

रिज़र्व बैंक ने यह सुनिश्चित करके कि सरकार की वित्तपोषण जरूरतें और इसके भुगतान दायित्व सबसे न्यूनतम संभव लागत पर पूरे हों, सफलतापूर्वक ऋण प्रबंधन के उद्देश्य को पूरा किया। रिज़र्व बैंक द्वारा घरेलू और वैश्विक आर्थिक तथा वित्तीय स्थितियों के बीच कम लागत, जोखिम न्यूनीकरण और बाजार विकास को रेखांकित करती हुई ऋण प्रबंधन की रणनीति के समग्र ढांचे के भीतर 2017-18 के लिए केंद्र एवं राज्य सरकारों की उधार जरूरतों को पूरा किया गया, बावजूद इसके कि बैंकों के निवेश संविभागके परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) वर्ग और सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) अपेक्षा में कमी के लिए ग्लाइड पथ के रूप में अनेक चुनौतियाँ थीं। समष्टि आर्थिक मोर्चे पर, मुद्रास्फीति के टिल्टिंग जोखिम, राजकोषीय चूकों से उत्पन्न हुए दबाव, घटना विशेष घोषणाएं, उदाहरण के लिए कृषि ऋण माफी के साथ-साथ वैश्विक कारकों जैसे कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीतिगत नरमी प्रमुख कारक रहे जिसने प्रतिफल को प्रभावित किया।

VII.1 रिज़र्व बैंक का आंतरिक ऋण प्रबंध विभाग भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 20 तथा 21 के अनुसार केंद्र सरकार के घरेलू ऋण और द्विपक्षीय समझौते के अनुरूप, जैसाकि इस अधिनियम की धारा 21ए में प्रावधान किया गया है, 29 राज्य सरकारों और केंद्र शासित प्रदेश पुदुचेरी के घरेलू ऋण का प्रबंधन करता है। इसके अलावा, भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 17(5) के अनुसार केंद्र और राज्य सरकारों दोनों को तीन महीने तक की अवधि के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) के रूप में अल्पावधि ऋण प्रदान करता है ताकि वे अपने नकदी प्रवाह में अस्थायी असंतुलन को पूरा कर सकें।

2017-18 की कार्ययोजना: कार्यान्वयन की स्थिति

VII.2 घरेलू तथा वैश्विक आर्थिक स्थितियों को ध्यान रखते हुए कम लागत, जोखिम न्यूनीकरण और बाजार विकास को रेखांकित करती हुई ऋण प्रबंधन रणनीति के समग्र ढांचे के भीतर उधार कार्यक्रम संपन्न हुआ। रिज़र्व बैंक द्वारा 2017-18 में केंद्र एवं राज्य सरकारों की उधार जरूरतों को सफलतापूर्वक पूरा किया गया, बावजूद इसके कि बैंकों के एचटीएम वर्ग में धारित प्रतिभूतियों और एसएलआर अपेक्षा में कमी के लिए

ग्लाइड पथ के रूप में अनेक चुनौतियाँ थीं। समष्टि-आर्थिक मोर्चे पर, मुद्रास्फीति के टिल्टिंग जोखिम, राजकोषीय चूकों से उत्पन्न हुए दबाव, घटना विशेष घोषणाएं, उदाहरण के लिए कृषि ऋण माफी के साथ-साथ वैश्विक कारकों जैसे कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीतिगत नरमी प्रमुख कारक रहे जिसने प्रतिफल को प्रभावित किया। 2017-18 के दौरान केंद्र सरकार और राज्य सरकारों की समग्र बाजार उधारियों में पिछले वर्ष की तुलना में 4.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई और ये बढ़कर ₹10,071 बिलियन हो गयीं।

VII.3 2017-18 दौरान, प्रतिभूति के निर्गमन की सीमा में समेकन एवं वृद्धि की रणनीति के अनुसरण में, भारत सरकार की प्रतिभूतियों के कुल 159 निर्गमों में से, 156 पुनः निर्गमित हुए, जबकि 2016-17 के दौरान, कुल 164 निर्गमों में से 156 पुनः निर्गमित हुए थे। पूर्ववर्ती उद्देश्य के अनुक्रम में, निर्गमों¹ की फ्रंट-लोडिंग रणनीति को 2017-18 में अपनाया जाना जारी रखा गया, ताकि पूरे वर्ष उधार दबावों को बराबर किया जा सके। वर्ष 2017-18 की समूची अवधि के दौरान वापसी खरीद/स्विचेज (₹415.55 बिलियन/ ₹580.75 बिलियन) के रूप में ऋण का सक्रिय समेकन किया गया, जो कुल ₹996.30

¹ पहली छमाही के दौरान धीमे राजस्व अंतर्वाह के साथ ही बड़ी मात्रा में की गयी चुनौतियाँ निर्गमों की फ्रंट-लोडिंग की आवश्यकता को रेखांकित करती हैं।

बिलियन था, जबकि पिछले वर्ष यह ₹1046.43 बिलियन था। इसके अलावा, उधार में लचीलेपन में सुधार लाने के प्रयोजन से, भारत सरकार ने सितंबर 2017 में प्रत्येक परिपक्वता बकेट के अंतर्गत इस प्रकार से ₹10 बिलियन तक ग्रीन शू ऑप्शन शुरू किया कि नीलामी में स्वीकृत कुल राशि अधिसूचित राशि से अधिक न हो। 2017-18 के दौरान कुल निर्गमों में अस्थायी दर बॉण्डों (एफआरबी) का हिस्सा 10.2 प्रतिशत रहा।

VII.4 परिपक्वता वृद्धि रणनीति को प्रदर्शित करते हुए, 2017-18 के दौरान सरकारी प्रतिभूतियों(जी-सेक) के प्राथमिक निर्गम का भारत औसत परिपक्वता(डब्ल्यूएएम) 14.13 वर्ष था। यद्यपि यह पिछले वर्ष के 14.76 वर्ष से कम था, क्योंकि सरकार ने अस्थिर बाजार स्थितियों में उधार की लागत को नियंत्रित करने के लिए 15 वर्ष वाली परिपक्वता बकेट से अधिक उधार लेने का निर्णय लिया। भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों में रोलओवर जोखिम लगातार कम बना रहा क्योंकि 2017-18 में बकाया दिनांकित प्रतिभूतियों का भारत औसत परिपक्वता 10.62 वर्ष पर बना रहा, जो कि पिछले वर्ष दर्ज किए गए 10.65 वर्ष से थोड़ा ही कम था, जो यह दर्शाता है कि विशेषकर 2017-18 की अंतिम तिमाही में निम्न परिपक्वता बकेट में अधिक निर्गम हुए थे। सरकारी प्रतिभूतियों के लिए निवेशक आधार को विविधता प्रदान करने की रणनीति और 4 अक्तूबर 2017 की चौथी त्रैमासिक मौद्रिक नीति वक्तव्य के अनुसरण में, निर्दिष्ट स्टॉक एक्सचेंजों को एग्रीगेटर/समन्वयक के रूप में कार्य करने की अनुमति दी गयी ताकि सरकारी प्रतिभूति और खजाना बिल की प्राथमिक नीलामी के गैर-प्रतिस्पर्धी क्षेत्र में खुदरा निवेशक बोलियां प्रस्तुत कर पाएं। सरकारी स्वर्ण बॉन्ड (एसजीबी) योजना को आगे और आकर्षक बनाने के लिए 6 अक्तूबर 2017 को साप्ताहिक निर्गमन के एक नए स्वरूप की शुरुआत की गई। निर्गमों के कैलेंडर के साथ ही, यह योजना 27 दिसंबर 2017 तक साप्ताहिक अभिदान हेतु उपलब्ध थी। राज्यों की बाजार उधारियों की योजना बनाते

