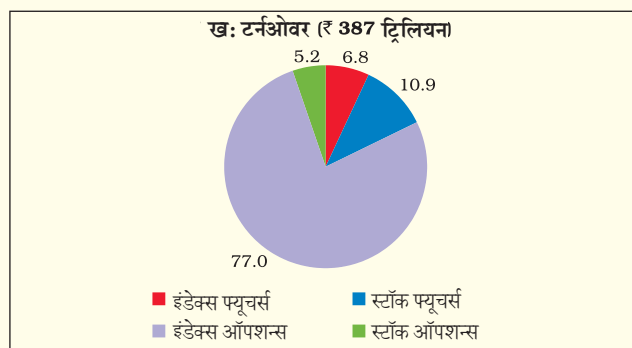
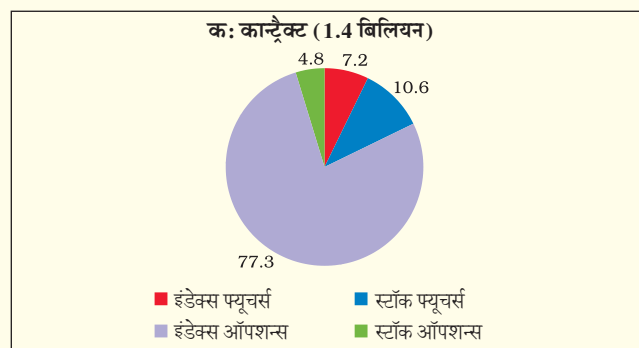
II.4.28 इक्विटी डेरिवेटिव वर्ग में टर्नओवर, मूल्य के अनुसार, 2011-12 के ₹321.6 ट्रिलियन से 20.3 प्रतिशत बढ़कर 2012-13 में ₹387.0 ट्रिलियन हो गया। कॉन्ट्रैक्ट्स की संख्याओं के लिहाज से 2012-13 में टर्नओवर 12.7 प्रतिशत बढ़ कर 1.4

बिलियन हो गया। पुनश्च, डेरिवेटिव्स में इंडेक्स ऑपशन्स वर्ग ने गत वर्ष के 72.6 प्रतिशत से अपनी स्थिति मजबूत करते हुए अपना हिस्सा 77 प्रतिशत कर लिया (चार्ट II.45)। दूसरी तरफ, इसी अवधि में फ्यूचर्स का हिस्सा 24.4 प्रतिशत से घटकर 17.8 रह गया (परिशिष्ट सारणी 13)।

अस्थिर विनिमय दर-देशी और वैश्विक चिंताओं का प्रतिबिंब

II.4.29 2012-13 में रुपए की गति अस्थिर रही। वर्ष की शुरुआत में, बढ़ते चालू खाता और राजकोषीय घाटों के बीच रूपये का मूल्य तेजी से गिरा। वैश्विक अनिश्चितताओं के चलते इस पर और दबाव पड़ा। इसे देखते हुए, रिजर्व बैंक ने कई उपाय किए ताकि पूँजी-प्रवाहों में सहायता हो।

चार्ट II.45: 2012-13 में डेरिवेटिव संवर्ग में टर्नओवर



स्रोत: सेबी

II.4.30 पिछले वर्ष के दौरान विनिमय दर की अस्थिरता को देखते हुए, जैसा कि पिछले एक वर्ष में रहा है, फ्यूचर्स ट्रेडिंग

के साथ इसकी अंतर-संबद्धताओं की परीक्षा करने के लिए एक विश्लेषण किया गया (बॉक्स II.8)।

बॉक्स II.8

भारत में एक्सचेंज रेट की अस्थिरता और फ्यूचर्स ट्रेडिंग के बीच संबंध

यूएसडी-आईएनआर में फ्यूचर्स ट्रेडिंग 29 अगस्त 2008 को शुरू हुई। तब से, भारत में एक्सचेंज-ट्रेडेड करेंसी डेरिवेटिव्स वर्ग की मात्रा लगातार बढ़ी है। रुपए में औसत लेन-देन की मात्रा सितंबर 2008 के ₹2.6 बिलियन से बढ़कर जून 2013 में ₹234.4 बिलियन हो गई। ऐसा देखने को मिला है कि इस अवधि में एक्सचेंज रेट में भी अस्थिरता बढ़ी।

एक्सचेंज रेट अस्थिरता पर करेंसी फ्यूचर्स ट्रेडिंग के प्रभाव की जाँच करने के लिए, चैटरट व अन्य (1996) के अनुसरण में 29 अगस्त 2008 (भारत में करेंसी फ्यूचर्स की शुरुआत के दिन) से डेली स्पॉट एक्सचेंज रेट रिटर्न्स डेटा “इस मामले में अमेरिकी डॉलर-भारतीय रुपया(यूएसडी-आईएनआर)” में सशर्त अस्थिरता (कंडिशनल वोलैटिलिटी) मॉडल को फिट करके एक्सचेंज रेट अस्थिरता की जाँच की गई। अस्थिरता को जीएआरसीएच (1,1) मॉडल से अनुमानित अंतर (एस्टिमेटेड वैरिएंस) के रूप में लिया जाता है।

फ्यूचर्स मार्केट में, अटकल की हद का आकलन करने के लिए व्यापार मात्रा के दैनिक स्तर और करेंसी फ्यूचर्स के लिए खुले ब्याज को लिया गया। प्रत्येक कॉन्ट्रैक्ट को हमने सबसे ज्यादा ट्रेड होने वाले अंतराल में समाप्ति दिन (एक्सपायरेशन डे) के पहले वाले ट्रेडिंग डे तक देखा और उसके बाद अगले कॉन्ट्रैक्ट पर नजर रखनी शुरू की। सबसे ज्यादा ट्रेड होने वाले करेंसी फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट के बारे में राष्ट्रीय शेयर बाजार (एनएसई) की डेली एक्टिविटी रिपोर्ट से जानकारी प्राप्त की गई। हमने यह देखा कि करेंसी डेरिवेटिव्स वर्ग में यूएसडी-आईएनआर करेंसी फ्यूचर्स सर्वाधिक ट्रेड किए गए कॉन्ट्रैक्स थे। अटकलिया व्यापार गतिविधि (स्पेक्यूलेटिव ट्रेडिंग एक्टिविटी) का एक नमूना (प्रॉक्सी) प्राप्त करने के लिए हमने मात्रा (वॉल्यूम) में सर्वाधिक ट्रेड किए गए करेंसी फ्यूचर्स कॉन्ट्रैक्ट के दैनिक खुला ब्याज से भाग दिया (चैटरट व अन्य, 1996; रॉक्स व अन्य, 2009)।

एक्सचेंज रेट अस्थिरता और करेंसी फ्यूचर्स मार्केट में व्यापार गतिविधि (ट्रेडिंग एक्टिविटी) के बीच संबंध की जाँच करने के लिए एक्सचेंज रेट अस्थिरता और अटकल (स्पेक्यूलेशन) पर एक वीएआर मॉडल आकलित किया गया। ग्रैंगर कारण-कार्य संबंध (कॉजैलिटी) के परीक्षणों में यह देखने को मिला कि अटकल

(स्पेक्यूलेशन) और एक्सचेंज रेट अस्थिरता के बीच कारण-कार्य संबंध है। तथापि ग्रैंगर कॉजैलिटी एक्सचेंज रेट अस्थिरता से अटकल (स्पेक्यूलेशन) की ओर जाने वाला ग्रैंगर कारण-कार्य संबंध महत्वपूर्ण नहीं था। आकलित वीएआर से प्राप्त इम्पल्स रेस्पॉन्स फन्क्शन (चार्ट I और II) दर्शाता है कि अटकल (स्पेक्यूलेशन) के प्रति एक्सचेंज रेट अस्थिरता का, उपर्युक्त परिभाषा के अनुसार, रेस्पॉन्स पहले सात वर्षों तक पॉजिटिव और शून्य से काफी अलग रहा तथा उसके बाद यह समाप्त हो गया। जबकि एक्सचेंज रेट अस्थिरता के प्रति अटकल (स्पेक्यूलेशन) का रेस्पॉन्स खास नहीं था।

करेंसी फ्यूचर्स लागू करते समय, रिजर्व बैंक तथा भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने अत्यधिक अटकल (स्पेक्यूलेशन) को नियंत्रित करने के लिए पोजिशन्स, मूल्यों, और मात्राओं पर तत्काल (रियल टाइम) निगाह रखने की विभिन्न रक्षात्मक प्रणालियां लागू की थीं। हाल में रिजर्व बैंक ने बैंकों द्वारा करेंसी फ्यूचर्स/एक्सचेंज ट्रेडेड करेंसी ऑपसन्स मार्केट्स में स्वपूँजी (प्रोप्राइटी) ट्रेडिंग को बैन कर दिया। ऐसी ट्रेडिंग की अनुमति केवल क्लेअरिंग्स की तरफ से है। सेबी ने मार्जिन अपेक्षाओं को बढ़ाकर और करेंसी डेरिवेटिव्स पर ओपेन पोजिशन्स में कटौती करके करेंसी डेरिवेटिव्स हेतु एक्सपोजर मानकों को भी सख्त कर दिया। रिजर्व बैंक सतर्क है और भारत में विदेशी मुद्रा बाजार के विभिन्न वर्गों के सुव्यवस्थित विकास के लिए प्रतिबद्ध है।

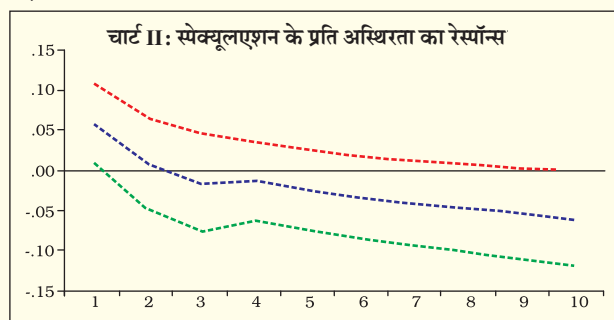
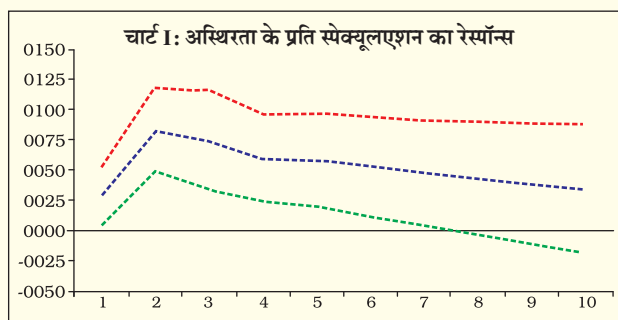
संदर्भ

चैटरट, ए., रामचंद्र, एस एंड सॉन्ना, एफ (1996), “द रोल ऑफ फ्यूचर्स ट्रेडिंग एक्टिविटी एंड एक्सचेंज रेट वोलैटिलिटी”, *जर्नल ऑफ फ्यूचर्स मार्केट्स*, 16(5), 561-584।

रोबल्स, मिगुएल, टोरेरो, एम. एंड वॉन ब्राउन, जे. (2009) “व्हेन स्पेक्यूलेशन मैटर्स.” *आइएफपीआरआई ईश्यू ब्रिफ 57*: इंटरनेशनल फूड पॉलिसी रिसर्च इंस्टीट्यूट।

शर्मा, एस. (2011), “एन इम्पिरीकल एनैलिसिस ऑफ दरिलेशनशिप बिटविन करेंसी फ्यूचर्स एंड एक्सचेंज रेट वोलैटिलिटी इन इंडिया”, *आरबीआई वर्किंग पेपर 1*, आरबीआई: मुंबई।

इम्पल्स रेस्पॉन्स से प्राप्त वीएआर आकलन



II.4.31 रुपये का मूल्य कई बार नॉन-डेलीवरेबल फॉरवर्ड्स में ट्रेडिंग से प्रभावित होता है- विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न लिखत जो अपरिवर्तनीय मुद्राओं पर आधारित हैं जैसे रुपया और इस पर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय केंद्रों में ट्रेड किए जाते हैं। खास बात यह है कि ऑफशोर होने के कारण, एनडीएफ मार्केट स्थानीय प्राधिकारियों के विनियामकीय दायरे से बाहर होता है। मामले की परीक्षा करने के लिए एक अनुभव-आधारित अध्ययन किया गया (बॉक्स II.9)।

आवास मूल्य और बढ़े

II.4.32 रीयल इस्टेट की कीमतों में उतार-चढ़ाव पर नजर रखने के लिए रिजर्व बैंक नौ प्रमुख शहरों (मुंबई, दिल्ली, चेन्नई, कोलकाता, बेंगलुरु, लखनऊ, अहमदाबाद, जयपुर और कानपुर) के सूचकांक और एक समग्र अखिल-भारतीय सूचकांक (आधार क्यू4: 2008-09=100) तैयार करता आ रहा है। ये सूचकांक संबंधित राज्य सरकारों के पंजीकरण प्राधिकरणों से प्राप्त सम्पत्ति

बॉक्स II. 9

नॉन-डेलीवरेबल फॉरवर्ड मार्केट और ऑनशोर आईएनआर मार्केट : अंतर-संबद्धताओं (इंटरलिंगेजेज़) पर साक्ष्य

