

भारतीय अर्थव्यवस्था ने निवेश और निर्माण में बेहतरी के साथ 2017- 18 में आघात-सहनीयता का प्रदर्शन किया। अत्यंत अस्थिरता से युक्त वातावरण में महंगाई दर वर्ष-दर-वर्ष आधार पर कम हुई। मौद्रिक समुच्चय का विकास करते हुए संचलन में मुद्रा ने विमुद्रीकरण पूर्व की स्थिति को पार कर लिया, जबकि ऋण संवृद्धि पिछले साल ऐतिहासिक कम स्तर पर फिसलने के बाद दोहरे अंकों में पुनः प्रवर्तित हुई। इक्विटी बाजारों में उछाल आने तथा कुछ अंतरालों पर गिरावट होने, बॉन्ड प्रतिफलों के कठोर होने, केवल वर्ष की समाप्ति को छोड़कर रुपया व्यापार में सामान्यतः मूल्यवृद्धि की प्रवृत्ति होने तथा मुद्रा बाजारों में प्रचुर चलनिधि के साथ घरेलू वित्तीय बाजार व्यापक रूप से स्थिर रहे। जीएसटी का क्रियान्वयन करके कारगर अप्रत्यक्ष कर संरचना में एक और उपलब्धि हासिल की गई। बाह्य क्षेत्र में, विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों में बढ़ोतरी के कारण चालू खाता घाटा का वित्तपोषण सुचारु रूप से किया गया।

II.1 वास्तविक अर्थव्यवस्था

II.1.1 ऐसे परिवेश में, जिसमें अंतरराष्ट्रीय व्यापार में बढ़ोतरी हुई है, और सभी भौगोलिक क्षेत्रों में व्याप्त वैश्विक संवृद्धि गतिमान हुई है, भारतीय अर्थव्यवस्था में वर्ष 2017-18 की दूसरी तिमाही में क्रांतिकारी परिवर्तन / नया मोड़ आया, और यह पाँच तिमाहियों की मंदी से बाहर आ गई। उपभोक्ता-जनित गतिविधि के चार तिमाही के चरणों की बदौलत निवेश में बहु प्रतिक्षित उछाल आने से सकल मांग में तेजी आई। सरकार के अंतिम उपभोग व्यय के रूप में मांग की तरफ तथा लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) ने आपूर्ति के पक्ष में राजकोषीय सहायता की, जिससे सकल मांग को समर्थन मिलना जारी रहा, किंतु तत्काल पूर्ववर्ती वर्ष की तुलना में वर्ष 2017-18 में यह कुछ मंद हो गयी।

II.1.2 वर्ष की दूसरी छमाही में ये प्रवृत्तियां प्रबल हो गईं, क्योंकि लंबे समय की निष्क्रियता के बाद मजबूत कॉर्पोरेट बिक्री संवृद्धि के साथ क्षमता उपयोग बढ़ने के कारण विनिर्माण में सुधार शुरू हुआ, तथा निर्मित वस्तु का स्टॉक कम हुआ, पूंजीगत व्यय (कैपैक्स) चक्र की शुरुआत हुई तथा मूल्य निर्धारण शक्तियों ने धीरे से वापसी की। सेवा क्षेत्र में, हाल के वर्षों में अपनी गति को तीव्रतम करके निर्माण ने उल्लेखनीय सुधार दर्शाया। कृषि और उससे संबंधित

क्रियाकलापों के कार्य निष्पादन की स्थिति जो अभी स्पष्ट नहीं हुई है, ने इस परिदृश्य को और भी उत्साहपूर्ण बना दिया। हालांकि अपने उच्च आधार के कारण 2017-18 में संवृद्धि दरें अनिवार्य रूप से अस्पष्ट होंगी, फिर भी, अग्रिम अनुमान 2017- 18 में एक बार और रिकॉर्ड खाद्यान्न उत्पादन तथा बफर स्टॉक की ओर संकेत कर रहे हैं जो मानदंडों से कहीं ऊपर होगा।

II.1.3 इन गतिविधियों में जोखिम भी निहित हैं। पहला, प्रमुख वस्तुओं के मूल्य में मजबूती आने के फलस्वरूप भारत जैसे निवल आयातकों के लिए व्यापार की शर्तें और बिगड़ रही हैं तथा इनपुट लागतें बढ़ रही हैं। इसके परिणामस्वरूप, अर्थव्यवस्था को एक ही समय में निर्यातों की सकल मांग में मंदी के साथ ही लागत बढ़ने के कारण महंगाई दर के बढ़ने के जोखिम का सामना करना पड़ रहा है। इस संबंध में यह ध्यान में रखना उचित होगा कि मुख्यतः घरेलू आपूर्ति और उत्पादकता में बाधाओं के कारण भारत अपने निर्यातों में समानुपातिक वृद्धि करके बढ़ते हुए वैश्विक व्यापार के स्वास्थ्यकर प्रभावों का लाभ नहीं उठा पा रहा है। दूसरा, समष्टि आर्थिक स्थिरता के लिए जोखिम बढ़ गए हैं, चाहे इस वक्त वे दबे हुए हों। अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि के अतिरिक्त, अनेक मदों में घरेलू उत्पादन के बदले में बढ़ते आयातों के कारण चालू खाता घाटा बढ़ रहा है। इस संदर्भ में, सामान्य सरकार द्वारा बजटीय

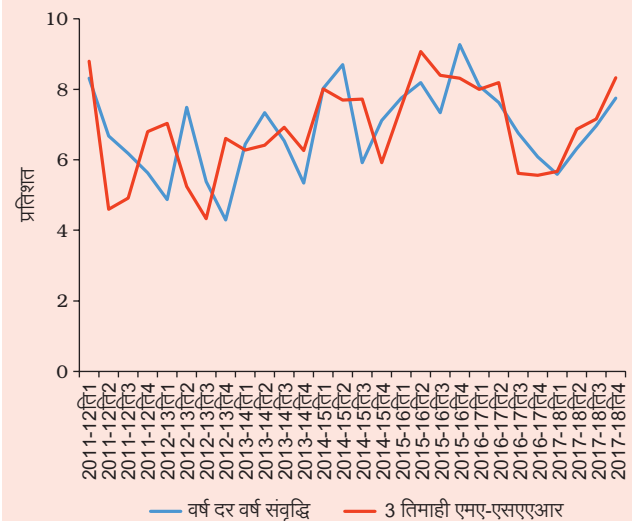
राजकोषीय घाटे से विचलन किए जाने के कारण उत्पन्न समग्र मांग दबाव फैल कर बाहरी असंतुलन को अत्यंत उच्चतर बना सकते हैं, जिससे “दोहरे घाटे” का संकट बढ़ जाएगा। सर्दी के मौसम में सब्जियों की कीमतें विलंब से घटने के छद्म आवरण में हाल की महंगाई के परिणामस्वरूप उभरने वाली हिस्टेरिटिक दबाव पैटर्न, जो मई से बदलना शुरू हुआ है, इसी के समान चिंता का विषय है। तीसरा, अब, जबकि संवृद्धि के अवसर अपनी जड़ें जमा रहे हैं, वित्तीय स्थितियाँ तंग होती जा रही हैं। चलनिधि धीरे-धीरे पुनः संतुलित हो रही है, जबकि गिल्ट और कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिलाभ कठोर हो रहे हैं, तथा बैंकों ने अपनी ब्याज दरें बढ़ाना शुरू कर दिया है। संवृद्धि में अल्पकालिक उछाल, जिसमें क्रमशः खरीद हो रही है, के संबंध में सचेत रहना आवश्यक है। चौथा, प्रणालीगत केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण से बाजारों में पुनर्मूल्यन वैश्विक प्लवन प्रभाव तथा भू-राजनैतिक एवं विशिष्ट (आइडियोसिंक्रेटिक) जोखिम, समष्टि आर्थिक तथा वित्तीय स्थिरता और संवृद्धि की संभावनाओं के लिए संक्रामक खतरा बने हुए हैं।

II.1.4 समग्र मांग, जिसके बारे में इसके तुरंत बाद वाले उप-खंड में बताया गया है, निजी और सरकारी दोनों उपभोग में मंदी के कारण कम हुई, तथा निवल निर्यातों में भी मांग कम हुई, क्योंकि आयातों में वृद्धि निर्यातों से आगे बढ़ गई। सकल पूंजी निर्माण से सहायता मिली जिसने निवेश दर को वर्ष 2016-17 में सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के 33.2 प्रतिशत की तुलना में 2017-18 में बढ़ा कर 34.1 प्रतिशत कर दिया। समग्र आपूर्ति पर उप-भाग, जो बाद में आएगा, में इसकी कम गति और इसके घटकों के अंतर्निहित उतार-चढ़ाव - ऊंचे आधार पर कृषि तथा संबद्ध क्रियाकलापों में मजबूत कार्य- निष्पादन के अतिरिक्त औद्योगिक गतिविधियों में पुनः उछाल तथा सेवाओं में आघात-सहनीयता को दर्शाया गया है।

समग्र मांग

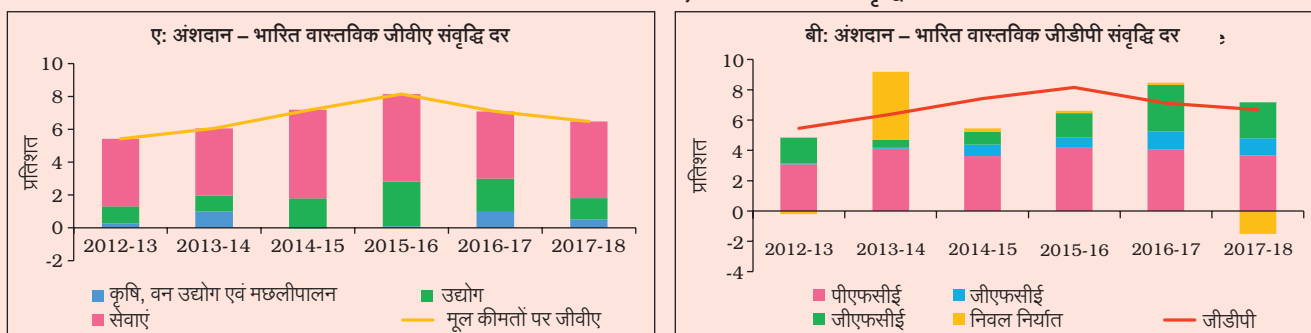
II.1.5 समग्र मांग के विकास का अपघटन करते हुए - जीडीपी की वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि के द्वारा मापन करने से - पता चलता है कि वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही में इसके 13 तिमाहियों के सबसे कम स्तर 5.6 प्रतिशत तक लुढ़कने का कारण नियत निवेशों में मंदी और निवल निर्यातों में कमी थी। दूसरी तिमाही में जैसे ही जीडीपी वृद्धि बढ़कर 6.3 प्रतिशत हुई, इसकी गति में मजबूत वृद्धि से शक्ति पाकर इसमें बहाली हुई जो कि वर्ष की दूसरी छमाही में जारी रही। अनुकूल आधार प्रभाव के कारण जीडीपी संवृद्धि ने प्रत्येक तिमाही में 0.7 प्रतिशतता बिंदुओं की सुसंगत वृद्धि दर्शायी है। तीन तिमाहियों की मौसमिकता के अनुसार समायोजित चल औसत वार्षिक संवृद्धि दरें, समग्र मांग स्थितियों में गति का पारस्परिक प्रभाव तथा आधार प्रभावों का साक्षात्कन करती हैं (चार्ट II.1.1)। हालांकि केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ) के अनंतिम अनुमानों (पीई) में बताया गया है कि पूरे वर्ष के लिए समग्र मांग काफी बढ़ने की गुंजाइश है - 6.7 प्रतिशत की दर पर जीडीपी संवृद्धि, पिछले वर्ष की दर से 0.4 प्रतिशत बिंदुओं से कम रही।

चार्ट II.1.1: जीडीपी संवृद्धि वर्ष-दर-वर्ष तथा 3-तिमाही एमए-एसएएआर



स्रोत: सीएसओ तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।
एमए-एसएएआर: मौसम के अनुसार समायोजित चल औसत वार्षिक संवृद्धि दर।

चार्ट II.1.2: वास्तविक जीवीए तथा जीडीपी की संवृद्धि



पीएफसीई: निजी अंतिम उपभोग व्यय; जीएफसीई: सरकारी अंतिम उपभोग व्यय;
 जीएफसीई: सकल नियत पूंजी निर्माण; जीवीए: योजित सकल मूल्य; जीडीपी: सकल घरेलू उत्पाद।
टिप्पणी: घटकवार अंशदान का योग जीडीपी के बराबर नहीं होता क्योंकि इनमें स्टॉक, मूल्यवान वस्तुओं में परिवर्तन तथा विसंगतियां शामिल नहीं की जाती।
स्रोत: सीएसओ तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

II.1.6 वर्ष 2017-18 में समग्र मांग स्थितियों के परिवर्तनों के मूल में घटकों के बीच संरचनात्मक बदलाव रहे। निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई), जो वर्ष 2016-17 में वास्तविक जीडीपी संवृद्धि के तकरीबन 57 प्रतिशत था, ने अपना हिस्सा अंतरित किया तथा वर्ष 2017-18 में इसका भारत अंशदान घट कर लगभग 55 प्रतिशत रहा (चार्ट II.1.2)। हालांकि सरकार के अंतिम उपभोग से सहायता पिछले वर्ष के स्तर पर बनी रही, निवल निर्यातों ने एक वर्ष पहले व्यापक शेष में रहने के बाद घरेलू मांग को क्षीण कर दिया। सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) ने वर्ष 2017 में जीडीपी संवृद्धि में अपने 43.2 प्रतिशत के भारत अंशदान में से वर्ष 2017-18 में 7.6 प्रतिशतता बिंदु कम किए हैं। इसके बावजूद, वर्ष 2013-14 में 8.4 प्रतिशत के निम्न स्तर पर रहने के बाद संवृद्धि की गति बढ़ाने में इसकी ऐतिहासिक उत्प्रेरक भूमिका को देखते हुए तथा अन्य घटकों की तुलना में अर्थव्यवस्था की समग्र गतिविधियों, रोजगार तथा कल्याणकारी सहायता में इसके अधिक देर तक टिकने वाले गुणक प्रभावों को देखते हुए जीडीपी संवृद्धि के हिस्से में सतत वृद्धि उल्लेखनीय है।

निवेश और बचत

II.1.7 वर्ष 2017-18 के दौरान जीएफसीएफ में मजबूती आना हाल के अनुभव के संदर्भ में महत्वपूर्ण है, जिसमें

नियत निवेश की दर, जिसका मापन जीएफसीएफ / जीडीपी अनुपात के द्वारा किया गया, वर्ष 2011-12 में 34.3 प्रतिशत से लगातार बिगड़ कर वर्ष 2015-16 में 30.3 प्रतिशत हो गई। तथापि, निजी गैर-वित्तीय निगम और सामान्य सरकार की अगुवाई में जीएफसीएफ अपनी चिरकालिक अवनति से बाहर आया और उसमें पुनरुत्थान के नए अंकुर दिखाई देने लगे। निजी गैर वित्तीय क्षेत्र में नियत निवेश में वृद्धि मुख्यतः मशीनरी और उपकरणों में, और उसके बाद बौद्धिक संपदा उत्पादों में हुई। 2017-18 की पहली तिमाही में विमुद्रीकरण के जारी रहे प्रभावों तथा वस्तु एवं सेवा कर (जीएसटी) के कार्यान्वयन संबंधी अनिश्चितताओं के कारण पहली तिमाही में अस्थायी मंदी के बाद दूसरी तिमाही में नियत निवेश में उछाल आया तथा शेष वर्ष में यह गति बनी रही। जीडीपी तथा जीएफसीएफ में समकालीन वृद्धि भारतीय अर्थव्यवस्था के पथ के घुमावों में जीएफसीएफ की बदलती हुई भूमिका की आनुभविक विधिमान्यता की पुष्टि करता है (बॉक्स II.1.1)।

II.1.8 सीएसओ द्वारा नियोजित निर्धारकों के अनुसार, ऐसा लगता है कि जीएफसीएफ की गतिविधियों को मंदी के दौर में पूंजीगत वस्तुओं के घरेलू उत्पादन के व्यवहार के साथ-साथ, वर्ष 2017-18 की दूसरी तिमाही से आई तेजी के कारण सहारा मिला है। अन्य प्रेरकों के संबंध में, उदा., पूर्ववर्ती तिमाही में निर्माण में वर्धित मूल्य ऊपर उठा, किंतु पूंजीगत वस्तुओं के

बॉक्स II.1.1:

संवृद्धि के लिए निवेश माहौल: प्रमुख समर्थक कारक क्या हैं?

सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में लगातार कई तिमाहियों से मौजूद दबावग्रस्तता के बाद वर्ष 2017-18 की दूसरी छमाही में हुई वृद्धि ने उल्लेखनीय रूप से ध्यान आकर्षित किया है, इस संबंध में जो प्रश्न सामने आते हैं वो इस वृद्धि के मुख्य परिवर्तक और इसके स्थायित्व से संबंधित हैं; क्योंकि कई प्रमुख/ सहायक संकेतक – बिक्री संवृद्धि, क्षमता उपयोग, मालसूची गिरावट, कीमत निर्धारण क्षमता निवेश चक्र में बहु प्रतीक्षित तेजी की ओर इशारा कर रहे हैं।

जीएफसीएफ में संवृद्धि वर्ष 2009-10 की चौथी तिमाही में 23.8 प्रतिशत के अपने शिखर पर थी। इसके पूर्व एक लंबी अवधि तक यह उल्लेखनीय रूप से शिथिल रही। वर्ष 2005-06 से 2009-10 तक इसकी औसत दर 11.7 प्रतिशत थी, और 2010-11 से 2017-18 तक यह 7.0 प्रतिशत थी जबकि बीच की कुछ तिमाहियों में इसमें गिरावट दर्ज की गई थी। तथापि, 2017-18 की दूसरी तिमाही से जीएफसीएफ की संवृद्धि में तेजी आई जो तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में औसतन 11.7 प्रतिशत बनी रही। इस गतिविधि से यह जरूरत उत्पन्न होती है कि निवेश माहौल को प्रभावित करने वाले कारकों का एक अनुभवाश्रित मूल्यांकन किया जाए।

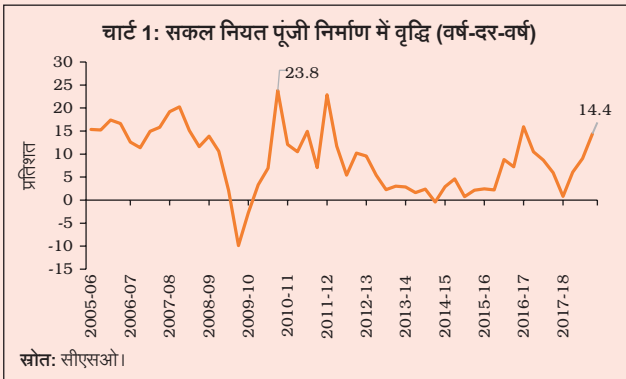
निवेश माहौल कई कारकों के मिश्रित प्रभाव को निरूपित करता है। इसमें समष्टिआर्थिक और राजनीतिक स्थिरता, भौतिक इन्फ्रास्ट्रक्चर, वित्तीय पूंजी एवं मानव संसाधनों की उपलब्धता, और संस्थागत, नीतिगत तथा विनियामकीय बनावट शामिल होती है। संवृद्धि के लिए एक पारदर्शी, स्थिर और पूर्वानुमेय निवेश माहौल आवश्यक होता है और यह अपेक्षित है कि “..... स्वस्थ समष्टि-आर्थिक नीतियों और संस्थाओं, पारदर्शी और स्थिर नियमों तथा मुक्त और उचित प्रतिस्पर्धा में करार का समुचित प्रवर्तन और संपदा अधिकारों के लिए आदर निहित हो (आईएफसी, 2016)”। परिणामस्वरूप, कारोबारी विनियामकीय वातावरण, कराधान कानून और अभिशासन/ संस्थागत क्षमता किसी कारोबार को शुरू करने की सहजता और लागत के साथ ही दिन-प्रति-दिन के परिचालनों को अक्सर प्रभावित करते हैं। निवेश

माहौल के गुणात्मक और मात्रात्मक अवधारकों को एकल सूचकांक के रूप में चिह्नित किया गया है जो किसी देश की संगत रैंक को पहचानने में मदद करता है, जैसे कि विश्व बैंक का कारोबारी सहजता सूचकांक, प्रतिस्पर्द्धा सूचकांक (डब्ल्यूईएफ, 2017), नीति अनिश्चितता सूचकांक (बेकर एवं अन्य, 2016), भ्रष्टाचार सूचकांक (ट्रान्सपेरन्सी इंटरनेशनल, 2018) और इसी प्रकार के अन्य।

अनुभवाश्रित मूल्यांकन के लिए जीएफसीएफ में वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि और जीडीपी अनुपात की तुलना में जीएफसीएफ को आश्रित चरों के रूप में लिया गया जो प्राप्त निवेश माहौल को निरूपित करता है, जबकि आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक, भारतीय रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण में कारोबारी संभावना सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष हुए परिवर्तन और रुकी हुई परियोजनाओं की संख्या में हुए तिमाही परिवर्तन निवेश माहौल के मापन-योग्य उच्च बारंबारता संकेतकों को चिह्नित करते हैं। अनुभवाश्रित साहित्य से संदर्भ लेते हुए, निवेश माहौल के जिन अन्य अवधारकों को विचार में लिया गया है उनमें वित्त की लागत को निरूपित करने वाली वास्तविक नीतिगत ब्याज दर, प्रतिस्पर्द्धा हेतु प्रॉक्सी के रूप में वास्तविक प्रभावी विनिमय दर और निवेश पर प्रतिलाभ को दर्शाने वाली वर्तमान कारोबारी लाभप्रदता शामिल है (सारणी 1)। अनुभवाश्रित अनुमान वर्ष 2001-02 की पहली तिमाही से 2017-18 की चौथी तिमाही तक की अवधि के लिए ऑर्डिनेरी लीस्ट स्क्वायर विधि पर आधारित है, जिसमें विषमविसारिता (हेट्रोस्कैडिस्टी) और स्वतः-सह-संबंध संगत गुणक (आटो कोरिलेशन कनसिस्टेंट-एचएसी) समायोजित मानक त्रुटियां शामिल हैं।

पूर्वानुभवों, पर अवस्थित है कि (क) कारोबारी आशावाद जितना अधिक होगा और नीति अनिश्चितता का स्तर जितना कम होगा, नये निवेश के लिए प्रवृत्ति उतनी अधिक होगी; (ख) उच्चतर वास्तविक ब्याज दरें और विनिमय दर का वास्तविक प्रभावी अभिमूल्यन निवेश को निरुत्साहित कर सकता है, या फिर निवेश पर प्रत्याशित प्रतिफल इतना अधिक हो कि वह आय परिदृश्य में सुधार ला सके; (ग) उच्चतर कार्पोरेट लाभप्रदता उच्चतर निवेश को बढ़ावा दे सकती है; और (घ) रुकी हुई परियोजनाओं की घटनाओं में बढ़ोतरी नयी निवेश गतिविधि को अवनत कर सकती है।

अनुभवजन्य परिणाम निवेश गतिविधि के क्रमिक विकास में जड़ता और अंतराल (गेस्टेशन) की उपस्थिति का संकेत करते हैं जैसा कि सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय विलंबित (लैगड) आश्रित चर में स्पष्ट होता है। यह बताता है कि निवेश माहौल धीमी गति से चल रहा है और मौजूद निवेश निर्णयों को प्रभावित कर रहा है। अपेक्षाओं के अनुरूप ही नीतिगत अनिश्चितताएं और ढांचागत रुकावटों (रुकी हुई परियोजनाओं द्वारा निरूपित) ने निवेश



सारणी 1: निवेश माहौल को प्रभावित करने वाले कारक

1	निवेश (आईएनवी)		4
	वास्तविक जीएफसीएफ में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष)	जीडीपी अनुपात की तुलना में जीएफसीएफ	
अचर	-3.70 (-1.72)'	0.47 (0.22)	5.07 (4.66)***
आईएनवी _{t-1}	0.51 (4.80)***	0.39 (6.71)***	0.77 (18.59)***
एनएजी_जीआर _{t-1}	0.98 (3.06)***		
एनएजी_जीआर _t		0.50 (1.82)'	
वास्तविक_ब्याज _{t-2}	-1.55 (-3.03)***		
वास्तविक_ब्याज _{t-4}		-0.65 (-1.99)**	
वास्तविक_डब्ल्यूएलआर _{t-2}			-0.09 (-2.81)***
डीआरईआईआर _{t-4}	-0.23 (-2.04)**		
डीबीआईआई _{t-1}	0.44 (6.30)***	0.33 (8.37)***	
क्यूबीआईआई _{t-1}			0.07 (5.14)***
डीयूएनसीआरटी _{t-4}	-0.02 (-1.92)**		
ईबीआईटीडीए _{t-1}		0.14 (3.88)***	
लाभ _{t-1}			0.18 (3.44)***
डी रुके हुए _{t-5}			-0.01 (-2.24)**
आर ²	0.67	0.76	0.94
एलबी-क्यू (पी-कीमत)	0.10	0.33	0.27

टिप्पणियाँ: 1. ***,**,*: यह क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत पर सांख्यिकीय महत्व दर्शाता है।

- कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े टी-सांख्यिकी हैं।
- एलबी-क्यू अक्रमिक सह-संबंध की अमूर्त अवधारणा के परीक्षण के लिए एलजुंग-बाक्स क्यू सांख्यिकी है। (5 अंतरालों तक)
- कॉलम (2) और (3) में अचर वास्तविक जीएफसीएफ में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि है जबकि कॉलम (4) में यह जीडीपी अनुपात की तुलना में जीएफसीएफ है।

एनएजी_जीआर : गैर-कृषि वास्तविक जीडीपी वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष);
 वास्तविक_ब्याज : वास्तविक नीति दर में परिवर्तन
 वास्तविक_डब्ल्यूएलआर : वास्तविक भारित औसत उधारी दर
 डीआरईआईआर : वास्तविक प्रभावी विनिमय दर में (वर्ष-दर-वर्ष) परिवर्तन
 डीबीआईआई : कारोबारी संभावना सूचकांक में (वर्ष-दर-वर्ष) परिवर्तन (भारतीय रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण से)
 क्यूबीआईआई : कारोबारी संभावना सूचकांक का 100 के स्तर से विचलन (भारतीय रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण से)
 डीयूएनसीआरटी : आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक में (वर्ष-दर-वर्ष) परिवर्तन (स्रोत: WWW.POLICYUNCERTAINTY.COM)
 ईबीआईटीडीए : ब्याज, कर, अवमूल्यन और मुद्रास्फीति के लिए समायोजित परिशोधन के पूर्व आय में (वर्ष-दर-वर्ष) परिवर्तन
 लाभ : बिक्री अनुपात के प्रति निवल लाभ (कर पश्चात लाभ)
 डी रुके हुए : रुकी हुई परियोजनाओं में तिमाही परिवर्तन (संख्या)
स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक स्टाफ अनुमान

माहौल को शिथिल करने में योगदान दिया। कार्पोरेट लाभप्रदता नये निवेश के लिए एक अग्र-सक्रिय चालक के रूप में सामने आती है किंतु यह इनपुट लागतों और मांग स्थितियों से प्रभावित होती है-जो कीमत निर्धारण शक्ति निश्चित करती है। चूंकि मौजूदा लाभों से कमाई के परिदृश्य अथवा नये निवेश पर अपेक्षित प्रतिफल में परीवर्तन की संभावना है इसलिए, निम्नतर इनपुट लागतों से उत्पन्न होने वाली उच्चतर लाभप्रदता, उच्चतर आउटपुट कीमतें या उत्पादकता में सुधार निवेश माहौल को उज्ज्वल कर सकता है। गैर-कृषि आय, मंद कारोबारी विश्वास और उच्चतर वास्तविक ब्याज दरों (अर्थात् नीतिगत दर और वास्तविक भारित औसत उधारी दर) द्वारा निरूपित मांग में धीमी वृद्धि से उत्पन्न विपरीत परिस्थितियों को निवेश बाधित करने वाले कारकों के रूप में देखा गया है। वास्तविक विनिमय दर -उच्चतर उत्पादकता द्वारा निष्प्रभावी न किये जाने तक- बाह्य प्रतिस्पर्द्धा में संभावित कमी का संकेतक होती है; इसमें होने वाली किसी बढ़ोतरी को भविष्य की निवेश मांग पर प्रतिकूल प्रभाव डालते हुए देखा गया है (सारणी 1)।

ये अनुभववाश्रित परिणाम दर्शाते हैं कि निवेश माहौल में एक स्थायी सुधार सुनिश्चित करने के लिए कई कारक संयुक्त रूप से कार्य करते हैं और परिणामस्वरूप अर्थव्यवस्था में निवेश दर प्रभावित होती है।

संदर्भ:

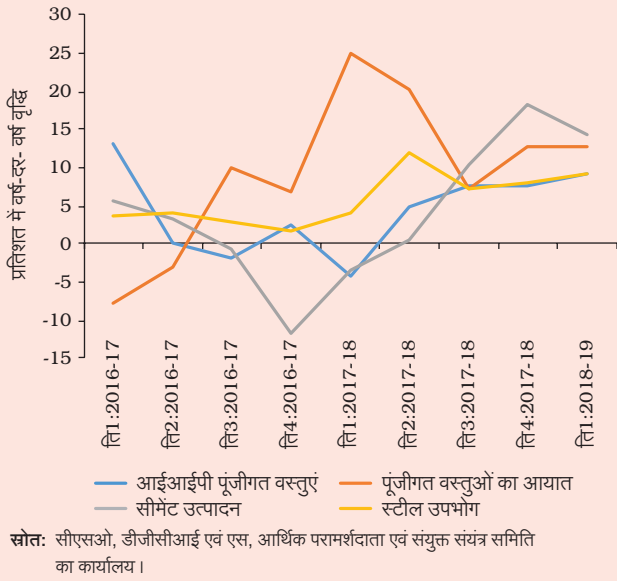
- बेकर, एस. आर., एन. ब्लूम और एस. जे. डेविस (2016), "मेजरिंग इकोनॉमिक पॉलिसी अनसर्टेनिटी", दि क्वाटर्ली जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स, खंड 131 सं. 4, पृष्ठ सं. 1593-1636।
- इंटरनेशनल फाइनेंस कार्पोरेशन (आईएफसी) (2016), "दि इनवेस्टमेंट क्लाइमेट" इश्यू ब्रीफ सीरीज, जुलाई, आईएफसी।
- ट्रांसपरेन्सी इंटरनेशनल (2018), "करप्शन परसेप्शंस इंडेक्स 2017", https://www.transparency.org/news/feature/corruption_perceptions_index_2017 पर उपलब्ध
- वर्ल्ड इकोनॉमिक फोरम (2017), "दि ग्लोबल कांफिडेंस रिपोर्ट 2017-18", सितंबर, जिनेवा

आयात में एक वर्ष पहले जो तेजी शुरू हुई थी, उसने तीसरी तिमाही से अपनी शक्ति खो दी (चार्ट II.1.3)।

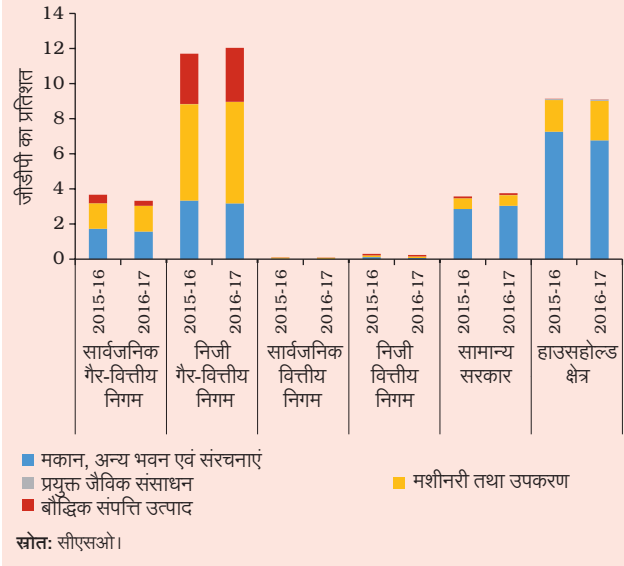
II.1.9 वर्ष 2016 -17 की चौथी तिमाही में संकुचन दर्ज करने के साथ ही निर्माण गतिविधि 2016-17 में नरमी रही। इस क्षेत्र में हाल ही के संरचनात्मक सुधार, जैसे स्थावर संपदा (विनियमन और विकास) अधिनियम, 2016 के लाभदायक प्रभाव शुरू होने से पहले कुछ आरंभिक गतिरोध उत्पन्न किए होंगे। तथापि इस क्षेत्र में वर्ष 2017-18 की तीसरी

तिमाही में बहाली के संकेत देखे गए और 2017-18 की चौथी तिमाही में इसमें 11.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो कि 2011- 12 के आधार वर्ष श्रेणी में उच्चतम है। यह संभावित कोइंसिडेंट इंडिकेटर-स्टील उपभोग तथा सीमेंट उत्पादन में भी परिलक्षित हुए। सीमेंट उत्पादन, जिसमें दिसंबर 2016 से शुरू होकर लगातार 7 महीनों तक संकुचन बना रहा, ने नवंबर 2017 से दोहरे अंकों में संवृद्धि दर्शाना शुरू किया। सीमेंट की लगभग दो तिहाई मांग आवास तथा भू-संपदा क्षेत्र से उत्पन्न हुई।

चार्ट II.1.3: निवेश मांग के संकेतक



चार्ट II.1.4: सकल नियत पूंजी निर्माण की क्षेत्रवार संरचना



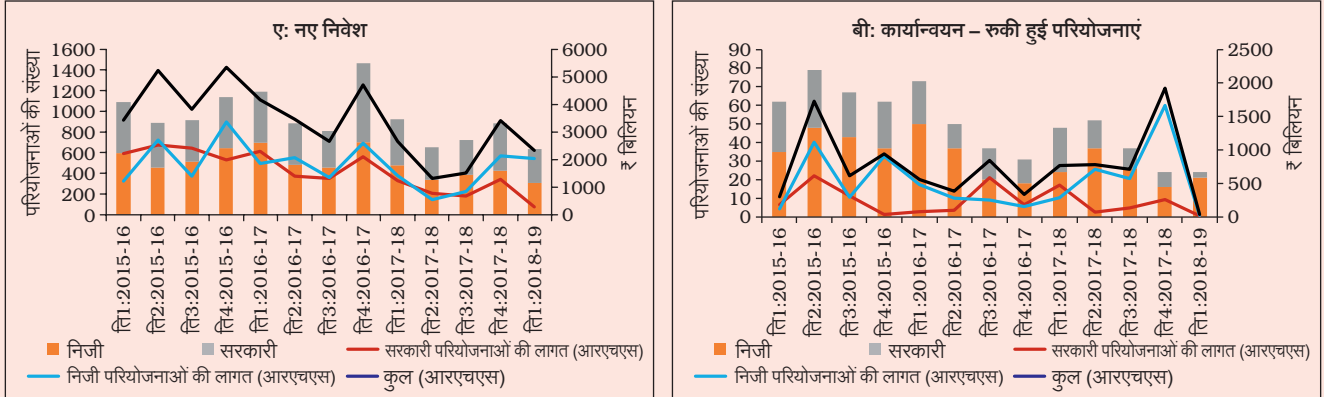
II.1.10 मकानों, भवनों तथा अन्य संरचनाओं, मुख्यतः हाउसहोल्ड क्षेत्र में और उसके बाद सार्वजनिक गैर-वित्तीय कॉर्पोरेशन में नियत निवेश का हिस्सा 2015-16 में जीडीपी के 16.3 प्रतिशत से घट कर 2016-17 में 15.7 प्रतिशत रह गया (चार्ट II.1.4)। तथापि, मशीनरी और उपकरणों में नियत निवेश से इसकी क्षतिपूर्ति की गई, जिसका हिस्सा 2015-16 में जीडीपी के 10.6 प्रतिशत से बढ़ कर 2016-17 में 11.9 प्रतिशत हो गया। ऊपर उद्धृत पूंजीगत वस्तुओं की घरेलू आपूर्ति में आनेवाली कठिनाइयों का सामना करने के बाद घरेलू मांग लगातार बढ़ते हुए आयातों में फैल गई, जिसके परिणामस्वरूप घरेलू उत्पादन को आयातों द्वारा प्रतिस्थापित किए जाने वाली विपरीत घटना घटी।