समय नकद प्रवाह का प्रभावी प्रबंधन महत्वपूर्ण है। इस मामले में राज्यों की मदद करने के लिए, 30वें राज्य वित्त सचिव (एसएफएस) सम्मेलन में सर्वोत्तम प्रथाओं पर एक अध्ययन प्रस्तुत किया गया। एसएफएस सम्मेलन में रिजर्व बैंक द्वारा राज्य सरकारों की आकस्मिक देयताओं (सीएल) की निगरानी तथा रिपोर्टिंग पर गठित कार्यदल की सिफारिशों के मसौदे पर भी चर्चा हुई, जिसमें राज्य सरकारों द्वारा आकस्मिक देयताओं के बेहतर प्रबंधन, निगरानी और रिपोर्टिंग से जुड़े पहलू शामिल थे। इसके अलावा, 2017-18 के दौरान नकद और ऋण प्रबंधन पर राज्य सरकारों को संवेदनशील बनाने के प्रयास तथा क्षमता निर्माण कार्यक्रमों का आयोजन जारी रहा और ये कार्यक्रम पाँच राज्य सरकारों के लिए आयोजित किए गए थे।

केंद्र सरकार का ऋण प्रबंधन

VII.5 केंद्रीय बजट 2017-18 में दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों के जरिए सकल बाजार उधारियां ₹5,800 बिलियन रहने का आकलन किया गया था। 2017-18 की तीसरी तिमाही में भारत सरकार द्वारा अतिरिक्त बाजार उधारियों के चलते दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों के जरिए वास्तविक सकल बाजार उधारियां ₹5,880 बिलियन रही। दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से निवल उधारियां ₹4,484 बिलियन रही, जो सकल राजकोषीय घाटे के 75.3 प्रतिशत का वित्तपोषण करता है, जबकि पिछले वर्ष इसने 76.2 प्रतिशत का वित्तपोषण किया था। 2017-18 के दौरान भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों के जरिए सकल बाजार उधारियों में 1.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि वर्ष के दौरान (2016-17 में ₹1,738.02 बिलियन की तुलना में 2017-18 में ₹1,395.90 बिलियन) निम्न चुकौती के चलते इसी अवधि में निवल बाजार उधारियों में 9.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। 2017-18 में केंद्र सरकार की निवल बाजार उधारियों में दिनांकित प्रतिभूतियों और खजाना बिलों के जरिए ₹1206 बिलियन की वृद्धि हुई और ये बढ़कर ₹4,989 बिलियन हो गयीं (सारणी VII.1)।

सारणी VII.1 : केंद्र सरकार की निवल बाजार उधारियां

(₹ बिलियन)

मद	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19*
1	2	3	4	5
निवल उधारियां	4,559	3,783	4,989	1620
i. दिनांकित प्रतिभूतियां	4,406	4,082	4,484	606
ii. 91-दिवसीय-खजाना बिल	39	-260	319	377
iii. 182-दिवसीय-खजाना बिल	5	76	14	455
iv. 364-दिवसीय-खजाना बिल	109	-115	172	183

*: 30 जून 2018 तक।

स्रोत: भारिबैं।

ऋण प्रबंधन परिचालन

VII.6 बॉन्ड बाजार की स्थितियों में अस्थिरता के बावजूद, 2017-18 में निर्गमित भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों के भारित औसत प्रतिफल (डब्ल्यूएवाई) में 19 आधार अंकों की गिरावट आई और यह 2016-17 के 7.16 प्रतिशत से कम होकर 6.97 प्रतिशत हो गया (चार्ट VII.1)। इसके चलते बकाया ऋण स्टॉक की उधारियों के भारित औसत लागत को 23 आधार अंक कम करने में मदद मिली और 2017-18 में यह कम होकर 7.76 प्रतिशत हो गया। भारत सरकार के इस निर्णय के कारण कि वर्ष की आखिरी तिमाही में 15 वर्ष से अधिक अवधि वाले बकेट में उधार न लिया जाए, 2017-18 के दौरान निर्गमों की भारित औसत परिपक्वता कम होकर 14.13 वर्ष (2016-17 में 14.76 वर्ष) रह गई। इसके परिणामस्वरूप, बकाया ऋण पर भारित औसत परिपक्वता 2016-17 के 10.65 वर्ष से महज थोड़ा ही कम होते हुए 2017-18 में

10.62 वर्ष रही (सारणी VII.2)।

VII.7 2017-18 में सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल को प्रभावित करने वाले कारकों में से घरेलू कारक वैश्विक कारकों पर अधिक भारी पड़े। पहली छमाही के अधिकांश भाग के दौरान, मुख्य रूप से निम्न मुद्रास्फीति, विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) की ओर निरंतर बनी हुई मांग और अगस्त 2017 में नीतिगत रिपो दर में 25 आधार अंकों की कटौती के कारण सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में एक नरम पथ देखा गया। हालांकि, तीसरी तिमाही में मुख्य रूप से घरेलू कारकों जैसे आशा से अधिक उच्चतर मुद्रास्फीति, सरकार द्वारा उच्चतर जीएफडी बने रहने के संबंध में अनौपचारिक सूचना, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) द्वारा मुद्रास्फीति पूर्वानुमान में वृद्धि और बैंक पुनर्पूजीकरण बॉण्डों के रूप में सरकारी पेपर की आपूर्ति में वृद्धि की चिंताओं के कारण सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफलों में तेजी आई। इसके अलावा, सरकारी प्रतिभूतियों में तेजी, 27 दिसंबर 2017 की उस घोषणा से भी हुई, जिसमें कहा गया कि राजकोषीय गिरावट की निधि पूर्ति अतिरिक्त बाजार उधारियों से की जाएगी। वैश्विक कारकों में, कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों और अमेरिकी फेड फंड दर में वृद्धि से भी सरकारी प्रतिफल आगे प्रभावित हुआ। चौथी तिमाही में, भारत सरकार द्वारा अतिरिक्त उधारियों में कटौती की घोषणा के बावजूद, कच्चे तेल की ऊंची कीमतों और वैश्विक बॉण्डों को आने-पौने दामों पर बेचने के प्रभाव से प्रतिफल पर उर्ध्वमुखी दबाव फिर से शुरू हो गया, जिससे घरेलू सरकारी पेपर की अधिक आपूर्ति की चिंता बलवती हुई। तथापि, फरवरी 2018 में मुद्रास्फीति के

सारणी VII.2: केंद्र सरकार का बाजार ऋण – एक प्रोफाइल*

(प्रतिफल प्रतिशत में/परिपक्वता वर्ष में)