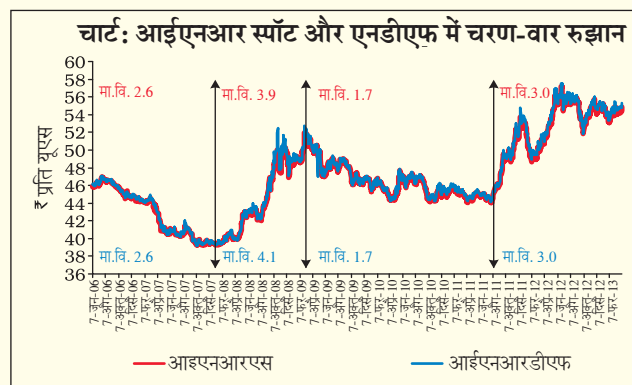
नॉन-डेलीवरेबल फॉरवर्ड्स (एनडीएफ) ओवर-द-काउंटर ट्रेड किया जाने वाला एक विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न लिखत (फॉरेन एक्सचेंज डेरिवेटिव इंस्ट्रूमेंट) है जो उन मुद्राओं (करेंसिज़) में ऑपरेट किया जाता है जो पूरी तरह परिवर्तनीय (फ्रीली कन्वर्टिबल) नहीं हैं। एनडीएफ कॉन्ट्रैक्ट्स एक्सचेंज रेट जोखिम से, उद्गम देश में, बचाव (हेजिंग) में मदद करते हैं, चाहे कैसी भी बाधा हो। यद्यपि, एनडीएफ कॉन्ट्रैक्ट एक नियमित वायदा विदेशी मुद्रा (फॉरवर्ड फॉरेन एक्सचेंज) बाजार की तरह है, इसमें मुद्राओं की परिपक्वता पर, उन्हें भौतिक रूप में डिलिवर करने की जरूरत नहीं होती और इसे सामान्यतः एक अंतरराष्ट्रीय वित्तीय केंद्र में विदेशी मुद्रा में सेटल किया जाता है। खास बात यह है कि अपतटीय (ऑफशोर) होने के कारण, एनडीएफ मार्केट स्थानीय प्राधिकारियों के विनियामकीय दायरे से बाहर होता है।

भारतीय संदर्भ में, देशी (ऑनशोर) वित्तीय संस्थाओं को एनडीएफ मार्केट में लेन-देन की अनुमति नहीं है। फिर भी, चूंकि, देशी बैंकिंग इकाइयों को अपने विदेशी मुद्रा एक्सपोजरों के लिए विनिर्दिष्ट ओपेन पोजिशन और गैप लिमिट्स की अनुमति है, घरेलू इकाइयों के लिए इस बात का मौका है कि एनडीएफ मार्केट में हिस्सा लेकर, अंतरपणन (आरबिट्राज) का फ़ायदा उठा लें। इसके अलावा, विदेशी बैंक और अंतरराष्ट्रीय उपस्थिति वाली कॉरपोरेट इकाइयां एनडीएफ मार्केट में हिस्सा ले सकती हैं।

यह देखते हुए कि ऑफशोर एनडीएफ और ऑन-शोर मार्केट के बीच होने वाली सूचनाओं के प्रवाह से दोनों बाजारों में उतार-चढ़ाव पर असर पड़ सकता है, इसको लेकर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के मामले में कुछ अध्ययन किए गए हैं। जैसे, कोरीयाई वोन के मामले में, पार्क (2001) ने यह देखा कि हालिया अवधि में, ऑन-शोर मार्केट मुख्यतः अपतटीय (ऑफ-शोर) मार्केट द्वारा चालित प्रतीत हो रहा है। इसी प्रकार कैडरजट, ययात और लुबिस, एलेक्जेंडर (2012) ने 2008-11 की अवधि में इंडोनेशियाई रुपिया के स्पॉट मार्केट में एनडीएफ मार्केट से अस्थिरता का बड़ा प्रभाव देखा। भारतीय परिप्रेक्ष्य में गुरु (2009) का भी तर्क है कि रुपये के एनडीएफ मार्केट के प्रभावों का घरेलू मुद्रा बाजारों पर पहले से अधिक असर पड़ रहा है। बेहेरा (2011) द्वारा किए गए हाल के अध्ययन में यह बात सामने आई है कि एनडीएफ मार्केट के झटकों और अस्थिरता से ऑन-शोर मार्केट्स प्रभावित होते हैं।

भारतीय रुपया (आईएनआर) बाजार के ऑफ-शोर और ऑन-शोर वर्ग के बीच सूचना संचरण के अध्ययन की एक कोशिश की गई। एनडीएफ और ऑन-

शोर मार्केट में भारतीय रुपया-यूएसडॉलर (आईएनआर-यूएस\$) रेट संबंधी रोज दिन के अंत के आँकड़े (डेली क्लोजिंग डेटा) टॉमसन रायटर्स डेटास्ट्रीम



डेटाबेस से प्राप्त किए गए हैं। आईएनआर में ट्रेड के आधार पर अवधि को चार उप-अवधियों में बाँटा गया है, जैसा कि चार्ट 1 में दिखाया गया है।

ऑन-शोर और एनडीएफ बाजारों के बीच संचरण की दिशा के परीक्षण के लिए, वेक्टर एरर करेक्शन और वर्धित(ऑगमेंटेड) जीएआरसीएच मॉडल आँकलित किए गए। पार्क (2001) के अनुसार, जीएआरसीएच मॉडल का विनिर्देशन इस प्रकार होगा :

$$\mu_{i,t} = a_i + b_1\mu_{j,t-1} + b_2\varepsilon_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$h_{i,t}^2 = \alpha_{0i} + \alpha_{1i}\varepsilon_{i,t-1}^2 + \beta_{1i}h_{i,t-1}^2 + \gamma_{1i}\varepsilon_{j,t-1}^2$$

जहाँ $\mu_{j,t-1}$ प्रतिरूप बाजार में पिछली अवधि का लाभ (रिटर्न) है और $\varepsilon_{j,t-1}^2$ एमए (1)- जीएआरसीएच (1,1) मॉडल के $\mu_{j,t-1}$ पर लागू करने से प्राप्त स्क्वायर्ड रेजिड्यूअल है। अतः गुणांक, b_1 और γ_1 लाभ और अस्थिरता के परिणामों के माध्यम से एक करेसी बाजार से दूसरे में होने वाले प्रभावों के संभावित अस्तित्व का द्योतक है।

विश्लेषण यह बताता है कि भारतीय रुपये (आईएनआर) के स्पॉट और एनडीएफ बाजारों में दीर्घावधि संबंध है। वीईसी मॉडल यह बताता है कि रुपये की मूल्यवृद्धि (उप-अवधि 1 और 3) के दौरान, एनडीएफ मार्केट और आईएनआर स्पॉट मार्केट में दुतरफा संबंध देखने को मिलते हैं क्योंकि दोनों एरर करेक्शन टर्मस सांख्यिकीय दृष्टि से अहम हैं। तथापि, मूल्यहास (उप-अवधि 2 और 4) की अवधि के दौरान

(जारी...)

संबंध एनडीएफ से ऑन-शोर मार्केट की ओर एक-तरफा हो जाता है। इन नतीजों की पुष्टि जीएआरसीएच मॉडलों के माध्यम से अध्ययन किए गए दो बाजारों के बीच परिणामों की गतिकी (डयनामिक्स) से भी होती है। यह प्रतीत होगा कि मूल्यहास की अवधि के दौरान, एनडीएफ मार्केट में उत्पन्न होने वाले झटकों (शॉक्स) में अधिक सूचना हो सकती है जो माध्य मान और अस्थिरता के प्रभावों के जरिये बाजार के ऑन-शोर वर्गों में प्रतिबिंबित होता है।

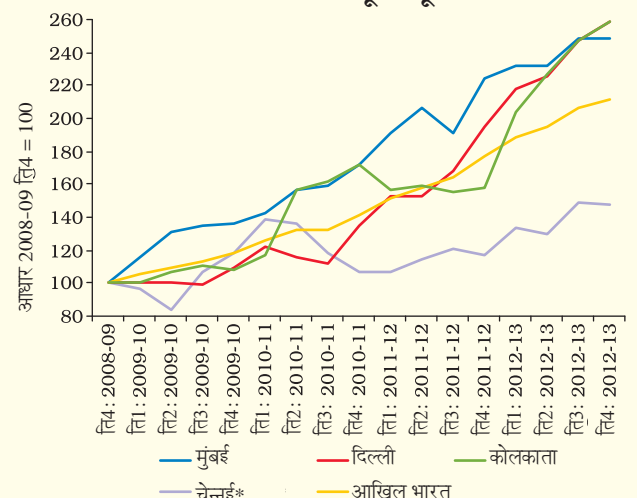
सारणी 1: रुपया एक्सचेंज रेट में रुझान के विभिन्न चरण

अवधि 1:	6 जून 2006 से जनवरी 2008	मूल्यवृद्धि	वैश्विक वित्तीय संकट के पहले
अवधि 2:	जनवरी 2008 से मार्च 2009	मूल्यहास	वैश्विक वित्तीय संकट
अवधि 3:	मार्च 2009 से अगस्त 2011	मूल्यवृद्धि	वैश्विक संकट से सुधार (रिकवरी)
अवधि 4:	अगस्त 2011 से 3 अप्रैल 2013	मूल्यहास	अमेरिकी रेटिंग डाउनग्रेड के बाद

के लेन-देन के आधिकारिक आँकड़ों के आधार पर तैयार किए जाते हैं।

II.4.33 इस आधार पर, आवास मूल्य अखिल-भारतीय स्तर पर वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 2011-12 की चौथी तिमाही की तुलना में 2012-13 की चौथी तिमाही में लगभग 20 प्रतिशत बढ़े (चार्ट II.46)। आवास मूल्यों में सर्वाधिक वृद्धि कोलकाता (60 प्रतिशत से अधिक) में हुई और न्यूनतम मुंबई (10.6 प्रतिशत) में रही। अखिल भारतीय स्तर पर पिछले चार वर्षों के दौरान आवास मूल्य के सूचकांक में औसत 21 प्रतिशत वार्षिक की वृद्धि दर्ज की गई।

चार्ट II.46: आवास मूल्य सूचकांक



टिप्पणी: *चेन्नई का सूचकांक आवासीय और वाणिज्यिक दोनों संपत्तियों पर आधारित है। अखिल भारतीय सूचकांक शहरी सूचकांकों का भारित औसत है; भार का आधार आबादी अनुपात है।

संदर्भ:

कैडरजट, ययात एंड लुबिस, एलेक्जेंडर (2012), "ऑफशोर एंड ऑनशोर आईडीआर मार्केट : "एविडेंस ऑन स्पिलओवर", बुलेटिन ऑफ मनीटरी इकनॉमिक्स एंड बैंकिंग, अप्रैल 2012 ।

गुरू, ए (2009), "नॉन-डेलिवरेबल फॉरवर्ड्स मार्केट फॉर इंडियन रुपी: एन इम्पिरिकल स्टडी", इंडियन जर्नल ऑफ इकनॉमिक्स एंड बिजनेस, वॉल्यूम 8, नं. 2, पेज. 245-260।

बेहरा, एच.के. (2011), "ऑनशोर एंड ऑफशोर मार्केट फॉर इंडियन रुपी: रिसेंट एविडेंस ऑन वोलेटिलिटी एंड शॉक स्पिलओवर", *मैक्रोइकनॉमिक्स एंड फाइनेंस इन इमर्जिंग मार्केट इकनॉमीज़*, वॉल्यूम. 4, नं. 1, मार्च 2011, 43-55।

पार्क, जे. (2001), "इन्फॉर्मेशन फ्लोज बिटविन नॉन-डेलिवरेबल फॉरवर्ड्स (एनडीएफ)/एंड स्पॉट मार्केट्स : एविडेंस फ्रॉम कोरीयन करेंसी", *पेसिफिक बेसिन फाइनेंस जर्नल*, वॉल्यूम 9(4), पेज 363-377।

II.5 सरकारी वित्त

चूँकि सरकार ने 2012-13 में सकल राजकोषीय लक्ष्य में संशोधन किया था, इसलिए वृद्धि में गिरावट के बावजूद राजकोषीय जोखिम में कमी हुई।

II.5.1 आर्थिक वृद्धि में गिरावट के बावजूद, 2012-13 (आरई) में केन्द्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) जीडीपी का 5.2 प्रतिशत रहा जो कि बजट अनुमान 5.1 प्रतिशत से थोड़ा अधिक था किन्तु संशोधित लक्ष्य 5.3 प्रतिशत से कम था (परिशिष्ट सरणी 15)। 2012-13 के लिए महालेखा नियंत्रक द्वारा जारी अनंतिम लेखा में संशोधित अनुमानों की तुलना में अधिक कर-रहित राजस्व के साथ-साथ कम व्यय होने के कारण जीएफडी कम अर्थात जीडीपी का 4.9 प्रतिशत रहा था। अधिक ब्याज आय और सामाजिक एवं आर्थिक सेवाओं से प्राप्त आय के कारण संशोधित अनुमान की तुलना में कर-रहित राजस्व अधिक प्राप्त हुआ। जीडीपी की तुलना में राजस्व घाटा (आरडी) भी संशोधित अनुमान 3.9 प्रतिशत से कम अर्थात 3.6 प्रतिशत (अनंतिम लेखे) रहा किन्तु 3.4 प्रतिशत के बजट अनुमान से थोड़ा अधिक रहा।