II.1.11 रिजर्व बैंक के आर्डर बुक इन्वेंटरी तथा क्षमता उपयोग सर्वेक्षण (ओबीआईसीयूएस) ने 2017-18 की दूसरी तिमाही में निर्मित वस्तु इन्वेंटरी में कमी के साथ ही विनिर्माण में क्षमता उपयोग में उछाल की ओर संकेत किया है। औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण (आईओएस) में बताया गया है कि कारोबारी आशावाद में पिछली तिमाहियों की तुलना में हुई बढ़ोतरी में मुख्यतः उत्पादन, आदेश बहियों, क्षमता उपयोग, रोजगार, आयात और निर्यातों के सकारात्मक मूल्यांकन का अंशदान रहा। विनिर्माण

उद्योगों में भी वर्ष 2017-18 की तीसरी तिमाही से क्रमिक रूप से मूल्यनिर्धारण शक्ति वापस लौट रही है। वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही में वृद्धि के बाद रुकी हुई परियोजनाओं की संख्या और मूल्य, दोनों में गिरावट आई है; तथापि सरकारी और निजी दोनों क्षेत्रों में नए निवेशों में एक समान निरुत्साह की स्थिति बनी रही (चार्ट II.1.5)। थर्मल पावर प्लांट में प्लांट लोड फैक्टर (पीएलएफ) पिछले वर्ष के लगभग 60 प्रतिशत के समान स्तर पर बना रहा। नवीकरणीय ऊर्जा स्रोतों में वर्धित प्रतिस्पर्धा का प्रकट होना बढ़ रहा है।

II.1.12 इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र, जो कि निवेश के माहौल का प्रमुख मापक (बैरोमीटर) है , एक अंतराल के बाद अर्थव्यवस्था में पूंजी निर्माण में मजबूती के लक्षण दर्शा रहा है। पहला, राजमार्ग परियोजनाओं में निर्माण ने पिछले वर्ष 8,232 किलोमीटर से 2017-18 में 9,829 किलोमीटर तक बढ़ कर अपनी वृद्धि की गति को बनाए रखा है। प्रदान की गई राजमार्ग परियोजनाओं की लंबाई पिछले वर्ष की 15,949 किलोमीटर से बढ़ कर 2017-18 में 17,055 किलोमीटर हो गई है। दूसरा, रेलवे के पूंजीगत व्यय (केपेक्स) का बड़ा हिस्सा वर्ष 2017-18 में लाइनों को दोहरा या तिहरा बनाने, अंतर (गेज़) बदलने और विद्युतीकरण पर खर्च किया गया। मुंबई-अहमदाबाद बुलेट ट्रेन परियोजना

चार्ट II.1.5: परियोजनाओं की स्थिति



स्रोत: सीएमआई।

की नींव रखना एक प्रमुख गतिविधि रही। तीसरा, बढ़ते हुए घरेलू हवाई ट्रैफिक की आवश्यकताओं को ध्यान में रखते हुए सरकार ने अनेक कम सेवा प्राप्त तथा सेवा रहित विमानतलों के लिए व्यवहार्यता अंतराल निधीयन के साथ फ्लाइट रूट प्रदान किए हैं। चौथा, भारत में प्रमुख बंदरगाहों की क्षमताओं की पुनः रेटिंग करने पर प्रतिवर्ष 1,066 की तुलना में 1,359 मिलियन टन की रेटेड क्षमता दिखाई दी। पाँचवाँ, सरकार ने मार्च 2019 तक व्यापक हाउसहोल्ड विद्युतीकरण के अत्यंत महत्वाकंक्षी लक्ष्य के साथ प्रधानमंत्री सहज बिजली हर घर योजना (सौभाग्य) की शुरुआत की है।

उपभोग

II.1.13 पूर्व की भाँति, वर्ष 2017-18 में जीडीपी के 66.6 प्रतिशत रहने के कारण उपभोग समग्र माँग का एक प्रमुख घटक रहा। हाल ही की मंदी के दौरान उपभोग व्यय ने विमुद्रीकरण तथा जीएसटी के कार्यान्वयन से उत्पन्न आघातों में सहारा देने सहित समग्र माँग को अत्यंत मूल्यवान सहायता दी है। वास्तव में, वर्ष 2013-17 की अवधि को उपभोग-जनित संवृद्धि की विशेषताओं से युक्त (आरबीआई वार्षिक रिपोर्ट, 2016-17) कहा जा सकता है, क्योंकि इन वर्षों के दौरान इसने जीडीपी के परिवर्तन में 64.4 प्रतिशत का अंशदान किया है। विशेषतः जीएफसीई, जिसमें सातवें केंद्रीय वेतन आयोग के द्वारा केंद्र सरकार के कर्मचारियों को प्रदत्त बढ़े हुए वेतन, पेंशन और भत्तों तथा रक्षा कर्मियों के लिए वन रैंक वन पेंशन प्रदान करने

से उछाल आया, ने अर्थव्यवस्था में मंद माँग की अवधि में राजस्व को बढ़ाने का काम किया है। यदि जीएफसीआई को छोड़ दिया जाए, तो वर्ष 2016-18 के दौरान जीडीपी में औसत वृद्धि 6.9 प्रतिशत की जगह 6.4 प्रतिशत रह जाएगी। भाग II.5 में सार्वजनिक वित्त के पूर्ण विश्लेषण के अंतर्गत जीएफसीई के विकास का चित्रण किया गया है।

II.1.14 पीएफसीई, जो भारत में समग्र माँग का मुख्य आधार है, की गति 2017-18 में कुछ धीमी हुई, और यह घटौती वर्ष की पहली छमाही में अधिक स्पष्ट थी। पीएफसीई की गति में आई यह कमी अनेक कारकों - विमुद्रीकरण का प्रभाव बने रहना, विशेषतया असंगठित क्षेत्र के संबंध में; जीएसटी के कार्यान्वयन से संबंधित आरंभिक गतिरोध; तथा ग्रामीण मजदूरी संवृद्धि में आई कुछ कमी, में संयुक्त रूप से दिखाई दी।

II.1.15 घरेलू बचत वर्ष 2015-16 में सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय (जीएनडीआई) के 30.7 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2016-17 में 29.6 प्रतिशत रह गई (परिशिष्ट सारणी 3)। घरेलू वित्तीय बचत -अर्थव्यवस्था में निवेश के निधीयन का सबसे महत्वपूर्ण स्रोत, वर्ष 2015-16 के 8.1 प्रतिशत से घटकर 2016-17 में जीडीपी का 6.7 प्रतिशत रह गया (सारणी II.1.1)। निजी गैर वित्तीय कॉर्पोरेशन की बचत सीमांत रूप से कम होकर 2016-17 में जीएनडीआई का 11.1 प्रतिशत रही। उसी समय, सामान्य सरकार का अधिव्यय 2016-17 में गिर कर 0.7 प्रतिशत रह गया, जो राजकोषीय समेकन लाने के सतत

सारणी II.1.1: हाउसहोल्ड सेक्टर की वित्तीय बचत

(जीएनडीआई का प्रतिशत)

मद	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18 #
1	2	3	4	5	6	7	8
ए. सकल वित्तीय बचत	10.4	10.5	10.4	9.9	10.8	9.1	11.1
जिसमें से:							
1. करेंसी	1.2	1.1	0.9	1.0	1.4	-2.0	2.8
2. जमाराशियां	6.0	6.0	5.8	4.8	4.6	6.3	2.9
3. शेयर और डिबेंचर	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.9
4. सरकार पर दावे	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.5	0.4	0.0
5. बीमा निधियां	2.2	1.8	1.8	2.4	1.9	2.3	1.9
6. भविष्य निधि और पेंशन निधियां	1.1	1.5	1.5	1.5	2.1	2.0	2.1
बी. वित्तीय देयताएं	3.2	3.2	3.1	3.0	2.8	2.4	4.0
सी. निवल वित्तीय बचत (ए-बी)	7.2	7.2	7.2	6.9	8.1	6.7	7.1

जीएनडीआई : सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय

#: रिजर्व बैंक के प्रारंभिक अनुमानों के अनुसार। सीएसओ 31 जनवरी 2019 को नवीनतम सूचना पर आधारित हाउसहोल्ड सेक्टर की वित्तीय बचतों को जारी करेगा जो कि वर्ष '2017-18 के लिए राष्ट्रीय आय, उपभोग व्यय, बचत और पूंजी निर्माण' का एक भाग होगा।

टिप्पणी: आंकड़े पूर्णांकित किए जाने के कारण योग के बराबर नहीं होंगे।

स्रोत: सीएसओ और भारिबैं।

प्रयासों को दर्शाता है। बैंक के प्राथमिक अनुमानों के अनुसार, हाउसहोल्ड की देयताओं में वृद्धि होने के बावजूद जनता के पास मुद्रा के रूप में हाउसहोल्ड आस्तियों में हुई वृद्धि वर्ष के कारण वर्ष 2017-18 में हाउसहोल्ड क्षेत्र की निवल वित्तीय आस्तियों में जीएनडीपी के 7.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

समग्र आपूर्ति

II.1.16 समग्र आपूर्ति, जिसे मूल कीमतों पर सकल मूल्य वर्धन (जीवीए) से मापा गया है, 2017-18 में अधिक धीमी वर्ष-दर-वर्ष गति से बढ़ी, जो पिछले वर्ष के 7.1 प्रतिशत से 0.6 प्रतिशतता बिंदु कम रही, तथा 7.4 प्रतिशत की दशकीय की प्रवृत्ति दर से 0.9 प्रतिशतता बिंदु नीचे रही। आधार प्रभावों से गति को अलग करते हुए, यह देखना रोचक है कि दूसरी तिमाही में जबकि संवृद्धि के लिए बेहद जरूरी बल प्रदान कराते हुए गति में बढ़ोतरी दर्ज की गई है, साथ ही, दूसरी छमाही में आधार प्रभाव भी क्रियाशील हुए हैं। हालांकि वर्ष 2017-18 के लिए वार्षिक संवृद्धि दरों ने उस महत्वपूर्ण घुमाव बिंदु को धुंधला कर दिया है, जो तिमाही परिवर्तनों में उभरा है। वर्ष-दर-वर्ष की तिमाही संवृद्धि दरों के अनुसार, वर्ष 2016-17 की प्रथम तिमाही से गति में आई कमी साफ दिखाई देती है, जो वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही में तेरह तिमाहियों के सबसे कम स्तर पर बनी

रही। तथापि, दूसरी तिमाही में मुख्यतः औद्योगिक गतिविधियों में आए उछाल से परिवर्तन को शक्ति-मिली, और जैसे ही कृषि और सेवा क्षेत्र साथ हुए, तीसरी तिमाही से जीवीए में वृद्धि शुरू हो गई। तिमाही-दर-तिमाही मौसमिकता के अनुसार समायोजित वार्षिक संवृद्धि दर (एसएएआर) के अनुसार मापी गई जीवीए गति में वर्ष 2017-18 की दूसरी तिमाही से उल्लेखनीय सुधार दिखाई दिया। सेवाएं, जिनमें जीवीए का लगभग 3/5 फ़ीसदी भाग समाहित है, में वर्ष 2017-18 में उछाल आया, तथा सभी उप- क्षेत्रों में इसका व्यापक प्रभाव था (सारणी II.1.2)।

II.1.17 वर्ष 2017-18 में जीवीए में बदलाव संबंधी आंकड़े प्राप्त करते समय वार्षिक और तिमाही संवृद्धि दरों में प्रत्येक घटक में अलगाव स्पष्ट है। कृषि और संबंधित क्रियाकलापों के संबंध में फसलों और बागबानी में रिकॉर्ड स्तर उत्पादन प्राप्त करने के कारण 2017-18 में जीवीए में 3.4 प्रतिशत की वृद्धि होने से एक वर्ष पूर्व 6.3 प्रतिशत की संवृद्धि प्राप्त हुयी। तथापि, तिमाही संवृद्धि दरों के अनुसार वर्ष 2017-18 की दूसरी छमाही में उछाल स्पष्ट है। रबी फसल के काफी संतोषजनक परिणामों के कारण हाल ही में उत्पन्न आशावाद ने कृषि जीवीए वृद्धि को वर्ष 2017-18 की चौथी तिमाही में 4.5 प्रतिशत बनाए रखा।

सारणी II.1.2 : वास्तविक जीवीए वृद्धि (2011- 12 कीमतें)

(प्रतिशत)

	2016-17				2017-18			
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4
1	2	3	4	5	6	7	8	9
I. कृषि, वन उद्योग तथा मत्स्य- पालन	4.3	5.5	7.5	7.1	3.0	2.6	3.1	4.5
II. उद्योग	10.2	7.8	8.8	8.1	-0.4	7.1	7.3	8.0
i. खनन और उत्खनन	10.5	9.1	12.1	18.8	1.7	6.9	1.4	2.7
ii. विनिर्माण	9.9	7.7	8.1	6.1	-1.8	7.1	8.5	9.1
iii. बिजली, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोगी सेवाएं	12.4	7.1	9.5	8.1	7.1	7.7	6.1	7.7
III. सेवाएं	8.5	7.4	6.0	4.9	8.5	6.4	7.5	8.2
i. निर्माण	3.0	3.8	2.8	-3.9	1.8	3.1	6.6	11.5
ii. व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण संबंधी सेवाएं	8.9	7.2	7.5	5.5	8.4	8.5	8.5	6.8
iii. वित्तीय, स्थावर संपदा और व्यावसायिक सेवाएं	10.5	8.3	2.8	1.0	8.4	6.1	6.9	5.0
iv. लोक प्रशासन, रक्षा एवं अन्य सेवाएं	7.7	8.0	10.6	16.4	13.5	6.1	7.7	13.3
IV. मूल कीमतों पर जीवीए	8.3	7.2	6.9	6.0	5.6	6.1	6.6	7.6

स्रोत: सीएसओ।

इसके बावजूद, वास्तविक जीवीए वृद्धि में कृषि और संबंधित क्रियाकलापों का योगदान 2016-17 के 13.6 प्रतिशत की तुलना में घटकर 7.9 प्रतिशत रह गया।

II.1.18 इस आकलन को उचित परिप्रेक्ष्य में रखते हुए, वर्ष 2017-18 में दक्षिण-पश्चिमी मानसून अपनी निर्धारित तिथि से दो दिन, और पिछले साल की तुलना में 10 दिन पहले आया। लेकिन जुलाई-अगस्त के मध्य में इसने अपनी गति खो दी और इसके कारण पूरे मौसम में प्रति एकड़ बुआई पर बुरा असर हुआ। अंततः, पूरे मौसम के लिए इसकी समग्र रूपेण गति दीर्घावधि औसत (एलपीए) से केवल 5 प्रतिशत कम रही। किंतु सीजन के मध्य में आए सूखे मौसम/ अकाल के कारण खरीफ अनाज उत्पादन में पिछले साल की तुलना में केवल 0.3 प्रतिशत वृद्धि हुई। फिर भी यह ध्यान में रखना महत्वपूर्ण है कि 2016 -17 में प्राप्त उत्पादन का स्तर एक सर्वकालीन रिकॉर्ड था। यदि इस पृष्ठभूमि में वर्ष 2017-18 में खरीफ का कार्य-निष्पादन मूल्यांकन किया जाए, तो सभी फसलों में पिछले 10 वर्ष के औसत उत्पादन से 10 प्रतिशतता बिंदु अधिक वृद्धि हुई है। नकदी फसलों में, गन्ना और कपास उत्पादन ने पिछले साल के स्तर को पार किया, किंतु जूट और मेस्ता उत्पादन में सीमांत रूप से कमी आई।

II.1.19 रबी फसल के मौसम की ओर आते हुए, दक्षिण-पश्चिमी मानसून के विलंब से वापसी के कारण बुआई देर से की गई। इसके अतिरिक्त, ठूँठे जलाने से उत्पन्न अनिश्चितता और जनवरी 2018 के दौरान अचानक ठंड बढ़ने की स्थितियों के कारण रबी की बुआई में कठिनाई आई। दलहन, तिलहन और अन्य नाशवान वस्तुओं की कीमतों में गहन अवस्फीति के कारण भी इन फसलों का प्रति एकड़ विस्तार बाधित हुआ। अंततः, एलपीए से 11 प्रतिशत कम वर्षा के साथ उत्तर- पूर्वी मानसून सीजन समाप्त हुआ, किंतु प्रमुख जलाशयों में जल-स्तर आश्वासक होने के कारण मौसम में परिवर्तनों के बावजूद भी बुवाई बची रही, और पिछले साल के स्तर से केवल 0.8 प्रतिशतता बिंदु कम रही।

II.1.20 समग्र रूप से भारत जून 2018 को समाप्त फसल-वर्ष में अनाज उत्पादन का रिकॉर्ड बनाने के लिए तैयार है, जो वर्ष -दर- वर्ष 1.6 प्रतिशत से बढ़ते हुए 279.5 मिलियन टन के स्तर पर आ गया (सारणी II.1.3)। यह अपेक्षा की जाती है कि वर्ष 2017-18 में चावल, गेहूं, दालों और मोटे अनाज का उत्पादन रिकॉर्ड स्तर पर होगा, जबकि सोयाबीन के कम उत्पादन के कारण तिलहन के उत्पादन में कमी आई।

II.1.21 मौजूदा दक्षिण पश्चिम मानसून सीजन में अब तक (17 अगस्त 2018 तक), वर्षा एलपीए से 8 प्रतिशत कम रही तथा

सारणी II.1.3 : कृषि उत्पादन – 2017-18

(मिलियन टन)

फसल	2016-17		2017-18			2017-18 के 3 ^ए ई में अंतर (प्रतिशत)		
	3 ^ए ई	अंतिम अनुमान	लक्ष्य	2 ^ए ई	3 ^ए ई	2 ^ए ई की तुलना में 2017-18	3 ^ए ई की तुलना में 2016-17	अंतिम की तुलना में 2016-17
1	2	3	4	5	6	8	7	9
खाद्यान्न	273.4	275.1	274.6	277.5	279.5	0.7	2.2	1.6
चावल	109.2	109.7	108.5	111.0	111.5	0.5	2.1	1.6
गेहूँ	97.4	98.5	97.5	97.1	98.6	1.5	1.2	0.1
मोटा अनाज	44.4	43.8	45.7	45.4	44.9	-1.1	1.1	2.5
दालें	22.4	23.1	22.9	24.0	24.5	2.1	9.4	6.1
तूर	4.6	4.9	4.3	4.0	4.2	5.0	-8.7	-14.3
मूंग	2.1	2.2	2.3	1.7	1.9	11.8	-9.5	-13.6
उड़द	2.9	2.8	2.6	3.2	3.3	3.1	13.8	17.9
तिलहन	32.5	31.3	35.5	29.9	30.6	2.3	-5.8	-2.2
कपास #	32.6	32.6	35.5	33.9	34.9	2.9	7.1	7.1
जूट एवं मेस्ता ##	10.3	11.0	11.7	10.5	10.6	1.0	2.9	-3.6
गन्ना (सरकंडा)	306.0	306.1	355.0	353.2	355.1	0.5	16.0	16.0

#: 170 किलोग्राम की मिलियन गांठें ##: 180 किलोग्राम की मिलियन गांठें। ईई: अग्रिम अनुमान
स्रोत: कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

26 उप-प्रभाग, जो 78 प्रतिशत क्षेत्र कवर करते हैं, में अधिक या सामान्य वर्षा हुई। इसके परिणामस्वरूप, देश के 91 प्रमुख जलाशयों में जलापूर्ति हुई और इसका स्तर पिछले वर्ष के स्तर से भी अधिक रहा। तथापि, खरीफ की बुआई पिछले वर्ष की प्रति एकड़ औसत बुआई की तुलना में अब तक 1.5 प्रतिशत कम रही।

बागबानी

II.1.22 पिछले कुछ वर्षों में बागबानी उत्पादन काफी अधिक बढ़ गया है। फसलों से प्राप्त उपज के मूल्य का 34 प्रतिशत हिस्सा (वर्ष 2011-2016 का औसत) होने के कारण बागबानी ने कृषि उत्पादन को स्थिरता प्रदान की है। वर्ष 2017-18 में बागबानी उत्पादन 307.2 मिलियन टन के रिकॉर्ड स्तर पर पहुंच गया जो वर्ष 2016-17 के स्तर से 2.2 प्रतिशत अधिक है। फलों और सब्जियों का उत्पादन वर्ष-दर-वर्ष आधार पर क्रमशः 1.6 प्रतिशत तथा 2.2 प्रतिशत से बढ़ा। वर्ष के दौरान तीन प्रमुख सब्जियों में आलू और टमाटर का उत्पादन बढ़ा, जबकि प्याज का उत्पादन बुआई क्षेत्र में कमी के कारण कम हुआ। बागबानी के उत्पादन में हुई वृद्धि वर्ष 2017-18 में बनी

नहीं रह पाई और प्रति एकड़ उत्पादन में 0.06 प्रतिशत की सीमांत कमी आई।

संबंधित गतिविधियां

II.1.23 संबंधित गतिविधियां, जिसमें वन विज्ञान, मत्स्य ग्रहण और पशु पालन शामिल हैं, कृषि तथा संबंधित गतिविधियों के कुल समग्र उत्पादन में लगभग 39 प्रतिशत का योगदान देते हैं। डेयरी, पशु पालन, मुर्गी पालन, मधुमक्खी पालन, बागबानी और मत्स्य पालन, जैसी संबन्धित गतिविधियों को बढ़ावा देने के लिए, सरकार ने पशुपालन क्षेत्र की आधारभूत संरचनागत आवश्यकताओं को वित्त पोषित करने हेतु पशुपालन और संरचनागत विकास निधि (एएचआईडीएफ) स्थापित किया है। किसान क्रेडिट कार्ड की सुविधा मत्स्य पालन और पशुपालन करने वाले किसानों तक भी विस्तारित की गयी है। गोजातीय उत्पादकता पर राष्ट्रीय मिशन पशु पालन के लाभ सीधे किसानों तक पहुंचाने में सहायता करती है। संबंधित गतिविधियों की पांच साल की औसत वृद्धि (2012-13 से 2016-17 तक) 5.6 प्रतिशत तक पहुंच गई है जो कि 2.7 प्रतिशत की संपूर्ण कृषि और संबंधित गतिविधि क्षेत्र की पंचवार्षिक औसत वृद्धि की तुलना में काफी ऊपर है।

ई- नाम

II.1.24 कृषि वस्तुओं के लिए एक एकीकृत राष्ट्रीय बाजार बनाने के लिए, अप्रैल 2016 में राष्ट्रीय कृषि बाजार हेतु ई-ट्रेडिंग प्लेटफार्म 'ई-नाम' की शुरुआत की गई थी और पिछले दो वर्षों में इसकी पहुंच व्यापक रूप में बढ़ी है। 30 जून 2018 की स्थिति के अनुसार यह प्लेटफॉर्म अब तक 16 राज्यों और दो केंद्र शासित प्रदेशों (यूटी) की 585 मंडियों को शामिल कर रहा है (चार्ट II.1.6)। अपनी शुरुआत से लेकर अब तक ई-नाम के अंतर्गत व्यापार का कुल संचयी मूल्य ₹482.15 बिलियन तक पहुंच गया है, और 10.7 मिलियन किसानों, 63,059 कमीशन एजेंटों और 0.1 मिलियन से अधिक व्यापारियों ने अब तक ई-नाम प्लेटफॉर्म पर पंजीकरण किया है।

II.1.25 इस योजना में माल का अंतर-राज्यीय आवागमन सुलभ करने, अधिक प्रभावी कीमतों की तलाश करने और मध्यस्थों को हटाने के माध्यम से कृषि विपणन संरचना को बदलने की अत्यधिक सामर्थ्य है। हालांकि, इसे अपनाने की प्रक्रिया अभी भी धीमी और क्रमिक है, क्योंकि बहुसंख्य व्यापारियों / किसानों के द्वारा अभी भी कृषि उपज को बेचने हेतु नीलामी के परंपरागत तौर-तरीके (मैन्युअल ऑक्शन)

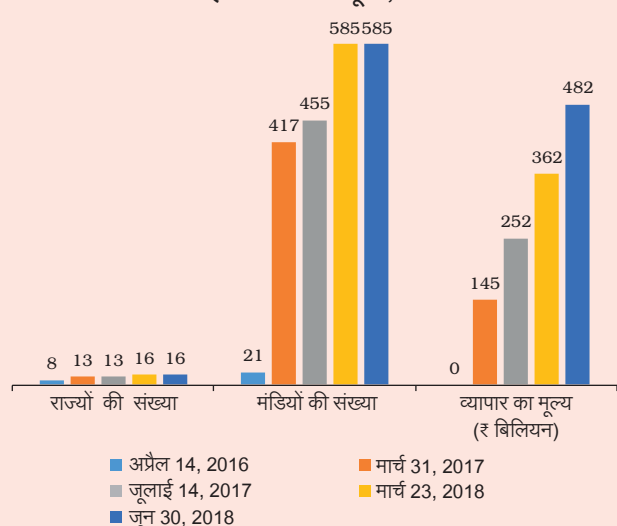
अपनाए जा रहे हैं। ई-नाम प्रणाली को बढ़ावा देने संबंधी हाल ही में शुरू की गई कुछ पहलों में:- (क) पोर्टल पर किसानों के पंजीकरण को सरल बनाना, (ख) भुगतान विकल्पों का विस्तार (एकीकृत भुगतान इंटरफेस को जोड़ना) और (ग) छः भाषाओं में ई-नाम व्यापार का विस्तार करना, आदि शामिल हैं। किसी तीसरे पक्ष द्वारा जाँच, गुणवत्ता प्रमाणन तंत्र, विवाद निपटान तंत्र और डिजिटल इंफ्रास्ट्रक्चर जैसे विभिन्न उपायों से ई-नाम को अपनाए जाने में बड़े पैमाने पर वृद्धि होगी।

केन्द्रीय बजट 2018-19 के प्रस्ताव

II.1.26 वर्ष 2018-19 के केन्द्रीय बजट में ग्रामीण आय को बढ़ाने और कृषि को बढ़ावा देने के लिए कई उपायों का प्रस्ताव है, जैसे- (i) फसलों के लिए उत्पादन लागत के 1.5 गुना तक न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) निर्धारित करना; (ii) 22,000 ग्रामीण कृषि बाजारों (ग्राम) और 585 कृषि उत्पाद बाजार समितियों (एपीएमसी) में कृषि विपणन ढांचे के विकास और उन्नयन के लिए ₹20 बिलियन के निधि कोश के साथ कृषि-बाजार इंफ्रास्ट्रक्चर फंड की स्थापना; (iii) मत्स्य-पालन और जलीय-कृषि हेतु ढांचागत विकास निधि (एफएडीएफ) और ए.एच.आई.डी.एफ. का निर्माण; (iv) बांस-फसल क्षेत्र को समग्र रूप से बढ़ावा देने के लिए ₹12.9 बिलियन के व्यय के साथ पुनर्चित राष्ट्रीय बांस मिशन प्रारंभ करना; (v) किसान उत्पादक संगठनों (एफपीओ), कृषि-लॉजिस्टिक्स, प्रसंस्करण सुविधाओं और पेशेवर प्रबंधन को प्रोत्साहित करने के लिए "ऑपरेशन फ्लड" के अनुरूप "ऑपरेशन ग्रीन्स" प्रारंभ करना; (vi) 'प्रधान मंत्री कृषि सिंचायी योजना- हर खेत को पानी' के अंतर्गत भूमिगत-जल सिंचाई योजना का अधिक विस्तार; तथा (vii) 100 मिलियन गरीब और कमजोर तबकों के परिवारों के लिए 0.5 मिलियन प्रति व्यक्ति का स्वास्थ्य संरक्षण कवर प्रदान करना।

II.1.27 वर्तमान में सरकार द्वारा कृषि लागत और मूल्य आयोग (सीएसीपी) की सिफारिशों के आधार पर खरीफ और रबी फसली मौसमों के 23 कृषि-जिन्सों के लिए न्यूनतम समर्थन

चार्ट II.1.6: ई-नाम कवरेज: मूल्य, मंडी और राज्य



टिप्पणी: इसमें मार्च 2018 के बाद 2 केंद्र शासित प्रदेशों को शामिल किया गया है।
स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

मूल्य (एमएसपी) घोषित किया गया है। हालांकि, एमएसपी पर खरीद चावल (खरीफ सीज़न) और गेहूं (रबी सीज़न) तक सीमित है। नतीजतन, कई फसलें, जैसे उड़द, तूर, चना, मसूर दाल, मक्का, मूँगफली, सोयाबीन, बाजरा, सफ़ेद सरसों एवं सरसों के लिए भारत औसत मंडी कीमतें एमएसपी की निचली दर पर बेची जाती हैं, जिससे किसानों को नुकसान होता है। केंद्रीय बजट में की गई घोषणा के अनुसार, सरकार ने हाल ही में वर्ष 2018-19 के बुआई के मौसम हेतु कई खरीफ फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) तय किया है, जो उत्पादन की लागत से कम से कम 50 प्रतिशत अधिक का प्रतिफल सुनिश्चित करता है (जैसा कि ए 2 प्लस एफएल¹ द्वारा आकलन किया गया है)। कुछ राज्य सरकारों ने किसानों के लिए अपनी खुद की मूल्य सहायता योजनाएं / वित्तीय सहायता भी शुरू की हैं।

कृषि ऋण माफी

II.1.28 किसानों के बढ़ते संकट को कम करने के लिए उत्तर प्रदेश, पंजाब, महाराष्ट्र, राजस्थान और कर्नाटक जैसी कई राज्य सरकारों ने कृषि ऋण माफी की घोषणा की है। एक ओर जहां कर्ज-माफी अल्पकालिक अवधि में बैंकों के तुलनपत्र को शुद्ध कर सकती हैं, वहीं दूसरी ओर वे भविष्य में बैंकों को

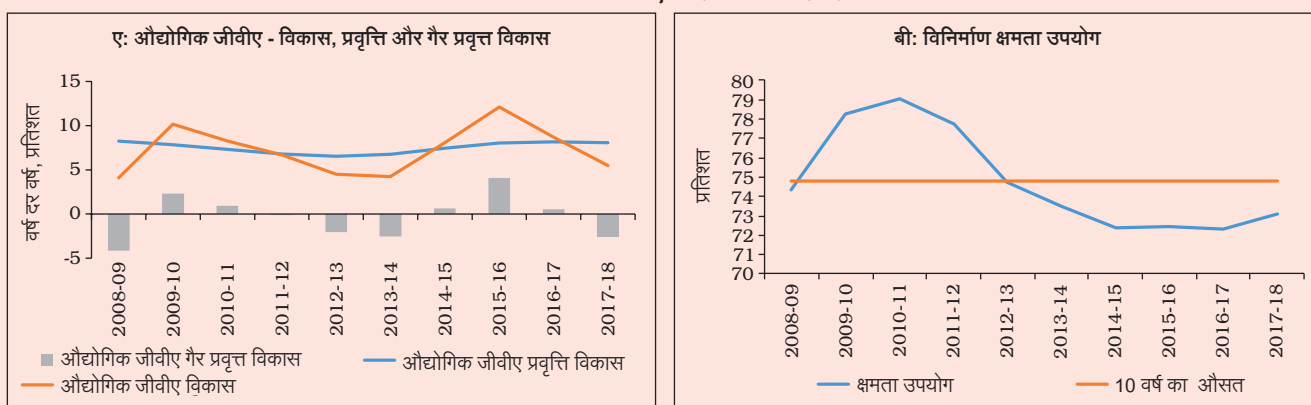
कृषि-ऋण देने से हतोत्साहित कर सकती है (ईपीडब्ल्यू रिसर्च फाउंडेशन 2008; रथ 2008)²।

औद्योगिक क्षेत्र

II.1.29 उद्योग क्षेत्र में वर्ष 2017-18 में जीवीए की वृद्धि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर एक वर्ष पहले शुरू हुई एक शृंखला के तहत 5.5 प्रतिशत तक घट गई थी, जब यह वर्ष 2015-16 में 12.1 प्रतिशत की हालिया ऊंचाई से नीचे आ गई। इसके परिणामस्वरूप, जीवीए की समग्र वृद्धि में उद्योग क्षेत्र का भारत योगदान वर्ष 2015-16 के 33.5 प्रतिशत से घट कर वर्ष 2017-18 में 20.0 प्रतिशत हो गया। साथ ही, विकास का चक्रीय घटक (होड्रिक-प्रेसकॉट फ़िल्टर का उपयोग कर के एक अपरिवर्तित दृष्टिकोण के माध्यम से अनुमानित) वर्ष 2017-18 में नकारात्मक हो गया और विनिर्माण उप-क्षेत्र में क्षमता का उपयोग 10 वर्ष के औसत के निचले स्तर (चार्ट II.1.7 क और ख) पर ही रहा।

II.1.30 वार्षिक आधार पर तीन तिमाहियों की मौसमिकता के अनुसार समायोजित परिवर्तनशील औसत के अनुसार दूसरी तिमाही में औद्योगिक जीवीए में तेजी से सुधार हुआ है और उसके पश्चात उसने ऊर्ध्वमुखी दिशा बनाए रखी है। इसी प्रकार, मौसमिकता के अनुसार समायोजित उद्योग जीवीए

चार्ट II.1.7: औद्योगिक जीवीए और विनिर्माण क्षमता उपयोग



स्रोत: सीएसओ, आरबीआई ओबीआईसीयूएस सर्वेक्षण, भारिबै स्टाफ गणना।

¹ ए2+एफएल लागत में भुगतान किए जा चुके खर्च जैसे - मजदूर लागत, मशीन, पट्टे पर ली गई ज़मीन का किराया, बीज, खाद, सिंचाई प्रभार, मूल्यहास और साथ ही परिवार के सदस्यों की मेहनत के लिए लगाया गया मूल्य शामिल है।