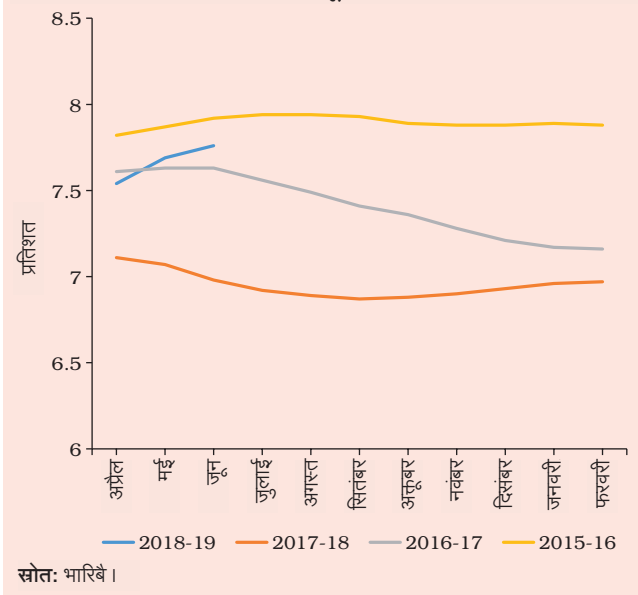
वर्ष	प्राथमिक निर्गमों में परिपक्वता पर प्रतिफल का दायरा			वर्ष के दौरान निर्गत			बकाया स्टॉक	
	5 वर्ष से कम	5-10 वर्ष	10 वर्ष से अधिक	भारित औसत प्रतिफल	परिपक्वता की रेंज@	भारित औसत परिपक्वता	भारित औसत परिपक्वता	भारित औसत कूपन
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013-14	7.22-9.00	7.16-9.40	7.36-9.40	8.41	6-30	14.23	10.00	7.98
2014-15	-	7.66-9.28	7.65-9.42	8.51	6-30	14.66	10.23	8.08
2015-16	-	7.54-8.10	7.59-8.27	7.89	6-40	16.03	10.50	8.08
2016-17	6.85-7.46	6.13-7.61	6.46-7.87	7.16	5-38	14.76	10.65	7.99
2017-18	7.23-7.27	6.42-7.48	6.68-7.67	6.97	5-38	14.13	10.62	7.76
2018-19**	6.65-8.01	6.84-8.14	7.33-8.15	7.76	2-37	15.04	10.64	7.74

*: भारत सरकार की प्रतिभूतियों और विशेष प्रतिभूतियों में वापसी खरीद/स्विच को छोड़कर। **: 30 जून 2018 तक। @: अवशिष्ट परिपक्वता वाले निर्गम।

टिप्पणी: वाईटीएम: परिपक्वता पर प्रतिफल;

स्रोत: भारिबैं।

चार्ट VII.1 भारत सरकार की प्रतिभूतियों का भारत औसत प्रतिफल



निम्न रहने और 2018-19 की पहली छमाही में भारत सरकार द्वारा अपनी उधारियों को फ्रंट लोड न करने के निर्णय के कारण मार्च 2018 के अंत तक प्रतिफल उल्लेखनीय रूप से कम हो गया।

VII.8 2017-18 के दौरान, बाजार उधारियों का 53.6 प्रतिशत 10 वर्ष से अधिक अवधिपरिपक्वता वाले दिनांकित प्रतिभूतियों के निर्गम के जरिए जुटाए गए थे, जबकि पिछले वर्ष यह प्रतिशत 58.8 था, जिससे 10 वर्ष की परिपक्वता

वाले प्रतिभूतियों के हिस्से में मामूली वृद्धि हुई। लंबी अवधि के निवेशकों जैसे बीमा कंपनियों और पेंशन निधियों की मांग को पूरा करने के लिए वर्ष के दौरान 29 वर्ष और 33 वर्ष अवधि वाले बॉन्ड फिर से निर्गमित किए गए (सारणी VII.3)।

भारत सरकारी की विशेष प्रतिभूतियों का निर्गमन

VII.9 पुनर्पूजीकरण की दिशा में चिह्नित, 20 सरकारी बैंकों (पीएसबी) को 27 मार्च 2018 को कुल ₹800 बिलियन राशि की भारत सरकार की विशेष प्रतिभूतियां (अहस्तांतरणीय) निर्गमित की गयीं। यह लेनदेन नकदी न्यूट्रल था जो सरकारी क्षेत्र के बैंकों का पुनर्पूजीकरण और साथ ही साथ भारत सरकार द्वारा उनको निर्गमित विशेष प्रतिभूतियों में उनके द्वारा किए गए निवेश को दर्शाता है।

प्रतिभूतियों का स्वामित्व

VII.10 वाणिज्यिक बैंक दिनांकित प्रतिभूतियों के सबसे बड़े धारक बने रहे, जून 2018 के अंत तक उनकी धारिता 41.4 प्रतिशत थी, इसके बाद बीमा कंपनियों और भविष्य निधियों की धारिता आती है जो क्रमशः 24.2 प्रतिशत और 5.8 प्रतिशत रही। रिजर्व बैंक के धारिता की हिस्सेदारी 11.6 प्रतिशत रही जबकि एफपीआई की धारिता 3.8 प्रतिशत रही। अन्य धारकों

सारणी VII.3: भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों के निर्गम – परिपक्वता स्वरूप

(राशि ₹ बिलियन में)

अवधिपरिपक्वता	2016-17		2017-18		2018-19*	
	जुटाई गई राशि	कुल का प्रतिशत	जुटाई गई राशि	कुल का प्रतिशत	जुटाई गई राशि	कुल का प्रतिशत
1	2	3	4	5	6	7
5 वर्ष से कम	180	3.1	90	1.5	230	17.4
5 -9.99 वर्ष	2,220	38.1	2,640	44.9	400	30.3
10-15.99 वर्ष	1,710	29.4	1,600	27.2	280	21.2
16 -19.99 वर्ष	820	14.1	690	11.7	90	6.8
20 वर्ष और अधिक	890	15.3	860	14.6	320	24.2
कुल	5,820	100	5,880	100	1,320	100

*: 30 जून 2018 तक।

टिप्पणी: संख्याओं को पूर्णांकित किए जाने के कारण कॉलमों में दी गयी संख्याओं का योग कुल योग से भिन्न हो सकता है।

स्रोत: भारिबैं।

में सहकारी बैंक, म्यूचुअल फंड, वित्तीय संस्थाएं और कॉर्पोरेट शामिल हैं।

प्राथमिक व्यापारी और न्यागमन

VII.11 केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों की प्राथमिक नीलामी के अभिदान में प्राथमिक व्यापारियों की हिस्सेदारी 2017-18 में 53.7 प्रतिशत रही, जबकि 2016-17 में यह 47.6 प्रतिशत थी। बॉन्ड बाजार में अस्थिर स्थितियां बने रहने के कारण प्राथमिक व्यापारियों को अदा किए जाने वाले हामीदारी कमीशन में पिछले वर्ष ₹0.36 बिलियन की तुलना में 2017-18 में ₹0.61 बिलियन की वृद्धि हुई। प्राथमिक व्यापारियों पर केंद्र सरकार की चार प्रतिभूतियों के न्यागमन के ₹102.97 बिलियन राशि के तीन मामले हुए, जबकि 2016-17 में ₹53 बिलियन राशि के चार मामले हुए थे। सभी प्राथमिक व्यापारियों ने जोखिम भारित आस्तियों की तुलना में पूंजी अनुपात (सीआरएआर) को 15 प्रतिशत की न्यूनतम अपेक्षा से ऊपर बनाए रखा। स्टैंड अलोन प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) को उनके एफपीआई ग्राहकों तक व्यापक सेवाएं उपलब्ध कराने के प्रयोजन से, 2018-19 के लिए दूसरी त्रैमासिक मौद्रिक नीति में यह निर्णय लिया गया कि स्टैंड अलोन प्राथमिक व्यापारियों को एक सीमित विदेशी मुद्रा लाइसेंस मुहैया कराया जाए।