II.5.2 राजस्व में आयी कमी को ध्यान में रखते हुए सकल राजकोषीय घाटे की कमी को अधिकांशतः योजनागत व्यय और पूंजीगत व्यय में कमी करके पूरा किया गया। अनंतिम लेखे के अनुसार, सकल कर राजस्व बजट-अनुमान की तुलना में कम रहा

क्योंकि केन्द्रीय उत्पाद शुल्क, सीमा शुल्क, निगम कर और संपत्ति कर के तहत राजस्व कम प्राप्त हुआ था। किन्तु आयकर और सेवा कर के अंतर्गत प्राप्त राशि में सुधार देखा गया। 2012-13 में विनिवेश आय वर्ष के लिए बजट-अनुमान की तुलना में 41 बिलियन रुपये कम रही।

2013-14 के लिए प्रमुख घाटा संकेतक केलकर समिति के अनुसार हैं किन्तु इनमें स्लीपेज का जोखिम बना हुआ है

II.5.3 विस्तारकारी राजकोषीय नीति की पैरवी आमतौर पर वृद्धि बढ़ाने के लिए प्रतिचक्रिय उपाय के रूप में की जाती है (बाक्स II.10)। तथापि, दीर्घावधि में अधिक व्यय बने रहने के कारण

उच्चतर राजकोषीय घाटे से समष्टि-आर्थिक असंतुलन पैदा हो सकता है और यह संवृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है। लगातार बढ़ते राजकोषीय घाटे को ध्यान में रखते हुए, भारत सरकार ने राजकोषीय सुदृढीकरण योजना समिति की सिफारिशों के आधार पर 2012-13 की दूसरी छमाही में राजकोषीय संशोधन उपाय लागू किए (अध्यक्ष: डॉ. विजय एल. केलकर)।

II.5.4 राजकोषीय सुदृढीकरण के लिए सरकार की प्रतिबद्धता 2013-14 में बनी हुई है और जीफडी-जीडीपी अनुपात के संबंध में अनुमान है कि 2013-14 (बीई) में यह घट कर 4.8 प्रतिशत रह जाएगा और 2016-17 तक 3.0 प्रतिशत रह जाएगा

बाक्स II.10

राजकोषीय नीति की चक्रीयता: भारतीय अनुभव

राजकोषीय नीति की चक्रीयता उस दिशा को दिखलाती है जिसमें उत्पादन के संबंध में सरकार के राजस्व और व्यय जाते हैं। राजकोषीय नीति को अनुचक्रिय कहा जाता है यदि इसका रुख बेहतर आर्थिक स्थिति के दौरान विस्तारकारी हो और आर्थिक मंदी के समय संकुचनकारी हो। केनेसियन दृष्टिकोण के अनुसार, सरकारी व्यय को स्थिर रखने वाली शक्ति के रूप में कार्य करना चाहिए और प्रतिचक्रिय दिशा में आगे बढ़ना चाहिए। इसका अभिप्राय है कि आदर्शतः, कारोबार चक्र में गिरावट के दौरान, राजकोषीय नीति को करों में कमी और व्यय में बढ़ोतरी करनी चाहिए, ताकि समग्र मांग को बढ़ाया जा सके। दूसरी तरफ, कारोबार चक्र की बेहतर स्थिति के दौरान इस व्यय को कम करना चाहिए और बचतों को बढ़ाना चाहिए।

सामान्यतः अनुभवजन्य अध्ययन में राजकोषीय नीति के विभिन्न घटकों में और भिन्न अर्थव्यवस्थाओं एवं अर्थव्यवस्थाओं के समूहों के बीच दोनों की राजकोषीय नीति की चक्रीयता में भिन्नता पाई गई है। मौजूदा साहित्य में इस बात का स्पष्ट प्रमाण मिलता है कि विकसित देशों की राजकोषीय नीति प्रतिचक्रिय है, जबकि कम विकसित देशों के मामले में बहुत अधिक अनुचक्रियता पाई गई है।

अनुभवजन्य साहित्य में, इस बात पर सर्वसम्मति नहीं है कि राजकोषीय चक्रीयता की माप कैसे की जानी चाहिए, क्योंकि अनुसंधानकर्ताओं ने इसकी माप के लिए भिन्न-भिन्न तरीकों का प्रयोग किया है। राजकोषीय चक्रीयता की माप का सबसे आसान और सरल तरीका उत्पादन के चक्रीय घटकों और संबंधित राजकोषीय चर के लिए महत्वपूर्ण घटकों के बीच कोरिलेशन निकालना है जो कि आमतौर पर हाडरिक प्रेस्कॉट (एचपी) फिल्टर प्रणाली का प्रयोग करके निकाला जाता है। यह पाया गया है कि चक्रीयता के एचपी आधारित उपाय भ्रामक हो सकते हैं विशेष रूप से जब नमूनों की अस्थिरता का स्तर अलग-अलग होता है। इसलिए, अनेक अनुसंधानकर्ताओं ने रेगेशन आधारित उपायों को तरजीह दी है।

भारत में केन्द्र और सामान्य सरकारी (केन्द्र और राज्यों को मिलाकर) व्यय के भिन्न-भिन्न घटकों की चक्रीयता की जांच करने के लिए संबद्ध राजकोषीय

चर और उत्पादन के बीच सह-गतिविधियों का प्राक्कलन अकितोबी एट अल (2004) द्वारा प्रयोग की गई दो-स्तरीय प्रणाली को अपनाकर किया गया जो अस्थायी सह-गतिविधियों और स्थिर-स्थिति अथवा दीर्घावधि सह-गतिविधियों के बीच अंतर करता है। सभी प्रकार के चर अस्थिर और आर्डर 1 के एकीकृत के रूप में पाए गए हैं। सह-एकीकरण संबंध होने के कारण, निम्नलिखित रेखीय समीकरण राजकोषीय और मौद्रिक चरों के बीच दीर्घकालिक और अल्पकालिक संबंध के बारे में जानकारी प्रदान करेंगे।

दीर्घकालिक संबंध :

$$\text{Log } G = \alpha + \delta \text{ log } Y \text{---(1)}$$

जहां वस्तुतः G का तात्पर्य राजकोषीय चर से है और Y का तात्पर्य उत्पादन से है। α एक स्थिर पारिभाषिक शब्द है। δ उत्पादन के संबंध में राजकोषीय चर की दीर्घावधि स्थिर लोच है।

त्रुटि-संशोधन मॉडल का प्रयोग करके अल्पावधि संबंध:

$$D(\text{log } G_t) = \mu + \beta D(\text{log } Y_t) + \gamma [\text{log } G_{t-1} - \delta \text{log } Y_{t-1}] + \varepsilon_t \text{--- (2)}$$

जहां $\beta D(\text{log } Y_t)$ को सरकारी व्यय के संबंध में उत्पादन के अल्पकालिक प्रभाव के रूप में और β को उत्पादन के संबंध में संबद्ध राजकोषीय चर की अल्पकालिक लोच के रूप में माना जा सकता है। धनात्मक β का तात्पर्य अनुचक्रियता से है और ऋणात्मक β का तात्पर्य राजकोषीय चर की प्रति-चक्रियता से है। त्रुटि-संशोधन पारिभाषिक शब्द, $\gamma [\text{log } G_{t-1} - \delta \text{log } Y_{t-1}]$ दीर्घकालिक संतुलन से विचलन की पहचान करता है, जहां γ ऐसी दर है जिस पर सरकारी व्यय पूर्व असंतुलन को समायोजित करता है।

यदि γ नगण्य है तो राजकोषीय चर और उत्पादन के बीच स्थिर-स्थिति (दीर्घकालिक) का संबंध नहीं होता है। इसलिए, इस स्थिति में त्रुटि संशोधन पारिभाषिक शब्द को नहीं लिया गया और अल्पकालिक संबंध का प्राक्कलन निम्नलिखित समीकरण के जरिए किया गया :

(जारी....)

$$D(\log G_t) = \mu + \beta D(\log Y_t) + \varepsilon_t \text{---- (3)}$$

सभी राजकोषीय चरों को जीडीपी अपस्फीतिकारक का प्रयोग करके रियल टर्म में बदल दिया गया। पहली अवस्था में, 1970-71 से 2011-12 की अवधि के लिए समीकरण (1) का प्राक्कलन प्रत्येक राजकोषीय चर के लिए आडिनरी लीस्ट स्क्वायर (ओएलएस) का प्रयोग करके किया गया। दूसरी अवस्था में, ओएलएस प्राक्कलन का अवशिष्ट त्रुटि संशोधन पारिभाषिक शब्द के रूप में समीकरण (2) में शामिल किया गया और समीकरण का प्राक्कलन फस्ट आर्डर ओटोरेग्रेसिव त्रुटि पारिभाषित शब्द के लिए संशोधन करके किया गया। ऐसे मामले जहां γ नगण्य पाया गया, वहां समीकरण 3 का प्राक्कलन संबद्ध राजकोषीय चर की अल्पकालिक लोच प्राप्त करने के लिए किया गया। प्राक्कलन परिणाम नीचे दी गई सारणी में दिए गए हैं:

केन्द्र सरकार के व्यय संबंधी घटकों में पूंजीगत परिव्यय अल्पावधि में अनुचक्रियता की सबसे अधिक डिग्री को दर्शाता है। इसका अभिप्राय यह है कि

सारणी: सरकारी व्यय की दीर्घकालिक और अल्पकालिक लोच

चर	लोच			
	केन्द्र सरकार		राज्य सरकार	
	अल्प-कालिक	दीर्घ-कालिक	अल्प-कालिक	दीर्घ-कालिक
1	2	3	4	5
प्राथमिक राजस्व व्यय	0.66	1.11*	0.24	1.05*
पूंजीगत परिव्यय	2.66*	0.81*	2.02*	@

ज्ञापन मद्दे: समग्र मांग घटक		
	अल्प-कालिक	दीर्घ-कालिक
सरकारी खपत	0.40*	0.33
सरकारी निवेश	0.88**	0.86*

टिप्पणी: 1. *और** क्रमशः 1 प्रतिशत और 5 प्रतिशत होने पर महत्वपूर्ण होते हैं।
2. प्राथमिक राजस्व व्यय में ब्याज भुगतान को छोड़कर राजस्व व्यय शामिल है।
3. सामान्य सरकारी व्यय की विश्लेषण अवधि 1980-81 से 2011-12 तक की है।
4. @ : सामान्य सरकार के पूंजीगत परिव्यय के मामले में उत्पादन के साथ स्थिर-स्थिति संबंध नहीं पाया गया।

सरकार पूंजीगत व्यय में मंदी और बढ़ोतरी के दौरान समानुपातिक उत्पादन की तुलना में क्रमशः अधिक कटौती और विस्तार करती है। इसके विपरीत, प्राथमिक राजस्व व्यय पूर्ण रूप से अल्पावधि में लोचहीन होता है जो संवृद्धि के विस्तारकारी और संकुचनकारी चरण के दौरान इन व्ययों को समायोजित करने की अंतर्निहित कठोरता को दर्शाता है। तथापि, दीर्घावधि में प्राथमिक राजस्व व्यय उत्पादन परिवर्तन के लिए अल्पावधि की तुलना में अधिक अनुक्रियाशील होता है। सरकारी खपत, जिसमें प्रमुख रूप से मजदूरी, वेतन और पेन्शन शामिल है, विस्तारण/मंदी के दौरान उत्पादन के संबंध में कम समानुपातिक बढ़ोतरी/कमी के साथ अधिकांशतः राजस्व व्यय के अनुसार व्यवहार करती है। सरकारी निवेश जिसमें मुख्यतः विनिर्माण, मशीनरी और पूंजीगत उपकरण संबंधी इसके व्यय शामिल हैं, में सरकारी खपत की तुलना में अपेक्षाकृत अधिक अनुचक्रियता देखी गई है। सरकारी व्यय के सामान्य चरों और उत्पादन के बीच का संबंध आमतौर पर केन्द्र सरकार के समान है।

ये परिणाम आमतौर पर इस संबंध में साहित्य में उपलब्ध प्रणाम से मिलते-जुलते हैं जो यह दर्शाते हैं कि भारत में राजकोषीय नीति दीर्घावधि में अनुचक्रिय रही है। तथापि, यह अनुचक्रियता हाल के समय में कम हो सकती है विशेष रूप से, क्योंकि केन्द्र सरकार ने वैश्विक वित्तीय संकट के चलते आई 2008 की गिरावट के दौरान महत्वपूर्ण प्रतिचक्रिय उपाय किए हैं (भा.रि.बै., 2013 और मुखर्जी, 2013)

संदर्भ:

अकितोबी, बी., क्लेमेन्ट्स, बी. गुप्ता, एस. और इन्कौस्टे, जी. (2004), "विकासशील देशों में सरकारी व्ययों का चक्रिय और दीर्घकालिक व्यवहार", आईएमएफ वार्किंग पेपर सं. डब्ल्यूपी/04/202