² रथ, एन (2008), "ग्रामीण ऋण संस्थानों के लिए ऋण माफी का प्रभाव", आर्थिक और राजनीतिक साप्ताहिकी, जून 14.2; और ईपीडब्ल्यू रिसर्च फाउंडेशन (2008), "द लोन वेवर स्कीम", आर्थिक और राजनीतिक साप्ताहिकी, 15 मार्च

से यह पता चलता है कि वर्ष 2017-18 की दूसरी तिमाही से चौथी तिमाही में औद्योगिक गतिविधि में हुआ पुनरुत्थान मुख्यतः संवेग से प्रेरित था।

II.1.31 जैसा कि पूर्व में बताया गया है, वर्ष के दौरान यह वार्षिक परिवर्तन औद्योगिक उत्पादन के विकास संबंधी परिवर्तन के बिन्दुओं को छिपा देता है। तिमाही वृद्धि दर वर्ष 2016-17 की दूसरी तिमाही के दौरान शुरू हुई एक लंबी मंदी को दर्शाती है और वह वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही में संकुचित हो गई है। हालांकि, दूसरी तिमाही में, विनिर्माण तथा बिजली उत्पादन के कारण उछाल था, जिसने खनन संबंधी बाधाओं को अनदेखा करते हुए समग्र मूल्य संवर्धन में मदद की। वर्ष 2017-18 की दूसरी छमाही में औद्योगिक जीवीए में विस्तार की गति बनी रही जो, विद्युत उप-क्षेत्र द्वारा सहयोग में कमी और खनन के आउटपुट में गिरावट के बावजूद भी विनिर्माण में तेज़ी पर निर्भर रही।

II.1.32 पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2017-18 में उद्योग के जीवीए के विकास में हुई गिरावट औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में भी दिखाई देती है, हालांकि, औद्योगिक उत्पादन में अन्तःवार्षिक गतिविधियों में अंतर्निहित सुधार दिखाई देता है (तालिका II.1.4)। क्षेत्रीय स्तर पर विनिर्माण

क्षेत्र में सुधार दिखाई दिया, जबकि खनन और बिजली क्षेत्रों में मंदी थी। वर्ष 2018-19 में अब तक (अप्रैल-जून) औद्योगिक गतिविधि में सुधार विनिर्माण और खनन के बल पर हुआ है, भले ही बिजली उत्पादन धीमी गति (तालिका II.1.4) से विस्तारित हुआ है। उपयोग आधारित गतिविधि के मामले में, प्राथमिक वस्तुओं, पूंजीगत वस्तुओं, उपभोक्ता वस्तुओं और संरचनागत/निर्माण वस्तुओं ने आईआईपी विकास की तेज़ी में योगदान दिया।

II.1.33 जहां पिछले कुछ वर्षों में वस्तु-विशिष्ट बाधाओं के कारण खनन और उत्खनन का प्रतिफल काफी अस्थिर रहा था, अनुकूल आधार प्रभाव के कारण पिछली तिमाही के समान परिणाम की तुलना में दूसरी तिमाही में वृद्धि हुई है। हालांकि, कोयला तथा प्राकृतिक गैस उत्पादन में हुई गिरावट और कच्चे तेल के आउटपुट में कमी के कारण वृद्धि अल्पकालिक रही। कोयला उत्पाद लगातार तीन वर्षों (वर्ष 2015-16 से वर्ष 2017-18) में कम रहा। इसके परिणामस्वरूप, ताप विद्युत संयंत्रों के लिए आयातित कोयले पर निर्भरता सिर्फ मामूली रूप से कम हुई। कोल इंडिया लिमिटेड (सीआईएल) द्वारा योजनाबद्ध रूप से की गयी उत्पादन बढ़ोत्तरी उत्तरोत्तर बढ़ते स्ट्रिप अनुपात³ के साथ पुरानी खदानों, घटते संसाधनों और बढ़ती उत्पादन लागत से प्रभावित हुई। कोयले की अतिरिक्त

सारणी II.1.4: औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आधार 2011-12)

(प्रतिशत)

उद्योग समूह	आईआईपी में भार	वृद्धि दर						
		2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	अप्रैल-जून 2017-18	अप्रैल-जून 2018-19
1	2	3	4	5	6	7	8	9
समग्र आईआईपी	100.0	3.4	4.0	3.4	4.6	4.3	1.9	5.2
खनन	14.4	-0.1	-1.4	4.3	5.3	2.3	1.1	5.4
विनिर्माण	77.6	3.6	3.9	3.0	4.4	4.5	1.6	5.2
बिजली	8.0	6.1	14.8	5.7	5.8	5.4	5.3	4.9
प्रयोग आधारित								
प्राथमिक वस्तुएं	34.0	2.3	3.8	5.0	4.9	3.7	2.2	5.9
पूंजीगत वस्तुएं	8.2	-3.6	-0.8	2.1	3.2	4.4	-4.2	9.5
मध्यवर्ती वस्तुएं	17.2	4.5	6.2	1.5	3.3	2.2	1.0	1.6
इंफ्रास्ट्रक्चर / निर्माण सामग्रियां	12.3	5.7	5.0	2.8	3.9	5.5	1.7	7.7
उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	12.8	5.7	4.0	4.2	2.9	0.6	-1.2	7.3
उपभोक्ता गैर-टिकाऊ	15.3	3.7	4.1	2.7	7.9	10.3	7.8	1.8

स्रोत: सीएसओ।

खदानों को आवंटित करने और कोल-बेड मीथेन के निःसारण संबंधी नियमों को आसान बनाने की कुछ हालिया पहलों से सीआईएल के उत्पादन में वृद्धि हो सकती है। कच्चा तेल और प्राकृतिक गैस जैसे: जीवाश्म ईंधन का उत्पादन, पुराने होते ऑइल फील्ड्स से तेल निकालने में आई प्राकृतिक गिरावट और अनिश्चित मूल्य नीति, बिजली आपूर्ति में हुई बाधाएँ, जल आपूर्ति में हुई कटौती, तथा श्रमिकों के टकराव जैसे कारकों से बाधित हैं। हाल ही के वर्षों में खनन वस्तुओं में लौह अयस्क का स्पष्ट और महत्वपूर्ण स्थान रहा है और ओडिशा तथा गोवा जैसे प्रमुख खनन राज्यों में आए व्यवधान के बावजूद वर्ष 2017-18 में उत्पादन वृद्धि मजबूत रही। लौह अयस्क खनन में वृद्धि इस्पात की घरेलू और वैश्विक मांग में वृद्धि, वस्तुओं की अनुकूल कीमतों और व्यापार नीति हस्तक्षेप के कारण बनी रही।

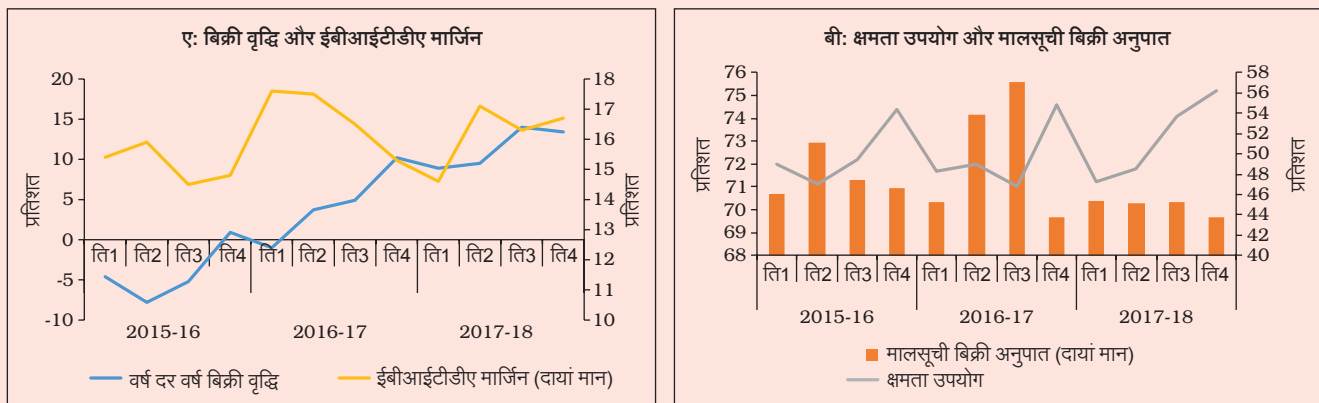
II.1.34 वर्ष 2017-18 की दूसरी छमाही के दौरान विस्तारशील 23 उद्योग-समूहों में से 15 उद्योग-समूहों में व्यापक आधार पर विनिर्माण में सुधार था, जबकि प्रथम छमाही के दौरान यह केवल 10 उद्योगों में था। तीसरी तिमाही तक विस्तार दर्ज करने वाली मदों के संयुक्त योगदान से पिछली पांच तिमाहियों में हुई गिरावट को निर्णायक रूप से बदल दिया था।

II.1.35 प्रमुख उद्योग समूहों में से - कोक और रिफाइन किया गया पेट्रोलियम, रसायन और रासायनिक उत्पाद, खाद्य

उत्पाद, मशीनरी और उपकरण तथा अन्य गैर-धातुजन्य खनिज उत्पाद मिलकर आईआईपी का 33.8 प्रतिशत हुए, जिससे उसके कार्यनिष्पादन में कायापलट देखा गया। फार्मास्यूटिकल्स ने पाचन एंजाइम और एंटासिड्स (डीईए) में उच्चतम वृद्धि दर दर्ज की। वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही और चौथी तिमाही के दौरान विद्युत उपकरण के क्षेत्र में संकुचन बना रहा।

II.1.36 सूचीबद्ध विनिर्माण फर्मों के वित्तीय प्रदर्शन के संकेतकों से यह स्पष्ट होता है कि वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही में बिक्रीगत वृद्धि में गिरावट - संभवतः निचले तबके के वितरण चैनलों द्वारा जीएसटी प्रेरित डी-स्टॉकिंग के कारण हुई- जिसमें दूसरी से चौथी तिमाही में दोबारा सुधार हुआ। इसके अतिरिक्त, बढ़ती उत्पादन लागत के दबाव के बावजूद मूल्य निर्धारण शक्ति की धीमी वापसी भी हो रही है; इसके फलस्वरूप, लाभ मार्जिन में सुधार हो रहा है (चार्ट II.1.8ए)। आरबीआई का ओबीआईसीयूएस सर्वेक्षण विनिर्माण फर्मों की माल सूची स्तर में वर्ष 2017-18 की चौथी तिमाही के दौरान कमी की ओर इशारा करता है। इसके अलावा, वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही (चार्ट II.18बी) में क्षमता उपयोग स्तर में सीमांत रूप से कमी आने के बाद वर्ष 2017-18 की दूसरी से चौथी तिमाही के दौरान सुधार हुआ है।

चार्ट II.1.8: विनिर्माण क्षेत्र कॉर्पोरेट कार्यनिष्पादन



स्रोत: भारतीय अर्थव्यवस्था पर डेटाबेस (आरबीआई), आरबीआई ओबीआईसीयूएस सर्वेक्षण, भारिबे स्टाफ गणना।

³ खनन में, स्ट्रिपिंग अनुपात या स्ट्रिप अनुपात से तात्पर्य है, अयस्क के कुछ टन को निकालने के लिए साथ में निकली अन्य वस्तुओं (अथवा अपशिष्ट सामग्री) की मात्रा के अनुपात से है।

II.1.37 अपेक्षाओं के संबंध में, आरबीआई के इंडस्ट्रियल आउटलुक सर्वेक्षण में शामिल की गई विनिर्माण फर्म वर्ष 2017-18 की तीसरी और चौथी तिमाही में आशावादी हुई हैं, हालांकि 2018-19 की पहली से दूसरी तिमाही के लिए उम्मीदें उत्पादन ऑर्डर बुकों, क्षमता उपयोग, लाभ मार्जिन की कमजोर संभावनाओं तथा समग्र वित्तीय स्थिति के कारण घट गईं।

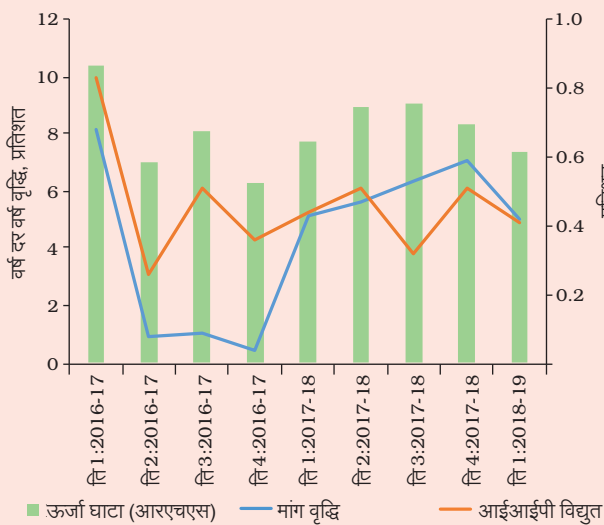
II.1.38 वितरण कंपनियों (डिस्कोम) से मांग में पुनरुत्थान के कारण वर्ष 2017-18 की प्रथम छमाही में क्रमिक रूप से तेजी के साथ विद्युत उत्पादन की शुरुआत मजबूत रही। विनिर्माण में बड़े उछाल के कारण तीसरी तिमाही में मांग में तेजी आई, साथ ही आपूर्ति के कम पड़ जाने की स्थिति भी आई, जिससे विद्युत घाटा और बढ़ गया। हालांकि, चौथी तिमाही में आपूर्ति में तेजी आने के कारण मांग में वृद्धि मंद हुई और बिजली की कमी कम हुई (चार्ट II.1.9)। जब बिजली घाटा उच्चतम था तब भारतीय ऊर्जा एक्सचेंज पर वर्ष 2017-18 की तीसरी तिमाही में स्पॉट कीमतों में बढ़ोतरी से मांग-आपूर्ति में गतिशीलता दिखाई दी।

II.1.39 स्रोतों के अनुसार, ताप ऊर्जा, जिसका उच्चतम योगदान है, मांग और आपूर्ति दोनों को प्रभावित करने वाली चुनौतियों से घिरा हुआ था। मांग पक्ष पर, डिस्कोम की

वित्तीय संवेदनशीलता ने कुल खरीद में बाधा डाली है और नए दीर्घकालिक बिजली खरीद करारों (पीपीए) में प्रवेश हेतु विमुखता का कारण बना है। कुछ डिस्कॉम ऐसे मौजूदा करार की शर्तों को पूरा करने से चूक गए हैं और उन्हें कम लागत वाले स्पॉट-मार्केट खरीद के साथ प्रतिस्थापित किया गया है। उज्ज्वल डिस्कॉम आश्वासन योजना (उदय) द्वारा आपूर्ति की समग्र लागत और राजस्व की समग्र वसूली के बीच के अंतर को कम करने में कुछ परिणाम प्राप्त हुए हैं, जो वित्त लागत को कम करने, समग्र तकनीकी और वाणिज्यिक घाटे को कम करने और घरेलू क्षेत्र में कीमतों को बढ़ाने हेतु हस्तक्षेप के द्वारा किया गया है। तथापि, राज्यों में प्रगति असमान रही, जिससे बिजली उत्पादन कंपनियों, विशेष रूप से उच्च लागत पीपीए वाले ताप विद्युत संयंत्र पर स्लिपओवर प्रभाव हुआ है। अपनी अधिकतम क्षमता से कम प्लांट लोड फैक्टर (पीएलएफ) द्वारा संचालित संयंत्रों के साथ थर्मल पावर क्षेत्र (विशेष रूप से निजी क्षेत्र में) में अतिरिक्त क्षमता जारी है, जिससे आगे चलकर उनकी वित्तीय व्यवहार्यता कम हो सकती है।

II.1.40 नवीकरणीय ऊर्जा क्षेत्र में वर्ष के दौरान सतत उच्चतर वृद्धि देखी गई। पिछले 10 वर्षों में, संस्थापित क्षमता लगभग 6 गुना बढ़ी है – वर्ष 2007-08 की तत्कालीन क्षमता 11.1 गीगावॉट से वर्ष 2017-18 में 65.5 गीगावॉट तक-और विद्युत उत्पादन में इसका हिस्सा वर्ष 2007-08 के 3.0 प्रतिशत से बढ़ कर वर्ष 2017-18 में 7.1 प्रतिशत हो गया है। नवीकरणीय ऊर्जा का क्षेत्र भी अपने संरचनात्मक परिवर्तन से गुजर रहा है, इसमें सौर-ऊर्जा का हिस्सा वर्ष 2007-08 में नगण्य स्तर पर था, जो तेजी से बढ़ते हुए वर्ष 2017-18 में लगभग 24 प्रतिशत हो गया है। पेरिस जलवायु समझौते के तहत दिए गए उत्सर्जन लक्ष्य का अनुपालन नवीकरणीय ऊर्जा में उच्चतर वृद्धि का एक कारण रहा है। प्रौद्योगिकी परिपक्वता और उत्पादन में वृद्धि के कारण फोटो-वोल्टिक (पीवी) सेल की उत्पादन लागत में आई तेजी से कमी आई है। सरकार द्वारा निर्धारित नवीकरणीय ऊर्जा लक्ष्य (2022 तक 175 गीगावॉट स्थापित क्षमता) में सौर-ऊर्जा को सर्वोच्च प्राथमिकता (100 गीगावॉट

चार्ट II.1.9: विद्युत क्षेत्र: मांग, आपूर्ति और घाटा



स्रोत: केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण तथा सीएसओ।

स्थापित क्षमता) दी गई है। भारत ने अंतरराष्ट्रीय सौर गठबंधन (आईएसए), जो सदस्य राष्ट्रों के बीच सस्ती प्रौद्योगिकी साझा करने और कम लागत वाले वित्तपोषण जुटाने के लिए एक मंच है, की स्थापना हेतु नेतृत्व कर सौर-ऊर्जा के विकास में अंतरराष्ट्रीय सहयोग में अग्रणी भूमिका निभाई है। आईएसए ने 2030 तक 1 टेरावॉट (टीडबल्यू) सौर-ऊर्जा उत्पादन का लक्ष्य निर्धारित किया है। आईएसए के सचिव और मेजबान के रूप में, भारत आईएसए के सदस्य देशों के लिए 500 प्रशिक्षण स्लॉट उपलब्ध कराएगा और अनुसंधान एवं विकास (आर एंड डी) के नेतृत्व हेतु सौर - तकनीकी अभियान शुरू करेगा।

II.1.41 उपयोग-आधारित वर्गीकरण पर, वर्ष 2017-18 की पहली छमाही में आईआईपी वृद्धि, मुख्य रूप से प्राथमिक वस्तुओं और गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं पर आधारित थी। इसके विपरीत, दूसरी छमाही में देखी गई तेजी पूंजीगत वस्तुओं, इन्फ्रास्ट्रक्चर / निर्माण वस्तुओं और मध्यवर्ती वस्तुओं से प्रेरित थी।

II.1.42 पूंजीगत वस्तुओं का उत्पादन -जिसे पूंजी निर्माण / निवेश का संकेतक माना जाता है – सितंबर 2016 से संकुचन की अवस्था से उबरा है, (नवंबर 2016 और मार्च 2017 में बढ़त को छोड़कर) और अगस्त 2017 के पश्चात सात महीनों तक लगातार बढ़ता रहा। परिवहन और विनिर्माण क्षेत्र से जुड़ी निवेश वस्तुएँ जैसे - वाणिज्यिक वाहन और वाहन के पुर्जे, टायर, जहाज निर्माण, सेपरेटर और चीनी मिलों की मशीनरी, आदि इसकी परिचालक थीं। पहली छमाही में इन्फ्रास्ट्रक्चर / विनिर्माण वस्तुओं का विस्तार हुआ, जिसमें लोहा एवं इस्पात संबंधी उत्पादों में हुई मजबूत वृद्धि सीमेंट उत्पादन में कमी की तुलना में अधिक है। सीमेंट उत्पादन में आई तेजी और किफायती आवास सहित सरकार द्वारा संचालित इन्फ्रास्ट्रक्चर परियोजनाओं में प्रगति के कारण लोहा एवं इस्पात में लगातार दृढ़ वृद्धि के कारण दूसरी छमाही में यह श्रेणी फिर से मजबूत हुई और इसने तेजी दर्शाई।

II.1.43 उपयोग-आधारित दृष्टिकोण से गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं पर फार्मास्यूटिकल्स, विशेष रूप से, डीईए का

गहरा प्रभाव पड़ा। डीईए को छोड़ दें, तो यह श्रेणी दूसरी छमाही में संकुचित हो जाती, हालांकि खाद्य और पेय पदार्थ उद्योग समूह के घटकों जैसे - चीनी, दूध, पोल्ट्री मांस और झींगे ने दूसरी छमाही में इस श्रेणी में गतिविधि फिर से बढ़ाई। पिछले 11 महीनों में से 09 महीनों तक के संकुचन के बाद नवंबर 2017 से टिकाऊ उपभोक्ता-वस्तुओं के उत्पादन में फिर से वृद्धि शुरू हुई। मध्यवर्ती वस्तुओं के मामले में उत्पादन की वृद्धि, विनिर्माण क्षेत्र में हुई वृद्धि के अनुरूप बनी रही।

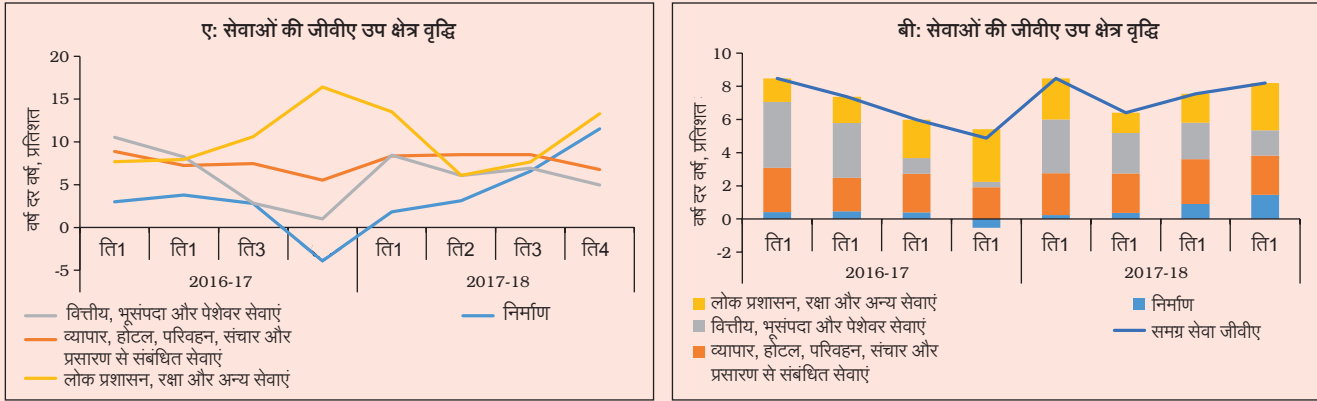
सेवा क्षेत्र

II.1.44 औद्योगिक क्षेत्र के विपरीत, सेवा क्षेत्र की वृद्धि वर्ष 2017-18 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 7.6 प्रतिशत हो गई, जिससे लगातार दो साल की मंदी का क्रम टूटा है। इसके अलावा, सरकार द्वारा संचालित पीएडीओ घटक को छोड़कर, सेवा क्षेत्र की वृद्धि दर वर्ष 2016-17 में 5.7 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2017-18 में 7.0 प्रतिशत हो गई। फिर भी यह वृद्धि दर हाल ही के 9.3 प्रतिशत की दर (2014-16) के मुकाबले काफी कम है।

II.1.45 वार्षिक आधार पर तीन तिमाहियों के लिए मौसमी रूप से समायोजित परिवर्तनशील औसत के आधार पर, पहली तिमाही में सेवाओं में जीवीए वृद्धि (पीएडीओ को छोड़कर) में तेजी से सुधार हुआ, जो जीएसटी लागू होने से पूर्व तेजी से किए गए माल के क्लियरेंस के कारण व्यापार और रियल इस्टेट खंड में आई तेजी के कारण संभव हुआ। मौसम के आधार पर समायोजित और गति एवं आधार प्रभाव में विघटित (तिमाही-दर-तिमाही परिवर्तन), पहली तिमाही में प्राप्त की गई गति बाद की तिमाहियों में कमजोर पड़ गई।

II.1.46 सेवाओं के जीवीए में व्यापक-आधार पर सुधार था और यह सभी घटक उप-क्षेत्रों (चार्ट II.1.10 ए) में दिखाई दिया। विकास में भारित योगदान के मामले में, पीएडीओ में वर्ष 2017-18 में मामूली गिरावट आई, जबकि अन्य सभी उप-क्षेत्रों में सुधार हुआ (चार्ट II.1.10 बी) है।

चार्ट II.1.10: सेवाओं की जीवीए वृद्धि – उप क्षेत्र



स्रोत: सीएसओ, भा. रि. बैंक स्टाफ गणना।

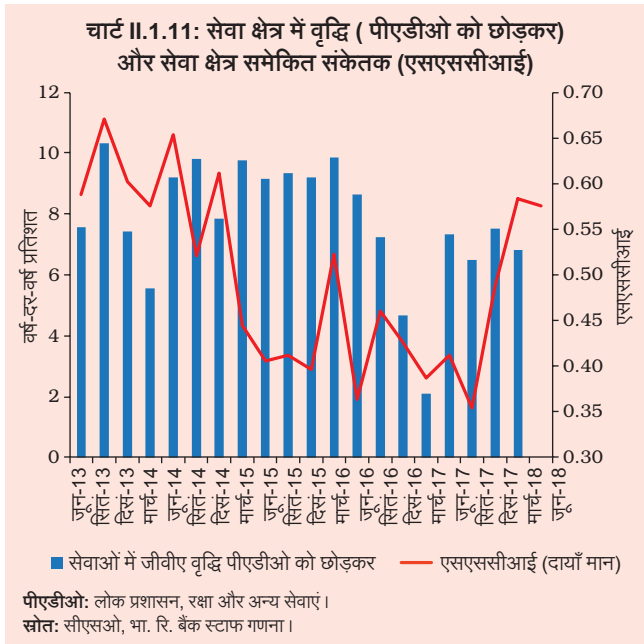
II.1.47 सीएसओ द्वारा सेवा क्षेत्र के प्रारंभिक जीवीए अनुमान बेंचमार्क-संकेतक विधि पर आधारित हैं। वर्ष 2017-18 में निर्माण जीवीए पहली तिमाही से चौथी तिमाही तक गतिमय रहा, साथ ही इस पूरी अवधि में इस्पात की खपत स्थायी गति से बढ़ती रही, दूसरी तथा तीसरी तिमाही से लेकर चौथी तिमाही तक सीमेंट उत्पादन में तेजी आई। सरकारी इंफ्रास्ट्रक्चर परियोजनाएं इसकी मुख्य परिचालक थीं।

II.1.48 व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाओं ने भारी वृद्धि दर्ज की, जो पूरे वर्ष के दौरान लगातार बनी रही और यह सांयोगिक संकेतकों⁴ के कार्यनिष्पादन में भी दिखाई देता है। व्यापार और परिवहन क्रमशः 59 प्रतिशत और 26 प्रतिशत हिस्सेदारी के साथ इस उप-क्षेत्र के सबसे बड़े घटक रहे हैं। परिवहन क्षेत्र में रेलवे, सड़क और परिवहन से सम्बद्ध सेवाएं क्रमशः 15 प्रतिशत, 66 प्रतिशत और 16 प्रतिशत के हिस्से के साथ इस क्षेत्र के सबसे बड़े उप-घटक रहे हैं। रेल परिवहन के तहत, दूसरी छमाही में निवल टन किलोमीटर (70 प्रतिशत भार) में महत्वपूर्ण तेजी दर्ज की गई जबकि यात्री परिवहन (30 प्रतिशत भार) में वृद्धि पूरे वर्ष के दौरान धीमी रही। सड़क परिवहन क्षेत्र में, नए वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री में भारी वृद्धि दर्शाने के

साथ सड़क पर वाणिज्यिक वाहनों की संख्या में वर्ष 2017-18 की दूसरी तिमाही में बढ़ोतरी हुई है। वर्ष 2017-18 के दौरान परिवहन क्षेत्र संकेतकों में देखी गई बढ़त वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही तक जारी रही, जो रेल माल ढुलाई और वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री दोनों में दिखाई दी है।

II.1.49 वित्तीय, रियल इस्टेट तथा पेशेवर सेवाओं के उप-क्षेत्रों के प्रमुख घटक – आवासों का स्वामित्व (29 प्रतिशत), वित्तीय सेवाएं (28 प्रतिशत शेयर) और आईटी सेवाएं (21 प्रतिशत) हैं। वित्तीय सेवाओं के अंतर्गत, बैंक ऋणों में पहली छमाही के दौरान धीमे प्रदर्शन के बाद दूसरी तिमाही में काफी तेजी आई। इसके विपरीत, समग्र जमाराशियों के मामले में वर्ष 2017-18 की पहली छमाही में मजबूती दर्ज करने के पश्चात दूसरी छमाही में वृद्धि दर में तेजी से गिरावट आई। सूचना प्रौद्योगिकी सेवाओं के मामले में, वर्ष 2017-18 में आघातसह्य ईबीआईटीडीए में 5.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई और कर्मचारियों पर हुई लागत में वृद्धि सामान्यतः सकारात्मक थी। सॉफ्टवेयर सेवाओं के निर्यात में सुधार हुआ, हालांकि उन्हें संयुक्त राज्य अमेरिका और ऑस्ट्रेलिया में वीजा नीतियों के कारण अनिश्चितता का सामना करना पड़ रहा है। पीएडीओ से इस क्षेत्र को ऊपरी बढ़त मिलना जारी रहा।

⁴ सीएसओ के व्यापार के लिए बेंचमार्क संकेतक के संबंध में, यह संकेतक जीएसटी लागू होने के साथ परिवर्तित हो गया है – वास्तविक बिक्री कर-संग्रह से तीन दृष्टिकोणों का प्रयोग कर एक अनुमानित मूल्य की ओर: (क) जीएसटी के दायरे से बाहर रखे गए उत्पादों का बिक्री कर-संग्रह (जैसे पेट्रोलियम उत्पाद); (ख) उपभोक्ता वस्तुएं उत्पादक क्षेत्रों के आउटपुट के मूल्य पर बिक्री कर में कमी; और (ग) उपभोक्ता वस्तुएं उत्पादक क्षेत्रों, जिन पर कर लगाया गया है, के उत्पादन में नाममात्र वृद्धि, इन अनुमानों से संबंधित सूचना अभी तक उपलब्ध नहीं है।



II.1.50 रिजर्व बैंक का सेवा क्षेत्र समेकित सूचकांक (एसएससीआई), जो उच्च बारंबारता संकेतकों से सूचनाएं जुटाता एवं समेकित करता है और जो सेवा क्षेत्र में जीवीए संवृद्धि को सांख्यिकीय तौर पर आगे ले जाता है, वह वर्ष 2017-18 की तीसरी तिमाही में ऊपर उठा (चार्ट II.1.11) है। वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के लिए एसएससीआई में गिरावट की प्रवृत्ति सेवा क्षेत्र में मंद गतिविधि का संकेत हो सकती है।

रोजगार

II.1.51 औपचारिक क्षेत्र रोजगार के मामले में पे-रोल डेटा (कर्मचारी भविष्य निधि संगठन, कर्मचारी राज्य बीमा निगम और राष्ट्रीय पेंशन प्रणाली) के आधार पर संकलित आंकड़ों के अनुसार वर्ष 2016-17 की तुलना में 2017-18 में सृजित रोजगार इस क्षेत्र में बढ़ोतरी ओर संकेत करते हैं। प्रति माह जोड़े गए कुल नए अभिदाताओं की संख्या (उपर्युक्त तीन योजनाओं को मिलाकर) वर्ष 2016-17 में 1.6 मिलियन थी, जो वर्ष 2017-18 में बढ़ कर 1.8 मिलियन हो गई है। इसके अलावा, लेबर ब्यूरो के तिमाही रोजगार सर्वेक्षण में, जो संगठित क्षेत्र में रोजगार की बढ़त को आठ क्षेत्रों में मापता है, वर्ष 2017-18 में 0.2 मिलियन रोजगार की वृद्धि दर्शाई गई है (सितंबर

तक), जो वर्ष 2016-17 की पहली और दूसरी तिमाही से 0.9 लाख से अधिक है।

II.1.52 वर्ष 2017-18 के केंद्रीय बजट में शिक्षा, कौशल और नौकरियों के माध्यम से युवाओं को सक्रिय करने पर जोर दिया गया था। विशाल जनसांख्यिकीय लाभ का अधिकतम फायदा उठाने के लिए जुलाई 2015 में शुरू किया गया कुशल भारत अभियान (स्किल इंडिया मिशन), वर्ष 2017-18 में ₹40 मिलियन की लागत से शुरू किए गए 'आजीविका संवर्धन के लिए दक्षता हासिल करने तथा ज्ञान बढ़ाने के लिए कार्यक्रम (संकल्प)' के साथ और भी गहन हो गया। इस कार्यक्रम से 35 मिलियन युवाओं को बाजार की दृष्टि से आवश्यक प्रशिक्षण प्रदान किया जाना अपेक्षित है। इसके अलावा, वर्ष 2017-18 में ₹22 बिलियन की लागत से शुरू किए गए 'औद्योगिक मूल्य संवर्धन हेतु कौशल सुदृढीकरण (एसटीआरआईवीई)' का अगला चरण, इसमें दी गई व्यावसायिक प्रशिक्षण की गुणवत्ता और बाजार प्रासंगिकता में सुधार करने पर ध्यान केंद्रित करने से, औद्योगिक क्लस्टर दृष्टिकोण द्वारा अप्रेन्टिसशिप प्रोग्राम को मजबूती देगा। वस्त्र-उद्योग क्षेत्र में रोजगार सृजन के लिए एक विशेष योजना पहले ही शुरू की जा चुकी है और इसी तरह की एक योजना वर्ष 2017-18 में चमड़ा-उद्योग तथा फूटवेयर उद्योग के लिए कार्यान्वित की जानी थी।

II.1.53 आगे देखें तो, वर्ष 2018-19 के केंद्रीय बजट द्वारा कुछ विशिष्ट क्षेत्रों जैसे कृषि, इन्फ्रास्ट्रक्चर, छोटे और मंझौले उद्यमों (एसएमई) तथा सामान्य रूप से ग्रामीण क्षेत्रों पर ध्यान केन्द्रित किए जाने से उपभोक्ता मांग को और बल मिल सकता है। 2018 में अपेक्षित सामान्य दक्षिण-पश्चिम मानसून भी ग्रामीण माँग को उच्च स्तर पर रखने में मदद कर सकता है।

II.1.54 संक्षेप में, भारतीय अर्थव्यवस्था में आर्थिक गतिविधि ने वर्ष के दौरान कई झटकों के बावजूद आघात सहनीयता दिखाई है - जैसे कि, विमुद्रीकरण के प्रभाव; जीएसटी कार्यान्वयन; बॉन्ड और इक्विटी में वैश्विक बिकवाली का प्रभाव-प्रसार; पूंजी बहिर्गमन के दौर; ऋण अपराधों और