सरकारी स्वर्ण बॉन्ड योजना

VII.12 एसजेबी योजना जो भारत सरकार द्वारा नवंबर 2015 में शुरू की गई थी, उसे आगे 2017-18 में बेहतर किया गया ताकि निवेश तक पहुंच को सुगम बनाया जा सके और निवेशक बेस को विस्तृत किया जा सके। एजीबी के साप्ताहिक निर्गम की एक ऋंखला 6 अक्तूबर 2017 को शुरू की गई और व्यक्तियों तथा एचयूएफ के लिए प्रति राजकोषीय वर्ष अधिकतम सब्सक्रिप्शन सीमा 4 किलोग्राम तक और ट्रस्ट के लिए 20 किलोग्राम तक बढ़ा दी गई। ऑनलाइन आवेदन करने वाले और डिजिटल तरीके से भुगतान करने वाले निवेशकों को एसजीबी सांकेतिक मूल्य से प्रति ग्राम ₹50 कम पर जारी किए

गए। रिजर्व बैंक ने भारत सरकार के परामर्श से 2017-18 के दौरान कुल ₹18.95 बिलियन (6.52 टन) राशि की सरकारी स्वर्ण बॉन्ड 14 हिस्सों में जारी किए, जबकि 2016-17 में ₹34.69 बिलियन (11.44 टन) जारी हुए थे, जो यह दर्शाता है कि इसमें निवेशकों की अभिरुचि कम रही। इस योजना की शुरुआत से 30 जून 2018 तक कुल ₹68.96 बिलियन (23.53 टन) राशि जुटायी गई है।

ऋण प्रबंधन रणनीति

VII.13 ऋण प्रबंधन रणनीति (डीएमएस) के अनुसार सरकार के उधार कार्यक्रम की योजना तैयार की गई और इसे कार्यान्वित किया गया। डीएमएस का उद्देश्य यह है कि मध्यम और दीर्घ अवधि में सभी समय अत्यधिक जोखिम को टालते हुए कम लागत पर सरकारी की निधीयन को सुरक्षित किया जा सके। डीएमएस में मध्यम अवधि तीन वर्ष के लिए व्यक्त किया गया है, जिसकी वार्षिक आधार पर समीक्षा की जाएगी और अगले तीन वर्ष के लिए रॉलओवर की जा सकती है। सरकार ने 31 दिसंबर 2015 और इसके बाद मार्च 2018 में अपना पहला डीएमएस प्रकाशित किया। डीएमएस² (2017-20) के तहत मध्यम अवधि ऋण रणनीति (एमटीडीएस) के मौजूदा दायरे को विस्तृत किया गया है ताकि इसमें अन्य घटकों जैसे आंतरिक विक्रेय ऋण के अलावा बाह्य ऋण और लघु बचत योजनाओं को शामिल किया जा सके। वर्तमान ऋण प्रोफाइल का विश्लेषण लागत, परिपक्वता और संभावित जोखिम कारकों के संबंध में किया जाता है। डीएमएस व्यापक रूप से तीन स्तंभों के इर्द-गिर्द घूमता है, उदाहरण के लिए निम्न लागत, जोखिम न्यूनीकरण और बाजार विकास। निम्न लागत उद्देश्य की पूर्ति योजनाबद्ध निर्गमों और मध्यम से दीर्घ अवधि में उपयुक्त लिखत प्रस्तुत करके की जाती है, इसमें बाजार के हालातों और विभिन्न निवेशक क्षेत्रों की प्राथमिकताओं का भी ध्यान रखा जाता है। सरकारी प्रतिभूतियों और खजाना बिलों के संबंध में एक विस्तृत निर्गमन कैलेंडर के जरिए भी उन्नत पारदर्शिता द्वारा निम्न लागत की संकल्पना को पूरा किया जाता है। एमटीडीएस के तहत परिदृश्य विश्लेषण ने भविष्य

² सरकारी कर्ज पर स्टेटस पेपर, मार्च 2018।

के ब्याज एवं विनिमय दर और भविष्य की उधार जरूरतों के आकलन के आधार पर ऋण की प्रत्याशित लागत का अनुमान किया है। ऋण वहनीयता विश्लेषण से जीडीपी की तुलना में ऋण, परिपक्वता की तुलना में औसत समय और जीडीपी की तुलना में ब्याज व्यय जैसे संकेतकों पर ध्यान दिया गया है। ऋण वहनीयता का पता लगाने के लिए ऋण को आर्थिक और वित्तीय आघातों के तहत लाया गया जो यह दर्शाता है कि दबाव का स्तर बहुत ही कम है। यह विश्लेषण पुष्टि करता है कि ऋण मध्यम से लंबी अवधि में स्थिर और वहनीय है।

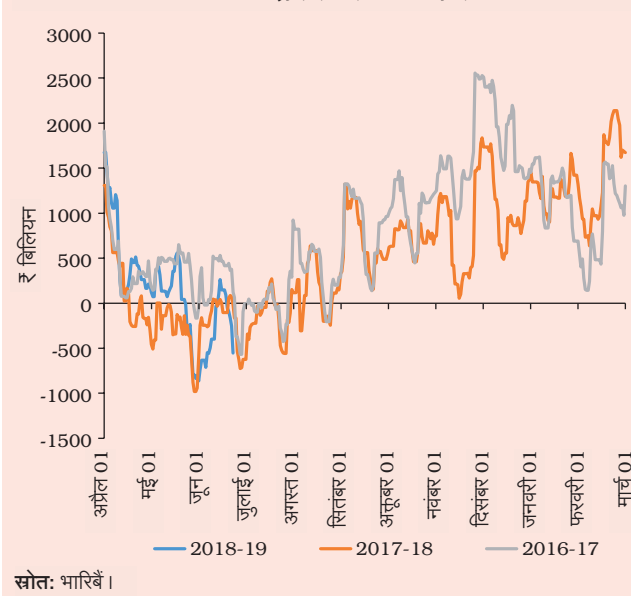
खजाना बिल

VII.14 सरकार की अल्पावधि नकदी जरूरतों को पूरा करने के लिए वर्ष के दौरान खजाना बिल जारी किए गए। 2017-18 की पहली छमाही के दौरान अधिक निर्गमों के कारण, 2016-17 में ₹298.92 बिलियन की चुकौती के बावजूद, 2017-18 में खजाना बिलों के जरिए सरकार की निवल अल्पावधि बाजार उधारियां बढ़कर ₹504.81 बिलियन हो गयीं, जिससे इस अवधि के दौरान भारत सरकार द्वारा महसूस किया गया दबाव परिलक्षित होता है। प्राथमिक व्यापारियों ने वैयक्तिक रूप से खजाना बिलों की बोली में 40 प्रतिशत का निर्धारित सफलता अनुपात प्राप्त कर लिया। वर्ष के दौरान, खजाना बिलों की नीलामी में प्राथमिक व्यापारियों की हिस्सेदारी 2016-17 के 74.4 प्रतिशत की तुलना में कम होकर 66.5 प्रतिशत रह गई, जिससे यह परिलक्षित होता है कि बाजार के अन्य भागों से खजाना बिलों की मांग अधिक थी।