मुखर्जी, ए. (2013), "भारत में राजकोषीय नीति की चक्रियता" 4-6 अप्रैल, 2013 के दौरान राजकोषीय नीति और समष्टि आर्थिक असंतुलन विषय पर बैंक द इटैलिया द्वारा पेरुगिया में आयोजित कार्यशाला में प्रस्तुत शोध-पत्र।

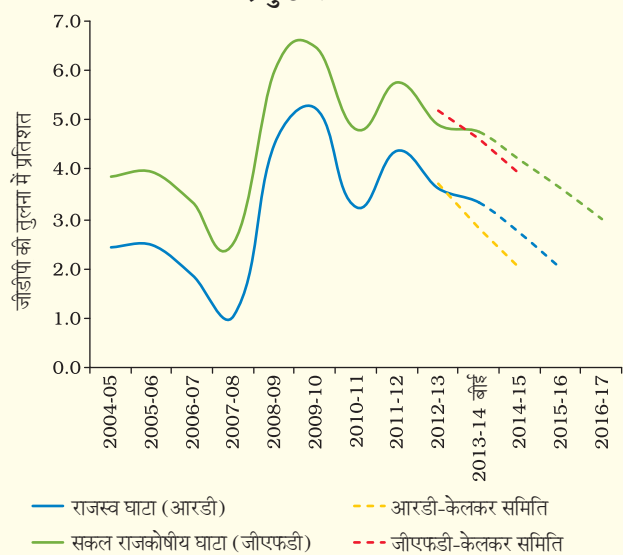
भारतीय रिजर्व बैंक (2013), मुद्रा और वित्त पर रिपोर्ट 2009-12: राजकोषीय-मौद्रिक समन्वय

(चार्ट II.47)। तथापि, 2013-14 के लिए बजट-निर्धारित आरडी-जीडीपी अनुपात और जीएफडी-जीडीपी अनुपात केलकर समिति द्वारा सुझाए गए रोडमैप से अधिक है। 2013-14 के लिए बजट-निर्धारित घाटे का परिणाम अर्थव्यवस्था की संवृद्धि-निष्पादन पर अधिकांशतः निर्भर करेगा क्योंकि बजट में राजस्व-चलित राजकोषीय सुदृढ़ीकरण का प्रस्ताव है। व्यय में कमी का स्कोप अधिक ब्याज भुगतान, वेतन और पेन्शन के चलते सीमित है। ऐसा व्यय प्रतिबद्ध प्रकार का होता है। 2013-14 में राजस्व

व्यय-जीडीपी अनुपात 12.6 प्रतिशत रहा जो कि केलकर समिति द्वारा सिफारिश किए गए अनुपात (11.7 प्रतिशत) की तुलना में अधिक है।

II.5.5 केन्द्रीय बजट 2013-14 में सरकारी क्षेत्र के उपक्रमों से विनिवेश के जरिए 558 बिलियन रुपये मिलने का अनुमान है (चार्ट II.48)। तथापि, पूर्व में हुए अनुभव और वर्तमान समष्टि-आर्थिक स्थिति को देखते हुए वर्ष के लिए विनिवेश लक्ष्य को पूरा करना चुनौतीपूर्ण होगा।

चार्ट II.47: केन्द्र सरकार के घाटे से संबंधित प्रमुख संकेतक



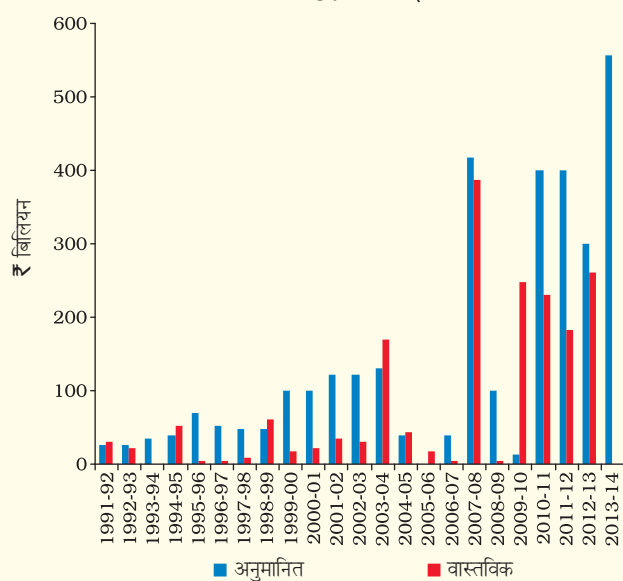
बजट 2013-14 में चालू से लेकर पूंजीगत व्ययों में पुनः संतुलन बनाने का प्रयास किया गया है।

II.5.6 केन्द्रीय बजट 2013-14 की एक प्रमुख विशेषता योजनागत और पूंजीगत व्यय में तेजी से हुई बढ़ोतरी है। 2013-14 (बीई) में, योजनागत व्यय और पूंजीगत व्यय 2012-13 (आरई) की तुलना में क्रमशः 29.4 प्रतिशत और 36.6 प्रतिशत

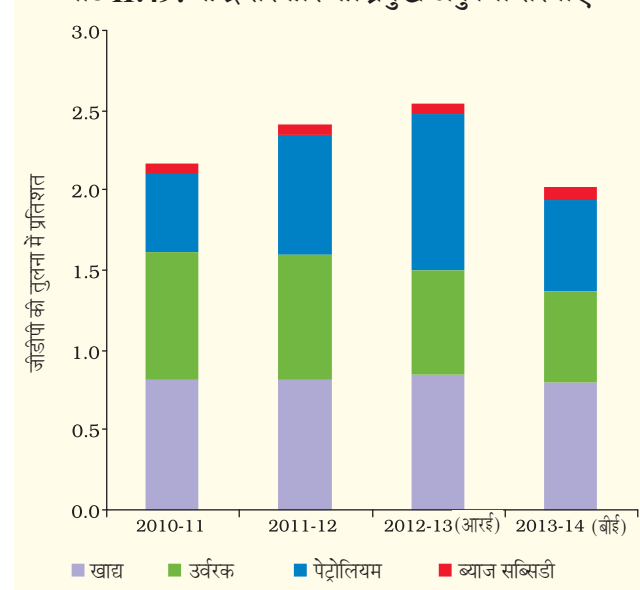
बढ़ने का अनुमान है। जिन क्षेत्रों में केन्द्रीय योजनागत परिव्यय तेजी से बढ़ने की संभावना है उनमें ग्रामीण विकास (20.2 प्रतिशत), यातायात (33.1 प्रतिशत), सामान्य आर्थिक सेवाएं (50.4 प्रतिशत) और सामाजिक सेवाएं (27.6 प्रतिशत) शामिल हैं। दूसरी तरफ, गैर-योजनागत व्यय में काफी गिरावट के चलते जीडीपी के प्रतिशत के रूप में गैर-योजनागत व्यय 0.2 प्रतिशत की कमी के साथ 9.8 प्रतिशत रहने की संभावना है। गैर-योजनागत राजस्व व्यय के अंतर्गत पेट्रोलियम सब्सिडी में कमी होने के कारण सब्सिडी व्यय कम होकर जीडीपी का 2.0 रहने की संभावना है (चार्ट II.49)। तथापि, हाल ही में रुपये में आयी गिरावट और तेल बेचने वाली कंपनियों (ओएमसी) की अन्डररिकवरी के प्रभाव को ध्यान में रखते हुए बजट लक्ष्य को पूरा करने के लिए आगे सब्सिडी में सुधार करने की आवश्यकता है।

II.5.7 गैर-योजनागत व्यय में कमी के चलते योजनागत व्यय में समानुपातिक बढ़ोतरी हुई जिसके चलते 2013-14 (बीई) में कुल राजस्व व्यय अपरिवर्तित अर्थात् जीडीपी का 12.6 प्रतिशत रहा (चार्ट II.50)। व्यय संरचना में बदलाव उच्च पूंजीगत परिव्यय-जीएफडी अनुपात को दर्शाता है जो कि 2013-14 में बढ़कर 1.8 प्रतिशत होने की संभावना है जबकि 2012-13 (आरई) में यह 1.5 प्रतिशत रहा था।

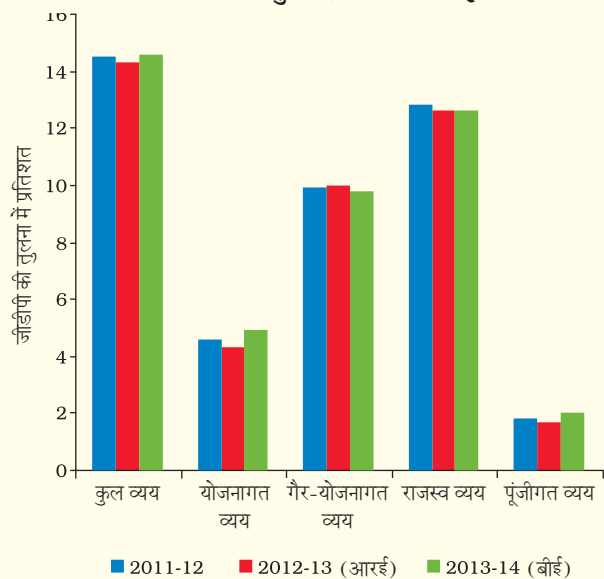
चार्ट II.48: विनिवेश



चार्ट II.49: केन्द्र सरकार की प्रमुख अनुषंगी संस्थाएं



चार्ट II.50: चुनिन्दा व्ययों की प्रवृत्ति



2013-14 में आगे बढ़ने हेतु कर सुधार प्रक्रिया

II.5.8 राजस्व आय-जीडीपी अनुपात 0.6 प्रतिशत बढ़कर 9.3 प्रतिशत होने की संभावना है जो अधिकांशतः उच्च कर राजस्व के जरिए प्राप्त किया जाएगा। जीडीपी के रूप में निगम कर, आय कर और सेवा कर से प्राप्त होने वाला राजस्व अधिक होने के कारण सकल कर राजस्व 0.5 प्रतिशत बढ़कर 10.9 प्रतिशत होने की संभावना है। जहाँ, 2013-14 के दौरान जीडीपी के प्रतिशत के रूप में निगम कर और व्यक्तिगत आयकर दोनों से प्राप्त राजस्व में 0.1 प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी होने की संभावना है, वहीं सेवा कर- जीडीपी अनुपात में 0.3 प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी होने की संभावना है। कर राजस्व में वृद्धि न्यूनतम कर सुधार उपाय करके प्राप्त की जा सकती है। कर नीतियों और कर नियमों को लागू करने की समीक्षा करने हेतु बजट में कर प्रबंधन सुधार आयोग बनाने की घोषणा की गई है ताकि कर प्रणाली की क्षमता को और अधिक मजबूत बनाया जा सके। विशेषज्ञता समिति की रिपोर्ट पर आधारित सामान्य परिवर्जन-रोधी नियम (जीएएआर) के संशोधित प्रावधान 1 अप्रैल 2016 से प्रभावी होंगे।

राज्य वित्त राजकोषीय सुदृढीकरण की ओर

II.5.9 पिछले वर्ष की तुलना में मामूली बढ़ोतरी के बावजूद समेकित जीएफडी-जीडीपी अनुपात तेरहवें वित्त आयोग द्वारा निर्धारित लक्ष्य के भीतर बने रहने के साथ-साथ 2012-13 (आरई) में भी राज्य स्तर पर राजकोषीय सुदृढीकरण के लिए उपाय किए गए। समेकित स्तर¹ पर राज्यों ने राजस्व खाते में अधिशेष राशि डालना जारी रखा जो कि बजट में निर्धारित राशि से थोड़ा कम रही। संवृद्धि में गिरावट के बावजूद, राजस्व आय-जीडीपी अनुपात में केन्द्र से प्राप्त चालू अंतरण में कमी को पूरा करने के लिए जरूरी राशि की तुलना में स्वयं के राजस्व में बढ़ोतरी के चलते बजट अनुमान की तुलना में 2012-13 (आरई) में थोड़ा सुधार हुआ है।

2013-14 के लिए राजस्व खाते में सुधार की संभावना

II.5.10 2013-14 के लिए राज्य सरकारों की समेकित स्थिति से जीएफडी-जीडीपी अनुपात में कमी के साथ-साथ राजस्व अधिशेष-जीडीपी अनुपात में हुई बढ़ोतरी के बारे में पता चलता है। 2013-14 (बीई) के दौरान राजस्व खाते का अधिशेष राजस्व व्यय में कमी के चलते बढ़ने की संभावना है; राजस्व आय-जीडीपी अनुपात भी 2012-13 (आरई) की तुलना में थोड़ा-सा अधिक रहने की संभावना है। राज्यों की व्यय संरचना से पता चलता है कि जहाँ, 2013-14 के दौरान जीडीपी के प्रतिशत के रूप में विकास व्यय में कमी आने की संभावना है, वहीं प्रतिबद्धता व्यय-जीडीपी अनुपात (जिसमें ब्याज भुगतान, प्रशासनिक सेवाएं और पेन्शन शामिल हैं) अपरिवर्तित रहने के बावजूद गैर-विकास व्यय-जीडीपी अनुपात में बढ़ोतरी होने की संभावना है। पूँजीगत परिव्यय-जीडीपी अनुपात 2012-13 (आरई) की तुलना में 2013-14 में अधिक रहने का अनुमान है जो व्यय की गुणवत्ता में सुधार के लिए किए गए प्रयासों को दर्शाता (परिशिष्ट सारणी 16) है।