पूँजीगत बाधाओं की बढ़ती संख्या के बीच घरेलू बैंकिंग प्रणाली में धोखाधड़ी; और व्यापार क्षरण की मौजूदा अवधि। इस परिप्रेक्ष्य में, पिछले वर्ष की तुलना में जीडीपी वृद्धि में 0.4 प्रतिशत बिन्दुओं की कमी के बावजूद, भारत की 6.7 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि विश्व की प्रमुख महाद्वीपीय आकार की अर्थव्यवस्थाओं के बीच सबसे ज्यादा थी। वर्ष की दूसरी छमाही में, इन बाधाकारी कारकों का प्रभाव धीरे-धीरे कम हुआ और वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.4 प्रतिशत तक पहुंच गई, जो वर्ष 2016-17 में वृद्धि की वार्षिक गति से अधिक थी। भविष्य के परिप्रेक्ष्य से महत्वपूर्ण यह रहा कि वर्ष के दौरान विभिन्न तिमाहियों में कई महत्वपूर्ण मोड़ आए - विशेष रूप से, मांग पक्ष में सकल सावधि निवेश, और आपूर्ति पक्ष में, औद्योगिक गतिविधियों में विनिर्माण और सेवा क्षेत्र में भवन-निर्माण। यदि ये घुमाव इसी प्रकार सुदृढ़ बने रहते हैं, तो अर्थव्यवस्था में स्थायी गति लाने में सहायक हो सकते हैं और इनसे सभी ओर रोजगार में विस्तार और आय में वृद्धि हो सकती है।

1.55 कृषि और संबद्ध गतिविधियों ने भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए एक ठोस आधार प्रदान किया है, खास तौर से एक ऐसे वर्ष में, जिसमें कई झटकों (जैसा कि पहले भी कहा गया है) का सामना करना पड़ा है। हालांकि, अच्छे

मानसून के कारण खाद्यान्न और बागबानी के जोरदार उत्पादन के लगातार दूसरे वर्ष का पर्याप्त प्रभाव कृषि और ग्रामीण आय में वृद्धि पर नहीं पड़ा। व्यापार की प्रतिकूल और खराब होती शर्तें और अंतरराष्ट्रीय बाजारों तक पहुंच में अत्यधिक परिवर्तनशीलता से उत्पादन से हुए भारी लाभ कम हो गए हैं।

II.2 कीमतों की स्थिति

II.2.1 वर्ष 2017-18 के दौरान मुख्य महंगाई दर⁵ के क्रमिक विकास की एक खास बात यह रही कि इसमें तीव्र उतार-चढ़ाव देखा गया; हालांकि जब से नई सीरीज के अनुसार इसका निर्धारण प्रारंभ किया गया है, तब से लेकर आज तक औसत महंगाई दर अपेक्षाकृत कम रही है (सारणी II.2.1)। इसी पृष्ठभूमि में खंड 1 के अंतर्गत इस वर्ष के दौरान मुख्य महंगाई दर में हुए परिवर्तनों का अध्ययन तीन चरणों में बांटकर किया गया है जिनमें अवस्फीति की अवधि में तथा अपस्फीति निवारक उपायों को लागू किए जाने की अवधि में खाद्य मुद्रास्फीति की महत्वपूर्ण भूमिका को रेखांकित किया गया है। खण्ड 2 में वैश्विक स्तर पर महंगाई दर में हुए उतार-चढ़ाव पर चर्चा की गई है और इसके बाद खंड 3 में महंगाई दर के प्रमुख घटकों का विस्तृत विश्लेषण किया गया है जिसमें खाद्य और ईंधन सहित तथा खाद्य और ईंधन को छोड़कर महंगाई दर के वाहकों पर

सारणी II.2.1: मुख्य महंगाई दर – प्रमुख संक्षिप्त सांख्यिकी

(प्रतिशत)

सांख्यिकी	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2017-18 (एचआरए को छोड़कर)*
1	2	3	4	5	6	7	8
माध्य	10.0	9.4	5.8	4.9	4.5	3.6	3.4
मानक विचलन	0.5	1.3	1.5	0.7	1.0	1.2	1.1
स्क्यूनेस	0.2	-0.2	-0.1	-0.9	0.2	-0.2	-0.2
कर्टोसिस	-0.2	-0.5	-1.0	-0.1	-1.6	-1.0	-0.8
माध्यिका	10.1	9.5	5.5	5.0	4.3	3.4	3.3
अधिकतम	10.9	11.5	7.9	5.7	6.1	5.2	4.9
न्यूनतम	9.3	7.3	3.3	3.7	3.2	1.5	1.5

*: 7वां वेतन आयोग लागू किए जाने के फलस्वरूप केंद्रीय सरकार के कर्मचारियों को मिलने वाले आवास किराया भत्ते के कारण पड़ने वाले प्रभाव को छोड़कर।

नोट: स्क्यूनेस और कर्टोसिस की कोई इकाई नहीं होती।

स्रोत: केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ) और भारिबैंक स्टाफ अनुमान।

⁵ मुख्य महंगाई दर की गणना आधार वर्ष: 2012=100 मानते हुए केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ), कार्यक्रम क्रियान्वयन मंत्रालय, भारत सरकार द्वारा जारी अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक- संयुक्त (सीपीआई-सी) (ग्रामीण+शहरी) में वर्ष-दर-वर्ष होने वाले परिवर्तनों के आधार पर की जाती है।

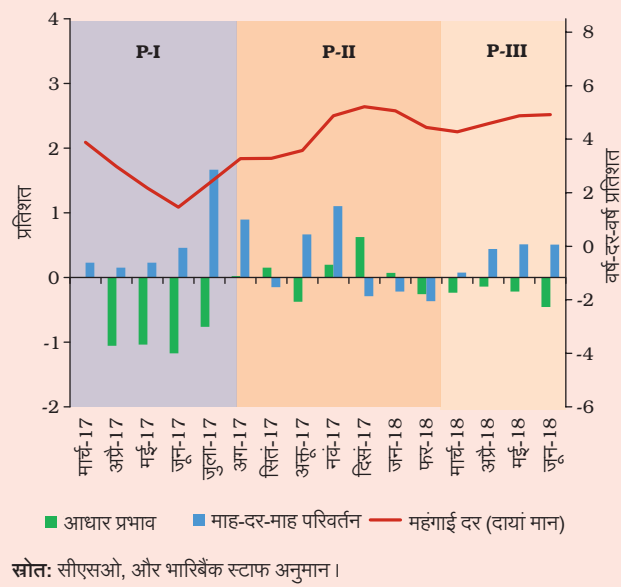
विशेष बल दिया गया है। खंड 4 में महंगाई के अन्य संकेतकों जैसे- क्षेत्रवार उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई), थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई), जीडीपी – डिफ्लेटर के साथ-साथ मजदूरी - ग्रामीण मजदूरी और कॉर्पोरेट स्टाफ लागत दोनों - में आए उतार-चढ़ाव पर चर्चा की गई है। खंड 5 में निष्कर्ष प्रस्तुत किए गए हैं।

1. मुख्य सीपीआई महंगाई दर

II.2.2 स्फीति-संवेदी खाद्य वस्तुओं, विशेष रूप से दालों और तिलहन की भरपूर आपूर्ति लम्बे समय तक बनी रहने और आलू तथा प्याज जैसी कुछ सब्जियों के अपेक्षाकृत अधिक मात्रा में मंडी में आ जाने के चलते बने दबाव के कारण पहली तिमाही में महंगाई दर में तीव्र गिरावट देखी गयी हालांकि यह इस संबंध में की गयी प्रत्याशाओं और आम सहमति से व्यक्त किए गए पूर्वानुमानों को देखते हुए आश्चर्यजनक था। ऐसे में, मानसून के ठीक पहले महंगाई में सामान्यतया होने वाली वृद्धि के विपरीत खाद्य कीमतों में इतनी गिरावट आयी कि अपस्फीति वाली स्थिति उत्पन्न हो गयी जिसके कारण मुख्य महंगाई दर में होने वाली गिरावट थोड़े समय के लिए महंगाई दर की लक्षित सीमा के सहनीय स्तर से भी नीचे आ गयी। नई सीपीआई सीरीज लागू होने के बाद से यह जून 2017 में 1.5 प्रतिशत के न्यूनतम स्तर पर थी। इसके अलावा दालों और मसालों की कीमतों में लगतार जारी अपस्फीति (जून –मार्च 2017-18 के दौरान) के साथ-साथ समग्र खाद्य वस्तुओं और विविध घटकों की कीमतों में कमी के कारण मुख्य महंगाई दर में एक नकारात्मक रुझान देखने को मिला, हालांकि 2016-17 के दौरान यह रुझान सकारात्मक था।

II.2.3 जुलाई माह से घरेलू और वैश्विक गतिविधियों के मिले-जुले प्रभाव के चलते मुख्य महंगाई दर में 375 आधार अंकों (बीपीएस) का उछाल आया और यह दिसंबर 2017 में 5.2 प्रतिशत तक पहुंच गयी जो 17 महीनों में सर्वोच्च थी (चार्ट II.2.1)। अवस्फीति की अवधि के समान ही अपस्फीति निवारक उपायों को लागू किए जाने की अवधि में भी सब्जियों, विशेष रूप से टमाटर और प्याज, की कीमतों ने महत्वपूर्ण भूमिका निभायी। सातवें वेतन आयोग के लागू होने के बाद केंद्र सरकार के कर्मचारियों को आवास किराया भत्ता संवितरित किए जाने के

चार्ट II.2.1: मुख्य मुद्रास्फीति में होने वाले परिवर्तन



कारण इसमें गति आयी। खास तौर पर सब्जियों की कीमतों में अक्टूबर-नवंबर के दौरान बेमौसम जबरदस्त उछाल देखने को मिला और ऐसा दक्षिण-पश्चिम मानसून के देर तक बने रहने के चलते कुछ फसलों को हुए नुकसान की वजह से हुआ। दिसंबर महीने में, जाड़े की फसलों के तैयार होने के साथ ही, थोड़ी देरी से सही, परंतु खाद्य वस्तुओं की महंगाई में थोड़ी नरमी आयी। साथ ही, सरकार की ओर से किए गए आपूर्ति प्रबंधन उपाय यथा - प्याज का आयात करने और न्यूनतम निर्यात कीमत (एमईपी) लागू करने - से भी कीमतों पर दबाव कम करने में सहायता मिली और मुख्य महंगाई दर गिरकर मार्च 2018 में 4.3 प्रतिशत तक आ गयी। अगर एचआरए के प्रभाव को छोड़ कर देखें तो यह और कम 3.9% हो गई थी। आश्चर्यजनक रूप से, मुख्य महंगाई दर की तुलना में खाद्य और ईंधन से इतर महंगाई दर का योगदान 2017-18 की तीसरी तिमाही में तेजी से बढ़ा और यह पूरे मार्च 2018 माह के दौरान बढ़े हुए स्तर पर ही बनी रही जिससे कम होते उत्पादन अंतराल तथा बढ़ते क्षमता उपयोग के संकेत मिले।

II.2.4 पूरे वर्ष की बात करें, तो 2017-18 के दौरान महंगाई में 3.6 प्रतिशत की औसत वार्षिक दर से कमी आयी जो कि एक वर्ष पूर्व के स्तर से 90 आधार अंक कम थी। एचआरए के प्रभाव को छोड़कर देखने पर 2017-18 के दौरान वार्षिक औसत महंगाई दर 3.4 प्रतिशत रही (सारणी II.2.1)। यह वृद्धि

हालांकि व्यापक नहीं थी, तथापि 2017-18 में आवास और ईंधन की महंगाई बढ़ी (परिशिष्ट सारणी 4)। वर्ष के दौरान कई मौकों पर हाउसहोल्ड्स ने अपनी महंगाई दर प्रत्याशाओं में अल्पकालिक गिरावटों को नजरअंदाज किया जिससे यह संकेत मिलता है कि अब अनुकूलन की प्रवृत्ति धीरे-धीरे समाप्त हो रही है और एक आशावादी सोच इसका स्थान लेती जा रही है और मोटे तौर पर यही आज के एकेडमिक जगत⁶ की भी सोच है।

11.2.5 रिज़र्व बैंक सर्वेक्षण के मार्च 2018 चरण के अनुसार महंगाई दर संबंधी प्रत्याशाएं तीन माह बाद के एवं एक वर्ष बाद के दोनों ही परिदृश्यों में बढ़े हुए स्तर पर रहीं। इसकी पुष्टि पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के माध्यम से रिज़र्व बैंक द्वारा कराए गए सर्वेक्षण के मार्च 2018 चरण में आशावादी पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं द्वारा भी की गयी है।

11.2.6 वर्ष 2018-19 की शुरुआत से ही मुख्य महंगाई दर में 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान वृद्धि का रुख देखा गया जिसका प्रमुख कारण खाद्य, ईंधन और विविध उपसमूह के भीतर कीमतों में हुई वृद्धि थी। विविध घटकों के मामले में व्यापक स्तर पर कीमतों का दबाव दिखा, वहीं खाद्य समूह के भीतर कीमतें सब्जियों और प्रोटीन युक्त खाद्य पदार्थों जैसे - मांस एवं मछली - के दामों में हुई वृद्धि के कारण बढ़ीं।

2. महंगाई दर में वैश्विक उतार-चढ़ाव

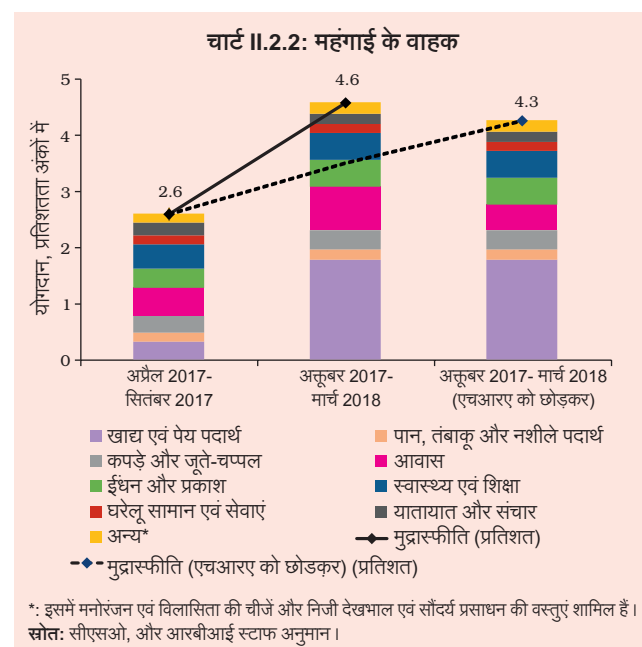
11.2.7 महंगाई दर में हो रहे घरेलू उतार-चढ़ाव जब वैश्विक परिप्रेक्ष्य में रखकर देखे जाते हैं, तो प्रसंगानुकूल अर्थ देने लगते हैं। वैश्विक स्तर पर देखें तो इस वर्ष के दौरान कृषि से प्राप्त वस्तुओं, विशेष रूप से दाल, चीनी और सोयाबीन जैसे खाद्य तेलों की कीमतें सामान्यतया कम रहीं जिससे इन चीजों की भरपूर आपूर्ति के संकेत मिलते हैं। खाद्येतर श्रेणी में धातुओं की कीमतें चीन, जो कि कुल वैश्विक उत्पादन के आधे से अधिक का उपयोग करता है, द्वारा की जा रही अत्यधिक मांग के चलते बढ़ीं। पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) और गैर-ओपेक उत्पादनकर्ताओं द्वारा रूस की अगुवाई में नवंबर 2017 में लिए उस निर्णय के बल पर वैश्विक स्तर पर कच्चे तेल की कीमतों को सहारा मिला जिसके तहत तेल उत्पादन में प्रतिदिन

1.8 मिलियन बैरल की कटौती करने के फैसले को 2018 के अंत तक के लिए बढ़ा दिया गया। कच्चे तेल की भारतीय बास्केट की कीमतों में भी इसी के अनुसार इजाफा हुआ और मार्च 2018 तक ये 64 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक पहुंच गई जबकि मार्च 2017 माह के दौरान इसकी कीमत 51 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल थी।

11.2.8 ऐसे परिदृश्य में, एक रोचक बात यह देखने को मिली कि यद्यपि वर्ष 2017 के दौरान विकसित अर्थव्यवस्थाओं में महंगाई दर में तेजी आई, तथापि उभरती और विकासशील एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में महंगाई दर कम हुई, बावजूद इसके कि आर्थिक समृद्धि बनी रही और वैश्विक स्तर पर माल की कीमतें बढ़ती रहीं। इसके मायने हैं कि अनेक एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के मौद्रिक नीति फ्रेमवर्क के तहत महंगाई दर की लक्षित सीमा (आईटी) की भूमिका को महत्वपूर्ण बनाना और वर्ष-दर-वर्ष इसे और परिष्कृत करना आवश्यक हो गया है (बॉक्स 11.2.1)।

3. भारत में सीपीआई महंगाई दर के घटक

11.2.9 जब पीछे मुड़कर घरेलू कीमतों पर नज़र दौड़ाते हैं तो देखते हैं कि वर्ष के दौरान उप समूह स्तर पर छः उल्लेखनीय परिवर्तनों के कारण मुख्य महंगाई दर में उतार-चढ़ाव हुए (चार्ट 11.2.2)।

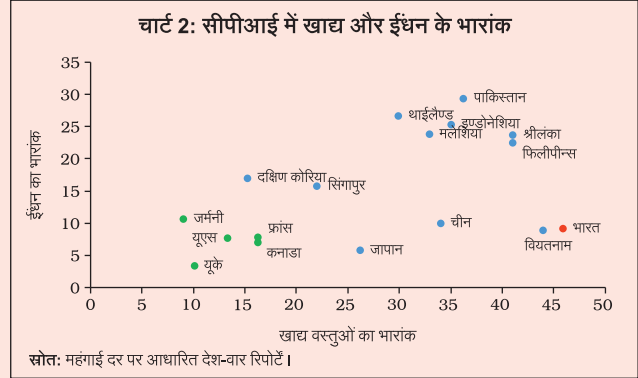


⁶ पात्रा और अन्य (2014) इंडिया पॉलिसी फोरम 2013-14 में प्रस्तुत "पोस्ट ग्लोबल क्राइसिस इन्फ्लेशन डायनामिक्स इन इंडिया : व्हाट हैज चेंजड?" इस प्रकार के साहित्य की समीक्षा की गई है।

बॉक्स II.2.1

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद एशिया में महंगाई दर - यह बाकी दुनिया से भिन्न कैसे है?

आर्थिक संवृद्धि की पुनः बहाली के साथ-साथ जहाँ विकसित अर्थव्यवस्थाओं में महंगाई दर में तेजी देखी जा रही है, वहीं अवस्फीतिजनित जोखिमों से भरे लंबे अंतराल के बाद भी एक समूह के तौर पर उभरती बाजार विकासशील अर्थव्यवस्थाओं, विशेष रूप से उभरते और विकासशील एशिया⁷ में महंगाई दर में नरमी का रुख जारी है (चार्ट 1ए तथा 1बी)। विभिन्न देशों के सीपीआई में ईंधन और खाद्य की भारिता का तुलनात्मक अध्ययन यह दर्शाता है कि कुछ चुनिंदा एशियाई देशों में ये भारिताएं विकसित अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में अधिक हैं (चार्ट 2)। इसीलिए वर्ष 2015 से वैश्विक स्तर पर ईंधन और खाद्य वस्तुओं की बढ़ती कीमतों के परिणामस्वरूप भी एशिया में महंगाई में वृद्धि (कमी के बजाए) होनी चाहिए थी।

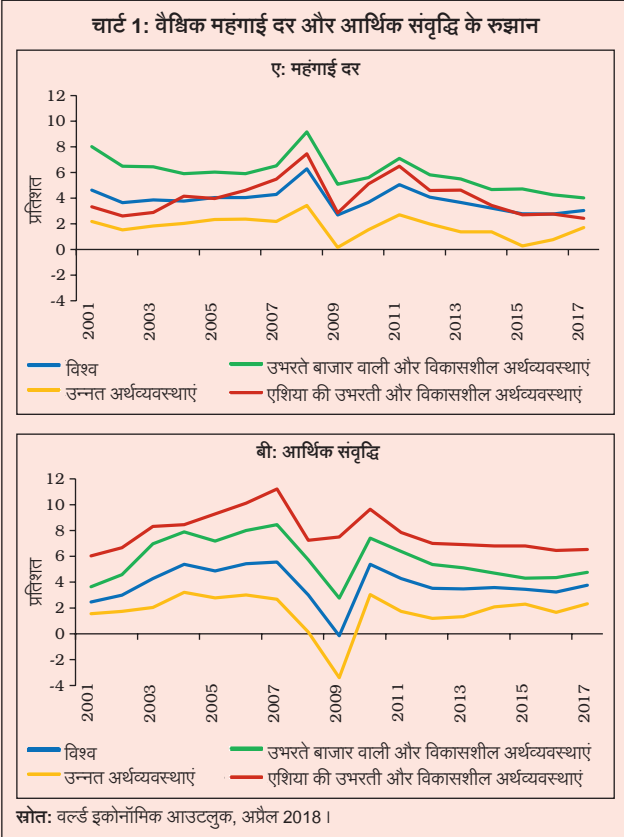


इस पृष्ठभूमि में, एशिया में महंगाई दर के मूलभूत वाहकों की जांच एक पैनेल फ्रेमवर्क के तहत की गयी। इस डेटा सेट में ग्यारह एशियाई अर्थव्यवस्थाएं शामिल हैं जिनमें से छह ऐसी हैं जो महंगाई दर की लक्षित सीमा⁸ लेकर चलती हैं और पाँच विकसित अर्थव्यवस्थाएं भी शामिल हैं जिनमें से कनाडा, यूके, जर्मनी और फ्रांस (यूरो क्षेत्र के एक हिस्सेदार के रूप में) ऐसी हैं जहाँ महंगाई दर की लक्षित सीमा तय की गयी है। इस प्रकार के साहित्य (फ्रेगा एट अल, 2003; मिशिकन एण्ड हेबेल, 2001) से निष्कर्ष निकालते हुए अरेलेनो-बोवर/ब्लण्डेल-बॉण्ड सिस्टम के आधार पर समीकरण (1) में डायनामिक पैनेल डेटा मॉडल द्वारा जेनेरलाइज मेथड ऑफ मोमेंट्स (जीएमएम) का अनुमान एक पैनेल द्वारा लगाया गया था जिसमें 1990 से 2017 तक की अवधि के लिए 16 अर्थव्यवस्थाओं के वार्षिक आंकड़ों को शामिल किया गया था।⁹

उक्त बेस मॉडल (1) का उद्देश्य है कि उत्पादन अंतराल और इसके परिणामी प्रभावों, राजकोषीय घाटा, विनिमय-दर (स्थानीय मुद्रा इकाई प्रति अमेरिकी डॉलर के रूप में व्यक्त), ऊर्जा की वैश्विक कीमत और जीडीपी में आयात की हिस्सेदारी जैसे कारकों को नियंत्रण में रखते हुए इस बात का विश्लेषण करना कि लक्षित महंगाई दर (आईटी) प्रणाली (एक कल्पित चर के रूप में प्रतिरूपित जिसका मान आईटी को अपनाने के वर्ष में 1 और आईटी अपनाने के पहले के वर्षों में 0 होगा) अपनाने से देशों के पूरे समूह में विद्यमान महंगाई दर पर क्या प्रभाव पड़ा है। इस मॉडल में, जहाँ आईटी कल्पित चर, आयात हिस्सेदारी और ऊर्जा की कीमतों में वैश्विक महंगाई दर को बहिर्जात चर माना गया है, वहीं उत्पादन अंतराल, राजकोषीय घाटा और विनिमय दर अंतर्जात चर हैं¹⁰:

$$inflation_{it} = \beta_1 + \rho inflation_{it-1} + \beta_2 ITdummy_{it} + \beta_3 exchange\ rate_{it} + \beta_4 fiscal\ deficit_{it} + \beta_5 output\ gap_{it} + \beta_6 output\ gap_{it-1} + \beta_7 global\ energy\ inflation_{it} + \beta_8 import\ share\ in\ GDP_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots(1)$$

(जारी...)



⁷ उभरते और विकासशील एशिया के अंतर्गत 30 देश आते हैं जिनमें से प्रमुख हैं – चीन, भारत, इंडोनेशिया, मलेशिया, थाईलैण्ड, बांग्लादेश, भूटान, श्रीलंका, फिलीपीन्स, म्यांमार और नेपाल।

⁸ 11 एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में से 6 में महंगाई दर की लक्षित सीमा निर्धारित की गई है- भारत, इंडोनेशिया, फिलीपीन्स, दक्षिण कोरिया, थाईलैण्ड और जापान तथा शेष अर्थव्यवस्थाओं – चीन, श्रीलंका, पाकिस्तान, मलेशिया और सिंगापुर - में कोई लक्षित महंगाई दर सीमा नहीं है।

⁹ जब स्वतंत्र चर पूरी तरह बहिर्जात नहीं होते और बीते हुए समय से इनका सहसंबंध होता है, तब डायनामिक पैनेल मॉडल को उपयुक्त समझा जाता है। पश्चगामी चरों (रिग्रैसर्स) के प्रथम अंतर में जीएमएम का इस्तेमाल करते हुए अरेलेनो- बांड डायनामिक पैनेल अंतर्जातीयता स्वतः सहसंबंध और नियत प्रभाव पैनेल प्रतिगमन की कमियों में सुधार करता है। अरेलेनो बोवर/ ब्लण्डेल बांड, जो कि अरेलेनो बाण्ड का संवर्धित वर्शन है, कुछ अन्य अधिक महत्वपूर्ण चरों को भी शामिल करता है जिसके कारण यह मॉडल अधिक प्रभावी बन जाता है।

¹⁰ आंकड़े आईएमएफ की वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक (डब्ल्यूईओ) और अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी (आईएफएस), विश्व बैंक सीईआईसी और ब्लूमबर्ग से लिए जाते हैं। एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के लिए उत्पादन अंतराल की गणना – हॉड्रिक प्रेस्कॉट (एचपी) फिल्टर लगाते हुए की जाती है जबकि विकसित अर्थव्यवस्थाओं के लिए वे डब्ल्यू ई ओ से लिए जाते हैं।

सारणी 1: गतिशील पैनेल डाटा मॉडलों के परिणाम¹¹

व्याख्याकारी चर	16 देश : 1990-2017 आश्रित चर : महंगाई दर		11 एशियाई देश : 2001-2017 आश्रित चर : महंगाई दर	
	गुणांक	जेड-वैल्यू	गुणांक	जेड-वैल्यू
	2	3	4	5
महंगाई _{t,t-1}	0.36	2.73**	0.45	4.25***
आईटी डमी _{it}	-1.36	-1.76*	-2.17	-1.79*
वनिमय दर _{it}	0.32	1.30	0.71	2.35**
राजकोषीय घाटा _{it}	0.11	2.24**	0.03	0.27
आउटपुट गैप _{it}	-0.36	-0.90	0.10	1.31
आउटपुट गैप _{it-1}	0.68	1.54	0.21	2.69**
वैश्विक ऊर्जा क्षेत्र महंगाई दर _{it}	0.02	2.72**	0.02	3.06**
जीडीपी में आयात हिस्सेदारी _{it}	0.004	0.64	0.02	1.72*
अचर	1.94	3.15**	-0.20	-0.31
प्रेक्षणों की संख्या	406		172	
वाल्ड चाई ² (8)	835.18***		687.09***	

टिप्पणी: *, ** और *** क्रमशः 10 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 1 प्रतिशत महत्व के स्तरों को दर्शाते हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जहाँ, i देश को, t वर्ष को और ϵ_{it} त्रुटि को निरूपित करते हैं।

प्राप्त परिणाम यह दर्शाता है कि ऋणात्मक चिह्न वाले कल्पित आईटी चर आशानुरूप सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण हैं क्योंकि इससे महंगाई दर को कम करने में महंगाई दर की लक्षित सीमा का महत्व स्पष्ट है (सारणी 1)। यह अत्यंत रोचक है कि ऊर्जा की कीमतों में वैश्विक महंगाई और राजकोषीय घाटे जैसे बहिर्जात आघातों के साथ-साथ बीते समय के महंगाई दर के गुणांक (ρ) भी सांख्यिकीय दृष्टि से अत्यंत महत्वपूर्ण दिखते हैं। ऐसा प्रतीत होता है कि जहाँ

एक ओर महंगाई दर को लक्षित सीमा में रखने की नीति को थोड़ी सफलता मिली है, वहीं महंगाई दर गतिकी को आकार देने में आपूर्ति आघात (जैसे- वैश्विक तेल कीमत आघात) और महंगाई दर में जड़त्व अथवा पुराने अनुभवों (जो कि महंगाई दर प्रत्याशाओं को प्रभावित कर सकता है) की भूमिका अभी भी बनी हुई है।

यह बेस मॉडल अलग-अलग देशों के सेट और समयावधि (11 एशियाई अर्थव्यवस्थाओं और 2001-2017 की समयावधि) के आधार पर तैयार किया गया था। इस बार आईटी कल्पित चर को लक्षित महंगाई दर वाले देशों के लिए 1 तथा अन्य के लिए 0 मान दिया गया। इसके अलावा, विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) में चीन के प्रवेश और क्षेत्रीय एवं वैश्विक स्तर पर महंगाई दर गतिकी को प्रभावित करने में इसकी महती भूमिका के वर्ष को आधार मानते हुए ट्रेंकेटेड सैंपल पीरियड के लिए आधार वर्ष 2001 को माना गया। आईटी कल्पित चर संबंधी गुणांक अपने अपेक्षाकृत अधिक ऋणात्मक मान के कारण जहाँ सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण सिद्ध हुए, वहीं इन परिणामों ने यह भी प्रदर्शित किया कि ऊर्जा की कीमतों में वैश्विक महंगाई विनिमय-दर में गिरावट और जीडीपी में आयात की हिस्सेदारी जैसे आपूर्ति आघातों के साथ-साथ लंबे समय तक बनी हुई महंगाई दर (विलंबित महंगाई दर) की भूमिका और अधिक महत्वपूर्ण हो गई है। इसके अलावा, एक रोचक बात और रही कि धनात्मक चिह्न के साथ विलंबित उत्पादन अंतराल गुणांक सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण बन गया जबकि पूर्ण प्रतिदर्श मॉडल में ऐसा नहीं था। इससे इस बात के संकेत मिलते हैं कि यद्यपि महंगाई दर को लक्षित सीमा में रखने की नीति महंगाई को कम करने की एक महत्वपूर्ण कारक बनी और आज भी है तथापि इसमें अन्य कारकों जैसे विनिमय दर और ऊर्जा की कीमतें तथा साथ ही, घरेलू माँग की स्थितियों की भी अपनी भूमिका है।

सारणी 2: चुनिंदा एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति नियंत्रण का क्रमिक विकास

देश	अपनाने का वर्ष	नियंत्रक उपाय	बारंबारता	प्रारंभिक लक्ष्य	2018 में नियंत्रक उपाय	नियंत्रक बारंबारता (परिवर्तन का वर्ष)	2018 के लिए लक्ष्य
1	2	3	4	5	6	7	8
दक्षिण कोरिया	1998	मुख्य सीपीआई	वार्षिक	9%±1% (दायरा)	मुख्य सीपीआई**	मध्यावधि - 3 वर्ष (2004)	2.0% (प्वाइंट)
थाईलैण्ड	2000	मूल सीपीआई	तिमाही	0 - 3.5% (दायरा)	मुख्य सीपीआई (2015 से)	वार्षिक और मध्यावधि	2.5%±1.5% (प्वाइंट + टॉलरेन्स)
फिलीपीन्स	2002	मुख्य सीपीआई	वार्षिक	4.5%-5.5% (दायरा)	मुख्य सीपीआई	मध्यावधि - 3 वर्ष (2010)	3%±1% (प्वाइंट + टॉलरेन्स)
इण्डोनेशिया	2005	मुख्य सीपीआई	3 वर्षों के लिए वार्षिक लक्ष्य एकबारगी घोषित	6%±1%	मुख्य सीपीआई	मध्यावधि - 3 वर्ष (2014)	3.5%±1%
जापान	2013	मुख्य सीपीआई	वार्षिक	2%	मुख्य सीपीआई	वार्षिक	2%
भारत	2016*	मुख्य सीपीआई	पांच वर्ष (2016-21)	4%±2%	मुख्य सीपीआई	5 वर्ष	4%±2%

*: मई 2016 से पहले यह लचीले आईटी फ्रेमवर्क 20 फरवरी 2015 के मौद्रिक नीति फ्रेमवर्क पर करार द्वारा अभिशासित होता था।

** : 2000-मूल सीपीआई में बदल गया, 2007 - वापसर मुख्य सीपीआई में बदला गया।

स्रोत: संबंधित केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटें।

(जारी...)

¹¹ गुणांक और जेड मूल्य एवं बड़ी मानक त्रुटियों के बीच अंतः संबंध होता है। प्रथम अंतर जनित त्रुटियों में शून्य स्वतः सह संबंध का पता लगाने के लिए किए गए अरेलेनो-बॉण्ड परीक्षणों से इन मॉडलों की क्षमता की पुष्टि हुई।

इस संदर्भ में, यह ध्यान देने योग्य है कि कुछ देशों के आईटी फ्रेमवर्क में समय के साथ परिवर्तन आए हैं (सारणी 2)। उदाहरण के लिए, जबसे 2015 में बैंक ऑफ थाईलैण्ड ने मुख्य महंगाई दर को अपनी सांकेतिक दर के रूप में अपनाया है, तब से एशिया के सभी छह देश अब मुख्य मुद्रास्फीति को ही लक्षित सीमा में रखने का प्रयास कर रहे हैं। इसके अलावा, कीमतों में स्थायित्व को बनाए रखने हेतु मौद्रिक नीति की प्रतिबद्धता का अपेक्षाकृत अधिक स्पष्ट संकेत जनता को देने के उद्देश्य से बैंक ऑफ थाईलैण्ड ने महंगाई दर को लक्षित सीमा में रखने की पहले से चली आ रही अपनी नीति को छोड़कर महंगाई की एक सहनीय सीमा के साथ-साथ एक निश्चित लक्ष्य रखकर चलने की नीति अपनायी है। दक्षिण कोरिया, इण्डोनेशिया और फिलीपीन्स महंगाई दर नियंत्रण

के वार्षिक लक्ष्यों को छोड़कर मध्यावधि लक्ष्य निर्धारण की ओर बढ़े हैं जबकि थाईलैण्ड तिमाही औसत लक्ष्य को छोड़कर प्रत्येक वर्ष के लिए वार्षिक लक्ष्यों सहित मध्यावधि लक्ष्य निर्धारण की व्यवस्था की ओर बढ़ा है।

संदर्भ :

1. फ्रेगा ए., आई. गोल्डफेजिन एण्ड ए. मिनेला, (2003), "इन्फ्लेशन टारगेटिंग इन इमर्जिंग मार्केट एकाॅनॉमीज़," एनबीईआर मैक्रोइकाॅनॉमिक्स एनुअल.
2. मिशिकन, एफ.एस., एंड क्लॉस शिमिट हेबल (2001), "वन डेकेड ऑफ इन्फ्लेशन टारगेटिंग इन द वर्ल्ड : ह्याट डू वी नो एण्ड ह्याट डू वी नीड टु नो?", एनबीईआर वकिंग पेपर्स, नं.8397.