केंद्र सरकार का नकदी प्रबंधन

VII.15 सरकार द्वारा राजकोषीय वर्ष 2017-18 की शुरुआत ₹1,303.50 बिलियन के साथ की गई। 2017-18 की पहली तथा दूसरी तिमाही और दूसरी छमाही के लिए डब्ल्यूएमए सीमा क्रमशः ₹600 बिलियन, ₹700 बिलियन और ₹250 बिलियन निर्धारित की गई। मुख्य रूप से केंद्रीय बजट की प्रस्तुति के आगे बढ़ने की प्रक्रिया और व्यय की फ्रंट-लोडिंग के कारण 2017-18 की पहली छमाही के दौरान सरकार की नकदी स्थिति दबाव में बनी रही। परिणामस्वरूप, 2017-18 में डब्ल्यूएमए सहायता पिछले वर्ष के 25 दिनों की तुलना में

चार्ट VII.2 केंद्र सरकार का नकदी शेष



बढ़कर 106 दिनों की हो गई और साथ ही साथ 2017-18 में ओवरड्राफ्ट (ओडी) 6 दिनों के लिए हुआ, जबकि पिछले वर्ष यह 1 दिन के लिए था। उच्चतम डब्ल्यूएमए/ओडी 3 जून 2017 को ₹980.04 बिलियन दर्ज किया गया। पहली छमाही के दौरान वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) की शुरुआत होने के कारण निम्न एवं अनिश्चित कर राजस्व स्थिति के बीच निरंतर दबाव का प्रबंधन करने के प्रयोजन से, सरकार ने ₹1,500 बिलियन राशि का नकद प्रबंधन बिल (सीबीएम) भी जारी किया, जो 15 से 80 दिनों के बीच की अवधि के थे। इसके बाद नकदी की स्थिति में सुधार हुआ, क्योंकि कर प्रवाह स्थिर हुआ और विनिवेश प्रक्रिया तेज हुई। राजकोषीय वर्ष 2017-18 में सरकार की नकदी शेष की स्थिति ₹1,675.55 बिलियन के साथ समाप्त हुई (चार्ट VII.2)। 2018-19 की पहली छमाही में डब्ल्यूएमए सीमा ₹600 बिलियन निर्धारित की गई।

राज्य सरकारों का ऋण प्रबंधन

VII.16 कुछ वर्षों में बाजार उधार कार्यक्रम पर राज्यों की निर्भरता में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है। 14वें वित्त आयोग (एफसी) की सिफारिशों के अनुसार, राज्य (दिल्ली, मध्य प्रदेश, केरल और अरुणाचल प्रदेश को छोड़कर) राष्ट्रीय लघु बचत निधि (एनएसएसएफ) की वित्तपोषण सुविधा से 2016-17 से बाहर निकल गए। परिणामस्वरूप, राज्यों की बाजार उधारियां बढ़

सारणी VII.4: राज्य विकास ऋण (एसडीएल) के माध्यम से राज्यों की बाजार उधारियां

(राशि ₹ बिलियन में)

मद	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19*
1	2	3	4	5
वर्ष के दौरान परिपक्वताएं	352	393	788	105
अनुच्छेद 293 (3) के अंतर्गत सकल स्वीकृति	3,060	4,000	4,824	3,554 [§]
वर्ष के दौरान जुटाई गई सकल राशि	2,946	3,820	4,191	766
वर्ष के दौरान जुटाई गई निवल राशि	2,594	3,427	3,403	661
कुल स्वीकृति की तुलना में वर्ष के दौरान जुटाई गई राशि (प्रतिशत)	96	96	87	22
बकाया देयताएं (अवधि के अंत में) [#]	16,389	20,896	24,298	24,959

§: अप्रैल-दिसंबर 2018 ।
 #: उदय और अन्य विशेष प्रतिभूतियों सहित; *: 30 जून 2018 तक।
 स्रोत: भारिबैं।

गई और 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के बाद पहले की उधारियों के मोचन से उत्पन्न दबाव से यह और भी बढ़ गया। सकल राजकोषीय घाटा के वित्तपोषण में बाजार उधारियों की हिस्सेदारी 2016-17 (आरई) के 64.1 प्रतिशत से बढ़कर 2017-18 (बीई) में 66.1 प्रतिशत हो गई और ऐसा मुख्य रूप से एनएसएसएफ वित्तपोषण सुविधा के समाप्त हो जाने के कारण हुआ। इससे सरकारी प्रतिभूति की अधिक आपूर्ति को लेकर बाजार की इन चिंताओं से बॉन्ड प्रतिफलों पर प्रभाव और भी बढ़ गया।

VII.17 राज्य सरकारों ने 2017-18 में सकल तथा निवल रूप में क्रमशः ₹4,191 बिलियन और ₹3,403 बिलियन राशि की बाजार उधारियां जुटायीं, जबकि पिछले वर्ष क्रमशः ₹3,820 बिलियन और ₹3,427 बिलियन राशि की उधारियां जुटायी गई थीं। 2017-18 में राज्य सरकारों की सकल बाजार उधारियों में 9.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी, जबकि उच्च चुकौती के कारण निवल उधारियों में 0.7 प्रतिशत की गिरावट हुई। 2017-18 में 411 सफल निर्गम हुए थे जिसमें से 43 पुनः निर्गमित किए गए, जो राज्यों द्वारा ऋण के समेकन की दिशा में किए गए संगठित प्रयास को दर्शाता है (सारणी VII.4)।

VII.18 2017-18 के दौरान जारी राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) का भारित औसत प्रतिफल (डब्ल्यूएवाई) पिछले वर्ष के 7.48 प्रतिशत की तुलना में 7.67 प्रतिशत के साथ उच्च बना रहा। केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों की तुलना में एसडीएल निर्गमों का भारित औसत स्प्रेड (डब्ल्यूएवाई) 2016-17 के 60