संयुक्त राजस्व घाटे में कमी होने के कारण संयुक्त राजकोषीय घाटे में सुधार हुआ

II.5.11 केन्द्र और राज्यों के संयुक्त वित्त में पिछले वर्ष की तुलना में 2012-13 (आरई) में सुधार हुआ। केन्द्र और राज्यों

¹ 2013-14 के लिए 26 राज्य सरकारों के बजट दस्तावेजों पर आधारित

का संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा 2011-12 के 7.7 प्रतिशत से घटकर 2012-13 (आरई) में जीडीपी का 7.5 प्रतिशत रह गया। 2012-13 के दौरान संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा पूरी तरह से राजस्व घाटे में 0.4 प्रतिशत अंक की कमी अर्थात् 3.7 प्रतिशत होने के कारण था। 2012-13 के दौरान केन्द्र सरकार के राजकोषीय घाटे में कमी के चलते संयुक्त राजकोषीय घाटा कम हुआ फिर भी जीडीपी के अनुपात के रूप में राज्यों का राजकोषीय घाटा 0.4 प्रतिशत अंक बढ़कर 2.3 प्रतिशत हो गया।

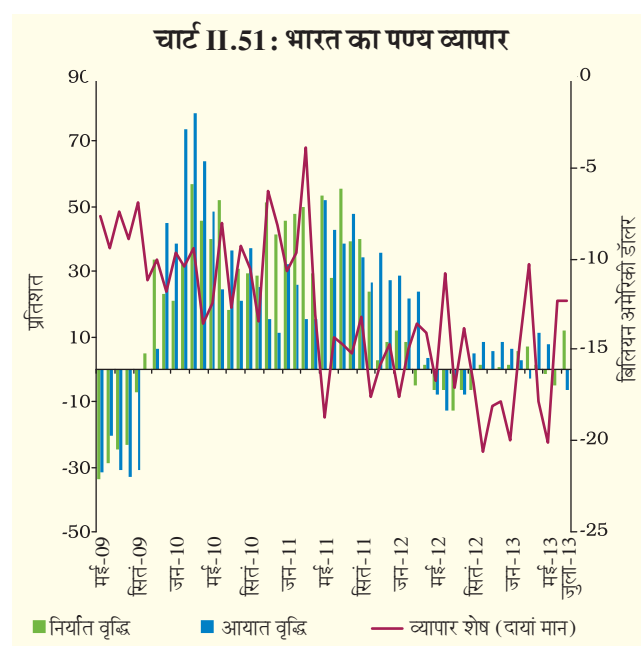
II.5.12 2013-14 में संयुक्त राजकोषीय स्थिति में सुधार होने की संभावना है जो केन्द्र और राज्य सरकारों दोनों के स्तर पर राजकोषीय सुदृढ़ीकरण प्रक्रिया के प्रति की गई प्रतिबद्धताओं को दर्शाता है। राजस्व घाटा कम होकर जीडीपी का 2.9 प्रतिशत रहने की संभावना के चलते 2013-14 (बीई) में संयुक्त राजकोषीय घाटा कम अर्थात् जीडीपी का 6.9 प्रतिशत रहा। यद्यपि हाल के वर्षों में संयुक्त वित्त में सुधार हुआ है फिर भी जीडीपी के अनुपात के रूप में राजस्व घाटा और राजकोषीय घाटा 2007-08 के स्तर से अभी भी अधिक बना हुआ है।

II.6 बाह्य क्षेत्र

जून और जुलाई 2013 में व्यापार घाटे में कमी आने के बावजूद चालू खाता घाटा नहीं है धारणीय स्थिति में

II.6.1 बाह्य क्षेत्र में वर्ष 2011-12 की तीसरी तिमाही में शुरू हुई गिरावट 2012-13 की पूरी अवधि में बनी रही। यद्यपि वर्ष 2012-13 की चौथी तिमाही में चालू खाता घाटे में सुधार हुआ था लेकिन वह धारणीय स्तर में नहीं है। व्यापारिक माल के निर्यात में, विशेषतः वर्ष 2012-13 की पहली छमाही में, कमी आई जिसका मुख्य कारण था वैश्विक मांग की गति का धीमा होना। वर्ष 2012-13 में व्यापारिक माल के आयात में थोड़ी वृद्धि हुई। वर्ष 2012-13 की दूसरी छमाही के दौरान सोने के आयात में वृद्धि के कारण आयात में पर्याप्त वृद्धि हुई। आयात में वृद्धि और निर्यात में कमी आने के परिणामस्वरूप वर्ष 2012-13 के दौरान व्यापार घाटा बढ़कर 190.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया जबकि यह घाटा वर्ष 2011-12 में 183.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था (चार्ट II.51, परिशिष्ट सारणी 17)।

II.6.2 व्यापारिक माल के अपेक्षाकृत बड़े व्यापार घाटे के साथ सेवाओं के निर्यात में पर्याप्त मंदी और अपेक्षाकृत अधिक आय



भुगतानों के परिणामस्वरूप वर्ष 2012-13 में चालू खाता घाटा और बढ़ गया। हाल में विदेशी मुद्रा रिजर्व से कम ब्याज/ डिस्काउंट अर्जन तथा बढ़ते विदेशी ऋणों, जिसके अंतर्गत एनआरआई जमा राशियां, ईसीबी और अल्पावधि व्यापार क्रेडिट शामिल हैं, पर अदा किए जाने वाले ब्याज में बढ़ोतरी होने की वजह से निवल निवेश आय में गिरावट आई। चालू खाता घाटा-सकल घरेलू उत्पाद अनुपात वर्ष 2012-13 की तीसरी तिमाही में बढ़कर अब तक के अधिकतम 6.5 प्रतिशत पर पहुंच गया और बाद में चौथी तिमाही में वह 3.6 प्रतिशत हो गया। इसके साथ ही संचयी चालू खाता घाटा वर्ष 2012-13 में बढ़कर सकल घरेलू उत्पाद का 4.8 प्रतिशत हो गया जो वर्ष 2011-12 में 4.2 प्रतिशत था। चालू खाता घाटे का उच्च स्तर, जो वर्तमान वृद्धि के परिवेश में स्पष्टतः धारणीय नहीं है, वर्ष 2012-13 के दौरान समष्टि-आर्थिक जोखिम के प्रमुख कारक के रूप में उभरा।

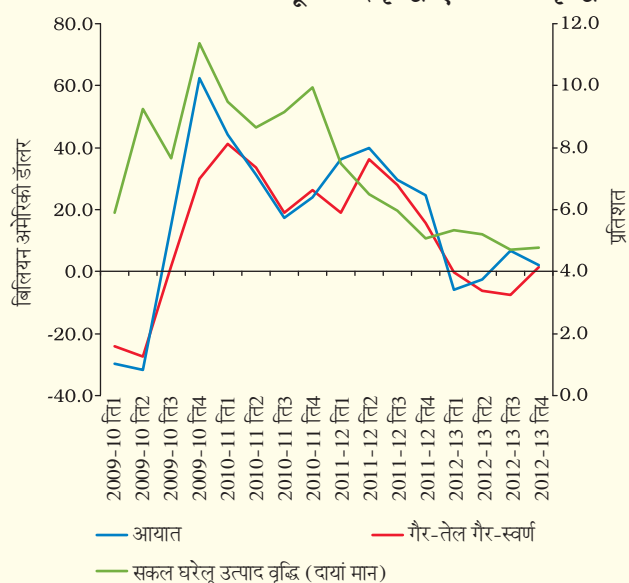
II.6.3 वर्ष 2013-14 के पहले दो महीने (अप्रैल-मई 2013) में व्यापार घाटा बढ़ता रहा और यह मई 2013 में 7 महीने के उच्च स्तर पर 20.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया जबकि पिछले वर्ष यह 16.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। तथापि यह जून और जुलाई 2013 में कम होकर क्रमशः 12.2 बिलियन और 12.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर आ गया। व्यापार घाटे में हुई कमी का प्रमुख कारण था सोने के आयात की मात्रा में हुई कमी (जून और जुलाई में)। साथ ही, जुलाई 2013 में निर्यात वृद्धि धनात्मक स्तर पर पहुंच गई।

चालू खाता घाटा कम करने के लिए ढांचागत व्यवधानों को दूर करने की आवश्यकता

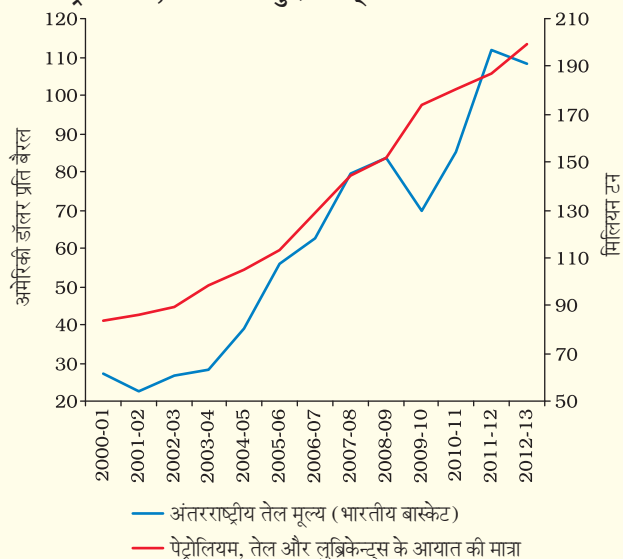
II.6.4 घरेलू अर्थव्यवस्था में मंदी के बावजूद चालू खाता घाटे का बढ़ना यह द्योतित करता है कि चालू खाता घाटे की स्थिति के खराब होने का कारण केवल वैश्विक चक्रीय मंदी नहीं है बल्कि इसमें ढांचागत कारकों की भी भूमिका है। भारत का चालू खाता घाटा वर्ष 2011-12 की पहली तिमाही से ही सकल घरेलू उत्पाद के तीन प्रतिशत से अधिक के स्तर पर बना हुआ है (परिशिष्ट सारणी 18)। बढ़ते चालू खाता घाटे के कारक यह संकेत देते प्रतीत होते हैं कि हमारी अर्थव्यवस्था में अनेक ढांचागत कमजोरियां हैं जो कुछ आयातों की सुदृढ़ मांग के कारण हमारे निरंतर व्यापार घाटे के रूप में द्योतित हो रही हैं। इनमें से सबसे प्रमुख है सोने तथा पेट्रोल, ऑयल और लुब्रिकेन्ट्स के आयात, जो वर्ष 2012-13 में क्रमशः 53.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 169.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर के आसपास थे, जो भारत के वाणिज्यिक माल के आयात के लगभग 45 प्रतिशत और व्यापार घाटे के लगभग 117 प्रतिशत के आसपास हैं। 2012-13 में गैर-तेल, गैर-स्वर्ण आयातों में कमी आई, भले ही यह कमी तेल और सोने के आयात की निरंतर मांग के कारण पैदा हुई समस्याओं की पर्याप्त क्षतिपूर्ति नहीं कर पाई (चार्ट II.52)।

II.6.5 हाल के वर्षों में कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के रुझानों के बावजूद भारत द्वारा पेट्रोल, ऑयल और लुब्रिकेन्ट्स के

चार्ट II.52: सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि एवं आयात वृद्धि



चार्ट II.53: अंतरराष्ट्रीय तेल मूल्यों की प्रवृत्ति और पेट्रोलियम, तेल और लुब्रिकेन्ट्स के आयात की मात्रा



आयातों में तेजी से वृद्धि हुई (चार्ट II.53)। तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों का अपूर्ण पास-थ्रू रहने के कारण संभवतः ऐसा हुआ होगा जिसके चलते ऊर्जा की खपत में वृद्धि हुई। सरकार और रिजर्व बैंक द्वारा उठाए गए कदमों के चलते सोने के आयात में अक्टूबर 2012 तक अल्पकालिक गिरावट आई। लेकिन बाद के महीनों में (मार्च 2013 को छोड़कर) सोने के आयात में भारी वृद्धि होने, परंतु इस क्षेत्र द्वारा किये जाने वाले निर्यातों में तदनुरूप वृद्धि न होने से चालू खाता घाटे के आकार के बारे में चिंताएं पैदा होती हैं। अंततः यद्यपि, अनुकूल वैश्विक वृद्धि और मांग की स्थितियों की अवधि में भारत के निर्यात में बेहतरी आई, लेकिन वैश्विक अर्थव्यवस्था में मंदी के दौरान निर्यात की वृद्धि की गति में कमी आना प्रतिस्पर्धा में कमी का आंशिक सूचक है जो चिंता का विषय है।