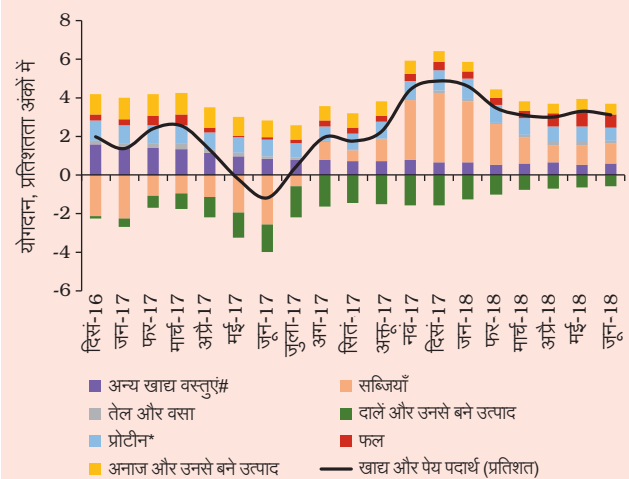
आगे के पैराग्राफों में इस बात का लेखा-जोखा प्रस्तुत किया गया है कि वर्ष की पहली छमाही में खाद्य महंगाई दर में तीव्र गिरावट और और दूसरी तिमाही में इसके फिर से तेजी से बढ़ने के क्या कारण रहे; तेल की कीमतें चौथी तिमाही में यद्यपि कुछ गिरीं, तथापि दूसरी तिमाही से इनमें लगातार वृद्धि क्यों होती रही और वर्ष की दूसरी छमाही में खाद्य और ईंधन से इतर वस्तुओं की महंगाई दर में इतना उछाल क्यों आया कि दिसंबर 2017 में यह 5 प्रतिशत की सीमा पार कर गयी और पूरे मार्च 2018 माह के दौरान यह मुख्य महंगाई दर से उच्च स्तर पर बनी रही।

खाद्य वस्तुएं

II.2.10 पूरे 2017-18 वर्ष की बात करें तो खाद्य और पेय पदार्थों (भारिता : सीपीआई में 45.9 प्रतिशत) की महंगाई दर में तीव्र गिरावट आयी और समग्र महंगाई दर में इसके योगदान में वर्ष के दौरान उल्लेखनीय परिवर्तन देखने को मिला और यह एक वर्ष पूर्व के 46 प्रतिशत से गिरकर 29 प्रतिशत हो गयी। जबरदस्त फसली सीजन रहने और विमुद्रीकरण पश्चात उत्पन्न हुई औने-पौने दामों पर बिक्री की स्थितियों के दबाव में खाद्य वस्तुओं की कीमतों में जो नरमी वर्ष 2016-17 की दूसरी छमाही में ही प्रारंभ हो चुकी थी, उसका प्रभाव वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही तक बना रहा और इसके चलते मई-जून 2017 में अपस्फीति की स्थितियां उत्पन्न हो गयीं (चार्ट II.2.3)। खाद्य वस्तुओं की महंगाई दर में भारी गिरावट के दो प्रमुख कारक स्पष्ट रूप से दिखाई पड़ते हैं : पहला, मानसून के पूर्व सब्जियों की कीमतों में असामान्य रूप से धीमा और देरी से आया मौसमी उछाल; दूसरा, मार्च 2017 से दालों की कीमतों में आयी अपस्फीति का बढ़ते जाना।

II.2.11 देर से सही, पर सब्जियों की कीमतों में वृद्धि के लिए दबाव की स्थितियाँ उत्पन्न हुईं , परंतु इसके बावजूद दूसरी तिमाही में महंगाई दर जून-जुलाई 2017 में समय से आए और सभी क्षेत्रों में फैले दक्षिण पश्चिम मानसून तथा पर्याप्त खाद्य भण्डार के चलते कुल मिलाकर अपरिवर्तित रही। हालांकि, अगस्त में मानसून फिर से सुस्त पड़ गया जिसके कारण अल्पकालिक और स्थानिक विभिन्नताएं उत्पन्न हुईं तथा अक्टूबर माह में समाप्त होने के पूर्व मानसून देर तक बना रहा। इससे प्याज और टमाटर जैसी खराब हो जाने वाली वस्तुओं की आपूर्ति बुरी तरह प्रभावित हुई और इसके परिणामस्वरूप सब्जियों के दामों में तेजी से हुई वृद्धि तीसरी तिमाही में चिंता का प्रमुख कारण बनी, विशेष रूप से नवंबर में हुई भारी वृद्धि जिसने जाड़ों में

चार्ट II.2.3: खाद्य वस्तुओं में महंगाई के वाहक (वर्ष-दर-वर्ष)



*: इसमें अंडे, दूध और उससे बनी चीजें, मांस और मछली शामिल हैं।
#: इसमें चीनी एवं मिष्ठान, मसाले, अल्कोहल मुक्त पेय पदार्थ और पका हुआ खाना शामिल हैं।
स्रोत: सीएसओ और भा.रि.बैं. स्टाफ अनुमान।

सामान्य रूप से इनकी कीमतें गिरने की संभावना को समाप्त कर दिया। मौसमी गिरावट अंततः दिसंबर 2017 में देखने को मिली जिससे 2017-18 की चौथी तिमाही में खाद्य महंगाई दर घटकर 3.7 प्रतिशत हो गयी।

II.2.12 विगत वर्षों में भारत में खाद्य महंगाई दर भिन्न-भिन्न तरीकों से गतिशील रही है परंतु दिसंबर 2013 में इसमें एक प्रमुख संरचनात्मक क्रमभंग देखा गया जब लगभग 20 महीनों तक कमोबेश दो अंकों में बनी रहने के उपरांत यह एक अंकीय हो गयी। जनवरी 2011 से मार्च 2018 के दौरान सीपीआई आधारित अनाज महंगाई दर और सीपीआई आधारित दाल महंगाई दर दोनों में दो संरचनात्मक क्रमभंग देखे गए और क्रमभंग के पीछे निहित प्रमुख कारक था मानसून आने का समय और इसका क्षेत्र-विस्तार। इसके आलावा, हाल के वर्षों में अनाज और दालों की कीमतें सामान्य रहने के मूल में चक्रीय घटक हैं जो कि अच्छे मानसून, पर्याप्त आपूर्ति और वैश्विक स्तर पर खाद्य वस्तुओं की अनुकूल कीमतों के परिचायक रहे हैं।

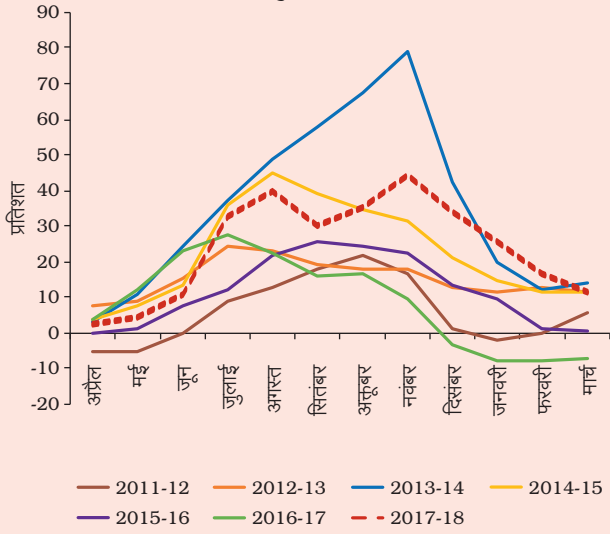
II.2.13 खराब हो जाने वाली वस्तुओं – विशेष रूप से सब्जियों – जो खाद्य समूह का 13 प्रतिशत और सीपीआई का 6 प्रतिशत होती हैं - की कीमतें वर्ष के दौरान खाद्य वस्तुओं की महंगाई दर में उतार-चढ़ाव की प्रमुख वाहक थीं। सब्जियों की भारिता अनाजों और उनसे बने उत्पादों की तुलना में कम होने के बावजूद वर्ष 2016-17 और 2017-18 के दौरान उनकी कीमतों में उतार-चढ़ाव ने खाद्य वस्तु तरंगों के घुमाव बिंदुओं और उनके आयाम को निर्धारित करने में केंद्रीय भूमिका निभायी है। यह ध्यान देने योग्य है कि विमुद्रीकरण उपरांत आई भारी गिरावट के बाद सीपीआई – सब्जियों की कीमतों के रुझान और चक्रीय घटक विपरीत दिशा में चलने लगे हैं।

II.2.14 ऐसा प्रतीत होता है कि नवंबर 2017 से लागू की गयी सक्रिय आपूर्ति प्रबंधन कार्यनीतियों ने सब्जियों के दामों पर बन रहे दबाव को नियंत्रित करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभायी है जिसका परिणाम यह हुआ है कि खाद्य वस्तुओं की कीमतों पर भी दबाव कम हुआ है। स्फीति-संवेदी सब्जियों यथा टमाटर, प्याज और आलू की उपलब्धता के अनुसार देखें तो, वर्ष के भीतर कीमतों में उतार-चढ़ाव इनके मंडी में पहुंचने में हो रही देर-सबेर से प्रभावित रहा।

II.2.15 प्रतिकूल मौसमी परिस्थितियों और महाराष्ट्र तथा मध्यप्रदेश के कुछ क्षेत्रों में किसानों के विरोध प्रदर्शनों के चलते आपूर्ति में आयी बाधा के कारण टमाटर के मामले में महंगाई दर जून 2017 के (-)41 प्रतिशत से बढ़कर नवंबर 2017 में 119 प्रतिशत हो गयी। अगस्त-अक्टूबर के बीच टमाटर की कीमतों में हुई गिरावट से कुछ राहत मिली हालांकि इसके बाद ही, मानसून के देरी तक बने रहने के कारण अक्टूबर माह में हुई वर्षा के कारण प्रमुख टमाटर उत्पादक राज्यों जैसे कर्नाटक, आंध्र प्रदेश, तेलंगाना, मध्यप्रदेश और उड़ीसा में टमाटर की फसल को नुकसान पहुंचा। दिसंबर में जाड़े की फसल की नई खेप आने के साथ ही कीमतें गिरने लगीं जिसके बाद टमाटर की महंगाई दर गिरकर मार्च 2018 में (-)6.6 प्रतिशत हो गयी।

II.2.16 वर्ष 2017-18 के दौरान खाद्य वस्तुओं की कीमतों को दूसरा झटका लगा प्याज की कीमतें बढ़ने से। अप्रैल 2017 के (-)14 प्रतिशत से बढ़ते हुए प्याज की महंगाई दर बढ़कर दिसंबर में 159 प्रतिशत हो गयी। पुनः, इसका एक कारण जहां प्रतिकूल मौसम था, वहीं कुछ राज्यों की सरकारों द्वारा बड़ी मात्रा में प्याज की खरीद किया जाना इसका दूसरा प्रमुख कारण था। दिसंबर 2017 के उपरांत, जाड़े के मौसम की नयी फसल आने के साथ ही, प्याज के दामों में अचानक भारी गिरावट आयी और सरकार द्वारा किए गए आपूर्ति पक्ष के उपायों के कारण भी इसे बल मिला। न्यूनतम निर्यात मूल्य (एमईपी), जो कि प्याज की कीमतों में होने वाली बड़ी वृद्धि को नियंत्रित करने के लिए सरकार द्वारा किया जाने वाला प्रमुख आपूर्ति प्रबंधन उपाय है, को वर्ष के दौरान पुनः लागू किया गया और इसे और अधिक कारगर रूप दिया गया। इससे प्याज की कीमतों में वृद्धि की दर को कम करके मार्च 2018 में 66.8 प्रतिशत तक लाने में सहायता मिली। आलू के मामले में पश्चिम बंगाल - जो कि देश में प्याज का प्रमुख उत्पादक राज्य है, में मानसून के देर तक बने रहने के चलते अक्टूबर महीने में भी वर्षा होने के कारण देर से बुवाई के कारण कीमतों पर दबाव रहा, हालांकि पिछले वर्ष बचे हुए स्टॉक के प्रभाव के कारण इस पर कुछ नियंत्रण बना रहा। वर्ष 2017-18 के दौरान सब्जियों की कीमतों में हुए उतार-चढ़ाव की एक चारित्रिक विशेषता यह रही कि यद्यपि कीमतों में सामान्यतया नवंबर में प्रारंभ हो जाने वाली मौसमी नरमी देर

चार्ट II.2.4: सब्जियों की कीमतों में मौसमी प्रभाव (मार्च की तुलना में घट-बढ़)



स्रोत: सीएसओ, और भा.रि.बैं. स्टाफ अनुमान।

से आयी, परंतु दिसंबर से हुए संचयी सुधार काफी प्रभावी रहे (चार्ट II.2.4)।

II.2.17 अगर सब्जियों को छोड़ दिया जाता, तो जुलाई 2017 से मार्च 2018 के बीच खाद्य वस्तुओं में महंगाई दर का औसत वर्ष 2016-17 की उसी अवधि के 5.3% की तुलना में 1.5 प्रतिशत होता (3% की वास्तविक खाद्य महंगाई दर की तुलना में)।

II.2.18 दालें, जिनकी हिस्सेदारी खाद्य समूह में लगभग 5 प्रतिशत है, पूरे वर्ष महंगाई दर को लगातार नीचे रखने का दबाव बनाए रखने में सफल रहीं। इसे समग्र महंगाई दर की तुलना में दालों की कीमतों में हुए उतार-चढ़ाव में आए महत्वपूर्ण परिवर्तनों से स्पष्ट देखा जा सकता है- 2016-17 के (+) 6.0 प्रतिशत से 2017-18 में (-) 17.9%। पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2017-18 के दौरान दालों के उत्पादन बढ़कर 24.51 मिलियन टन रहा (वर्ष 2016-17 में 23.13 मिलियन टन) और इससे द्विअंकीय अपस्फीति दर का असर पिछले वर्ष की तुलना में अधिक दिखाई पड़ा। दालों के प्रमुख उत्पादक राज्य महाराष्ट्र, मध्य प्रदेश, गुजरात, उत्तर प्रदेश, कर्नाटक में अरहर और उड़द की मंडी कीमतें उनके न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) से काफी कम रहीं जिससे आपूर्ति की तुलना में कम

खरीद दिखाई पड़ती है। हालांकि, बाजार की कीमतें ए2 लागत (अर्थात् लगाई गई श्रम लागत को छोड़कर उत्पादन लागत) से ऊपर बनी हुई हैं परंतु इसका परिणाम यह हुआ है कि आपूर्ति संबंधी प्रतिकूल प्रतिसाद अभी स्पष्ट नहीं है परंतु भविष्य में शायद यह अवश्यभावी हो। हालांकि इस वर्ष के दौरान सरकार द्वारा इसे कम करने के उपाय किए गए हैं जैसे- सभी दालों पर निर्यात प्रतिबंध हटाना, चने पर 60 प्रतिशत आयात शुल्क लगाना और मसूर पर 30 प्रतिशत आयात शुल्क लगाना।

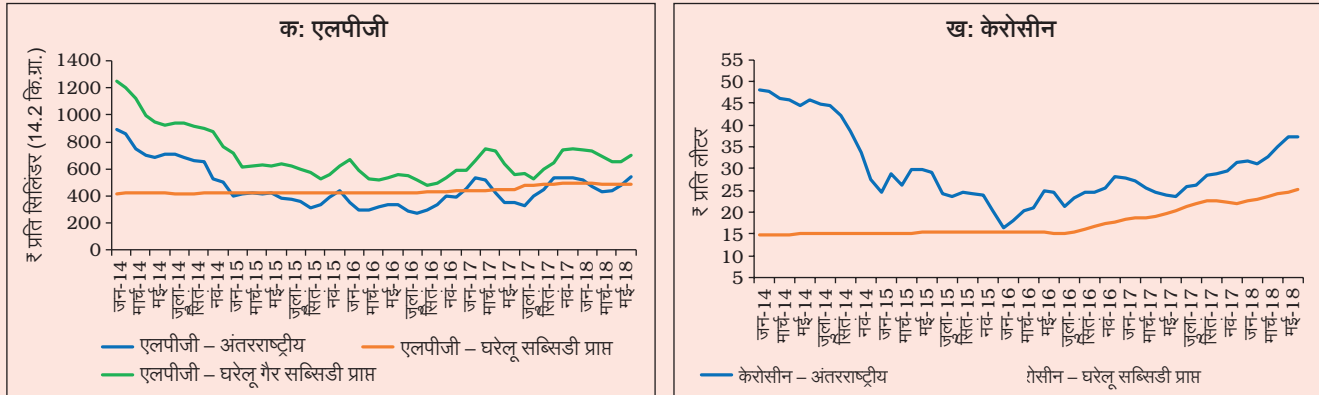
II.2.19 तिलहन, विशेष रूप से सोयाबीन, सरसों और मूंगफली की कीमतें भी अपने न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) से नीचे आ गयीं क्योंकि लगातार दो सूखा प्रभावित वर्षों के उपरांत 2016-17 में इनकी फसल जबरदस्त (31.28 मिलियन टन) रही और उसके बाद 2017-18 के दौरान भी एक बार पुनः तिलहन की अच्छी फसल (30.64 मिलियन टन) रही। इसका परिणाम यह हुआ कि खाद्य तेल (सरसों और मूंगफली) की कीमतें भी नीचे आयीं और वर्ष 2017-18 की अधिकांश अवधि में महंगाई दर ऋणात्मक क्षेत्र में ही बनी रही। वैश्विक स्तर पर भी उत्पादन अच्छा रहने के कारण खाद्य तेलों की अंतर्राष्ट्रीय कीमतें भी कम हुईं जिनका असर आयात के माध्यम से घरेलू कीमतों पर भी पड़ा। सरकार ने अगस्त 2017, नवंबर 2017 और मार्च 2018 में विभिन्न खाद्य तेलों पर मूलभूत सीमाशुल्क में बढ़ोत्तरी की ताकि सस्ते आयात पर लगाम लग सके और घरेलू कीमतों में हास को रोका जा सके।

II.2.20 खाद्य वस्तुओं में रही समग्र मंदी में चीनी और मसालों की भी भूमिका रही क्योंकि आयातित माल की आपूर्ति में सुधार हुआ और साथ ही, घरेलू उत्पादन अपेक्षाकृत अधिक रहा (2017-18 के दौरान गन्ने का उत्पादन वर्ष 2016-17 के 30.61 मिलियन टन से बढ़कर 35.51 मिलियन टन हो गया)। अनाजों की महंगाई दर वर्ष के दौरान सामान्यतया हल्की ही रही जो कि पर्याप्त मात्रा में किए गए भण्डारण की वजह से दूसरी छमाही में कम हो गयी।

ईंधन

II.2.21 वर्ष के दौरान ईंधन समूह (सीपीआई में जिसकी भारिता 6.8 प्रतिशत है) का योगदान 11.3 प्रतिशत रहा जो कि एक

चार्ट II.2.5: एलपीजी और केरोसीन की घरेलू और अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उतार-चढ़ाव



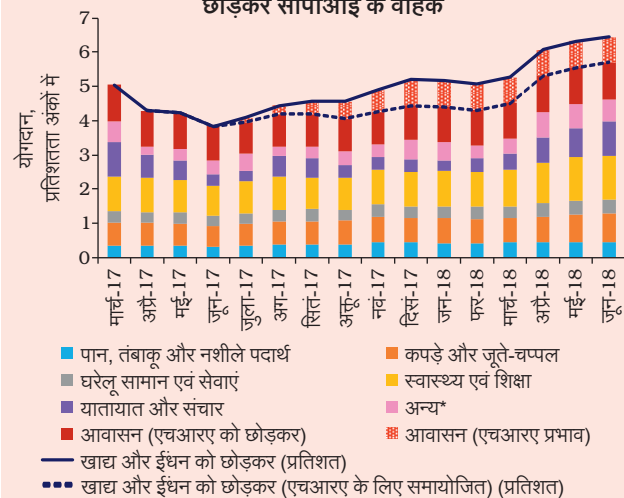
स्रोत: पेट्रोलियम आयोगना और विश्लेषण प्रकोष्ठ (पीपीएसी) और ब्लूमबर्ग।

वर्ष पहले 4.8% की तुलना में अधिक था। ईंधन महंगाई दर कम होते-होते मार्च 2018 में 5.7 प्रतिशत तक पहुंच जाने के पहले जुलाई 2017 से बढ़ने लगी और नवंबर 2017 में अपने उच्चतम स्तर 8.2 प्रतिशत तक पहुंच गई जबकि जून 2017 में यह वर्ष के दौरान अपने न्यूनतम स्तर 4.5 प्रतिशत पर थी। इस तीव्र बढ़ोतरी में मुख्य भूमिका एलपीजी और केरोसीन की रही जिससे यह प्रदर्शित होता है कि सरकार द्वारा जुलाई 2016 से नियंत्रित कीमतों में नपे-तुले अंदाज में वृद्धि की गयी ताकि इन पर दी जा रही सब्सिडी को कम करते हुए घरेलू कीमतों को क्रमशः अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुरूप ढाला जा सके। दूसरी ओर, घरेलू गैर-सब्सिडी प्राप्त एलपीजी की कीमतों में बदलाव कमोवेश अंतरराष्ट्रीय स्तर पर एलपीजी की कीमतों में हुए उतार-चढ़ाव के अनुरूप ही हुआ (चार्ट II.2.5)। चारों महानगरों में गैर-सब्सिडी प्राप्त एलपीजी सिलेंडर की औसत कीमत दिसंबर 2017 की तुलना में मार्च 2018 में 57 रुपये गिर गयी जो कि 2017-18 की चौथी तिमाही के दौरान ईंधन और प्रकाश की महंगाई दर में आयी कमी के रूप में परिलक्षित हुई। केरोसीन तेल के दामों में प्रति पखवाड़ा 25 पैसे की वृद्धि तब तक करने जब तक कि इस पर सब्सिडी पूरी तरह समाप्त न हो जाए संबंधी सरकार के इस निर्णय के बाद केरोसीन की घरेलू और अंतरराष्ट्रीय कीमतों में अंतर कम हुआ है। वर्ष के दौरान ईंधन और प्रकाश की महंगाई दर में जलावन और छीलन का प्रमुख योगदान रहा।

खाद्य और ईंधन से इतर महंगाई दर

II.2.22 खाद्य और ईंधन से इतर सीपीआई महंगाई दर 2016-17 के दौरान स्थिर बने रहने के बाद, जून 2017 में कम होकर (नई सीपीआई सीरीज में) 3.8 प्रतिशत तक पहुंच गयी जिससे कीमतों पर दबाव कम होने और बेस प्रभाव अनुकूल होने के संकेत मिलते हैं। तब से लेकर दिसंबर 2017 तक इसमें लगातार वृद्धि हुई और 2017-18 की चौथी तिमाही तक 5.2 प्रतिशत के इर्द-गिर्द बनी रही जिसमें प्रमुख योगदान विविध वस्तुओं और सेवाओं, तथा आवासन का रहा जिसके अंतर्गत एचआरए में हुई वृद्धियों के सांख्यिकीय प्रभाव शामिल हैं। एचआरए के कारण

चार्ट II.2.6: खाद्य और ईंधन महंगाई दर को छोड़कर सीपीआई के वाहक



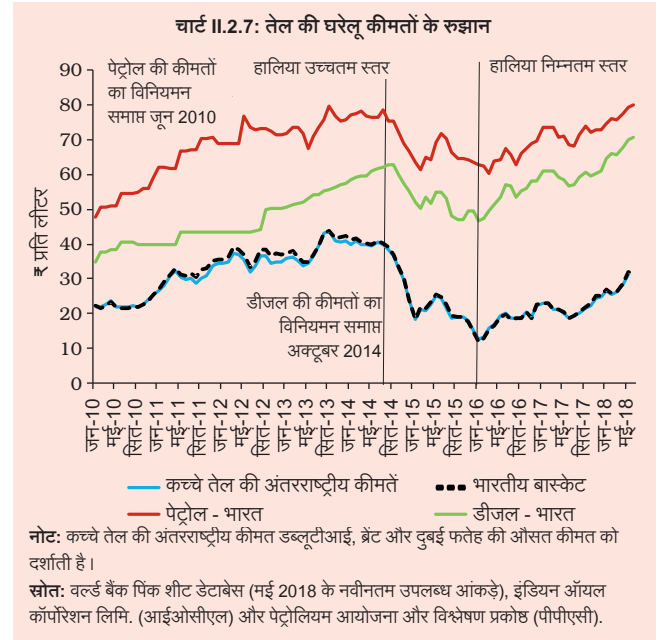
*: इसमें मनोरंजन एवं विलासिता की चीजें और निजी देखभाल एवं सौंदर्य प्रसाधन की वस्तुएं शामिल हैं।

स्रोत: सीएसओ, और भा.रि.बैं. स्टाफ अनुमान।

पड़ने वाले प्रभाव को यदि समायोजित करके देखा जाए तो खाद्य एवं ईंधन समूह को छोड़कर वार्षिक औसत महंगाई दर में अपेक्षाकृत कमी आयी और यह 2017-18 के दौरान लगभग 40 आधार अंक गिरकर 4.2 प्रतिशत के आस-पास रही।

II.2.23 आवासन को घटाकर खाद्य और ईंधन से इतर महंगाई दर का औसत 2017-18 में 4.1 प्रतिशत रहा जो कि पिछले वर्ष 4.7 प्रतिशत की तुलना में कम था। केंद्र सरकार के कर्मचारियों के एचआरए में हुई वृद्धि जुलाई 2017 से लागू की गयी और आवासन क्षेत्र की महंगाई दर पर इसका सर्वाधिक प्रभाव दिसंबर 2017 में देखा गया। यह प्रभाव जुलाई 2018 से धीरे-धीरे समाप्त होने लगा है और दिसंबर 2018 आते-आते पूरी तरह समाप्त हो जाएगा। नीति-निर्माण के उद्देश्य से एचआरए में हुई वृद्धि के सीधे प्रभाव, जिसका एक प्रमुख हिस्सा सांख्यिकीय प्रकृति का है, की तुलना में महंगाई दर प्रत्याशाओं के माध्यम से संबंधित दूसरे चरण के प्रभावों की सावधानीपूर्वक निगरानी करना अधिक आवश्यक होगा। इसके अलावा, 2018-19 के दौरान यदि विभिन्न राज्य सरकारों द्वारा एचआरए वृद्धि को लागू कर दिया जाता है, तो महंगाई दर का ग्राफ ऊपर चढ़ने का जोखिम बना हुआ है।

II.2.24 विविध समूह के अंतर्गत यातायात और संचार की कीमतों में महंगाई दर पहली छमाही के 3.1 प्रतिशत से घट कर दूसरी छमाही में 2.3 प्रतिशत हो गई जिसका प्रमुख कारण था अक्टूबर 2017 में पेट्रोल और डीजल की खुदरा कीमतों पर लगने वाले उत्पाद शुल्क में ₹2 प्रति लीटर की कमी किया जाना, और कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में नवंबर-दिसंबर में हुई वृद्धि का असर देर से पहुंचना। वर्ष 2017-18 के दौरान कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुसरण में ही कच्चे तेल की भारतीय बास्केट की कीमतें भी घटकर जून 2017 में वर्ष के सबसे निचले स्तर 46.6 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पहुंच गईं। तब से लेकर अभी तक केवल फरवरी 2018 माह को छोड़ दें तो कच्चे तेल की कीमतें माह-दर-माह बढ़ती ही गई हैं और वर्ष के दौरान जनवरी 2018 में ये अपने उच्चतम स्तर 67.1 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पहुंच गयी थीं (चार्ट II.2.7)। वार्षिक औसत के आधार पर देखें तो कच्चे तेल की भारतीय बास्केट की कीमतों में 2017-18 के दौरान 18.5 प्रतिशत का इजाफा हुआ (47.6 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से बढ़कर 2017-18 में 56.4 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल)। पेट्रोल और डीजल जैसे



पेट्रोलियम उत्पादों की कीमतों पर कच्चे तेल की कीमतों का असर अक्टूबर-दिसंबर 2017 के दौरान मंद रहने के उपरांत 2017-18 की चौथी तिमाही में अधिक दिखा।

II.2.25 संचार सेवाओं - टेलीफोन और इंटरनेट प्रभार - की कीमतों में आयी मंदी से स्पष्ट तौर पर यह देखा गया कि इस क्षेत्र के सेवाप्रदाताओं में प्रतिस्पर्धा बढ़ गयी है। विविध समूह के अन्य घटकों में, शिक्षा पर आने वाली लागत में वर्ष की दूसरी छमाही में मंदी दिखी, जबकि शेष घटकों – स्वास्थ्य, मनोरंजन और विलासिता, घरेलू सामान और सेवाएं तथा व्यक्तिगत देखभाल एवं सौंदर्य प्रसाधन – में वर्ष की दूसरी छमाही में तेजी दिखी जिससे टीवी, एलईडी पैनलों, मोबाइल हैंडसेटों, जूते-चप्पल पर लगने वाले उत्पाद शुल्क में हुई बढ़ोत्तरी का आंशिक असर दिखता है और साथ ही, सोने की कीमतों में हुई वृद्धि का असर भी दिखता है।

4. महंगाई दर के अन्य संकेतक

II.2.26 पूरे वर्ष की बात करें तो, कृषि श्रमिकों के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-ए एल) और ग्रामीण श्रमिकों के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आर एल) जिनमें आवासन घटक शामिल नहीं होता, उनमें समग्र उपभोक्ता मूल्य सूचकांक महंगाई दर के अनुरूप ही गिरावट आयी जबकि औद्योगिक श्रमिकों के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आई डब्ल्यू) और संयुक्त

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-सी) की महंगाई दरें जनवरी 2018 में और करीब आर्यीं। सीपीआई-आईडब्लू के अंतर्गत आने वाले आवासन सूचकांक को वर्ष के दौरान दो बार जनवरी और जुलाई में समायोजित किया जाता है (जो कि सीपीआई-सी के तहत निरंतरता के आधार पर किए जाने वाले समायोजन के विपरीत क्योंकि नमूने का छठा भाग प्रत्येक माह कवर कर लिया जाता है)। इसीलिए एचआरए के क्रियान्वयन का असर सीपीआई-आईडब्लू में जनवरी 2018 में दिखाई पड़ा।

II.2.27 डब्लूपीआई के आधार पर मापने पर महंगाई में वृद्धि हुई जबकि जीडीपी डिफ्लेटर के आधार पर मापने पर महंगाई दर में 2017-18 के दौरान कमी आयी। कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में बढ़ोत्तरी, प्रदूषण फैला रही कंपनियों के विरुद्ध चीन द्वारा कठोर कार्रवाई किए जाने के कारण धातुओं की कीमतों में हुई वृद्धि और वैश्विक स्तर पर मजबूत होती संवृद्धि-दर के कारण

इनपुट लागत बढ़ने लगी और इसने वर्ष 2017-18 के दौरान घरेलू क्षेत्र में कृषि और गैर कृषि इनपुट लागत में आए भारी बदलाव में महत्वपूर्ण भूमिका निभायी।

II.2.28 अनाजों के एमएसपी में आंशिक बढ़ोतरी की घोषणाएं 2017-18 के दौरान की गयीं। कपास और बाजरा तथा रागी जैसे मोटे अनाजों वाली फसलों के न्यूनतम समर्थन मूल्यों में बड़ी वृद्धि हुई और सरकार ने दालों और तिलहन के उत्पादन को प्रोत्साहित करने की नीति जारी रखते हुए उनके एमएसपी भी बढ़ा दिए। लागत पक्ष से महंगाई उत्पन्न करने में एमएसपी की भूमिका समुचित खरीद पर टिकी होती है जिसके द्वारा यह सुनिश्चित किया जाता है कि बाजार कीमतें घोषित न्यूनतम समर्थन मूल्य के बराबर या उससे ऊपर बनी रहें और यह आने वाले वर्ष में महंगाई दर के लिए एक महत्वपूर्ण अनिश्चितता बनी रहती है (बॉक्स II.2.2)।

बॉक्स II.2.2:

न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) – क्या ये भारत में महंगाई दर के विक्षेप पथ को प्रभावित करते हैं ?

भारत में महंगाई दर को प्रभावित करने में एमएसपी की भूमिका पर अकादमिक और लोक नीति निर्माण के क्षेत्रों में जोरदार बहस होती रही है। जहाँ कुछ अध्ययनों में जहाँ एमएसपी को महंगाई दर को निर्धारित करने वाला एक प्रमुख कारक माना जाता है (कपूर और बेहरा, 2012), वहीं दूसरे ऐसा मानते हैं कि इसका सीमित प्रभाव (सोन्ना और अन्य, 2014) पड़ता है। एक अभिमत यह भी है कि एमएसपी का महंगाई दर पर स्वतंत्र रूप से कोई प्रभाव नहीं पड़ता (लाहिडी, 2014)। एक अन्य प्रकार के प्रभाव को भी रेखांकित किया जाता है कि आपूर्ति पक्ष की ओर से मिलने वाले अपेक्षाकृत अधिक प्रतिसाद से भी एमएसपी का महंगाई दर पर पड़ने वाला प्रभाव निराशाजनक रहता है (गुलाटी और सैनी, 2014)।

अनुभव आश्रित इन मिले-जुले निष्कर्षों के बीच केंद्रीय बजट 2018-19¹² में सरकार द्वारा न्यूनतम समर्थन मूल्य को कुल फसली लागत के 1.5 गुने पर नियत कर देने संबंधी घोषणा, जो कि 2018 की खरीफ की फसल से लागू होगी, के बाद यह औचित्यपूर्ण हो गया है कि महंगाई दर के विक्षेप पथ पर एमएसपी के प्रभाव का पुनः आकलन किया जाए। सरकार 23 फसलों की बुवाई के मौसम से पूर्व उनके न्यूनतम समर्थन मूल्य घोषित करती है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि किसानों को उनकी फसल की गारंटीशुदा कीमतें मिल सकें और उन्हें कीमतों में होने वाले उतार-चढ़ाव और बाजार की कमियों से सुरक्षा मिल सके। इन 23 में से 16 सीपीआई बास्केट में भी मौजूद हैं।

इसी पृष्ठभूमि में, वर्ष 2011-12 से 2017-18 की अवधि के दौरान नई

सीपीआई-सी सीरीज के अंतर्गत उक्त 16 मर्दों की महंगाई दर पर पड़ने वाले एमएसपी के समग्र प्रभाव का आकलन करने में अंतर्जातीयता (अर्थात्, एमएसपी पर सकारात्मक उत्पादन प्रतिसाद के असर, और अपेक्षाकृत अधिक उत्पादन ताकि एमएसपी में तुलनात्मक रूप से कम वृद्धि करनी पड़े) की संभाव्य समस्या आ जाने के मद्देनजर जेनेरलाइज्ड मेथड ऑफ मोमेंट्स (जीएमएम) का इस्तेमाल करते हुए एक डायनॉमिक पैनल रिग्रेशन मॉडल का अनुमान किया जाता है :

$$\Delta Y_{14,16;t} = \rho \Delta Y_{(14,16;t-1)} + \beta_2 \Delta X_{i,t} + \beta_3 \Delta Z_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

जहाँ, $Y_{14,16;t}$ समयावधि t में एमएसपी की 14 या 16 मर्दों की भारित सीपीआई है, जैसा मामला हो; $Y_{(14,16;t-1)}$ एक समयावधि अंतराल के साथ भारित सीपीआई, $X_{i,t}$ समयावधि t में 14 अथवा 16 फसलों के अलग-अलग एमएसपी हैं; और $Z_{i,t}$ समयावधि t में 14 अथवा 16 फसलों के अलग-अलग उत्पादन हैं। इस आकलन में अनेक सहायक चर हैं, यथा- कृषि मजदूरी, प्रतिफल, विलंबित एमएसपी, विलंबित उत्पादन, खरीद (चावल और गेहूँ की) तथा एक वर्षा छद्म चर जिसे सामान्य दक्षिण पश्चिम मानसून से +/-5% तथा उत्तर-पूर्व मानसून से +/-15% के विचलन के रूप में पारिभाषित किया जाता है।

इस मॉडल का आकलन तीन प्रकार की स्थितियों में किया जाता है : (i) खरीद को एक प्रमुख चर के रूप में लेते हुए सभी 16 सीपीआई मर्दों के लिए (पहली स्थिति), (ii) खरीद को प्रमुख चर के रूप में लिए बिना सभी 16 सीपीआई मर्दों (जारी...)