आधार अंकों के मुकाबले 59 आधार अंक रहा, बावजूद इसके कि प्रतिभूतियों के प्रतिफल में तेजी बन हुई थी। 2017-18 में, 9 राज्यों और पुदुचेरी संघ क्षेत्र ने 3 से 25 वर्ष तक की अवधि की गैर-मानक प्रतिभूतियां जारी कीं। उच्चतर स्प्रेड स्थिति से रणनीतिक रूप से निपटने के लिए, दस राज्यों ने संपादित की गई कुछ नीलामियों में प्राप्त सभी बोलियों को अस्वीकृत कर दिया। निष्क्रिय समेकन की नीति को अपनाते हुए महाराष्ट्र, उड़ीसा और तमिलनाडु जैसे राज्यों ने 2017-18 के दौरान ₹472.62 बिलियन राशि का पुनः निर्गमन किया, जिससे द्वितीयक बाजार में उनकी प्रतिभूतियों की तरलता सुधरने में मदद मिली। तथापि, 2017-18 में अंतर-राज्य स्प्रेड 6 आधार अंक रहा जो 2016-17 के 7 आधार अंक से थोड़ा ही कम है, जिससे यह परिलक्षित होता है कि 2017-18 में भी प्रत्येक राज्यों के एसडीएल और राजकोषीय स्थिति के स्प्रेड के बीच संबंध कमजोर रहे। इस संदर्भ में, एसडीएल की उपयुक्त कीमत निर्धारण की दिशा में बढ़ते हुए उपलब्ध विभिन्न विकल्प तलाशने के प्रयोजन से एक अंतर विभागीय समूह का गठन किया गया। तदनुसार, अक्तूबर 2017 में जारी मौद्रिक नीति वक्तव्य में कार्यान्वयन हेतु निम्नलिखित उपायों की घोषणा की गई: (i) एसडीएल में तरलता में सुधार लाने के लिए पुनः निर्गमन और वापसी खरीद के जरिए राज्य सरकार ऋणों का समेकन; (ii) एसडीएल की साप्ताहिक नीलामी करना; और (iii) रिज़र्व बैंक के पास उपलब्ध राज्य सरकारों के वित्त से संबंधित अधिक बारंबारता वाले आंकड़ों का प्रकाशना

तदनुसार, अक्तूबर 2017 से राज्यों द्वारा धारित समेकित ऋण शोधन निधि (सीएसएफ), गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ), मध्यवर्ती खजाना बिलों (आईटीबी) एवं नीलामी खजाना बिलों (एटीबी) में निवेश और साथ ही साथ डब्ल्यूएमए/ओडी के रूप में वित्तीय सहायता से संबंधित आंकड़े आरबीआई बुलेटिन में प्रकाशित किए जा रहे हैं। इसके अलावा, अक्तूबर 2017 से एसडीएल की साप्ताहिक नीलामी शुरू की गई है।

VII.19 राज्य सरकारों को इसके लिए प्रोत्साहित करने के प्रयोजन से ताकि वे एसडीएल के लिए पब्लिक रेटिंग प्राप्त करें, 2018-19 की दूसरी त्रैमासिक मौद्रिक नीति वक्तव्य में यह निर्णय लिया गया कि एलएएफ रिपो/एमएसएफ विंडो में संपार्श्विक के रूप में प्रस्तुत किए जाने वाले रेटिंग प्राप्त एसडीएल की आरंभिक मार्जिन अपेक्षा, उसी परिपक्वता बकेट, अर्थात् 1.5 प्रतिशत से 5.0 प्रतिशत की रेंज, बिना रेटिंग वाले एसडीएल से 1.0 प्रतिशत कम पर निर्धारित की जाए। इसके अलावा, एसडीएल के मूल्य को प्रचलित बाजार कीमत के समरूप लाने के प्रयोजन से, बैंकों द्वारा अपने निवेश संविभाग में धारित राज्य सरकार की प्रतिभूतियों का आगे से मूल्यांकन संप्रेक्षित मूल्य पर किया जाएगा, अर्थात् वह मूल्य जिस पर बाजार में प्रतिभूतियों का लेनदेन किया गया है। राज्य सरकार की ऐसी प्रतिभूतियों के मामले में, जिनका लेनदेन नहीं होता है, उनका मूल्यांकन समतुल्य परिपक्वता वाले, केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों के प्रतिफल पर राज्य-विशिष्ट भारित औसत स्प्रेड के आधार पर किया जाएगा, जैसा कि प्राथमिक नीलामी के समय अवलोकन किया गया हो।

राज्य सरकारों का नकदी प्रबंधन

VII.20 जैसा कि राज्य सरकारों के लिए अर्थोपाय अग्रिम योजना, 2016 (अध्यक्ष: श्री सुमित बोस) पर गठित सलाहकार समिति द्वारा परिकल्पित किया गया, 2017-18 के दौरान मौजूदा डब्ल्यूएमए सीमा की समीक्षा की गई। डब्ल्यूएमए सुविधा के उपयोग किए जाने के रुझान के आधार पर यह निर्णय लिया गया कि डब्ल्यूएमए की मौजूदा सीमा (एकसाथ सभी राज्यों के लिए ₹322.25 बिलियन) को तब तक कायम

रखा जाए जब तक कि अगली समिति (2020-21 से प्रभावी) द्वारा इसकी समीक्षा न कर ली जाए। वर्ष 2017-18 में तेरह राज्यों ने डब्ल्यूएमए का सहारा लिया, जबकि सात राज्यों ने ओवरड्राफ्ट सुविधा का लाभ उठाया।

VII.21 राज्यों द्वारा हाल के वर्षों में मध्यवर्ती खजाना बिलों (आईटीबी) और नीलामी खजाना बिलों (एटीबी) के रूप में काफी अधिक नकदी अधिशेष जमा की जाती रही है। परिणामस्वरूप, 2017-18 में चलनिधि दबाव केवल कुछ ही राज्यों तक सीमित था। यद्यपि धनात्मक नकद शेष निम्न अंतर्वर्षीय राजकोषीय दबाव को दर्शाता है, तथापि इसमें राज्यों के लिए ऋणात्मक धारण ब्याज दर शामिल है, जो यह अपेक्षा करता है कि राज्यों द्वारा उनके नकद प्रबंधन प्रथाओं में सुधार किया जाए (बॉक्स VII.1)। मार्च 2018 के अंत में आईटीबी में राज्यों का बकाया निवेश पिछले वर्ष के ₹1,560.58 बिलियन की तुलना में ₹1,508.71 बिलियन रहा, जबकि एटीबी में राज्यों का बकाया निवेश मार्च 2017 के ₹366.03 बिलियन की तुलना में ₹621.08 बिलियन रहा (सारणी VII.5)। एटीबी में 69.7 प्रतिशत की छलांग से राज्यों द्वारा ऋणात्मक धारण-प्रतिफल को कम किए जाने का प्रयास परिलक्षित होता है।

समेकित ऋण-शोधन निधि/गारंटी उन्मोचन निधि में निवेश

VII.22 राज्यों द्वारा समेकित ऋण-शोधन निधि (सीएसएफ) और गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ) में निवेश आकर्षक पाया गया क्योंकि इन योजनाओं में किए गए वार्षिक वृद्धिशील निवेश का उपयोग रियायती दर पर विशेष आहरण सुविधा (एसडीएफ) का लाभ लेने में संपार्श्विक के रूप में किया जाता

सारणी VII.5: राज्य सरकारों/संघशासित प्रदेशों द्वारा आईटीबी और एटीबी में निवेश

(₹ बिलियन)

मद	31 मार्च तक का बकाया				
	2015	2016	2017	2018	2018*
1	2	3	4	5	6
14-दिवसीय आईटीबी	842	1,206	1,561	1,509	1162
नीलामी खजाना बिल एटीबी	394	383	366	621	1220
कुल	1,236	1,589	1,927	2,130	2382