II.6.6 इन समस्याओं के समाधान के लिए, सरकार ने 2012-13 में कई नीतिगत उपाय किये। इनमें से सबसे महत्वपूर्ण था डीजल की कीमतों पर से आंशिक नियंत्रण हटाना जिसके चलते इसकी खपत में धीरे-धीरे कमी आ सकती है। बाह्य क्षेत्र की स्थिरता के लिए सोने के आयात से पड़ने वाले प्रभावों को स्वीकार करते हुए रिजर्व बैंक ने सोने के आयात से संबंधित मुद्दों का अध्ययन करने के लिए एक कार्यदल गठित किया जिसने वर्तमान नियमों में संशोधन किए जाने की सिफारिश की (बाक्स II.11)।

बॉक्स II.11

सोने के आयात और भारत में स्वर्ण ऋण देनेवाली एनबीएफसी से संबद्ध मुद्दों का अध्ययन करने के लिए बनाये गये कार्यकारी दल की सिफारिशें

पिछले कुछ वर्षों में सोने की अधिक कीमतों के बावजूद सोने के आयातों में लगातार वृद्धि हुई जिसके परिणामस्वरूप चालू खाता घाटे में भारी वृद्धि हुई है और बाह्य क्षेत्र की स्थिरता के लिए जोखिम पैदा हुए हैं। इसके साथ ही गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों द्वारा सोने के लिए दिये जाने वाले ऋण संबंधी कारोबार में तेजी से वृद्धि हुई है तथा ऐसी कंपनियों द्वारा बैंकों से लिये जाने वाले ऋणों में भी भारी वृद्धि हुई है जिससे घरेलू वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम पैदा हुए हैं। इन समष्टि-आर्थिक कठिनाइयों के परिप्रेक्ष्य में सोने के आयात और सोने के लिए ऋण देने वाली भारत स्थित गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों से जुड़ी समस्याओं का अध्ययन करने के लिए वर्ष 2012 में एक कार्यदल गठित किया गया (अध्यक्ष: श्री के.यू.बी.राव)। इस समिति के विचारणीय विषयों में, समिति से स्पष्ट रूप से कहा गया था कि वह सोने के आयात से बाह्य क्षेत्र और वित्तीय क्षेत्र की स्थिरता पर पड़ने वाले प्रभावों का विश्लेषण करे, स्वर्ण ऋण से संबंधित वर्तमान विनियामक मानदंडों की समीक्षा करे तथा यदि आवश्यक हो तो उनमें संशोधन के लिए सिफारिशें दे।

उक्त कार्यदल की अंतिम रिपोर्ट रिजर्व बैंक की वेबसाइट पर उपलब्ध कराई गयी थी। विशेषज्ञों, हितधारियों और सामान्य जनता से प्राप्त टिप्पणियों और सुझावों को शामिल करने के बाद उक्त कार्यदल ने 6 फरवरी 2013 को अंतिम रिपोर्ट प्रस्तुत कर दी है। कार्यदल ने अपनी सिफारिशें दो शीर्षकों में व्यवस्थित की हैं, नामतः (क) सोने के आयात से चालू खाता घाटे पर पड़ने वाले प्रभावों के परिप्रेक्ष्य में, सोने के आयात की मांग में कमी लाने के लिए स्थूल सिफारिशें, और (ख) स्वर्ण ऋण का कारोबार करने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों से जुड़े संस्थागत और विवेक-सम्मत मुद्दे इत्यादि। सोने के आयात में कमी लाने, उसकी आपूर्ति का प्रबंधन करने तथा सोने के मुद्रीकरण में वृद्धि के लिए इस कार्यदल ने अनेक उपाय प्रस्तावित किए। सोने की मांग में कमी लाने के उपायों के अंतर्गत इस समूह ने अन्य बातों के साथ-साथ राजकोषीय उपाय भी सुझाये जिनकी सहायता से स्वर्ण आधारित नवोन्मेषी वित्तीय उत्पाद तथा मुद्रास्फीति सूचकांकित बांड शुरू किये जा सकें और स्वर्ण बुलियन की खरीद के लिए बैंक-वित्त के प्रयोग में कमी लाई जा सके। इस कार्यदल ने बुलियन कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया स्थापित करने का भी सुझाव दिया जो स्वर्ण बुलियन से संबंधित काम करने के अलावा सोने के अप्रयुक्त स्टॉक को इकट्ठा करने का भी काम करेगा।

स्वर्ण ऋण का कारोबार करने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की संख्या में तेजी से हुई वृद्धि और वित्तीय स्थिरता के लिए इसके प्रभावों को दृष्टिगत रखते हुए इस समूह ने सुझाव दिया कि इन कंपनियों से नियमित और आवधिक रूप से संबंधित वित्तीय आंकड़े मंगाकर, उनका विश्लेषण करके इन कंपनियों की भलीभाँति मॉनिटरिंग की जानी चाहिए। इस कार्यदल ने यह भी कहा कि स्वर्ण ऋण का कारोबार करने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के ऋणों की भारी मात्रा चिंता का विषय है और स्वर्ण ऋण का कारोबार करने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों तथा गैर-निगमित निकायों के बीच हो रहे लेनदेन पर नज़र रखने की भी जरूरत है। इस कार्यदल द्वारा सुझाये गये कुछ उपाय पहले ही कार्यान्वित किये जा चुके हैं तथा कुछ उपाय कार्यान्वित किये जा रहे हैं।

सिफारिशों के कार्यान्वयन में हुई प्रगति :

- सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों, क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों, शहरी सहकारी बैंकों और गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों से कहा गया है कि वे प्राथमिक स्वर्ण, स्वर्ण बुलियन, स्वर्ण आभूषण, सोने के सिक्के, गोल्ड एक्सचेंज ट्रेडेड फंड की यूनितों और गोल्ड म्यूचुअल फंडों की यूनितों सहित, किसी भी रूप में, सोने की खरीद के लिए वित्त उपलब्ध न कराएँ।
- स्वर्ण की मांग को कम करने के लिए कनसाइनमेंट आदि आधार पर स्वर्ण के आयात संबंधी वर्तमान अनुदेशों को हटा लिया गया और किसी भी योजना के अंतर्गत स्वर्ण के आयात के लिए 20/80 का सिद्धांत निर्धारित किया गया।

इसका यह अर्थ होगा कि नामित बैंकों/ एजेंसियों को यह सुनिश्चित करना जरूरी होगा कि स्वर्ण (किसी भी रूप में/ किसी भी शुद्धता के) के आयात के प्रत्येक खेप का कम से कम पांचवां हिस्सा निर्यात के लिए अलग से उपलब्ध कराना होगा और इसे कस्टम बॉन्डेड वेअरहाउस में रखना होगा। नामित संस्थाओं को नया आयात करने की अनुमति तभी दी जाएगी जब कस्टम बॉन्डेड वेअरहाउस में शेष उपलब्ध स्वर्ण का कम से कम 75 प्रतिशत हिस्से का निर्यात किया जाता हो। इसके अलावा वे स्वर्ण, किसी भी रूप में आभूषण कारोबार से जुड़ी संस्थाओं/ ऐसे बुलियन डीलरों को जो आभूषण निर्माताओं को स्वर्ण आपूर्ति करते हों, को ही उपलब्ध कराएंगे। साथ ही, विशेष आर्थिक क्षेत्रों में स्थित संस्थाओं/ इकाइयों तथा निर्यातोन्मुख इकाइयों, प्रीमियर और स्टार ट्रेडिंग हाउसों को निर्यात के प्रयोजन के लिए स्वर्ण आयात करने की अनन्य अनुमति दी जाती है।

- अनुसूचित वाणिज्य बैंकों, क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों तथा राज्य और केंद्रीय मध्यवर्ती सहकारी बैंकों को सलाह दी गई है कि उनके द्वारा बेचे जाने वाले विशेष रूप से ढाले गये सोने के सिक्कों की जमानत पर ऋण मंजूर करते समय उन्हें यह सुनिश्चित करना चाहिए कि सोने के सिक्कों का वजन प्रति ग्राहक 50 ग्राम से अधिक न हो तथा सोने के गहनों, और सोने के सिक्कों (जिनका वजन 50 ग्राम तक ही हो) की जमानत पर किसी ग्राहक को दिये जानेवाले ऋण की मात्रा बैंक के निदेशक-मंडल द्वारा अनुमोदित सीमा के भीतर हो।
- सरकार ने सोने और प्लैटिनम के आयात पर लगाया जाने वाला शुल्क, दो चरणों में, 4 प्रतिशत से बढ़ाकर 10 प्रतिशत कर दिया है।
- आयकर अधिनियम, 1961 (01 जून 2013 से लागू) की धारा 206सी के संशोधन के चलते 10 ग्राम या उससे कम भार के सिक्के/ वस्तुओं की बिक्री करना बुलियन बिक्री माना जाएगा। इस प्रकार की नकद बिक्री यदि ₹2 लाख से अधिक हो तो उस पर कर के रूप में स्रोत पर 1 प्रतिशत राशि ले ली जाएगी।
- जून 2013 में संस्थागत निवेशकों (रिटेल निवेशकों के लिए निर्धारित 20 प्रतिशत सहित) के लिए मुद्रास्फीति-सूचकांकित बॉण्डों का पहला निर्गम किया गया।
- सेबी ने म्यूचुअल फंडों/ आस्ति प्रबंधन कंपनियों से कहा है कि स्वर्ण समर्थित वित्तीय लिखतों के बारे में निवेशकों में जागरूकता बढ़ाने के लिए वे अलग से निधि निश्चित कर दें।
- स्वर्ण ईटीएफ को भी उनके प्रबंधनाधीन कुल परिसंपत्ति का 20 प्रतिशत हिस्सा बैंकों की स्वर्ण जमा योजनाओं (जीडीएस) में निवेश करने की अनुमति दी गई है।
- रिजर्व बैंक ने स्वर्ण ऋण का कारोबार करने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को संशोधित उचित व्यवहार कोड जारी किया है और उनसे कहा है कि वे उसे अपने निदेशक-मंडल से अनुमोदन प्राप्त करने के बाद लागू करें।
- स्वर्ण जमा योजना में संशोधन किया गया और संशोधित दिशानिर्देश 14 फरवरी 2013 को जारी किये गये। संशोधित दिशानिर्देशों के अनुसार बैंकों के लिए जरूरी है कि वे योजना का ब्यौरा, योजना लागू करने वाली शाखाओं के नाम तथा इस योजना के अंतर्गत एकत्र किये गये सोने की रिपोर्ट हर महीने निर्धारित प्रपत्र में रिजर्व बैंकों को भेजें।

उपलब्ध आंकड़े दर्शाते हैं कि ये उपाय देश में किए जाने वाले स्वर्ण के आयात की मात्रा को कुछ हद तक कम करने में कारगर साबित हुए हैं।

II.6.7 रिजर्व बैंक और सरकार ने अनेक नीतिगत कदम उठाए जिनमें, अन्य बातों के साथ-साथ, (i) सोने पर सीमा शुल्क बढ़ाना, (ii) सभी निर्दिष्ट बैंकों/ एजेंसियों को यह सुनिश्चित करने हेतु अनुदेश दिया गया कि आयातित सोने (गोल्ड कॉइन/गोल्ड डॉर के आयात सहित किसी भी प्रकार का/शुद्धता वाला सोना शामिल है) के प्रत्येक लॉट का कम-से-कम पांचवां हिस्सा निर्यात के प्रयोजन के लिए उपलब्ध कराया जाता है तथा (iii) बचत संबंधी अन्य लिखतों में निवेश करने हेतु प्रेरित करने के लिए मुद्रास्फीति से संबद्ध बांडों का निर्गम, शामिल थे। इसके अतिरिक्त, ऊर्जा के गैर-परांपरागत स्रोतों को विकसित करने के अलावा तेल, गैस और कोयले की घरेलू आपूर्ति में वृद्धि करने के लिए व्यापक नीतिगत कदम उठाये जाने की जरूरत है। धीरे-धीरे निर्यात संबंधी प्रतिस्पर्धा सृजित करने के लिए भी प्रयास करने की जरूरत है। इन उपायों से चालू खाता घाटा कम करके उसे धारणीय स्तर पर ले आने में मदद मिलेगी। इसके अलावा, कुछ विशिष्ट क्षेत्रों से जुड़े ढांचागत मुद्दों का समाधान करने की भी जरूरत है। उदाहरण के लिए, विश्व में भारत के प्रमुख कोयला उत्पादक होने के बावजूद इसे वर्ष 2012-13 के दौरान 135 मिलियन टन कोयले का आयात करने की जरूरत पड़ी जो पिछले वर्ष के 49 प्रतिशत कोयला आयात से 29 प्रतिशत अधिक है। हाल के वर्षों में कोयले की घरेलू मांग और आपूर्ति के बीच का अंतराल बढ़ा है (बाक्स II.3 देखें)। इसी प्रकार, पर्यावरण संबंधी समस्याओं के साथ-साथ घरेलू ढांचागत कठिनाइयों के कारण लौह अयस्क निर्यात 2009-10 के 6.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर से धीरे-धीरे घटकर वर्ष 2012-13 में 1.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। इसलिए, चालू खाता घाटे के नजरिये से इन क्षेत्रों से जुड़े खास मुद्दों का समाधान किया जाना आवश्यक है।