¹² बजट प्रस्ताव के मुताबिक ही, सरकार ने 4 जुलाई 2018 को खरीफ फसलों के लिए एमएसपी तय कर दिया जो कि ए2+एफएल लागत का कम से कम 1.5 गुना थे।

के लिए (दूसरी स्थिति), और (iii) 14 सीपीआई मर्दों के लिए, अर्थात् पैनल से चावल और गेहूँ (जिनमें सर्वाधिक खरीद, उत्पादन का लगभग 35 प्रतिशत, होती है) को छोड़ते हुए (तीसरी स्थिति)¹³।

ये निष्कर्ष यह दर्शाते हैं कि सीपीआई फूड बास्केट में शामिल 16 वस्तुओं पर एमएसपी का प्रभाव सर्वाधिक होता है। जब खरीद को एक प्रमुख चर के रूप में लिया जाता है (पहली स्थिति) बजाय उस स्थिति के जब खरीद को प्रमुख चर के रूप में नहीं लिए (दूसरी स्थिति)। इसके विपरीत, पैनल से चावल और गेहूँ (अर्थात्, सीपीआई 14 वाले मामले में) को छोड़ते हुए देखा जाता है तो महंगाई दर पर एमएसपी का प्रभाव सांख्यिकीय दृष्टि से नगण्य हो जाता है (तीसरी स्थिति)। इससे यह संकेत मिलता है कि एमएसपी को बढ़ाकर यदि

सारणी 1: डायनॉमिक पैनल डाटा मॉडल के अनुभवाश्रित परिणाम (एमएसपी वाली 16 फसलें; 2011-12 से 2017-18)

व्याख्यात्मक चर	पहली स्थिति (खरीद सहित IV)	दूसरी स्थिति (बिना खरीद के IV)	तीसरी स्थिति (बिना खरीद के IV)
1	2	3	4
log (खाद्य.सीपीआई16) _(t-1)	0.52 (23.33)***	0.54 (54.28)***	---
log (खाद्य.सीपीआई14) _(t-1)	---	---	0.83 (10.99)***
log (एमएसपी16)	0.16 (6.61)***	0.13 (16.50)***	---
log (एमएसपी14)	---	---	-0.06 (-0.49)#
log (उत्पादन16)	-0.04 (-5.01)***	-0.02 (-6.55)***	---
Log (एमएसपी14)	---	---	-0.17 (-4.59)***
परीक्षण			
जे-सांख्यिकी / प्रायि. (जे-स्टैट्स)	11.46; 0.12	13.19; 0.15	6.32; 0.38
प्रथम अंतर जेड / प्रायि. (जे-स्टैट्स)	-2.88; 0.001	-3.33; 0.00	-2.08; 0.04
प्रथम अंतर जेड / प्रायि. (जेड) में एआर (2) के लिए अरेलेनो-बॉण्ड परीक्षण	-0.38; 0.701	1.21; 0.23	-0.26; 0.79

- नोट:** 1 चावल और गेहूँ को छोड़कर एमएसपी 14 और सीपीआई
2. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े टी-सांख्यिकी हैं।
3. ***: उल्लेखनीय 1% पर; #: नगण्य।

सहायक चर:

Log(कृषि मजदूरी)₍₀₎; log(पी. प्रतिफल)₍₀₎; log(एमएसपी)_(-1,2,3); वर्षा छद्म चर;
log(क्षेत्रफल); log(खरीद); log(उत्पादन)_(-1,2,3)

स्रोत: भा.रि.बैं. स्टाफ अनुमान।

खाद्य स्फीति के विक्षेप पथ को ऊपर ले जाना है तो वह पर्याप्त मात्रा में खरीद के माध्यम से ही संभव है (सारणी 1)।

इस संकल्पना की जाँच एक पैनल फ्रेमवर्क के तहत 2008-09 से 2017-18 की अवधि के लिए अलग-अलग फसलों के उत्पादन तथा उनकी खरीद में अलग-अलग राज्यों में पायी जाने वाली विविधता का अध्ययन करते हुए की गयी है। तदनुसार, किसी राज्य में किसी फसल की खुदरा कीमत एमएसपी, उत्पादन, खरीद और अंतरराष्ट्रीय कीमतों के फलन के रूप में निर्धारित की जाती है, अर्थात् वे सभी सूचनाएँ जिनका इस्तेमाल एमएसपी के निर्धारण हेतु कृषि लागत और मूल्य आयोग (सीएसीपी) द्वारा किया जाता है। अंतरराष्ट्रीय कीमतें और लैंग्ड खुदरा कीमतें नियंत्रक चरों के रूप में प्रयोग में लायी जाती हैं। समकालिकता पूर्वाग्रह (एमएसपी एवं खुदरा कीमतों के बीच) की समस्या का समाधान एमएसपी की पूर्व घोषणा कर दिए जाने से ही हो जाता है जबकि लैंग्ड खुदरा कीमतों और अंतरराष्ट्रीय कीमतों को शामिल कर लेने से छोड़ दिए गए चरों संबंधी पूर्वाग्रह (क्योंकि इन कीमतों का एमएसपी पर असर पड़ता है) की समस्या से निपटने में सहायता मिलती है।

इस प्रकार अलग-अलग फसलों की खुदरा कीमतों की आधाररेखीय विशेषताएँ निम्नानुसार दर्शाई जा सकती हैं :

$$p_{st} = \beta_0 + \beta_1 msp_t + \beta_2 iprice_t + \beta_3 prod_{st} + \beta_4 proc_{st} + \beta_5 p_{s(t-1)} + \delta_s + \epsilon_{st}$$

जहाँ, p_{st} खुदरा कीमत, msp_t एमएसपी, $iprice_t$ अंतरराष्ट्रीय कीमत, उत्पादन, $proc_{st}$ खरीद, और δ_s राज्य आधारित नियत प्रभाव है। अधोलेख 's' राज्य को दर्शाता है और 't' फसली वर्ष को (वार्षिक डेटा फसली वर्ष अर्थात् जुलाई से जून के आधार पर व्यवस्थित किए जाते हैं)। रबी की फसलों के लिए एमएसपी, उत्पादन और खरीद के विलंब लॉग्स का इस्तेमाल किया गया है क्योंकि विपणन वर्ष की समय सीमा बढ़ते-बढ़ते अगले फसली वर्ष तक पहुँच जाती है। लैंग्ड चर का इस्तेमाल व्याख्यात्मक चरों के रूप में किए जाने के मद्देनजर अरेलेनो-बॉण्ड अनुमान प्रणाली का उपयोग किया जाता है जिससे प्राप्त अनुमान सुसंगत होते हैं।

आधाररेखीय मॉडल के परिणाम सारणी 2 में प्रस्तुत किए गए हैं। वे दर्शाते हैं कि एमएसपी सभी फसलों की खुदरा कीमतों पर सकारात्मक और सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण प्रभाव डालता है, हालांकि अलग-अलग फसलों पर पड़ने वाले इसके प्रभाव में उल्लेखनीय अंतर देखा जाता है। सामान्यतया, उन फसलों पर इसका प्रभाव अधिक पड़ता है जिनकी खरीद ज्यादा होती है जैसे कि धान और गेहूँ। इसके अतिरिक्त, उक्त नियंत्रक चर कुछ अन्य रोचक परिणाम भी दर्शाते हैं : अंतरराष्ट्रीय कीमतें खाद्य तेलों के मामले में जहाँ कीमतों के निर्धारण में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती हैं, वहीं दालों की बात करें तो इनकी कीमतों में सर्वाधिक गिरावट उत्पादन के बढ़ जाने के कारण होती

(जारी...)

¹³ जहाँ गेहूँ और धान के मामले में खरीद की मात्रा अधिक होती है, वहीं थोड़ी खरीद दालों और तिलहन के मामले में राष्ट्रीय कृषि सहकारी विपणन संघ (एनएफईडी) और भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) द्वारा; और कॉटन और जूट के मामले में भारतीय कपास निगम (सीसीआई) और भारतीय जूट निगम (जेसीआई) द्वारा की जाती है; जबकि कई राज्य सार्वजनिक वितरण प्रणाली (पीडीएस) के माध्यम से जनता में बांटने हेतु कई चीजों की खरीद करते हैं जैसे मध्यप्रदेश में सोयाबीन, कर्नाटक में मक्का और रागी, महाराष्ट्र में ज्वार और तमिलनाडु में दालों की।

सारणी 2: वार्षिक डेटा पैनल रिग्रेशन

आश्रित चर	log खुदरा कीमतें										
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	धान	गेहूँ	अरहर	उड़द	मूंग	चना	मसूर	मूंगफली	सोयाबीन	सफेद सरसो	सूरजमुखी
log (एमएसपी)	0.91*** (0.10)	1.27*** (0.08)	0.44*** (0.10)	0.15*** (0.04)	0.14*** (0.03)	1.13*** (0.06)	0.64*** (0.06)	0.57*** (0.13)	0.60*** (0.08)	0.83*** (0.08)	0.61*** (0.06)
log (अंतरराष्ट्रीय कीमत)	0.07 (0.09)	0.03 (0.02)						0.40*** (0.05)	0.44*** (0.02)	0.48*** (0.04)	0.63*** (0.07)
log (उत्पादन)	-0.02 (0.07)	-0.20* (0.08)	-0.29 (0.16)			-0.30*** (0.05)	-0.08 (0.07)	-0.07* (0.03)	-0.01 (0.03)	-0.07 (0.10)	-0.05** (0.01)
log (खरीद)	-0.10** (0.03)	0.002 (0.01)									
log (खुदरा मूल्य) ₍₋₁₎	0.20 (0.12)	0.06 (0.07)	0.60*** (0.05)	0.45*** (0.03)	0.31*** (0.04)	0.01 (0.07)	0.90*** (0.05)	-0.02 (0.15)	0.004 (0.13)	-0.06 (0.10)	0.16*** (0.04)
अचर	-4.31*** (0.80)	-6.29*** (0.43)	-2.25* (0.97)	1.19*** (0.22)	1.91*** (0.22)	-5.39*** (0.26)	-4.73*** (0.64)	-2.84*** (0.75)	-3.31*** (0.31)	-5.11*** (0.39)	-5.58*** (0.71)
अवलोकन	57	48	60	207	209	82	36	48	27	61	40

टिप्पणियां: 1. *: p<0.05 **: p<0.01 ***: p<0.001.

2. स्टैण्डर्ड त्रुटियां कोष्ठक में।

स्रोत: भा.रि.बैं. स्टाफ अनुमान।

है; साथ ही, सभी फसलों में दालें ही ऐसी हैं जिनकी कीमतें सर्वाधिक लंबे समय तक स्थिर बनी रहती हैं; धान की कीमतों में गिरावट उसकी अधिक खरीद से जुड़ी हुई है जो कि शायद मांग से अधिक आपूर्ति की ओर संकेत करती हैं।

इस प्रकार ये दोनों पैनल (ऐतिहासिक दृष्टिकोण से) अध्ययन करते हुए बताते हैं कि यदि खरीद पर्याप्त मात्रा में की जाती है तो सांख्यिकीय दृष्टि से महंगाई दर पर एमएसपी का उल्लेखनीय प्रभाव पड़ता है। हालांकि 2018-19 की खरीफ की फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्यों में की गयी वृद्धि का वास्तविक प्रभाव सरकारी खरीद की नीतियों पर तथा इस बात पर निर्भर करेगा कि बाजार में विभिन्न फसलों की मौजूदा कीमतें उनके संशोधित एमएसपी की तुलना में कितनी हैं।

II.2.29 कृषि और गैर-कृषि श्रमिकों की सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि अगस्त 2017 से सामान्यतया कम हुई, जिससे महंगाई दर के कम रहने का विलंबित प्रभाव आंशिक रूप से प्रदर्शित होता है। अगस्त-सितंबर 2016 में भारतीय राज्यों यथा - गुजरात, केरल, उड़ीसा, पंजाब, उत्तर प्रदेश और पश्चिम बंगाल में किया गया सर्वेक्षण यह दिखाता है कि महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी योजना (मनरेगा) के अंतर्गत दिहाड़ी घरेलू श्रमिकों को काम मिलने की संभावना अधिक है जिससे बाजार में श्रम की उपलब्धता कम हो जाने का खतरा बढ़ सकता है और इससे मजदूरी बढ़ने का दबाव भी बनेगा।

संदर्भ:

1. गुलाटी, ए. और एस. सैनी (2014), "फूड इन्फ्लेशन इन इंडिया – डायनामिक्स एंड रेमिडीज", (संपा.) उमा कपिला (इंडियन इकॉनॉमी सिन्स इंडिपेंडेंस: एकेडमिक फाउंडेशन, 2014).
2. कपूर, एम. और एच. बेहरा (2012), "मॉनिटरी ट्रांसमिशन मेकेनिज्म इन इंडिया : अ क्वार्टरली मॉडल", आरबीआई वर्किंग पेपर सीरीज, डब्ल्यूपीएस(डीईपीआर): 09 / 2012.
3. लाहिरी, ए. (2014), "डॉट ब्लेम एमएसपी फॉर इन्फ्लेशन", दी इंडियन एक्सप्रेस, अक्टूबर.
4. सोन्ना टी, एच. जोशी, ए सेबेस्टियन और उ. शर्मा (2014), "एनैलिटिक्स ऑफ फूड इन्फ्लेशन इन इंडिया", आरबीआई वर्किंग पेपर सीरीज, डब्ल्यूपीएस(डीईपीआर): 10/2014.

कॉर्पोरेट सेक्टर के मामले में स्टाफ लागतें हाउसहोल्ड की महंगाई दर प्रत्याशा के प्रति अत्यधिक संवेदनशील दिखी हैं जिससे यह संकेत मिलता है कि वेतन-महंगाई चक्र के जोखिम को कम करने के लिए महंगाई दर प्रत्याशाओं को नियंत्रित रखने की आवश्यकता है।

5. निष्कर्ष

II.2.30 कुल मिलाकर, 2017-18 के दौरान महंगाई विक्षेप पथ में नाटकीय रूप से तीन चरणों में परिवर्तन देखने को मिले जिन्होंने स्पष्ट रूप से दर्शाया कि कैसे महंगाई दर पर बन रहा दबाव व्यापक हो जाता है और परिणामस्वरूप कैसे नीतिगत

बॉक्स II.2.3

ग्रामीण श्रम बाजार पर मनरेगा का प्रभाव : सर्वे डेटा का उपयोग करते हुए आकलन

सामाजिक सुरक्षा नेटवर्कों को मजबूत करने की आवश्यकता दुनिया भर में बनायी जा रही सार्वजनिक नीतियों की एक प्रमुख विशेषता रही है। इस संदर्भ में, मनरेगा अधिनियम, 2005 के तहत शुरू की गई भारत की महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी योजना (एमजीएनआरईजीएस) को सार्वजनिक कार्य के क्षेत्र में दुनिया के सबसे बड़े कार्यक्रम के रूप में स्थान दिया गया है, जो देश की लगभग 15 प्रतिशत आबादी को सामाजिक सुरक्षा प्रदान करता है (विश्व बैंक, 2015)। इसका बुनियादी, जन केंद्रित, मांग-संचालित, स्वतः चुनाव, अधिकार-आधारित डिजाइन अभिनव और अभूतपूर्व है। हालांकि, इस योजना का उद्देश्य 100 दिनों का रोजगार प्रदान करना है, तथापि अखिल भारतीय स्तर पर इसके द्वारा प्रदान किए जा रहे कुल रोजगार का औसत 50 दिनों से भी कम है जिसमें विभिन्न राज्यों के आंकड़ों में काफी भिन्नता है (चार्ट 1)।

इसके अलावा, इस योजना के कार्यान्वयन में अलग-अलग राज्यों में स्पष्ट अंतर देखने को मिलता है। मनरेगा के माध्यम से उपलब्ध कराए गए कुल रोजगार का एक चौथाई हिस्सा दो राज्यों अर्थात्, तमिलनाडु और पश्चिम बंगाल द्वारा प्रदान किया गया जो कि कुल ग्रामीण परिवारों में उनकी हिस्सेदारी से अधिक था। महाराष्ट्र और बिहार, जिनकी कुल ग्रामीण परिवारों में हिस्सेदारी अपेक्षाकृत अधिक है, ने मनरेगा (चार्ट 2) के माध्यम से रोजगार सृजन अपेक्षाकृत कम किया (चार्ट 2)।

इसी पृष्ठभूमि में, मजदूरी के स्तर और श्रम बाजार भागीदारी पर मनरेगा के प्रभाव का समग्र आकलन करने के उद्देश्य से देश के पूर्वी, पश्चिमी, उत्तरी और दक्षिणी हिस्सों को कवर करने वाले तथा भिन्न-भिन्न आर्थिक और श्रम बाजार स्थितियों का प्रतिनिधित्व करने वाले चुनिंदा छह भारतीय राज्यों के मनरेगा श्रमिकों के 1798 नमूने लेते हुए अगस्त-सितंबर 2016 के दौरान एक प्राथमिक सर्वेक्षण कराया गया था और ये राज्य थे - गुजरात, केरल, उड़ीसा, पंजाब, उत्तर प्रदेश और पश्चिम बंगाल।

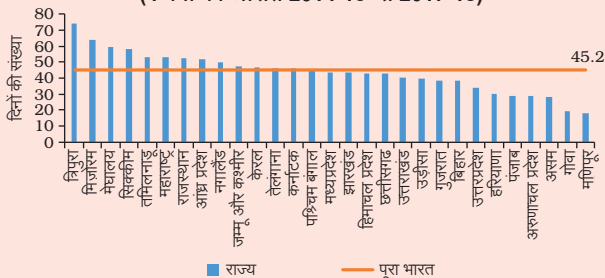
सर्वेक्षण से पता चला कि केरल, गुजरात और पंजाब में प्रतिक्रिया देने वालों में आधे से अधिक ऐसे थे जो पहले बेरोजगार थे, जबकि उत्तर प्रदेश, उड़ीसा और पश्चिम बंगाल में वे खेतिहर मजदूर थे। सर्वेक्षण के नतीजों ने यह भी दर्शाया कि (i) सर्वेक्षण में शामिल किए गए सभी राज्यों में, केवल कुछ ऐसे थे जिन्होंने मनरेगा के बदले किसी अन्य वैकल्पिक रोजगार को तरजीह दी, और (ii) मनरेगा के लिए पारंपरिक श्रम को छोड़ देने वालों की संख्या अलग-अलग राज्यों एवं भिन्न-भिन्न श्रम-समूहों में अलग-अलग थी। पारंपरिक रोजगार छोड़कर मनरेगा की ओर झुकाव दिहाड़ी मजदूरी करने वाले परिवारों के मामले में अधिक है और यह पंजाब (29.6 प्रतिशत), केरल (24.1 प्रतिशत) और गुजरात (8.3 प्रतिशत) की तुलना में उड़ीसा (75 प्रतिशत), उत्तर प्रदेश (66 प्रतिशत) और पश्चिम बंगाल (42.5 प्रतिशत) में अधिक स्पष्ट रूप में देखा जा सकता है।

विश्लेषण के उद्देश्य से, मनरेगा के लिए पारंपरिक रोजगार छोड़ने को एक निर्भर चर के रूप में लिया गया था। द्विशाखीय आश्रित चर होने के कारण अरेखीय रिग्रेशन मॉडल का उपयोग किया गया था। इस मॉडल में संभावित विनिर्देश पूर्वाग्रह से निपटने के लिए हेकमैन का नमूना चयन मॉडल लागू किया गया था। हेकमैन मॉडल में ρ मूल्य और वाल्ड आंकड़े महत्वहीन साबित हुए, जिनसे चयन और परिणाम समीकरणों की त्रुटि शर्तों के बीच सहसंबंध की अनुपस्थिति का संकेत मिलता है। तदनुसार, एक प्रोबिट मॉडल का इस्तेमाल रिग्रेशन का आकलन करने के लिए किया गया था जिनमें उन्हीं प्रतिक्रियादाताओं को शामिल किया गया था जिनके पास मनरेगा से भिन्न कोई रोजगार है। इसमें आश्रित चर का मान 1 होता है जब प्रतिक्रिया देने वाला श्रमिक पारंपरिक रोजगार छोड़कर मनरेगा के अंतर्गत रोजगार चुनता है, अन्यथा उसका मान शून्य रहता है;

$$y_i = \beta_1 CL_A + \beta_2 CL_{NA} + \beta_3 G + \beta_4 P + \beta_5 W + \beta_6 M + \beta_7 C + \varepsilon_i,$$

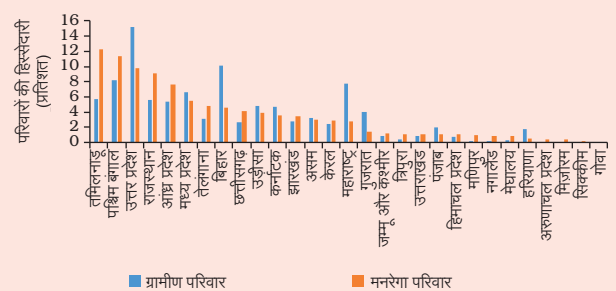
जहां, y_i - क्या मनरेगा के लिए पारंपरिक रोजगार छोड़ा है: हाँ= 1 और नहीं = 0; CL_A - दिहाड़ी कृषि मजदूर: हाँ = 1 और नहीं = 2; CL_{NA} -

चार्ट 1: मनरेगा के तहत रोजगार के औसत दिन (4 वर्षों का औसत 2014-15 से 2017-18)



स्रोत: <http://www.nrega.nic.in>.

चार्ट 2: मनरेगा परिवार बनाम ग्रामीण परिवार



स्रोत: <http://www.nrega.nic.in>.

(जारी...)

सारणी 1: प्रोबिट मॉडल के परिणाम - औसत सीमांत प्रभाव

चर	dy/dx	मानक त्रुटि	z	प्रेक्षणों की संख्या = 968 मॉडल वीसीई: रोबस्ट		
				प्रायिकता	[95% Conf. Interval]	
दिहाड़ी कृषि मजदूर	0.19	0.03	6.23	0.001	0.13	0.25
दिहाड़ी और कृषि मजदूर	0.11	0.04	2.89	0.004	0.04	0.19
मजदूरी में अंतर	-0.000003	0.000001	-3.36	0.001	-0.000005	- 0.000001
जाति	0.03	0.03	0.93	0.351	-0.03	0.09
लिंग	-0.01	0.03	-0.23	0.818	-0.07	0.06
गरीबी	0.03	0.04	0.73	0.463	-0.04	0.09
कमाई करनेवालों की संख्या	0.002	0.01	0.12	0.906	-0.03	0.03

नोट: वाल्ड ची²(7) = 62.77; प्रायि > ची² = 0.0000.
Log छद्मसंभाव्यता = -614.31906; छद्म आर² = 0.0500.
स्रोत: भा.रि.बैं. स्टाफ अनुभव।

दिहाड़ी गैर कृषि मजदूर: हाँ = 1 और नहीं = 2; G – लिंग: महिला = 1 और पुरुष = 0; P – राशन कार्ड की स्थिति के अनुसार मापित गरीबी: बीपीएल / अंत्योदय / अन्नपूर्णा = 1 और एपीएल = 0; W = अन्य रोजगार से प्राप्त मजदूरी और मनरेगा मजदूरी के बीच के अंतर का वर्ग, एम = परिवार में कमाई करने वाले सदस्यों की संख्या और C=जाति: अनुसूचित जाति/अनुसूचित जनजाति=1 और अन्य=0।

प्रोबिट मॉडल के गुणांक संबंध की दिशा प्रदर्शित करते हैं जबकि सीमांत प्रभाव (सारणी 1 में डीवाई / डीएक्स कॉलम) प्रत्येक व्याख्यात्मक चर के आंशिक प्रभाव को दर्शाता है इस संभावना के साथ कि प्रेक्षित आश्रित चर $Y_i = 1$, जो इस मामले में मनरेगा के लिए पारंपरिक रोजगार छोड़ने की संभावना। नतीजे बताते हैं कि कृषि कार्य में लगे एक दिहाड़ी मजदूर के लिए, पारंपरिक काम छोड़ने की प्रायिकता 19 प्रतिशत बढ़ी है, जबकि गैर-कृषि क्षेत्र के दिहाड़ी मजदूर के मामले में यह 11 प्रतिशत बढ़ी है। मजदूरी में अंतर (वास्तविक में से मनरेगा को घटाकर) उल्लेखनीय था और इनके बीच नकारात्मक संबंध था (इसका प्रायिकता प्रभाव अत्यल्प 0.0003 प्रतिशत है)। इससे पता चलता है कि परंपरागत और मनरेगा रोजगार के बीच मजदूरी में अंतर जितना अधिक होगा, मनरेगा के तहत रोजगार पाने के लिए परंपरागत रोजगार छोड़ने की संभावना उतनी ही

कम होगी। इस प्रकार, दिहाड़ी मजदूर अपना पारंपरिक काम छोड़कर मनरेगा के तहत रोजगार के लिए ज्यादा से ज्यादा आकर्षित हो रहे हैं और उनके इस निर्णय के पीछे मजदूरी में मौजूद अंतर एक महत्वपूर्ण कारक है (सारणी 1)।

बहरहाल, इस योजना के तहत प्रदान किए गए सीमित दिनों के रोजगार ने श्रम बाजार पर इसके समग्र प्रभाव को कम कर दिया है। अगर यह योजना कभी पूरी तरह कार्यान्वित की जा सकी, तो इसमें दिहाड़ी मजदूरों की संख्या कम करने का सामर्थ्य है जिससे इस क्षेत्र में मजदूरी बढ़ेगी। हालांकि, अगर योजना को तर्कसंगत तरीके से डिजाइन किया गया जिससे कि यह ऑफ सीजन के दौरान रोजगार मुहैया करा सके, तो यह एक भरोसेमंद विकल्प पेश करते हुए पारंपरिक रोजगार की पूरक सिद्ध हो सकती है। इस तरह की पूरकता पश्चिम बंगाल में इस हद तक महत्वपूर्ण हो गयी थी कि कार्यसूची को पारंपरिक रोजगार की मौसमी प्रकृति के अनुसार समायोजित कर दिया गया था।

संदर्भ :

1. <http://www.nrega.nic.in>.
2. विश्व बैंक (2015), स्टेट ऑफ दि सोशल सेफ्टी नेट्स 2015.

चुनौतियां उत्पन्न हो जाती हैं। वर्तमान महंगाई दर परिदृश्य पर कई प्रकार की अनिश्चितताओं के बादल मंडरा रहे हैं। पहला यह कि विभिन्न राज्य सरकारों द्वारा एचआरए में की जाने वाली बढ़ोत्तरी के सांतर प्रभाव के कारण वर्ष 2018-19 के दौरान मुख्य महंगाई दर और बढ़ सकती है और यह दूसरे चरण के प्रभावों की प्रेरक साबित हो सकती है। दूसरे, वैश्विक संवृद्धि में तेजी और/अथवा भूराजनीतिक जोखिमों से कच्चे तेल और

पण्यों की कीमतों पर दबाव बढ़ सकता है जिसके कारण घरेलू महंगाई दर बढ़ने की संभावना है। तीसरे, वर्तमान स्थिति में, खरीफ की फसलों के एमएसपी के महंगाई दर पर पड़ने वाले पूर्ण प्रभाव को लेकर काफी अनिश्चितता है। चौथे, वैश्विक वित्तीय बाजार में जारी उतार चढ़ाव के कारण भी महंगाई दर परिदृश्य लगातार अनिश्चितताओं से भरा हुआ है। आखिरी, यदि आपूर्ति पक्ष की ओर से समय पर और समानुपातिक

प्रतिसाद नहीं मिला तो जैसे-जैसे आर्थिक संवृद्धि जोर पकड़ेगी, वैसे-वैसे मांग-प्रेरित दबाव भी बढ़ सकता है। इसके अलावा, शुरुआत में सुस्त रहने के बाद मानसून में हाल के दोनों में आयी तेजी के साथ-साथ वर्तमान वर्ष में खाद्यान्नों के रिकॉर्ड उत्पादन के बल पर पर्याप्त मात्रा में बफर स्टॉक उपलब्ध होने से खाद्य महंगाई दर पर दबाव को नियंत्रित किया जा सकेगा। व्यापार/टैरिफ से जुड़े झगड़े, समग्र माँग को कम करके देते हैं और महंगाई दर को संतुलित बनाए रखने एवं वैश्विक अर्थव्यवस्था को पुनः पटरी पर लाने के प्रयासों में बाधक बन सकते हैं। अतः आवश्यकता इस बात की है कि वर्ष के आने वाले महीनों में उत्पन्न होने वाले महंगाई दर परिवर्तन पर सतर्कतापूर्वक नज़र रखी जाए।

II.3 मुद्रा एवं ऋण

II.3.1 2017-18 की दूसरी छमाही के दौरान मौद्रिक और ऋण संकेतकों में विमुद्रीकरण के प्रभावों से वापसी हुई। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की ऋण वृद्धि होने से मुद्रा आपूर्ति (एम3) में तेजी आई जिसमें मार्च 2017 की ऐतिहासिक गिरावट से बहाली आई और यह वाणिज्य क्षेत्र में वित्त पोषण के प्रमुख स्रोत के रूप में पुनः उभरी।

II.3.2 इस पृष्ठभूमि में, इसके तत्काल बाद वाला उप-खंड आरक्षित मुद्रा (आरएम) की अहमियत बताता है जिसके अनुसार वर्ष के दौरान आरक्षित मुद्रा के दूसरे सबसे बड़े स्रोत में विदेशी मुद्रा आस्तियों का प्रभाव बना रहा। इसके बाद वाला खंड विमुद्रीकरण के प्रभावों के घटने पर 2017-18 की पहली और दूसरी छमाही के बीच एम3 में विरोधाभासी अंतरों का उल्लेख करता है; इसके साथ ही यह वैश्विक और भारतीय संदर्भ में क्रिप्टोकॉरेंसी गतिविधियों को भी रेखांकित करता है। उप-खंड 3 में 2017-18 में हुई ऋण बहाली की जांच मैक्रो और क्षेत्रगत दोनों स्तरों पर की गई है ताकि वाणिज्य क्षेत्र को हुए समग्र स्रोत प्रवाह हेतु इसके प्रभाव की गणना की जा सके।

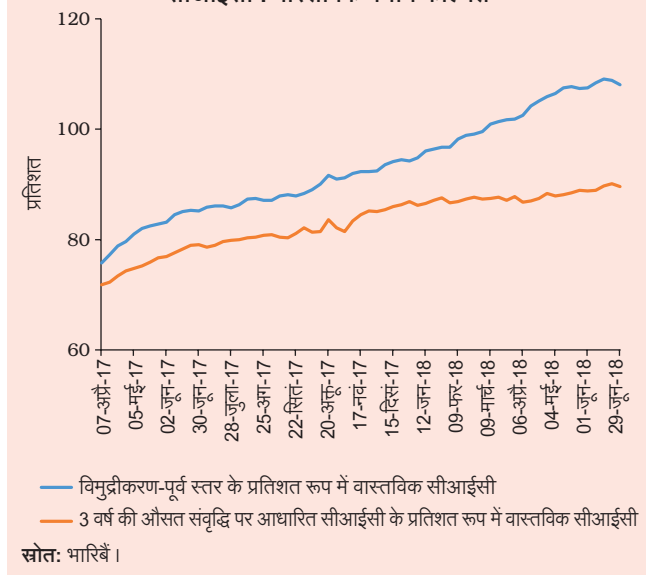
1. आरक्षित मुद्रा

II.3.3 वर्ष 2017-18 के दौरान आरक्षित मुद्रा- जो 'मुद्रापूर्ति'¹⁴ (मनीनेस) को केन्द्र में रखते हुए रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र की शैली में किया गया विन्यास है- के क्रमिक फैलाव को प्राथमिक रूप से परिचालन-गत मुद्रा में आए ₹10, ₹50, ₹200, ₹500 और ₹2000 मूल्य वर्ग के नए डिज़ाइन वाले नोटों द्वारा हुए पुनःमुद्रीकरण से सहारा मिला। विमुद्रीकरण के प्रभाव से उत्पन्न गिरावट ने 10 नवंबर 2017 तक आरक्षित मुद्रा की वृद्धि को सिकोड़ दिया था। 9 नवंबर 2016- विमुद्रीकरण की प्रभावी तारीख- से 31 दिसंबर 2016 के बीच रिज़र्व बैंक ने 23.8 बिलियन बैंक नोट संचलन में उतारे जिसकी कीमत कुल मिलाकर ₹5,540 बिलियन थी। कम-से-कम समय में देश के सभी भागों में पर्याप्त नकदी उपलब्ध कराने की तत्काल आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए रिज़र्व बैंक एवं मुद्रण प्रेस द्वारा सम्मिलित प्रयास किए गए ताकि बैंक नोटों के उत्पादन और आपूर्ति को बढ़ाया जा सके। 2017-18 की पहली तिमाही में पुनर्मुद्रीकरण के प्रयास विमुद्रीकरण के आघातों से त्वरित बहाली करने के उपायों में बदल गए। आगामी महीनों में अनुकूल आधार प्रभाव नज़र आया और आरक्षित मुद्रा की वृद्धि 5 जनवरी 2018 को अपने अब तक के उच्चतम स्तर 60.6 प्रतिशत पर पहुंच गई, हालांकि बाद में 31 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार यह कम होकर लगभग 27 प्रतिशत थी। 29 जून 2018 को आरक्षित मुद्रा की वृद्धि 21.1 प्रतिशत थी।