*: 30 जून 2018 तक।

स्रोत: भारिबैं।

बॉक्स VII.1

राज्य सरकार की बाजार उधारियां और बढ़ा हुआ नकदी अधिशेष

राज्यों में यह प्रवृत्ति उल्लेखनीय रूप से बढ़ी है कि अधिकांश राज्य तेजी से बढ़ते हुए अपने सकल राजकोषीय घाटे के वित्तपोषण के लिए राष्ट्रीय लघु बचत निधि (एनएसएसएफ) और अन्य स्रोत जो अक्सर परियोजना-संबद्ध होते हैं, के बजाय बाजार उधारियों पर भरोसा करते हैं। मजे की बात यह है कि, सकल उधारियों में तेज वृद्धि के साथ ही नकदी वृद्धि में भी तेजी आई है, जिसके चलते राज्यों के पास मार्च अंत में काफी बड़ी मात्रा में नकदी अधिशेष रह गया। हालांकि, यह अधिशेष, सामान्यतया कुछ राज्यों तक संकेंद्रित था।

नकदी अधिशेष तब सामने आया जब राज्य अपने राजकोषीय घाटे आवश्यकता से अधिक संसाधन जुटा लेते हैं। इसके साथ ही, यदि निम्नतर पैरेंटल/एजेंसी/योजनाओं को चिह्नित उद्देश्य के लिए निश्चित किया गया या आबंटित की गई निधि का व्यय नहीं होता है या उपयोग में नहीं लाया जाता है, तब अप्रयुक्त निधि राज्यों के अधिशेष में और बढ़ोतरी कर देगी।

जहां एक ओर केंद्र सरकार अपनी वित्तपोषण जरूरतों के लिए खजाना बिल और दिनांकित प्रतिभूतियां दोनों जारी करते हैं, वहीं दूसरी ओर राज्य सरकारें केवल दिनांकित प्रतिभूतियां जारी करती हैं, जिसके चलते वित्तीय दबाव के समय वे अधिक असुरक्षित होते हैं। कार्यक्षम नकद प्रबंधन के लिए, यह विवेकपूर्ण है कि खर्च को सुगम बनाने/किसी अचानक अप्रत्याशित बहिर्वाह की पूर्ति करने के लिए एक नकद बफर/प्रवाह बनाया रखा जाए। तथापि, इस प्रारंभिक नकदी बफर की गणना कुछ निश्चित मानदंड/ऐतिहासिक रुझान जैसे कि एक महीने का व्यय, के आधार पर किए जाने की आवश्यकता है। लंबी अवधि तक ऊपर दिए गए कारकों के चलते बड़ी मात्रा में अप्रयुक्त नकदी शेष के साथ वर्ष के समाप्त होने से ब्याज पर अनावश्यक और परिहार्य बोझ पड़ा और इसकी परिणति ऋणात्मक धारण प्रतिफल के रूप में होती यदि ऐसे अधिशेष उधार लिए गए स्रोतों से लिए गए हों और मध्यवर्ती/नीलामी खजाना बिलों में निम्नतर दर पर निवेश किए गए हों (चार्ट 1)।

हालांकि हाल के समय में, केंद्र द्वारा बाजार उधारियां मोटे तौर पर रुक गई हैं, तथापि राज्यों द्वारा बढ़े हुए राजकोषीय अंतर के मद्देनजर सीमित संसाधन बेस और नियंत्रित आंतरिक निधि उगाही के आलोक में बाजार उधारियों पर उनके बढ़ते हुए भरोसे के चलते सरकारी प्रतिभूति बाजार में सरकारी पेपर की अधिक आपूर्ति की स्थिति उत्पन्न हो गई जिससे प्रतिफल में और तेजी आई है। विशेष रूप से, राज्यों द्वारा बड़ी मात्रा में ऐसी बाजार उधारियां, जिनकी उनको तुरंत आवश्यकता नहीं है, के चलते 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिभूति के प्रतिफल में वृद्धि हुई, क्योंकि हाल के समय तक राज्यों की उधारियां 10-वर्षीय परिपक्वता बकेट में रही हैं। इसके अलावा, केंद्र सरकार के लिए उधार

की लागत पर इसका प्रभाव और समेकित कर्ज में ऐसी वृद्धि का बाजार ब्याज और अर्थव्यवस्था पर समग्र रूप से प्रभाव पड़ा। महत्वपूर्ण रूप से, समेकित जीएफडी के वित्तपोषण के लिए केंद्र सरकार के दिनांकित बॉण्डों की तुलना में एसडीएल की अधिक आपूर्ति से समेकित सरकारी उधार लागत में वृद्धि होगी, जिसकी वजह है केंद्र सरकार की प्रतिभूति के मुकाबले एसडीएल की अतरलता और प्रीमियम। ऐसी परिस्थिति में, जब राज्य केंद्र द्वारा खाली की गई जगह का उपयोग कर रहे हैं, इस संबंध में प्रोत्साहनों को फिर से दुरुस्त करने की आवश्यकता है ताकि राज्य आवश्यकता-आधारित बाजार उधारियों का सहारा ले सकें।

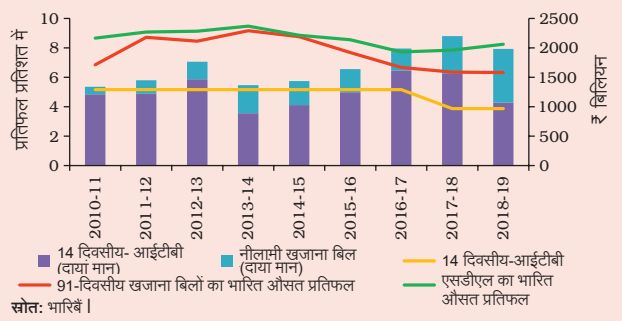
सबसे पहले, राज्यों से अपेक्षित है कि वे प्रभावी नकद प्रबंधन के लिए बेहतर व्यय प्रबंधन और नकद पूर्वानुमान की दिशा में प्रयास करें। बजट निधि आबंटन के बाद व्यय का प्रभावी प्रबंधन वह केंद्रबिन्दु होता है, जो बढ़ते हुए घाटे और लागत से निपटने हेतु खर्च को नियंत्रित करने की सरकार की योग्यता दर्शाता है। इससे विवेकपूर्ण नकदी अधिशेष से अधिक रखने की आवश्यकता दूर हो जाएगी, जिसमें ऋणात्मक धारण प्रतिफल शामिल होता है। दूसरा, राज्यों द्वारा बाजार उधारियों पर भरोसा भी कम हो जाएगा, यदि राज्यों को आंतरिक रूप से संसाधन जुटाने के अधिक तरीके मिल जाते हैं, जैसे कि उनके द्वारा/ उनके उपक्रम द्वारा उपलब्ध कराई जाने वाली सेवाओं के लिए उपयुक्त प्रयोक्ता शुल्क वसूलना।