निर्यात प्रतिस्पर्धा बढ़ाने के लिए प्रयासों की आवश्यकता

II.6.8 वैश्विक मांग स्थितियों का भारतीय निर्यातों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा है। इस कठिन परिवेश में, लचीला बने रहने और विश्व व्यापार में अधिक टिकाऊ हिस्सा हासिल करने के लिए निर्यातों की प्रतिस्पर्धा बढ़ाना जरूरी है। अन्य उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्था वाले देशों (जैसे चीन, कोरिया, मैक्सिको और टर्की) ने निर्यात के मामले में भारत की तुलना में बहुत कम अनुचक्रीयता दिखाई है। वस्तुतः चीन का व्यापार अधिशेष 2012 (वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर) में बढ़ा था, जिसमें 2013 की पहली तिमाही में उसमें मामूली गिरावट आई। अतः यह सुनिश्चित करने के प्रयास जरूरी हैं कि भारत के निर्यात वैश्विक चक्रीय अस्थिरता को झेल सकें। चूंकि भारत उच्च श्रेणी की प्रौद्योगिकी का प्रयोग करके विनिर्मित मालों के निर्यात के मामले में पिछड़ा हुआ है, अतः इस स्थिति में सुधार हेतु अनुसंधान एवं विकास

संबंधी व्यय को बढ़ावा देने तथा निर्यात के संदर्भ में भारत की निर्यात प्रतिस्पर्धात्मकता के सामने आने वाली बाधाओं को कम करने की दिशा में नीतिगत महत्त्व दिया जाना जरूरी है।

पूंजी प्रवाहों में उतार-चढ़ाव बने रहने के कारण, चालू खाता घाटे का वित्तीय बड़ी नीतिगत चुनौती होगी

II.6.9 यद्यपि चालू खाता घाटा वर्ष 2012-13 में बढ़कर अभूतपूर्व स्तर पर पहुंच गया, फिर भी इसका वित्तीय पूर्णतः निवल पूंजी अंतर्प्रवाहों के माध्यम से किया गया और वर्ष 2012-13 में हमारे विदेशी मुद्रा भंडार में 3.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल वृद्धि हुई। विदेशी संस्थागत निवेशकों द्वारा किये गये निवेशों के कारण हमारे देश में आने वाला धन, वर्ष के दौरान उतार-चढ़ाव की प्रवृत्ति के बने रहने के बावजूद वित्तीय का महत्त्वपूर्ण स्रोत बना रहा। विदेशी संस्थागत निवेश के माध्यम से देश में आने वाला धन, वर्ष 2012-13 की पहली तिमाही में निवल बहिर्वाह के बाद आगामी तीन तिमाहियों में सकारात्मक हो गया, भले ही बीच-बीच में कुछ समय के लिए बहिर्वाह की स्थिति पैदा हुई। दिसंबर 2012 और फरवरी 2013 के दौरान, प्रचुर वैश्विक चलनिधि और घरेलू नीतिगत उपायों के समर्थन के कारण विदेशी संस्थागत निवेश के माध्यम से देश में आने वाले धन में भारी वृद्धि हुई। सरकारी प्रतिभूतियों और कॉरपोरेट बांडों में विदेशी संस्थागत निवेशकों द्वारा किये जाने वाले निवेशों की सीमा (प्रत्येक में) पांच बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़ा दी गई जिससे देशी ऋणों में निवेश की कुल सीमा (इन्फ्रास्ट्रक्चर के लिए कॉरपोरेट ऋण सहित) 75 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गयी। 12 जून 2013 को सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियों में विदेशी निवेश की सीमा (केवल दीर्घावधिक निवेशकों के लिए) 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर और बढ़ा दी गई। इससे सरकारी प्रतिभूतियों और कॉरपोरेट ऋण में विदेशी संस्थागत निवेशकों, पात्र विदेशी निवेशकों और दीर्घावधिक निवेशकों द्वारा किए जाने वाले निवेशों की वर्तमान सीमा बढ़कर क्रमशः 30 बिलियन और 51 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई।

II.6.10 वर्ष 2013-14 में अब तक मई 2013 के तीसरे सप्ताह तक निवल विदेशी संस्थागत निवेश प्रवाह सकारात्मक बने रहे लेकिन बाद में, अमेरिका के फेडरल रिजर्व द्वारा वर्ष के अंत तक, दी जाने वाली आर्थिक सहायता की राशि कम कर दिये जाने की आशंका से नकारात्मक हो गये। मुद्रा के मूल्यहास और आय के अंतर में होने वाली कमी के कारण, विदेशी संस्थागत निवेशकों द्वारा निवेश किया गया धन विशेषतः ऋण बाजार से, वापस ले लिया जाना चालू खाता घाटा वित्तीय के लिए शुभ संकेत नहीं है।

II.6.11 वर्ष 2012-13 की पहली और दूसरी तिमाही में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश में क्रमिक भारी वृद्धि दिखाई देने के बाद वर्ष की तीसरी तिमाही में भारत में किया जाने वाला प्रत्यक्ष विदेशी निवेश कम हो गया। लेकिन सरकार द्वारा सुधार के लिए कदम उठाए गए कदमों के चलते घरेलू अर्थव्यवस्था में सुधार आने की उम्मीदों के कारण चौथी तिमाही में इसमें वृद्धि होने लगी (परिशिष्ट सारणी 19)।

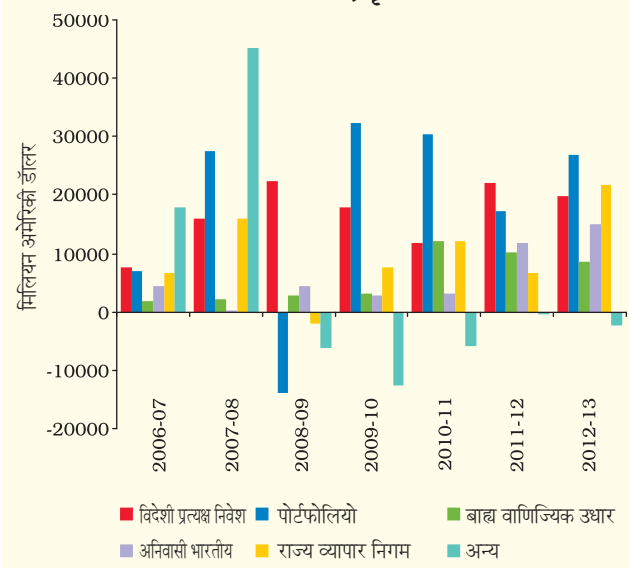
II.6.12 वर्ष 2012-13 की पहली दो तिमाहियों में बाह्य वाणिज्यिक उधारों की मात्रा कम रही क्योंकि इस अवधि में किए गए संवितरण पिछले वर्ष की समरूप अवधि की तुलना में बहुत कम हो गये थे। तथापि, दूसरी छमाही में निवल अंतर्वाह में वृद्धि हुई क्योंकि तीसरी और चौथी तिमाही में संवितरण में पर्याप्त वृद्धि हुई। अनिवासी भारतीय जमाओं पर ब्याज दरों के विनियंत्रण का प्रभाव कम होता प्रतीत हो रहा है। अनिवासी भारतीय जमाओं के अंतर्गत होने वाले अंतर्वाह सकारात्मक रहे हैं लेकिन ये बाद की अवधि में, पहली तिमाही के 6.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर से घटकर 2.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गये। अल्पकालिक व्यापार ऋण की स्थिति पूरे वर्ष भर सुदृढ़ बनी रही।

II.6.13 यद्यपि वर्ष 2012-13 में पूंजी प्रवाह चालू खाता घाटे के वित्तीयन के लिए पर्याप्त थे, तथापि हाल के महीनों में ये प्रवाह अस्थिर तथा अनुमान से परे हो गये थे जो मुख्यतः वैश्विक समष्टि-आर्थिक परिवेश के संकेतक थे। चालू खाता घाटे का वर्तमान स्तर धारणीय स्तर से बहुत अधिक है जो अनुमानतः सकल घरेलू उत्पाद के 2.5 प्रतिशत के आसपास है तथा इसमें अपेक्षाकृत धीमी गति से वृद्धि हो रही है (रिजर्व बैंक की वर्ष 2011-12 की वार्षिक रिपोर्ट, पैरा II.6.2, पृष्ठ 66)। आगे चलकर चालू खाता घाटे का उच्च स्तर तथा पूंजी प्रवाहों की संभावित विपरीत स्थिति की पृष्ठभूमि में इसका वित्तीयन बड़ी समष्टि-आर्थिक चुनौती बनकर सामने आया है।

स्थिर पूंजी प्रवाह को बढ़ावा देने की जरूरत

II.6.14 सितंबर 2012 से वैश्विक चलनिधि की स्थिति में सुधार होने तथा आरंभ किये गये विभिन्न घरेलू नीतिगत उपायों के चलते अर्थव्यवस्था में विदेशी निवेशकों का विश्वास बढ़ा है। इसके चलते बाद के महीनों में पूंजी प्रवाहों में वृद्धि हुई। घरेलू नीतिगत सुधारों के अंतर्गत खुदरा, बीमा और पेंशन क्षेत्रों के लिए प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के मानदंडों का उदारीकरण, राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के लिए योजना का बनाया जाना, ऋण प्रतिभूतियों (कॉरपोरेट और सरकार - दोनों) में विदेशी संस्थागत निवेश की सीमा का बढ़ाया जाना, जीएएआर के कार्यान्वयन का दो वर्ष के लिए स्थगन, डीजल की कीमतों पर से धीरे-धीरे नियंत्रण हटाया जाना, विदेशी निवेशकों के लिए ‘‘अपने ग्राहक को जानिए’’ पंजीकरण नियमों का सरलीकरण तथा विभिन्न प्रकार

चार्ट II.54: पूंजी प्रवाहों (निवल) के प्रमुख घटकों की प्रवृत्ति



के कॉरपोरेट बांडों पर अलग-अलग सीमाएं हटाया जाना शामिल है। इसके अलावा, ब्याज दरों पर से नियंत्रण हटाये जाने के कारण, पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2012-13 में अनिवासी भारतीयों द्वारा जमा की गयी राशियों में वृद्धि हुई, जिसका पता अनिवासी बाह्य जमाओं में हुए अपेक्षाकृत अधिक अंतर्वाह से चलता है (चार्ट II.54)।

II.6.15 ये नीतिगत कदम इक्विटी प्रवाहों में वृद्धि के लिए शुभ संकेत साबित हुए जिससे चालू खाता घाटे के वित्तीयन में सुविधा हुई। पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2012-13 में निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश अंतर्वाह में थोड़ी वृद्धि हुई, लेकिन विदेशी संस्थागत निवेश से जुड़े इक्विटी प्रवाह, वर्ष 2011-12 के 8.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर से तेजी से बढ़कर वर्ष 2012-13 में 23.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गये। कुल पूंजी प्रवाहों में गैर-स्थिर प्रवाहों का अनुपात, जिसके अंतर्गत विदेशी संस्थागत निवेश और अल्पावधिक ऋण शामिल है, वर्ष 2012-13 में कुल पूंजी प्रवाहों के आधे से अधिक रहा, जबकि वर्ष 2011-12 में यह एक-तिहाई था। यह बढ़ते चालू खाता घाटे को पूरा करने के लिए अल्पावधिक प्रवाहों पर निर्भरता बने रहने का द्योतक है जिससे, प्रतिकूल वैश्विक वित्तीय परिस्थितियों के परिदृश्य में हमारी अर्थव्यवस्था का संकट बढ़ सकता है।

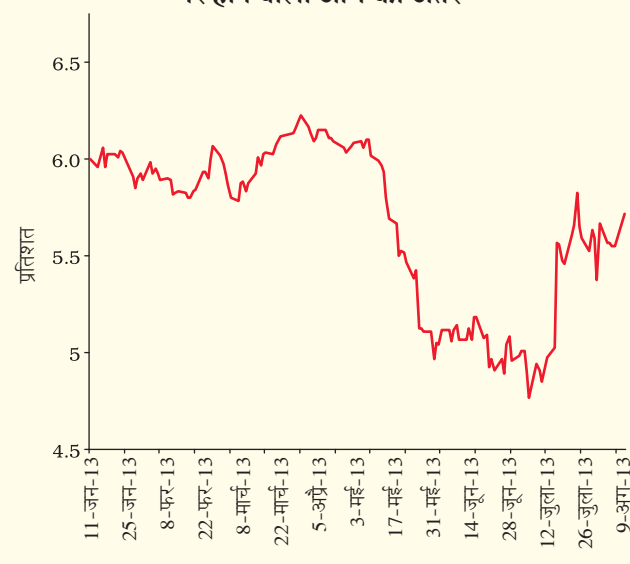
बड़े चालू खाता घाटे और अस्थिर पूंजी प्रवाहों की पृष्ठभूमि में रुपये पर पड़ता दबाव

II.6.16 बड़े चालू खाता घाटे की दशा में समय-समय पर वित्तीयन के दबाव उभरकर सामने आते रहे तथा पूंजी प्रवाहों में कमी या आयातकों द्वारा डॉलर की भारी मांग के दौर भी सामने आते रहे। कमजोर