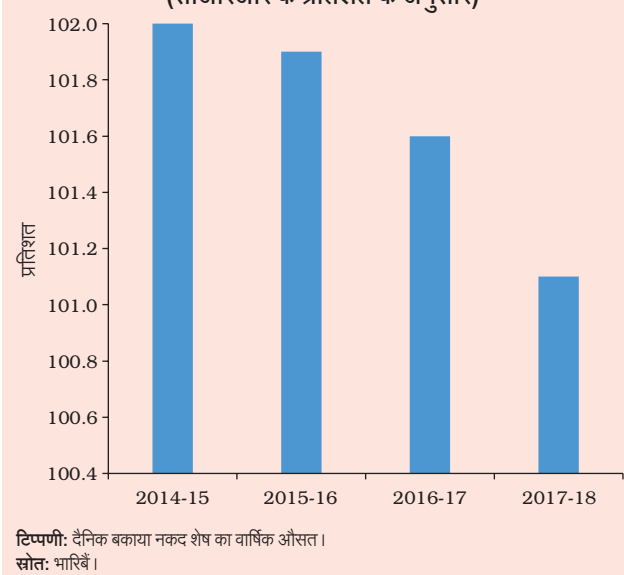
II.3.4 संचलनगत मुद्रा (सीआईसी) जो आरक्षित मुद्रा की मुख्य चालक होती है, में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर लगभग ₹4.9 ट्रिलियन की वृद्धि हुई। 31 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार सीआईसी जहां विमुद्रीकरण पूर्व के अपने स्तर का 101.8 प्रतिशत थी, वहीं विमुद्रीकरण न होने की स्थिति में यह अपने 3 वर्ष के अंतर्निहित रुझान के संदर्भ में लगभग 88 प्रतिशत के स्तर पर थी (चार्ट II.3.1)। परिणामस्वरूप, जीडीपी की

¹⁴ 'मुद्रापूर्ति' (मनीनेस) किसी आस्ति का सरलता से कम अथवा शून्य लेनदेन लागत पर चलनिधि में बदलने का गुण होता है।

चार्ट II.3.1: विमुद्रीकरण-पूर्व स्तर के प्रतिशत रूप में सीआईसी : वास्तविक बनाम कल्पित



चार्ट II.3.2: बैंकों द्वारा नकदी शेष बनाए रखना (सीआरआर के प्रतिशत के अनुसार)

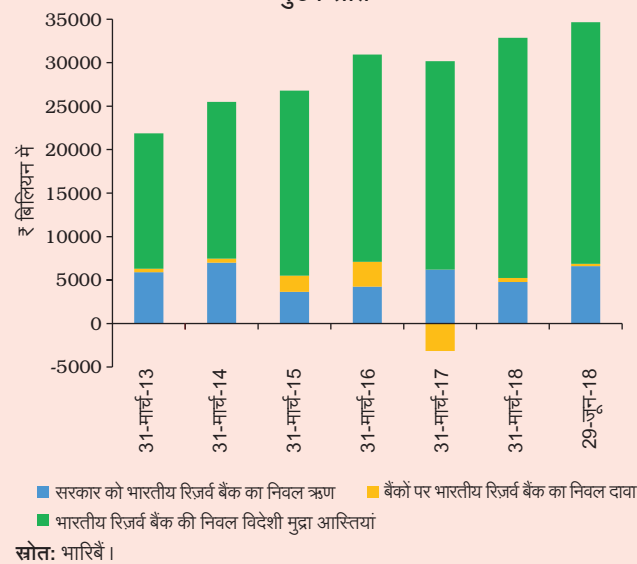


तुलना में भारत का करेंसी अनुपात में 2017-18 में बढ़कर 10.9 प्रतिशत हो गया और करेंसी उपयोग के संदर्भ में यह समकक्ष उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं(ईएमई) और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में भी अपने उच्चतम स्तरों पर पहुंच गया (परिशिष्ट सारणी संख्या 4)। इसी के अनुरूप, डिजिटल भुगतान¹⁵, जो दिसंबर 2016 में विमुद्रीकरण के कारण अपने शीर्ष पर पहुंच गए थे, वे विमुद्रीकरण के बाद बढ़े हुए रुझान से नीचे हो गए हालांकि हाल के महीनों में इनमें कुछ बढ़त नज़र आई है।

II.3.5 आरक्षित मुद्रा के अन्य घटकों में रिज़र्व बैंक के पास मौजूद बैंकों की शेष जमा राशियों में वृद्धि दर सामान्य रही जो वर्ष के दौरान बैंकों की जमा राशियों में कमी होना प्रदर्शित करता है। इसके बावजूद, 2017-18 की चौथी तिमाही में चलनिधि की कमी होने के कुछेक प्रसंगों को छोड़ते हुए, वर्ष भर अधिशेष चलनिधि स्थितियां बनी रहने से अधिक आरक्षित राशि हेतु मांग में कमी आई और बैंकों का औसत दैनिक नकदी शेष निर्धारित आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) का 101.1 प्रतिशत रहा (चार्ट II.3.2)।

II.3.6 स्रोतों की ओर देखें तो, 31 मार्च 2018 को रिज़र्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां बढ़कर आरक्षित मुद्रा का 114.1 प्रतिशत हो गईं जो पिछले 5 वर्ष के लगभग 110 प्रतिशत के औसत से अधिक है (चार्ट II.3.3)। इसके

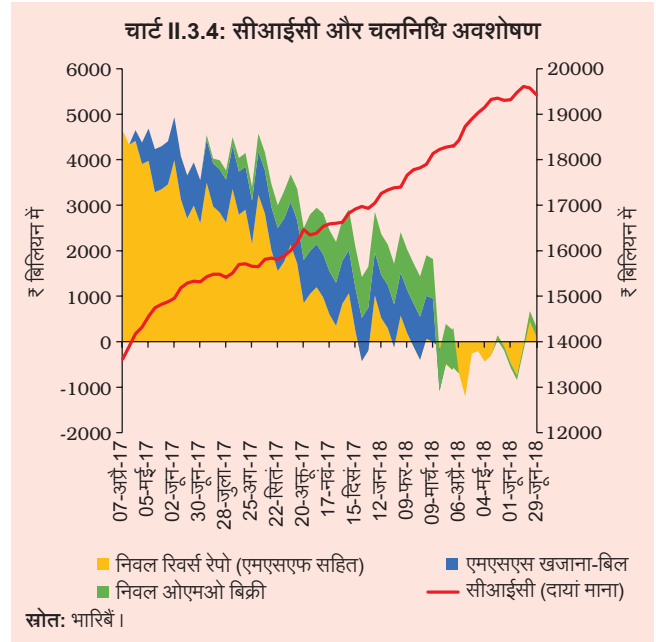
चार्ट II.3.3: आरक्षित मुद्रा के घटक (आरएम) - मुख्य स्रोत



¹⁵ इसमें तत्काल सकल निपटान (आरटीजीएस), इलेक्ट्रॉनिक निधि अंतरण/ राष्ट्रीय इलेक्ट्रॉनिक निधि अंतरण (ईएफटी/एनईएफटी), चेक टुंकेशन प्रणाली (सीटीएस), इलेक्ट्रॉनिक समाशोधन प्रणाली (ईसीएस), तत्काल भुगतान सेवा (आईएमपीएस), बिक्री बिंदु पर प्रयुक्त कार्ड (पीओएस), प्री-पेड भुगतान लिखतें (पीपीआई), मोबाइल बैंकिंग लेनदेनों और राष्ट्रीय स्वचालित समाशोधन गृह (एनएसीएच) की संख्याएं शामिल हैं।

परिणामस्वरूप ₹2.2 ट्रिलियन की चलनिधि प्रणाली में शामिल हुई जो कि पिछले वर्ष के स्तर की तिगुनी है। अन्य स्रोतों में, रिज़र्व बैंक द्वारा खुला बाजार बिक्री करने और केन्द्र सरकार की जमाराशियों के उच्चतर बने रहने से सरकारी क्षेत्र के निवल ऋण में लगभग 23.3 प्रतिशत की कमी आई। इसके अतिरिक्त, औसत चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) रिवर्स रेपो (प्रत्येक शुक्रवार को बकाया का औसत) एक वर्ष पूर्व के ₹1.5 ट्रिलियन से बढ़कर 2017-18 में ₹2.2 ट्रिलियन हो गई जो वस्तुतः 2016-17 में विमुद्रीकरण के बाद जमाराशियों में आई तेजी से उत्पन्न अधिशेष आरक्षी और 2017-18 की पहली छमाही में ऋण की कम उठान को प्रदर्शित करता है। सीआईसी में क्रमिक वृद्धि होने, जुलाई 2017 से खुला बाजार परिचालन बिक्री के जरिए चलनिधि अवशोषण होने और नवंबर 2017 से ऋण उठान में सुधार होने से चलनिधि स्थिति बदल गई और एलएएफ अवशोषण से 31 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार निवल रेपो ₹575 बिलियन हो गया (एक वर्ष पूर्व की निवल रिवर्स रेपो ₹3.1 ट्रिलियन)।

11.3.7 केंद्र द्वारा किए गए उच्चतर खर्च और 2017-18 की पहली छमाही में बजट अनुमानों की तुलना में कम राजस्व के कारण रिज़र्व बैंक से अक्सर अर्थोपाय अग्रिमों (डब्लूएमए) का सहारा लिया गया जिससे बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि एकत्रित हुई। परिणामस्वरूप, बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस), खजाना बिलों, ओएमओ बिक्री के जरिए अवशोषण करने के बावजूद रिवर्स रेपो के तहत बड़ी राशियां जमा हुईं और सीआईसी में बढ़ोतरी ने मौद्रिक समुच्चयों को प्रभावित किया। सितंबर 2017 में अग्रिम कर का अंतर्वाह होने के बाद, सरकारी खर्च धीमा हुआ जो निवल रिवर्स रेपो में हुई क्रमिक गिरावट में परिलक्षित होता है (चार्ट 11.3.4)। स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) लागू करने से संपार्श्विक बाधाओं के बिना चलनिधि अवशोषित करने हेतु रिज़र्व बैंक के पास एक नया उपकरण होगा (बॉक्स 11.3.1)।



2. मुद्रा आपूर्ति

11.3.8 वर्ष 2017-18 के दौरान मुद्रा आपूर्ति (एम3) में हुआ संचलन रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र में परिलक्षित होता है जिसे पिछले खंड में आरक्षित मुद्रा में हुए परिवर्तनों और अर्थव्यवस्था में हुई व्यापक गतिविधियों के तहत दर्शाया गया है जिसने बैंकों के तुलन-पत्रों को प्रभावित किया। पहली छमाही में विमुद्रीकरण के विलंबित प्रभावों ने जनता के बीच मौजूद करेंसी (सीडब्लूपी) को काफी प्रभावित किया जो संकुचित ही बनी रही। इसके अलावा, पिछली छमाही में विमुद्रीकरण के बाद आए उभार के कारण जमाराशि की वृद्धि में तीव्र धीमापन आया और यह 2017-18 की पहली तिमाही में आर्थिक गतिविधियों में आई घोषित कमी को भी परिलक्षित करता है। फलस्वरूप, एम3 की वृद्धि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 29 सितंबर 2017 को 5.6 प्रतिशत के ऐतिहासिक निचले स्तर पर पहुंच गई। तथापि, दूसरी छमाही में समय ने करवट ली और पुनर्मुद्रीकरण की तेज गति ने जनता के बीच मौजूद करेंसी (सीडब्लूपी) में होने वाली वृद्धि को सकारात्मक बना दिया। एम3 की वृद्धि में बहाली आई और इसने ऊर्ध्वगामी रुख अख्तियार कर लिया और 22 दिसंबर 2017 को यह दोहरे अंकों में ऊपर चली गई। 31 मार्च

बॉक्स II.3.1 स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ)

वर्ष 2018-19 के संघीय बजट ने नई स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) को लागू करने का रास्ता सुगम कर दिया है, यह सुविधा भारतीय रिजर्व बैंक के लिए चलनिधि को अवशोषित करने हेतु एक अतिरिक्त उपकरण का कार्य करेगी। तदनुसार, संपार्श्विक रहित जमा योजना को लागू करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 को संशोधित किया गया है। एसडीएफ सामान्यतया किसी केन्द्रीय बैंक द्वारा एक असीमित, स्थायी दर और आवश्यकतानुसार जमा सुविधा की पेशकश करती है। इसे लागू करने से रिजर्व बैंक संपार्श्विक की पेशकश किए बिना चलनिधि को शोषित करने में सक्षम बन जाएगा। बैंकिंग प्रणाली में बड़ी मात्रा में चलनिधि अधिशेष उत्पन्न हो जाने की स्थिति में अभी तक रिजर्व बैंक को अक्सर अपने पोर्टफोलियो में जी-सेक के रूप में संपार्श्विक की कमी का सामना करना पड़ता था जिससे रिवर्स रेपो परिचालनों में बाधा पड़ती थी और उसे बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) के तहत जी-सेक की आपूर्ति के लिए सरकार पर निर्भर रहने आवश्यकता उत्पन्न हो जाती थी।

भारतीय परिप्रेक्ष्य में, एसडीएफ को प्रारंभ में एलएएफ संबंधी बैंक के आंतरिक समूह (2003) द्वारा प्रस्तावित किया गया था और मौद्रिक नीति संबंधी परिचालन प्रक्रियाओं पर कार्यदल (2011) द्वारा इसका दोहराव किया गया था। मौद्रिक नीति ढांचे को संशोधित और मजबूत बनाने संबंधी विशेषज्ञ समिति, 2014 (अध्यक्ष: डॉ. ऊर्जित पटेल) ने अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के लिए एसडीएफ को एक उपकरण के रूप में लागू करने की सिफारिश की थी।

स्थायी सुविधा के संबंध में विभिन्न देशों की व्यवस्थाएं

विभिन्न देशों के अनुभव यह बताते हैं कि स्थायी सुविधा (एसएफ) – जमा और उधार-पारदर्शी, विवेकाधीन बाधाओं के बिना बैंकों और अन्य प्रतिपक्षियों को उपलब्ध है और उसे सामान्यतया चलनिधि प्रबंधन प्रणाली के एक सेफ्टी वॉल्व के रूप में देखा जाता है। एसडीएफ बाजार प्रतिभागियों को अपने बचे हुए अधिशेष, जिसे वो बाजार में नहीं लगा पाए हैं, को जमा करने का अवसर प्रदान करता है हालांकि उस पर नीतिगत दरों की तुलना में उल्लेखनीय रूप से कम दर प्राप्त होती है।

एसएफ का मुख्य फायदा यह है कि यह आवश्यकता पड़ने पर केन्द्रीय बैंक को दोनों दिशाओं में हस्तक्षेप करने की सुविधा प्रदान करता है ताकि परिचालनात्मक ब्याज-दर-लक्ष्य को प्राप्त किया जा सके, जिससे अंतर-बैंक दरों में उतार-चढ़ाव को लक्षित-दर के करीब दायरे में सीमित रखा जा सके। ब्याज-दर-लक्ष्य को प्राप्त करने के साथ-साथ अंतर-बैंक मुद्रा बाजार दर में उतार-चढ़ाव को कम करना, दोनों ही इसके उद्देश्य हैं और कुशल चलनिधि प्रबंधन के लिए एक चुनौती भी है। एसडीएफ, का उपयोग यद्यपि उधारी

सुविधा की तुलना में कम किया जाता है परंतु कुछ देशों द्वारा इसका उपयोग अंतर-बैंक बाजार में न्यूनतम-दर (फ्लोर रेट) परिभाषित करने के लिए भी किया जाता है, विशेष रूप से चलनिधि अधिशेष होने की स्थिति में।

एसडीएफ और मौद्रिक सांख्यिकी

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष की अद्यतन मॉनेटरी एंड फाइनेंशियल स्टैटिक्स मैनुअल एंड कंपाइलेशन गाइड (2016) के अनुसार आरक्षित मुद्रा (आरएम) में केन्द्रीय बैंक की देयताएं शामिल होती हैं जो ऋण और व्यापक मुद्रा (ब्रॉड मनी) के विस्तार में सहायक होती हैं। यदि एसडीएफ का उद्देश्य चलनिधि प्रबंधन की सुविधा प्रदान करना है तो इस प्रकार बैंकों के प्रति केन्द्रीय बैंक की देयताओं को आरक्षित अपेक्षाओं के लिए गणना में नहीं लिया जाएगा और इस प्रकार उसे आरएम से बाहर रखा जाएगा। तथापि, यदि बैंकों की निधियों को आरक्षित अपेक्षाओं (किसी अतिरिक्त आरक्षित सहित) के तहत रखा (पार्क किया) जाता है तो उन्हें आरएम के एक भाग के रूप में निरूपित किया जाएगा। इसके अलावा, यदि बैंकों को केन्द्रीय बैंक में ब्याज-अर्जन-रहित आरक्षी के स्थान पर ब्याज-अर्जित करने का विकल्प प्रदान करने का उद्देश्य है तो उन्हें आरएम में शामिल किया जाएगा चाहे वह बैंकों की आरक्षित आस्तियों के लिए पात्र हो अथवा अपात्र हो। फिर भी, आईएमएफ के मैनुअल में इसे चिह्नित किया गया है कि अपनी नीति और विश्लेषणात्मक आवश्यकताओं के अनुसार आरएम के संबंध में देशों की अपनी विभिन्न परिभाषाएं हो सकती हैं। चूंकि भारत में एसडीएफ को चलनिधि प्रबंधन के एक उपकरण के रूप में घोषित किया गया है अतः यह आरएम के एक घटक के रूप में पात्र नहीं होगा।

चुनिंदा केन्द्रीय बैंकों के बीच आरएम संकलन के लिए देश-विदेश में कराया गया सर्वेक्षण यह बताता है कि एसडीएफ को आरएम/नकद आरक्षित अपेक्षाओं में शामिल करने के संबंध में केन्द्रीय बैंक विभिन्न व्यवस्थाओं को अपनाते हैं। उदाहरण के लिए यूनाइटेड किंगडम में एसडीएफ आरक्षी अपेक्षाओं और आरएम का एक भाग है। यूरो क्षेत्र में यह आरएम का एक भाग है परंतु यह आरक्षी अपेक्षाओं के लिए पात्र नहीं है। इसके अतिरिक्त, आस्ट्रेलिया और स्वीडन में एसडीएफ आरएम का एक हिस्सा है। तथापि, फिलीपीन्स में एसडीएफ आरएम अथवा आरक्षी अपेक्षाओं का हिस्सा नहीं है।

जो संस्थाएं रिजर्व बैंक के एलएएफ रिवर्स रेपो परिचालनों में वर्तमान में भाग ले रही हैं वे जब कभी पेशकश होने पर एसडीएफ के लिए संभवतः पात्र होंगी। यद्यपि, एसडीएफ की अवधि सामान्यतया एक दिवसीय (ओवरनाइट) होती है लेकिन कुछ न्यायक्षेत्रों में नियमित आधार पर सावधि एसडीएफ भी जारी की जाती है। सीआरआर शेष के विपरीत, एसडीएफ शेष अर्जन कर सकते हैं और इसलिए ही, उन्हें समुचित तौर पर अलग रखा जाना आवश्यक होगा।

2018 की स्थिति के अनुसार यह एक वर्ष पूर्व के 6.9 प्रतिशत की तुलना में 9.2 प्रतिशत थी। 22 जून 2018 की स्थिति के अनुसार एम3 की वृद्धि 9.8 प्रतिशत थी (सारणी II.3.1)।

II.3.9 एम3 के व्यवहार ने निश्चित रूप से हाल ही में उतार-चढ़ाव भरे सीडब्लूपी के घटकों को प्रतिबिंबित किया जो 31 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार एम3 का 12.6 प्रतिशत है।

सारणी II.3.1: मौद्रिक कुल राशियां

मद	31 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार बकाया (₹ बिलियन)	वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि दर (प्रतिशत)		
		2016-17*	2017-18	2018-19 (22 जून की स्थिति के अनुसार)
1	2	3	4	5
I. आरक्षित मुद्रा	24,188	-12.9	27.3	21.1
II. एम3	139,626	6.9	9.2	9.8
III. एम3 के प्रमुख घटक				
1. जनता के पास करेंसी	17,597	-20.8	39.2	29.2
2. कुल जमाराशियां	121,790	11.1	5.8	7.3
IV. एम3 के प्रमुख स्रोत				
1. सरकार को निवल बैंक ऋण	40,014	20.6	3.8	3.1
2. वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	92,137	4.2	9.5	12.2
3. बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	29,223	1.1	14.2	13.2
V. एफसीएनआर(बी)** जमाराशियों का निवल एम3 एम3 गुणक	138,193	8.5	9.2	9.7
	5.8			

*: आरएम को छोड़कर 01 अप्रैल 2016 की तुलना में 31 मार्च 2017 **: विदेशी करेंसी अनिवासी (बैंक)।

टिप्पणी: आरएम से संबंधित अद्यतन आंकड़े 29 जून 2018 के हैं।

स्रोत: भारिबैं।

जैसा कि पूर्व में बताया गया है 2017-18 की पहली छमाही में सीडब्लूपी की वृद्धि नकारात्मक रही थी परंतु लगभग एक वर्ष के अंतराल के बाद 10 नवंबर 2017 को यह पहली बार सकारात्मक हो गई और 31 मार्च 2018 तक यह बढ़कर 39.2 प्रतिशत तक पहुंच गई जो कि एक वर्ष पूर्व हुए 20.8 प्रतिशत के संकुचन के पूर्ण विपरीत था। 22 जून 2018 की स्थिति के अनुसार सीडब्लूपी की वृद्धि 29.2 प्रतिशत थी (पिछले वर्ष के तदनुसूची पक्ष के दौरान 12.6 प्रतिशत की गिरावट आई थी)।

II.3.10 विमुद्रीकरण के बाद के चरण में जमाराशियों के सीडब्लूपी से परिवर्तित होने के कारण 2016-17 की तीसरी तिमाही में तीव्र वृद्धि होने के बाद समग्र जमाराशियां एम3 का लगभग 93 प्रतिशत रहीं। नकदी आहरणों पर लगे बंधनों के चरण-बद्ध रूप से हटने और करेंसी की मांग में क्रमिक तेजी आने से जमाराशियों की वृद्धि में गिरावट आनी प्रारंभ हुई और 8 दिसंबर 2017 को यह 2.6 प्रतिशत के अपने न्यूनतम स्तर पर पहुंच गई। शेष संपूर्ण वर्ष जमाराशियों में होने वाली वृद्धि स्थिर बनी रही परंतु 31 मार्च 2018 को यह 5.8 प्रतिशत थी जो एक वर्ष पूर्व के 11.1 प्रतिशत की तुलना में काफी कम थी।

जमाराशियों पर मिलने वाले ब्याज दर में आई गिरावट से मांग जमाराशियों और आवधिक जमाराशियों दोनों के हिस्से में यह गिरावट आई क्योंकि बैंकों ने रिज़र्व बैंक द्वारा नीतिगत दरों में की गई 200 आधार अंकों की कुल कटौती को लगभग पूर्णतया अंतरित करते हुए इसे सावधि जमा दरों पर पूर्णतया लागू कर दिया। इसके परिणामस्वरूप, जमाराशियों के प्रतिफल प्रतिस्पर्द्धी वित्तीय लिखतों, विशेषतया म्यूचुअल फंडों, की तुलना में अपेक्षाकृत कम आकर्षक हो गये। मध्यस्थता की इस अनुपस्थिति ने जमाराशियों के व्यवहार को उल्लेखनीय रूप से प्रभावित किया। विमुद्रीकरण के कारण अधिशेष चलनिधि स्थितियों और मंद आर्थिक गतिविधियों के कारण ऋण के परिणामी कम उठान के सम्मिश्रण ने जमाराशियों के विस्तार को पहली छमाही में थाम दिया।

II.3.11 बैंक जमाराशियों से प्राप्त न्यूनतर प्रतिलाभों से उत्पन्न क्षोभ के साथ ही अन्य आस्तियों से मिलने वाले लाभों में भी कमी आने से एक रोचक गतिविधि सामने आई। उच्च जोखिम घटक निहित होने के बावजूद उच्च प्रतिलाभों के एक वैकल्पिक स्रोत के रूप में क्रिप्टोकॉर्सेसी ने विश्वभर में ध्यान आकर्षित किया (बॉक्स II.3.2)।

बॉक्स II.3.2

क्रिप्टोकॉरेंसी: उभरती चुनौतियां

क्रिप्टोकॉरेंसी निजी रूप से जारी भुगतान करने के डिजिटल माध्यम की एक श्रेणी है जो मुख्यतः कूट-लेखन (क्रिप्टोग्राफी) और वितरित बहीखाता प्रौद्योगिकी (डिस्ट्रीब्यूटेड लेजर टेक्नोलॉजी - डीएलटी) जैसे कि ब्लॉकचेन पर आधारित है। ब्लॉकचेन निरंतर चलने वाला एक बहीखाता होता है जिसमें लेन-देनों को ब्लॉक (खंडों) में संचित किया जाता है और उसे कूट-लेखन द्वारा जोड़ा जाता है। क्रिप्टोकॉरेंसी को अक्सर सिक्कों की आरंभिक पेशकशों (आईसीओ) के जरिए आवांठित किया जाता है, जिसका उपयोग क्राउडफंडिंग के माध्यम से पूंजी जुटाने के लिए किया जाता है। क्रिप्टोकॉरेंसी में औसतन कुछ मौद्रिक विशेषताएं होती हैं परंतु किसी निकाय की इसके प्रति कोई देयता नहीं होती है और किसी प्राधिकरण का इसे आश्वासन प्राप्त नहीं है। इसका मूल्यांकन इसमें उपभोक्ता के विश्वास पर निर्भर होता है। यह और सीमित आपूर्ति इसकी कीमत को अत्यधिक उतार-चढ़ाव युक्त बना देती है अतः, यह विनिमय अथवा मूल्य संचय का एक विश्वसनीय माध्यम नहीं है (चार्ट 1)।

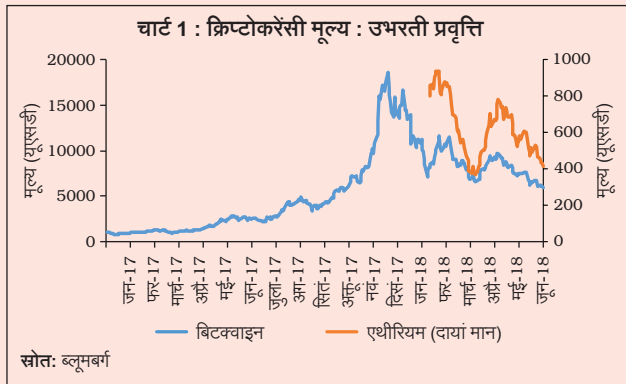
भले ही क्रिप्टोकॉरेंसी इस समय कोई प्रणालीगत जोखिम उत्पन्न न कर रही हो, लेकिन इसकी बढ़ती हुई लोकप्रियता मूल्य बुलबुले की ओर जा रही है जो उपभोक्ता और निवेशक संरक्षण तथा बाजार अखंडता के लिए गंभीर चिंता का सबब उत्पन्न कर रही है। उल्लेखनीय है कि बिटकॉइन ने दिसंबर 2017 में अपने शीर्ष मूल्यांकन से लगभग दो महीनों में बाजार पूंजीकरण में लगभग 200 यूएस बिलियन डॉलर गंवा दिए। ब्लूमबर्ग के अनुसार समग्र क्रिप्टो करेंसी बाजार जनवरी 2018 में लगभग 800 यूएस बिलियन डॉलर पर पहुंच गया।

क्रिप्टोकॉरेंसी परितंत्र मौजूदा भुगतान और निपटान प्रणाली पर असर डाल सकता है जिससे मौद्रिक नीति अंतरण प्रभावित हो सकता है। इसके अतिरिक्त, डिजिटल/ इलेक्ट्रॉनिक माध्यम-इलेक्ट्रॉनिक वॉलेट में संचित

होने के कारण- यह हैकिंग और परिचालन जोखिम का शिकार हो सकता है, इसकी कुछ घटनाएं वैश्विक रूप में पहले ही देखी जा चुकी हैं। ग्राहक समस्याओं/ विवाद निपटान के किसी साधन के लिए कोई स्थापित फ्रेमवर्क नहीं हैं क्योंकि क्रिप्टोकॉरेंसी द्वारा भुगतान समकक्ष (पियर-टु-पियर) आधार पर किया जाता है इसमें कोई प्राधिकृत केन्द्रीय एजेंसी शामिल नहीं होती है जो इस प्रकार के भुगतानों को विनियमित कर सके। इस बात की अत्यधिक संभावना है कि इसका उपयोग कर वंचना सहित अवैध गतिविधियों के लिए किया जाए। इस प्रकार की समकक्ष अनाम/ छद्मनामी प्रणालियां जिसमें प्रतिपक्षियों से संबंधित सूचना का अभाव होता है, उनमें उपयोगकर्ता गैर-इरादतन धन-शोधन निवारण (एएमएल) कानूनों के साथ ही आतंकवाद वित्तपोषण का मुकाबला (सीएफटी) (भुगतान और निपटान इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी समिति-सीपीएमआई, 2015) का उल्लंघन करने के लिए प्रेरित हो सकता है। अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआईएस) ने हाल ही में चेतावनी दी है कि क्रिप्टो करेंसी का प्रादुर्भाव एक बुलबुले, पॉजी स्कीम और वातावरणीय आपदा का एक मिश्रण सा बन गया है और इसके लिए नीतिगत प्रतिक्रियाओं की आवश्यकता है (बीआईएस, 2018)। वित्तीय कार्रवाई दल (एफएटीएफ) ने भी यह टिप्पणी की है कि क्रिप्टोआस्तियों का उपयोग धन शोधन और आतंकियों के वित्तपोषण के लिए किया जा रहा है। इसके लिए एक वैश्विक समन्वित प्रयास की आवश्यकता है ताकि दुरुपयोगों को रोका जा सके और विनियमित वित्तीय संस्थाओं के साथ अंतर-संबद्धताओं को कड़ाई से सीमित किया जा सके।

वैश्विक स्तर पर, क्रिप्टोकॉरेंसी के प्रति विनियामकीय प्रतिक्रिया कई प्रकार की रही। कुछ न्यायक्षेत्रों में तो इस पर पूर्णतया प्रतिबंध लगा दिया गया है और कुछ में तुलनात्मक रूप से 'हल्का विनियामकीय रुख' अख्तियार किया गया है। संयुक्त राज्य अमेरिका, जहां ये आस्तियां अधिकतर न्यायक्षेत्रों के समान ही विधिमान्य मुद्रा की मान्यता प्राप्त नहीं करती हैं, में सिक्योरिटीज एंड एक्सचेंज कमीशन (एसईसी) और कर्मांडो फ्यूचर्स ट्रेडिंग कॉर्पोरेशन (सीएफटीसी) क्रिप्टोकॉरेंसी के प्राथमिक विनियामक के रूप में सामने आये हैं। एशियाई देशों में क्रिप्टोकॉरेंसी के खिलाड़ियों का काफी बड़ा संकेन्द्रण देखने को मिला है- जापान और दक्षिण कोरिया विश्व में क्रिप्टो आस्ति बाजारों के वृहत्तम हिस्सेदारों के रूप में कायम हैं। बिटकॉइन्स के मामले में विश्वभर के आधे लेनदेन जापान में किए गए। सितंबर 2017 में जापान ने अपनी एक्सचेंजों में क्रिप्टो करेंसी में लेनदेनों की अनुमति प्रदान की। चीन द्वारा हाल ही में इस पर रोक लगाए जाने तक चीन के एक्सचेंजों ने तारतम्यहीन/ असंगत रूप से बड़े वैश्विक बिटकॉइन सौदों को होस्ट किया। भारत में सरकार और रिज़र्व बैंक क्रिप्टोकॉरेंसी पर कड़ी नज़र रखे हुए हैं और प्रथम सजग चेतावनी जारी कर दी गई है। अप्रैल 2018 के पूर्वार्ध में रिज़र्व

(जारी...)