भारत सरकार द्वारा संविधान के अनुच्छेद 293 (3) के तहत मंजूरी उपलब्ध कराए जाने के अलावा, वर्ष के प्रारंभ में 9 महीने की अवधि के लिए पाक्षिक निर्गमन से साप्ताहिक एसडीएल नीलामी व्यवस्था में शिफ्ट किए जाने से राज्यों को यह अवसर मिला है कि वे बाजार में उपयुक्त समय पर और जब आवश्यक हो, तब प्रवेश कर सकें। इस संबंध में, 13वें वित्त आयोग (एफसी) ने सिफारिश की कि “ऐसे राज्य जिनके पास बड़ी मात्रा में नकदी है, उनके द्वारा नई उधारियों का सहारा लेने से पहले अपने मौजूदा नकदी शेष का उपयोग करने की दिशा में निर्देशित प्रयास होने चाहिए”। दूसरे शब्दों में, नई उधारियां पिछले निर्गमों के उपयोग से संबद्ध होनी चाहिए। 15वें वित्त आयोग में आबंटित लेकिन अप्रयुक्त निधि पर भी चर्चा हुई, जो शायद क्षमता संबंधी बाधाओं के कारण लंबी अवधि तक राज्यों के पास अधिशेष के रूप में रहता है, और किस प्रकार इनका उपयोग लाभप्रद रूप से अन्यत्र किया जा सकता है और इसके फलस्वरूप नई उधारियों की आवश्यकता कम हो सकती है।

यद्यपि अधिकांश राज्य समेकित ऋण-शोधन निधि(सीएसएफ)/गारंटी उन्मोचन निधि(जीआरएफ) बनाते हुए दीर्घावधि लिखतों में निवेश कर रहे हैं, तथापि परिसमापन केवल विशिष्ट उद्देश्यों के लिए है। गैर-बिक्री योग्य 14-दिवसीय खजाना बिल, जो कम प्रतिलाभ देते हैं, और खजाना बिल जो लंबी अवधि के लिए निधि को अवरुद्ध कर देते हैं की नीलामी, के अलावा राज्यों द्वारा अल्पावधि परिपक्वताओं में अपने अधिशेष के निवेश करने के अवसर सीमित हैं। 15वें वित्त आयोग में राज्यों द्वारा उनकी निधियों को बेहतर प्रतिलाभ पर नियोजित करने के लिए वैकल्पिक अल्पावधि निवेश की संभावनाएं तलाशी जा सकती हैं और तदनुसार इससे उनका ऋणात्मक धारण-प्रतिफल भी कम होगा।

रिजर्व बैंक भी पुनः निर्गमन के जरिए राज्य कर्ज के समेकन की दिशा में कदम उठा रहा है। राज्य वित्त पर उच्च बारंबारता डेटा की उपलब्धता में सुधार बाजार अनुशासन की दिशा में आगे का एक ऐसा ही कदम है जो राज्यों को उच्चतर लागत पर अधिक उधार लेने से रोकेगी।

चार्ट 1: राज्य सरकारों का ऋणात्मक धारण प्रतिफल



है। राज्य सरकारों को आगे इसके लिए और प्रोत्साहित करने के प्रयोजन से कि वे सीएसएफ और जीआरएफ में पर्याप्त निधि बनाए रखें और उन्हें बढ़ावा देने के लिए कि वे इन निधियों में आधारभूत निधि (कॉर्पस) को बढ़ाएं, 2018-19 की दूसरी त्रैमासिक मौद्रिक नीति वक्तव्य में एसडीएफ पर ब्याज दर को रिपो दर से 200 आधार अंक (पहले 100 आधार अंक था) नीचे किया गया। मार्च 2018 के अंत में राज्यों द्वारा सीएसएफ और जीआरएफ में बकाया निवेश क्रमशः ₹992.71 बिलियन और ₹54.38 बिलियन रहा। वर्ष 2017-18 में सीएसएफ/जीआरएफ में कुल निवेश ₹194.42 बिलियन रहा और निधियों से होने वाला कुल विनिवेश ₹4.27 बिलियन रहा।

2018-19 की कार्ययोजना

VII.23 केंद्रीय बजट 2018-19 में दिनांकित प्रतिभूतियों के जरिए ₹6,055 बिलियन की सकल बाजार उधारियां का आकलन किया गया जो 2017-18 में किए गए ₹5,880 बिलियन के आकलन की तुलना में लगभग 3 प्रतिशत अधिक था। इसी अवधि में ₹4,621 बिलियन की निवल बाजार उधारियां करने की परिकल्पना की गई ताकि इसे 3 प्रतिशत बढ़ाया जा सके। केंद्रीय बजट 2018-19 में ₹170 बिलियन की निवल अल्पावधि उधारियां भी उपलब्ध कराया गया है। 2018-19 (बीई) में दिनांकित प्रतिभूतियों के जरिए निवल उधारियों से जीएफडी के लगभग 74 प्रतिशत तक निधीयन करने का अनुमान है।

VII.24 केंद्र और राज्य सरकारों के बाजार उधार कार्यक्रम निम्नलिखित रणनीतिक उपायों से निर्देशित होते रहेंगे जिसमें सरकारी प्रतिभूतियों और साथ ही एसडीएल के लिए एक गहन एवं लिक्विड बाजार विकसित करने का उद्देश्य समाहित है:

i. सक्रिय स्विचेज तथा वापसी खरीद परिचालन और पुनः निर्गमन की निष्क्रिय रणनीति के जरिए कर्ज का समेकन करके सरकारी प्रतिभूति बाजार में समग्र तरलता बढ़ाई जाएगी।

ii. सरकारी प्रतिभूति की द्वितीयक बाजार तरलता को हितधारकों के परामर्श से पीडी नेटवर्क के जरिए बढ़ाए जाने का प्रस्ताव है और प्राथमिक व्यापारियों के मौजूदा द्वितीयक बाजार टर्नओवर लक्ष्य की समीक्षा की जाएगी।

iii. बाजार में अनुकूल स्थितियों के अनुसार सरकारी ऋण की परिपक्वता प्रोफाइल में वृद्धि की जाएगी। विविध निवेश बेस को सुविधा देने के लिए सीपीआई लिंक मुद्रास्फीति इंडेक्स बॉन्ड (आईआईबी) के विशेषताओं की समीक्षा की जाएगी

iv निर्गम कैलेंडर के जरिए एसजीबी के निर्गम अधिक नियमितता के साथ किए जाएंगे।

v. प्राथमिक व्यापारियों के नेटवर्क को मजबूती प्रदान करने के लिए उनके कार्यकलापों पर गठित अंतर-विभागीय ग्रुप की सिफारिशों पर विचार किया जाएगा।

vi. राज्य सरकारों की उधारियों की लागत में जोखिम असममिति को प्रदर्शित करने के लिए विभिन्न विकल्पों पर विचार किया जाएगा जो राजकोषीय और आर्थिक मानदंडों पर आधारित होगी; राज्य सरकारों के लिए क्षमता निर्माण कार्यक्रम चलाए जाएंगे और निवेशकों तथा राज्य सरकारों के बीच बैठक की जाएगी।

vii. राज्य सरकारों के साथ मिलकर निवेशक बेस को और विस्तृत किया जाएगा ताकि उनकी आपदा अनुक्रिया निधि (एसडीआरएफ) का प्रबंधन हो पाए और ऐसा सरकारी प्रतिभूतियों तथा खजाना बिलों में निवेश और साथ ही सरकारी प्रतिभूति बाजार में विदेशी केंद्रीय बैंकों की अधिक भागीदारी सुनिश्चित करके किया जाएगा।

viii. सरकारी प्रतिभूति बाजार के संबंध में सूचना प्रस्तुत करने के लिए एक डैशबोर्ड निर्मित की जाएगी जिसमें महत्वपूर्ण चर वस्तुएं जैसे केंद्र और राज्य सरकारों की सकल एवं निवल उधारियां शामिल होंगी।