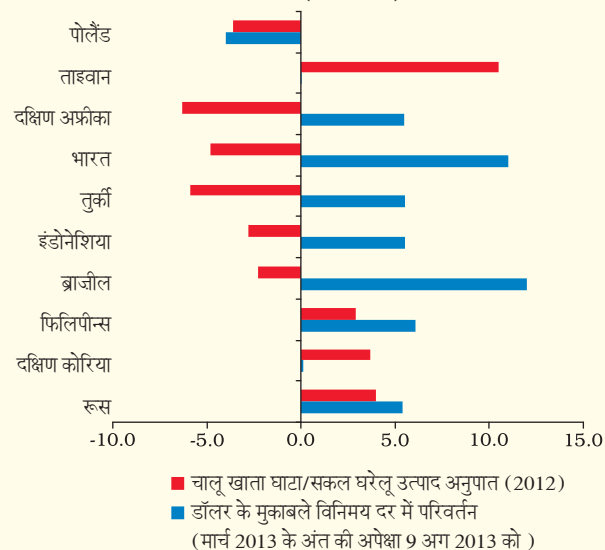
पोर्टफोलियो प्रवाहों, घरेलू नीतियों में अनिश्चितता तथा यूरो क्षेत्र के भविष्य के बारे में आशंकाओं के कारण वर्ष 2012-13 की पहली तिमाही में डॉलर के मुकाबले रुपये की कीमत 7.2 प्रतिशत कम हो गई (पिछली तिमाही के औसत की तुलना में)। जुलाई और अगस्त 2012 के बीच, घरेलू और वैश्विक आर्थिक स्थितियों (दोनों कारणों से) से रुपया कमजोर बना रहा। तथापि, अमेरिका के फेडरल रिजर्व द्वारा तीसरे आर्थिक पैकेज की घोषणा तथा सुधार के विभिन्न राष्ट्र स्तरीय नीतिगत कदम उठाये जाने के बाद पूंजी अंतर्वाह में भारी वृद्धि के बाद, सितंबर 2012 से डॉलर के मुकाबले रुपये की कीमत में सुधार के कुछ लक्षण दिखाई देने लगे। लेकिन यह मूल्यवृद्धि अल्पकालिक थी क्योंकि मुख्यतः तेल आयात करने वाली फर्मों द्वारा डॉलर की मांग, बढ़ते चालू खाता घाटे से संबंधित चिंताओं और घरेलू वृद्धि की अनिश्चितताओं के कारण, अक्टूबर 2012 में रुपये की कीमत में गिरावट आनी शुरू हो गयी। नवंबर 2012 से अप्रैल 2013 तक, अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपये की कीमत 53.3 रुपये से 55.7 रुपये के रेंज में घटती बढ़ती रही।

II.6.17 अमेरिकी अर्थव्यवस्था में सुधार के लक्षणों में प्रबलता बढ़ने तथा अमेरिकी फेडरल रिजर्व के इस संकेत के बाद कि यह बांडों के क्रय में कमी ला सकता है, रुपये पर नए सिरे से दबाव पैदा हो गया। अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा बांडों के क्रय में कमी लाये जाने के परिणामस्वरूप अमेरिकी ट्रेजरी आय में वृद्धि हुई और बाद में ब्याज दर अंतरालों में कमी आई, जिसके चलते घरेलू बांड बाजार से विदेशी संस्थागत निवेशक बाहर जाने लगे (चार्ट II.55)। 21 मई 2013 की तुलना में

चार्ट II.55: भारत और अमेरिका के 10 वर्षीय खजाना बिलों पर होने वाली आय का अंतर



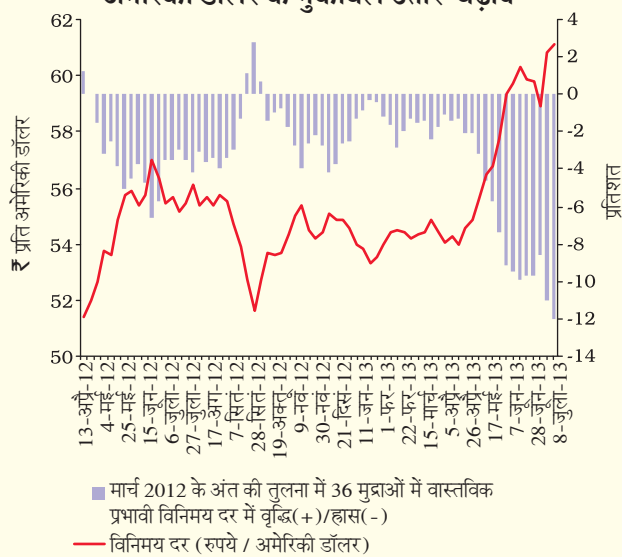
चार्ट II.56: विनिमय दर की प्रवृत्ति और चालू खाता घाटा (प्रतिशत)



13 अगस्त 2013 की स्थिति के अनुसार रुपये की कीमत में 10.4 प्रतिशत की गिरावट आई। 8 अगस्त 2013 को डॉलर की तुलना में रुपये की कीमत 61.54 के निम्नतम स्तर पर पहुँच गई। मुद्रा की कीमत में यह गिरावट भारत तक सीमित नहीं है; उभरते बाजार वाले देशों की मुद्राओं में भी इसी तरह की प्रवृत्ति दिखाई दी। इसके अंतर्गत यूरो जैसी प्रमुख मुद्राएं भी शामिल हैं जिनकी कीमत में, इस अवधि में, अमेरिकी डॉलर के मुकाबले गिरावट आयी। चालू खाता अधिशेष की स्थिति वाली उभरती बाजार और घरेलू अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं की कीमत में भी डॉलर के मुकाबले गिरावट आयी (चार्ट II.56)। चालू खाता घाटे के उच्च स्तर और इसके वित्तीयन से जुड़ी चिंताओं के बने रहने तथा विदेशी संस्थागत निवेशों से संबंधित प्रवाहों में कमजोरी ने रुपये को कमजोर करने में बड़ी भूमिका निभाई है। विदेशी मुद्रा से जुड़ी आय को देश में ले आने में होने वाले विलंब को कम करने के लिए रिजर्व बैंक ने विशेष आर्थिक क्षेत्रों में स्थित इकाइयों को सलाह दी कि वे वस्तुओं / सॉफ्टवेयर / सेवाओं का कुल मूल्य वसूल करके निर्यात की तारीख से बारह महीने के भीतर देश में ले आएँ।

II.6.18 छह और छत्तीस मुद्राओं पर आधारित वास्तविक प्रभावी विनियम दरों में भी, पिछले वर्ष की तुलना में (औसत आधार पर) वर्ष 2012-13 में क्रमशः 5.8 प्रतिशत और 6.7 प्रतिशत का मूल्यहास हुआ जो निर्दिष्ट मुद्रा में रुपये की कीमत की प्रवृत्ति का आंशिक सूचक है (चार्ट II.57, परिशिष्ट सारणी 14)।

चार्ट II.60: भारतीय रुपये की मूल्यवृद्धि / मूल्यहास और अमेरिकी डॉलर के मुकाबले उतार-चढ़ाव



विदेशी मुद्रा बाजार में भारी अस्थिरता और उच्च चालू खाता घाटे के बावजूद विदेशी मुद्रा भंडार अधिकांशतः स्थिर बना रहा

II.6.19 वर्ष 2012-13 के दौरान, उच्च चालू खाता घाटे तथा विदेशी संस्थागत निवेश संबंधी प्रवाहों में अस्थिरता की प्रवृत्ति के कारण विदेशी मुद्रा की अपेक्षाकृत अधिक मांग की पृष्ठभूमि

में, विदेशी मुद्रा बाजार अस्तव्यस्त बना रहा तथा उसमें उतार-चढ़ाव होते रहे। रुपया विभिन्न चरणों से होकर गुजरा तथा बढ़ते व्यापार घाटे, घरेलू नीतिगत अनिश्चितताओं और यूरो क्षेत्र से संबंधित आशंकाओं से जुड़ी चिंताओं के कारण उसमें कुछ महीनों में भारी अस्थिरता दिखाई दी। विदेशी मुद्रा बाजार में व्यवस्था कायम करने और कुछ स्थिरता लाने के लिए रिजर्व बैंक ने मुख्यतः जुलाई और अगस्त 2012 में हस्तक्षेप किया। तथापि उच्च चालू खाता घाटे और घरेलू वृद्धि की अनिश्चितताओं से जुड़ी चिंताएं पैदा होने के कारण अक्टूबर-नवंबर 2012 में रुपये में पुनः काफी अस्थिरता दिखाई दी। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार, भले ही संकटपूर्व की अवधि से कम है, लेकिन लगभग सात महीने के आयात के वित्तीयन के लिए पर्याप्त है (परिशिष्ट सारणी 20)। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने भारत के संबंध में हाल की अपनी एक रिपोर्ट (फरवरी 2013) में अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के एकीकृत मुद्रा भंडार संबंधी उपायों के आधार पर और देश-विशिष्ट परिस्थितियों का ध्यान रखते हुए, यह अनुमान जताया है कि भारत का विदेशी मुद्रा भंडार पर्याप्त है।

संकटग्रस्तता के मानकों में और गिरावट आयी

II.6.20 भारत के बाह्य क्षेत्र की संकटग्रस्तता का आकलन करने के प्रमुख मानकों में वर्ष 2012-13 के दौरान गिरावट आती रही (सारणी II.7)।

सारणी II.7: बाह्य क्षेत्र संकटग्रस्तता सूचकांक

(प्रतिशत)

संकेतक	मार्च 2011 का अंत	मार्च 2012 का अंत	मार्च 2013 का अंत
1	2	3	4
1. सकल घरेलू उत्पाद में कुल ऋण का अनुपात *	17.5	19.7	21.2
2. कुल ऋण में अल्पावधि ऋण का अनुपात (मूल परिपक्वता)	21.2	22.6	24.8
3. कुल ऋण में अल्पावधि ऋण का अनुपात (अवशिष्ट परिपक्वता)#	42.2	42.6	44.2
4. कुल ऋण में रियायती ऋण का अनुपात	15.5	13.9	11.7
5. कुल ऋण में आरक्षित निधि का अनुपात	99.7	85.2	74.9
6. आरक्षित निधि की तुलना में अल्पावधि ऋण का अनुपात	21.3	26.6	33.1
7. आरक्षित निधि की तुलना में अल्पावधि ऋण (अवशिष्ट परिपक्वता) # का अनुपात	42.3	50.1	59.0
8. आयात के लिए आरक्षित निधि का कवर (महीनों में)	9.5	7.1	7.0
9. ऋण चुकौती अनुपात (चालू प्राप्तियों की तुलना में ऋण चुकौती संबंधी भुगतान)	4.4	6.0	5.9
10. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) (बिलियन अमेरिकी डॉलर में)	-207.0	-249.5	-307.3
11. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति/सकल घरेलू उत्पाद का अनुपात	-11.9	-14.0	-16.7

#: भारिबैं का आकलन.

II.6.21 बाह्य ऋणों में वृद्धि होते रहने और उनकी परिपक्वता अवधि में कमी आते रहने के कारण ऋणों की चुकौती संबंधी जरूरतें चालू खाता घाटे के लिए चिंता पैदा कर सकती हैं (परिशिष्ट सारणी 21)। वस्तुतः आय भुगतानों में, जो मुख्यतः ऋण की चुकौती के कारण किये जाने वाले भुगतानों के सूचक हैं, हाल की तिमाहियों में पर्याप्त वृद्धि हुई है। बढ़ते चालू खाता घाटे का संकेत देते हुए, सकल घरेलू उत्पाद के अनुपात के रूप में निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश की स्थिति मार्च 2012 के अंत के (-) 14.0 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2013 के अंत में (-) 16.7 प्रतिशत हो गयी। इसलिए बाह्य संकटग्रस्तता के संकेतक यह इंगित करते हैं कि चालू खाता घाटे में कमी लाये जाने और चालू खाता घाटे के वित्तीयन के लिए ऋण को छोड़कर अन्य किसी प्रकार से होने वाले अंतर्वाहों को प्रोत्साहित किए जाने की जरूरत है।

II.6.22 वर्ष 2012-13 के दौरान चालू खाता घाटा उच्च स्तर पर तथा धारणीय स्तर से अधिक स्तर पर बना रहा। वर्तमान संकेतक यह बताते हैं कि वर्ष 2013-14 में चालू खाता घाटा कुछ कम हो सकता है लेकिन वह धारणीय स्तर से ऊपर बना रहेगा। इस संदर्भ में बाह्य संकटग्रस्तता कम करने के लिए अल्पकालिक ऋण संबंधी आवश्यकताओं को नियंत्रित करने, तेल और सोने के आयातों को कम करने तथा कोयला और लौह अयस्क जैसे क्षेत्रों में ढांचागत व्यवधानों को दूर किये जाने की जरूरत है। मध्यम अवधि में उच्च चालू खाता घाटे के मुद्दे का समाधान करना निर्यात संबंधी प्रतिस्पर्धात्मकता में सुधार लाने के लिए अत्यंत महत्वपूर्ण है। लेकिन अल्प अवधि में स्थायी आधार पर चालू खाता घाटे के वित्तीयन के लिए स्थिर पूंजी प्रवाहों को प्रोत्साहित करने की आवश्यकता है।