II.3.12 स्रोतों की ओर देखें तो 2017-18 में एम3 का मुख्य चालक बैंकों द्वारा वाणिज्य क्षेत्र को दिया गया ऋण रहा जो वर्ष के दौरान एम3 में हुए परिवर्तन का 68.5 प्रतिशत बैठता है, इसके बाद

बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां रहीं (चार्ट II.3.5)।

II.3.13 वर्ष 2017-18 की दूसरी छमाही में वाणिज्य क्षेत्र को दिए गए बैंक ऋण का विस्तार अधिक मुखर रहा।

बैंक ने अपने विनियमित निकायों को किसी व्यक्ति अथवा कारोबारी निकाय को किसी प्रकार की सेवाएं प्रदान करने अथवा उनके साथ आभासी मुद्रा में किसी प्रकार के संव्यवहार को या निपटान करने से निषेध कर दिया है। विनियमित निकाय जो पहले से ही इस प्रकार की सेवाएं प्रदान करते हैं उन्हें सूचित किया गया कि तीन महीनों के भीतर इस प्रकार के संबंधों से बाहर निकल जाएं।

इस ओर होने वाली गतिविधियों पर निगरानी रखने की आवश्यकता है क्योंकि इनका व्यापार एक्सचेंजों से निकलकर समकक्ष तरीकों (पियर-टु-पियर) पर अंतरित हो सकता है जिसमें नकदी का अधिक उपयोग होना शामिल हो सकता है। क्रिप्टो एक्सचेंजों के अंधे कुंए/नकदी में अंतरित होने और अपतटीय स्थलों (विदेशों) पर अंतरित हो जाने की संभावनाएं हैं और इस प्रकार एएमएल/सीएफटी तथा कराधान मुद्दों संबंधी चिंताएं उत्पन्न होंगी जिन पर कड़ी नजर रखना अपेक्षित होगा। निजी रूप से निर्गत क्रिप्टोकॉर्सेसी से संबंधित चिंताओं के विपरीत, भुगतान, समाशोधन और निपटान समाधान

के क्षेत्र में डीएलटी को अपना भाविष्य में उल्लेखनीय आर्थिक लाभों का भरोसा दिलाता है।

भुगतान उद्योग के परिदृश्य में होने वाले तीव्र परिवर्तनों के साथ ही निजी डिजिटल टोकनों का प्रादुर्भाव और वैध कागजी /धात्विक मुद्रा के प्रबंधन की बढ़ती लागतों ने विश्व भर में केन्द्रीय बैंकों को वैध डिजिटल करेंसी लागू करने का विकल्प तलाशने में लगा दिया है। भारत में, रिजर्व बैंक द्वारा एक अंतर-विभागीय समूह का गठन किया गया है ताकि केन्द्रीय बैंक द्वारा डिजिटल करेंसी लागू करने की वांछनीयता और व्यवहार्यता के संबंध में अध्ययन किया जा सके और दिशानिर्देश प्रदान किए जा सकें।

संदर्भ:

1. बीआईएस (2018), 'एनुअल इकोनॉमिक रिपोर्ट', जून, बासेल
2. सीपीएमआई (2015), 'डिजिटल करेंसी', नवंबर

इसे इस दृष्टिकोण के साथ भी देखने की जरूरत है कि सरकार को दिए गए निवल बैंक ऋण का विस्तार धीमी गति से हुआ।

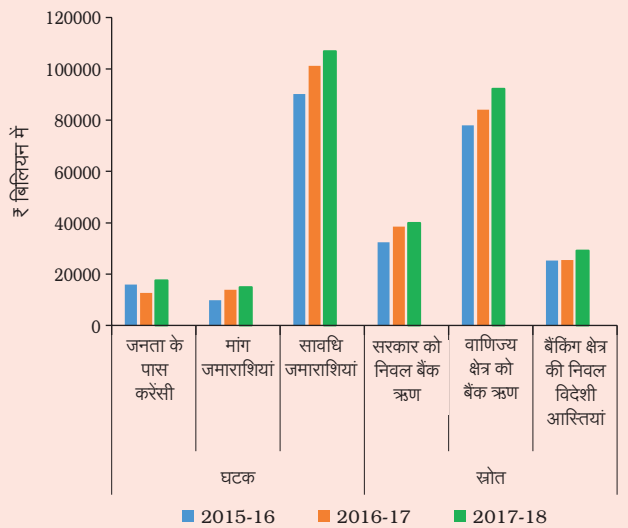
11.3.14 वर्ष के दौरान, करेंसी-जमा (सी/डी) अनुपात और मुद्रा गुणक (एमएम) जैसे मौद्रिक अनुपातों ने पिछले वर्ष देखे गए रुझानों के विपरीत व्यवहार प्रदर्शित किया। सीडब्लूपी में विस्तार होने और समग्र जमाराशियों में गिरावट आने से सी/डी अनुपात में तीव्र तेजी का अनुभव किया गया। एएमएम जो 6

जनवरी 2017 को 8.8 के शीर्ष पर पहुंच गया था, पुनर्मुद्रीकरण की प्रक्रिया के साथ क्रमिक रूप से गिरावट आने लगी। 22 जून 2018 की स्थिति के अनुसार, एएमएम एक वर्ष पूर्व के 6.3 की तुलना में 5.6 था। बैंकों के पास मौजूद रिजर्व रेपो (निवल)- जो विश्लेषणात्मक रूप से केन्द्रीय बैंक के पास मौजूद बैंकों की जमा राशि के सदृश होती है- को समायोजित करने पर एएमएम 22 जून 2018 की स्थिति के अनुसार पिछले वर्ष के 5.5 की तुलना में 5.8 पर कुछ उच्चतर रहा है। तथापि, आरक्षित निधि-जमाराशि अनुपात (आर/डी) मोटे तौर पर स्थिर रहा जो वर्ष के दौरान अपरिवर्तित सीआरआर दर्शाता है (चार्ट 11.3.6)।

3. ऋण

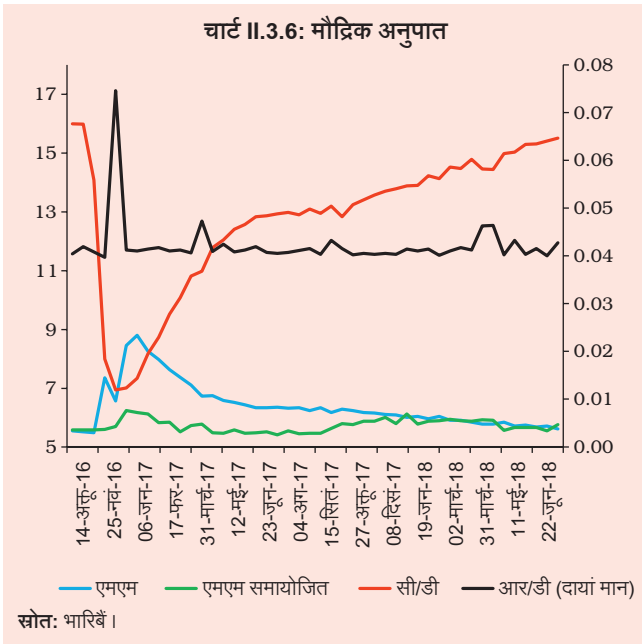
11.3.15 एससीबी की ऋण संवृद्धि में नवंबर 2016 से गिरावट प्रारंभ हो गई और 3 मार्च 2017 को यह अब तक के न्यूनतम स्तर 3.7 प्रतिशत पर पहुंच गई। यद्यपि आगामी पखवाड़ों में ऋण संवृद्धि में बहाली आई फिर भी अप्रैल-अक्टूबर 2017 के दौरान यह पिछले वर्ष के अपने प्रक्षेप पथ से काफी नीचे बनी रही। विमुद्रीकरण के पश्चातवर्ती आघातों के अतिरिक्त, बैंक वित्त की नयी मांग के कमजोर रहने और बढ़ती हुए ऋण चूक के लिए प्रावधानों के साथ संघर्षरत बैंकों द्वारा की जाने वाली डीलीवरेजिंग ने भी अपना असर दिखाया। इस चरण के

चार्ट 11.3.5: व्यापक मुद्रा (एम3) : मुख्य घटक और स्रोत

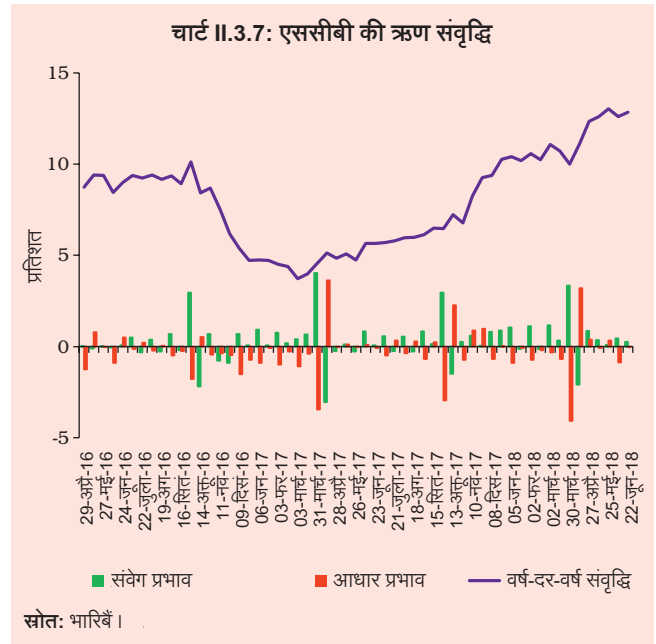


स्रोत: भारिबैं।

चार्ट II.3.6: मौद्रिक अनुपात



चार्ट II.3.7: एससीबी की ऋण संवृद्धि

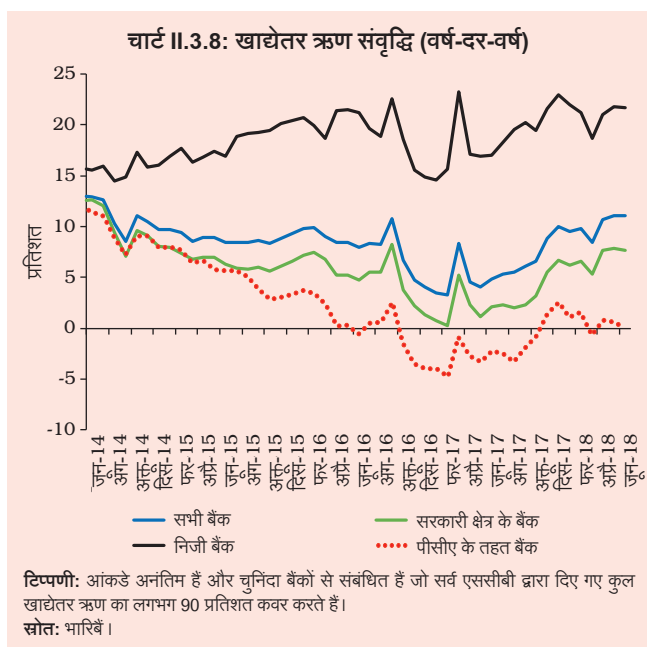


दौरान गैर-बैंकों ने वाणिज्य क्षेत्र के लिए निधि के स्रोतों के रूप में बैंक ऋण का स्थान ले लिया। 10 नवंबर 2017, से आर्थिक गतिविधियों में तेजी आने से ऋण संवृद्धि में बढ़ोतरी हुई जिसने डांवांडोल बहाली को एड़ लगाई और गैर-निष्पादक आस्तियों का स्तर ऊँचा होने के बावजूद सपाट होने लगा। 22 दिसंबर 2017 तक ऋण संवृद्धि ने दोहरे अंकों को प्राप्त कर लिया और 30 सितंबर 2016 के बाद पहली बार 10.3 प्रतिशत हो गई। 31 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार, ऋण संवृद्धि 10.0 प्रतिशत थी जो पिछले वर्ष के 4.5 प्रतिशत की तुलना में काफी उच्चतर थी। 22 जून 2018 की स्थिति के अनुसार एससीबी की ऋण संवृद्धि दर 12.8 प्रतिशत है (पिछले वर्ष के तदनुसारी पखवाड़े के दौरान 5.6 प्रतिशत)।

II.3.16 अनुकूल आधार प्रभाव (बेस इफेक्ट) का लाभ मिलने से नवंबर 2017 के बाद से ऋण संवृद्धि में बहाली आयी, क्योंकि एक वर्ष पूर्व का ऋण स्तर विमुद्रीकरण के प्रभावों से ग्रसित था। फिर भी, इस आवेग ने अनुकूल स्थितियां बनायीं जो ऋण में तेजी दर्शाती हैं और यह क्रमिक रूप से सुधार की ओर अग्रसर घरेलू मांग स्थितियों के अनुरूप ही है (चार्ट II.3.7)। तथापि, 2017-18 के दौरान जीडीपी की

तुलना में ऋण का अंतर नकारात्मक ही बना रहा, तात्पर्य यह है कि वास्तविक ऋण मांग अपनी क्षमता से कम ही बनी रही।

II.3.17 मार्च 2018 तक खाद्येतर ऋण संवृद्धि बढ़कर 10.2 प्रतिशत हो गई जो कि एक वर्ष पूर्व 5.2 प्रतिशत थी। आशावादी परिदृश्य के चलते उद्योग जगत को दिए जाने वाले बैंक ऋण की मांग में धीमी गति से बढ़ोतरी हुयी। अक्टूबर 2017 के बाद से बॉन्ड प्रतिफलों के मजबूत होने से निधियों के गैर-बैंक ऋण स्रोतों के संबंध में वित्तीय स्थितियां कठोर हुईं जिससे बैंक ऋण में आये परिवर्तनों को और प्रोत्साहन प्राप्त हुआ। ऋण में सुधार के मुख्य वाहक निजी क्षेत्र के बैंक रहे जो दुर्दम्य बदलावों के दौर में भी आघात- सह बने रहे, वर्ष के दौरान इनका ऋण पोर्टफोलियो 18.7 प्रतिशत की दर से बढ़ा जबकि इसकी तुलना में सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) में वृद्धि दर 5.3 और विदेशी बैंकों में 3.8 प्रतिशत रही। जो पीएसबी त्वरित सुधारात्मक कार्रवाई (पीसीए) के तहत थे वे सुस्त रहे यद्यपि इस श्रेणी के तहत भी 2018-19 में के दौरान अब तक बहाली के संकेत सामने आए (चार्ट II.3.8) हैं। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान खाद्येतर ऋण में आवेग बना रहा



और 22 जून 2018 की स्थिति के अनुसार ऋण संवृद्धि तेज होकर 12.9 प्रतिशत हो गई जबकि एक वर्ष पूर्व यह मात्र 6.3 प्रतिशत थी।

बैंकों द्वारा क्षेत्रवार ऋण देना

II.3.18 वर्ष 2017-18 के दौरान कृषि क्षेत्र की ऋण संवृद्धि में पिछले वर्ष की तुलना में गिरावट आयी। यह कृषि क्षेत्र में दबाव का संकेतक हो सकता है, कुछ राज्यों में घोषित कृषि कर्ज माफी द्वारा इसकी पुष्टि होती है। उद्योगों को दिए गए ऋण में मार्च 2017 में आई 1.9 प्रतिशत की गिरावट की तुलना में मार्च 2018 में 0.7 प्रतिशत की सकारात्मक वापसी हुई (सारणी II.3.2)। औद्योगिक ऋण जो 2017-18 की अधिकतर अवधि में सिकुड़ा हुआ था, उसमें नवंबर 2017 के बाद से बहाली आयी। समस्त क्षेत्रों जैसे कि वस्त्र; वाहन; वाहन पुर्जे और परिवहन उपकरण; अभियांत्रिकी; खाद्य प्रसंस्करण; और रबड़, प्लास्टिक और उसके उत्पादों में तेजी दिखाई दी। इसके विपरीत, इन्फ्रास्ट्रक्चर को दिए गए ऋण जो कि उद्योगों को दिए गए ऋण का लगभग एक तिहाई हैं, में व्यापक आधार पर (मार्च 2018 में 1.7 प्रतिशत का) संकुचन देखा

गया जिसे ऊर्जा; दूरसंचार और सड़क निर्माण ने पीछे घसीटा। इन्फ्रास्ट्रक्चर में साधारण बहाली यह संकेत देती है कि कोयले की बेहतर उपलब्धता से विद्युत आपूर्ति में हुआ सुधार ऊर्जा क्षेत्र को लाभान्वित कर सकता है। वैश्विक धातु मूल्यों में बहाली आने के बावजूद मूल धातु क्षेत्र दबाव में बना रहा। विनिर्माण गतिविधि में हाल में आए पुनरुज्जीवन ने मूल धातु मूल्यों को कुछ सहारा प्रदान किया है। मजबूत निर्यात मांग और घरेलू गतिविधि के फिर से प्रारंभ होने से स्टील क्षेत्र में कुछ सुधार हुआ है।

II.3.19 सेवा क्षेत्र की ऋण वृद्धि में गिरावट आयी जिसमें व्यापार और पेशेवर सेवाएं अग्रणी रहीं। वैयक्तिक ऋण खंड में तेजी दर्ज की गई और यह रुझान से ऊपर चला गया जिसके मुख्य चालक आवास और वाहन ऋण रहे। क्रेडिट कार्ड बकायों- समग्र ऋणों में एक छोटा घटक- में गिरावट दर्ज की गई और इसका मुख्य कारण उच्च आधार एवं उपभोक्ता टिकाऊ सामग्रियों की मांग में मंदी भी रही। शिक्षा ऋणों में संकुचन रहा जो बैंकों द्वारा जोखिम-परक क्षेत्रों में ऋण देने से बचने का भी संकेत करता है।

II.3.20 जून 2018 में कृषि को छोड़कर सभी प्रमुख क्षेत्रों में तेजी देखी गई। प्रमुख उप-क्षेत्रों जैसे वस्त्र, समस्त अभियांत्रिकी, खाद्य- प्रसंस्करण, 'रसायन और रासायनिक उत्पाद और सीमेंट एवं सीमेंट उत्पाद को दिए जाने वाले ऋण में तेजी आई। तथापि, मूल धातु और धात्विक उत्पाद, विनिर्माण, रत्न एवं आभूषण को दिए जाने वाले ऋण में कमी/ गिरावट दर्ज की गई। व्यापार और गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) का सहारा मिलने से सेवा क्षेत्र में तीव्र इजाफा देखने को मिला (सारणी II.3.2)।

वाणिज्य क्षेत्र को संसाधनों का प्रवाह

II.3.21 वर्ष 2017-18 के दौरान वाणिज्य क्षेत्र को होने वाले संसाधनों का कुल प्रवाह बढ़कर 27.1 प्रतिशत हो गया जबकि

सारणी II.3.2: चुनिंदा क्षेत्रों को ऋण देना

क्षेत्र	30 मार्च 2018 की स्थिति के अनुसार बकाया (₹ बिलियन)	वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)		
		2016-17*	2017-18#	2018-19##
1	2	3	4	5
खाद्येतर क्रेडिट (1 से 4)	76,884	8.4	8.4	11.1
1 कृषि और अनुषंगी गतिविधियां	10,302	12.4	3.8	6.5
2 उद्योग (माइक्रो और लघु, मध्यम और बड़े)	26,993	-1.9	0.7	0.9
(i) इंफ्रास्ट्रक्चर	8,909	-6.1	-1.7	0.0
जिसमें से:				
(क) ऊर्जा	5,196	-9.4	-1.1	-1.2
(ख) दूरसंचार	846	-6.8	-0.6	6.8
(ग) सड़क	1,665	1.4	-7.5	-5.7
(ii) मूल धातु और धातु उत्पाद	4,160	1.2	-1.2	-5.5
(iii) खाद्य प्रसंस्करण	1,554	-3.0	6.8	3.3
3 सेवाएं	20,505	16.9	13.8	23.3
4 वैयक्तिक ऋण	19,085	16.4	17.8	17.9
5 प्राथमिक क्षेत्र	25,532	9.4	4.8	6.3

*: 18 मार्च 2016 की तुलना में 31 मार्च 2017 #: 31 मार्च 2017 की तुलना में 30 मार्च 2018 ##: 23 जून 2017 की तुलना में 22 जून 2018
टिप्पणी: आंकड़े अनंतिम हैं और चुनिंदा बैंकों से संबंधित हैं जो सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा दिए जा रहे खाद्येतर ऋण के लगभग 90 प्रतिशत को कवर करता है।
स्रोत: भारिबैं

इसकी तुलना में पिछले वर्ष 3.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई थी। जहां खाद्येतर बैंक ऋण प्रवाह दोगुने से अधिक होकर ₹ 7,959 बिलियन हो गया वहीं गैर-बैंक से संसाधनों के प्रवाह में 2.8 प्रतिशत की गिरावट आई और इसका मुख्य कारण गैर-वित्तीय निकायों द्वारा सकल निजी स्थानन में कमी होना, वाणिज्यिक दस्तावेजों (सीपी) को जारी करने में तीव्र गिरावट आना और प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण जमाराशि ग्रहण न करने वाली एनबीएफसी द्वारा ऋण का कम वितरण करना रहा। 2017-18 की दूसरी छमाही में कॉर्पोरेट बॉडों के प्रतिफलों के कठोर होने से कॉर्पोरेट बॉड कम जारी हुए जिससे इसके माध्यम से निधियों के एकत्रण में गिरावट आई। तथापि, गैर-वित्तीय निकायों द्वारा सार्वजनिक ईक्विटी निर्गमों, आवास वित्त कंपनियों द्वारा ऋण वितरण और रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित चार अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं (एआईएफआई) द्वारा समायोजन में उल्लेखनीय तेजी आई। विदेशी स्रोतों में, बाह्य वाणिज्यिक उधारियों (ईसीबी)/ विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉडों (एफसीसीबी) में लगातार तीसरे वर्ष निवल बहिर्वाह दर्ज किया

गया हालांकि वर्ष के दौरान इसका प्रवाह कमतर रहा। वर्ष की दूसरी छमाही में हुए उच्चतर प्रत्यावर्तन के कारण वर्ष के दौरान प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) में 10.3 प्रतिशत की कमी आई (सारणी II.3.3)। तथापि, आयात संवृद्धि बढ़ने से वर्ष के दौरान विदेशों से अल्पावधि ऋण में दोगुने से अधिक इजाफा हुआ और यह ₹896 बिलियन हो गया।

II.3.22 सारांशतः वर्ष 2017-18 की दूसरी छमाही में मजबूत आर्थिक गतिविधि के संकेत मिलने से मुख्य मौद्रिक और ऋण समग्रों में तेजी आई, यद्यपि ऐतिहासिक रिकार्डों के संदर्भ में वे मंद रहे। रिज़र्व बैंक के चलनिधि परिचालनों से अधिशेष चलनिधि के निरंतर बाहर निकल जाने और सरकारी पत्रों की उच्चतर आपूर्ति की संभावना से बॉड प्रतिफलों के कठोर होने, बजट से अधिक राजकोषीय घाटे की संभावना और मुद्रास्फीतिक परिदृश्य के चारों ओर कुछ अस्थिरता होने से वर्ष के अधिकतर भाग में ऋण स्थितियां कठिन बनी रहीं। यद्यपि, उद्योगों को दिए जाने वाले ऋणों, विशेषरूप से इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र, में नरमी बनी रही। लेकिन वर्ष की दूसरी छमाही में बहाली के क्रमिक संकेत मिलने से मध्यावधि परिदृश्य आशापूर्ण

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

(₹ बिलियन में)

स्रोत	अप्रैल-जून				
	2015-16	2016-17	2017-18	2017-18	2018-19
1	2	3	4	5	6
ए. समायोजित खाद्येतर बैंक ऋण	7,754	4,952	9161	-1629	104
i) खाद्येतर ऋण	7,024	3882	7959	-1610	175*
जिसमें से: पेट्रोलियम और उर्वरक क्रेडिट	-18	133	27	-132	-46
ii) एससीबी द्वारा गैर-एसएललआर निवेश	731	1070	1202	-19	-71*
बी. गैर-बैंक से निधि प्रवाह (बी1+बी2)	6,241	9,578	9,308	304	2,764
बी1. घरेलू स्रोत	3,782	6,820	5,924	-318	1,880
1. गैर-वित्तीय निकायों द्वारा सार्वजनिक निर्गम	378	155	438	52	39
2. गैर-वित्तीय निकायों द्वारा सकल निजी स्थानन	1,135	2,004	1,462	247	300
3. वाणिज्य दस्तावेज का निवल निर्गमन गैर-बैंकों द्वारा खरीदा गया	517	1,002	-254	-729	1233
4. आवास वित्त कंपनियों द्वारा निवल क्रेडिट	1,188	1,374	1986	-	-
5. भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित 4 एआईएफआई- नाबार्ड, एनएचबी, सिडबी और एकिजम बैंक द्वारा कुल समायोजन	472	469	951	71	201^
6. जमा राशि ग्रहण न करने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण एनबीएफसी (निवल बैंक ऋण)	-277	1,539	963	-	-
7. कारपोरेट कर्ज, इंफ्रास्ट्रक्चर और सामाजिक क्षेत्र में एलआईसी का निवल निवेश	369	277	378	40	108^
बी2. विदेशी स्रोत	2,459	2,758	3,385	622	884
1. बाह्य वाणिज्यिक उधारियां /एफसीसीबी	-388	-509	-51	-32	11
2. एडीआर/ जीडीआर निर्गम बैंक और वित्तीय संस्थाओं को छोड़कर	0	0	0	0	0
3. विदेश से अल्पावधि ऋण	-96	435	896	-	-
4. भारत में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	2,943	2,833	2,540	654	873
सी. संसाधनों का कुल प्रवाह (ए+बी)	13,995	14,530	18,469	-1,325	2,868
मेमो: कर्ज (गैर-गिल्ट) योजना के जरिए म्यूचुअल फंडों द्वारा निवल संसाधन जुटाना	147	1,206	-59	191	-383

^: मई 2018 तक।

*: आंकड़े अप्रैल-जुलाई 6, 2018 से संबंधित हैं।

टिप्पणी: (i) 2015-16 में एनबीएफसी-एनडीएसआई से निवल ऋण प्रवाह ऋणात्मक रहा क्योंकि मुख्यतः एनबीएफसी-एनडीएसआई के वर्गीकरण मानदंडों में परिवर्तन हुआ था, जिसके अनुसार जमाराशि ग्रहण न करने वाली एनबीएफसी जिनका आस्तित्व आकार ₹500 करोड़ और या उससे अधिक था उसे एनबीएफसी-एनडीएसआई के रूप में वर्गीकृत कर दिया गया जबकि इसके पहले इनके लिए आस्तित्व आकार ₹100 करोड़ और या उससे अधिक था। इसके अतिरिक्त, दो बड़ी एनबीएफसी नामतः बंधन और आईडीएफसी के बैंकों में परिवर्तित हो जाने से वर्ष के दौरान वाणिज्य क्षेत्र को हुए ऋण प्रवाह में कमी आई।

स्रोत: भारिबैं, सेबी, बीएसई, एनएसई, मर्चेन्ट बैंक, एलआईसी और एनएचबी।

बना रहा। सेवा क्षेत्र और वैयक्तिक ऋण वर्ष के दौरान आघातसह बने रहे। ऋण के गैर-बैंक स्रोतों, विशेष रूप से घरेलू स्रोतों, ने अपनी भूमिका का निर्वाह किया।

II.4 वित्तीय बाजार

II.4.1 भारत सहित दुनिया भर में अपना असर डालने वाली फरवरी और मार्च 2018 में इक्विटी और बॉन्डों की बिकवाली को छोड़ दिया जाए तो 2017-18 में अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा संवृद्धि की संभावनाओं में सुधार किए जाने और परिस्थितियां सामान्य होने की क्रमिक गति के चलते वैश्विक वित्तीय बाजारों में सामान्यतः उत्साह का माहौल रहा। वर्ष के अधिकांश समय के दौरान अल्पकालिक उछाल के अलावा, घट-बढ़ में कमी के बीच

मूल्यन में वृद्धि हुई। रोजगार/मजदूरी संबंधी मजबूत आंकड़े प्राप्त होने से अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा फरवरी 2018 में नीति को सामान्य बनाए जाने की अपेक्षाकृत तीव्र गति के कारण उत्पन्न भय और अमेरिकी व्यापार नीतियों की प्रतिक्रिया स्वरूप मार्च 2018 में पुनः उत्पन्न हुए भय से आस्तित्व की कीमतों में काफी उछाल होने और उभरते बाजारों पर असर डालने वाले पूंजीगत प्रवाहों के कारण घट-बढ़ में वृद्धि हुई। इसके परिणामस्वरूप वित्तीय बाजार की संभावनाएं क्षीण हुईं। वर्ष में अधिकांश समय के दौरान अमेरिकी डॉलर के आमतौर पर कमजोर रहने से मुद्राएं मजबूत हुईं। यह प्रक्रिया विशेष प्रवृत्ति वाले किंतु अल्पजीवी सुरक्षित निवेश (सेफ हैवन) प्रभावों की वापसी के कारण बाधित हुई।

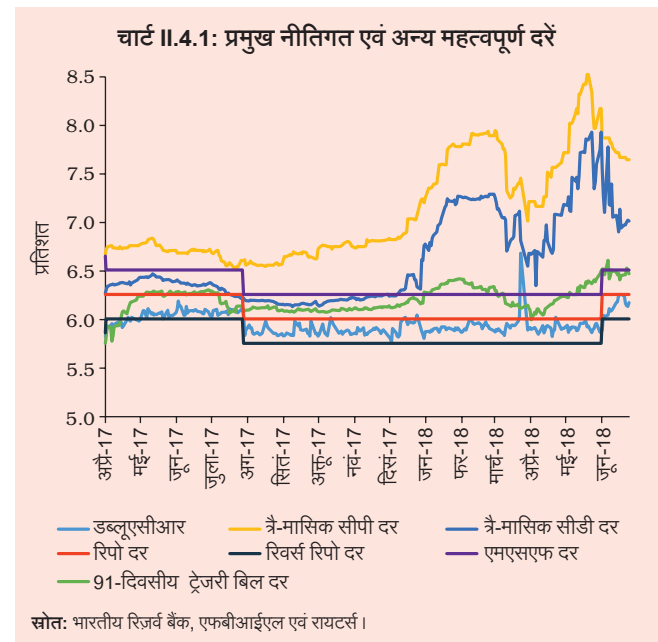
11.4.2 भारत पर वैश्विक प्रभावों का सर्वाधिक असर इक्विटी और मुद्रा बाजारों पर पड़ा। इसके कारण ठीक फरवरी तक इक्विटी खंड में तेजी बनाए रखने वाले मजबूत उछाल में मंदी आई और वर्ष के अधिकांश समय के दौरान भारतीय रुपया का प्रमुख मुद्राओं की तुलना तेजी के साथ हो रहे कारोबार का रुख उलट गया। इसके विपरीत, बाजार के अन्य खंडों पर मुख्यतः घरेलू कारकों का असर बना रहा। जैसे कि उप-खंड 1 में चर्चा की गई है, रिज़र्व बैंक द्वारा सक्रियतापूर्वक चलनिधि प्रबंध किए जाने के कारण मुद्रा बाजार की दरें नीतिगत दरों पर आश्रित रहीं। उप-खंड 2 में घरेलू बॉन्ड बाजार की गतिविधियों को दर्शाया गया है। मुद्रास्फीति की संभावनाओं, समाहित करने की क्षमता की तुलना में बहुत अधिक पेपर निर्गम किए जाने के भय, राजकोषीय घाटे में कमी लाने संबंधी लक्ष्य प्राप्त नहीं कर पाने (फिस्कल स्लिपेज), तेल की बढ़ती कीमतों और अमेरिकी बॉन्ड प्रतिफलों में तीव्र वृद्धि होने के कारण घरेलू बॉन्ड बाजार के प्रतिफलों में कमी आई। उप-खंड 3 में कॉर्पोरेट कर्ज बाजार की गतिविधियों की चर्चा की गई है, जहां पर प्रतिफलों में पहली छमाही में प्रारंभिक वृद्धि के उपरांत दूसरी छमाही में काफी कमी आई। उप-खंड 4 में घरेलू शेयर बाजार की गतिविधियां दर्शाई गई हैं, जहां पर सकारात्मक घरेलू कारकों और वैश्विक बाजारों के संकेतों के कारण तेजी व्याप्त रही। उप-खंड 5 में अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपया की विनिमय दर में होने वाले उतार-चढ़ाव की चर्चा की गई है, जिसमें पहली छमाही में काफी मात्रा में विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) के अंतर्वाह के कारण सामान्यरूप से तेजी रही, किंतु दूसरी छमाही में अमेरिकी डॉलर में सामान्यरूप से मजबूती आने और विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) के बहिर्वाह के कारण गिरावट आई।

1. मुद्रा बाजार

11.4.3 2017-18 के दौरान मुद्रा बाजार सामान्य रूप से स्थिर बना रहा। इसमें रिज़र्व बैंक द्वारा विमुद्रीकरण के बाद उपलब्ध अधिशेष चलनिधि को सक्रिय रूप से नियंत्रित किए जाने की भूमिका महत्वपूर्ण रही। बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) के तहत ट्रेजरी बिलों (टी-बिल) की सीधी नीलामी किए जाने से भी चलनिधि नियंत्रण में मदद मिली। आमतौर पर प्रत्येक

वर्ष मार्च में चलनिधि की पाई जाने वाली अतिरिक्त मांग को पूरा करने के लिए रिज़र्व बैंक ने परिवर्तनशील दर वाली रिपो नीलामियों का आयोजन किया। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान चलनिधि परिस्थिति सामान्य रूप से अतिरेकपूर्ण रही, जिससे बढ़े हुए सरकारी व्ययों का पता चलता है। भारतीय रिज़र्व बैंक ने मीयादी रिपो/ रिवर्स रिपो और खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) के माध्यम से प्रतिरोधात्मक और संरचनात्मक चलनिधि परिस्थितियों का सक्रियतापूर्वक प्रबंधन किया।

11.4.4 असंपार्श्विकृत अंतर-बैंक मांग मुद्रा बाजार में पूरे वर्ष भारत औसत मांग दर (डब्लूएसीआर) पर आधारित कारोबार नीतिगत दर की तुलना में कमी के रुझान के साथ होता रहा, यद्यपि ऋणात्मक स्प्रेड में कमी आई। अप्रैल 2017 में यह स्प्रेड 32 आधार अंकों के स्तर पर था जो मार्च 2018 में घटकर औसतन 5 आधार अंक के स्तर पर रह गया (चार्ट 11.4.1)। यह उल्लेखनीय है कि नीतिगत दर की तुलना में इस ऋणात्मक स्प्रेड में कमी से दोनों 'ट्रेडेड डील्स' के संबंध में कमी का पता चलता है। ट्रेडेड डील्स से तात्पर्य ट्रेडिंग के इलेक्ट्रॉनिक, तयशुदा और कोटा आधारित प्लेटफॉर्म (एनडीएस-सीएलएल) तथा 'रिपोर्टेड डील्स', जो ओवर द काउंटर (ओटीसी) कॉल डील्स, जिनकी रिपोर्टिंग (एनडीएस-सीएलएल) को बाद में की जाती है, से होता है। हालांकि, ट्रेडेड डील्स की तुलना में रिपोर्टेड



डील्स का ऋणात्मक स्प्रेड अधिक विस्तृत रहा। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान नीतिगत की तुलना में डब्ल्यूएसीआर के ऋणात्मक स्प्रेड में सामान्य रूप से वृद्धि हुई और इसका औसत लगभग 10 आधार अंक रहा।

11.4.5 स्प्रेड में कमी होने के बाद भी मुद्रा मांग बाजार के हिस्से में घट-बढ़, जिसे प्रतिबंधित चरों के माध्यम से मापा गया, में कमी आई और कारोबार आमतौर पर अपरिवर्तित रहा। 2017-18 में, बाजार में हुए कुल कारोबार में मांग आधारित लेन देन का हिस्सा 10 प्रतिशत से भी कम रहा।

11.4.6 संपार्श्विकृत उधार लेनदेन संबंधी दायित्व (सीबीएलओ) और बाजार रिपो संपार्श्विकृत मुद्रा बाजार के लिखत होते हैं। सीबीएलओ खंड में सामान्यतः बैंक प्रमुख उधारकर्ता होते हैं, जबकि म्यूच्यूल फंड्स (एमएफ) प्रमुख उधारदाता होते हैं। हालांकि, बाजार रिपो खंड में उधार लेने और देने दोनों ही खंडों में बैंक प्रमुख भागीदार हैं। इस खंड में, अन्य भागीदार प्राथमिक डीलर (पीडी) जो मुख्य रूप से उधारकर्ता (28 प्रतिशत हिस्सेदारी) और म्यूच्यूल फंड्स जो उधारदाता (30 प्रतिशत हिस्सेदारी) होते हैं। सीबीएलओ खंड की कारोबारी मात्रा और दरों में रिपोर्टिंग शुक्रवार को तीव्र गिरावट देखी गई और मार्केट रिपो खंड में तदनु रूप तीव्रता देखी गई। ऐसा होने कारण बाजार रिपो खंड में आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) की अपेक्षाओं से छूट होना रहा जबकि सीबीएलओ बाजार में यह छूट उपलब्ध नहीं है।

11.4.7 वर्ष 2017-18 में, मुद्रा बाजार (मांग मुद्रा, सीबीएलओ एवं बाजार रिपो) में औसत दैनिक कारोबार की मात्रा 17 प्रतिशत वृद्धि के साथ ₹1,687 बिलियन हो गई, जो 2016-17 में ₹1,441 बिलियन थी। सीबीएलओ एवं बाजार रिपो खंडों में कारोबारी मात्रा में क्रमशः 25 प्रतिशत और 10 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि मांग मुद्रा खंड में इनमें वर्ष के दौरान 8 प्रतिशत की गिरावट आई। 2017-18 के दौरान, कारोबार की मात्रा में मांग मुद्रा, सीबीएलओ और बाजार रिपो खंडों की हिस्सेदारी क्रमशः 8 प्रतिशत, 63 प्रतिशत और 29 प्रतिशत रही, जबकि 2016-17 में यह हिस्सेदारी क्रमशः 11 प्रतिशत, 59 प्रतिशत और 30

प्रतिशत थी। इसके अलावा मांग मुद्रा, सीबीएलओ एवं बाजार रिपो खंडों में होने वाला कारोबार मुख्यतः एक दिवसीय उधार देने/लेने का रहा है, जिसकी 2017-18 के दौरान हिस्सेदारी कारोबार की कुल मात्रा की क्रमशः 97 प्रतिशत, 91 प्रतिशत और 88 प्रतिशत रही। वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान मुद्रा बाजार का औसत दैनिक कारोबार घटकर ₹1,649 बिलियन रह गया।

11.4.8 जमा प्रमाण-पत्र (सीडी) बाजार में बैंकों द्वारा जमा प्रमाण पत्रों के प्राथमिक निर्गमन में वर्ष के पूर्वार्द्ध में गिरावट आई, जो विमुद्रीकरण के बाद की अवधि में बैंकिंग प्रणाली में व्याप्त अधिशेष चलनिधि को दर्शाता है। हालांकि, अधिशेष चलनिधि में निरंतर गिरावट के कारण अक्टूबर 2017 से इनके निर्गमन में तेजी आई। जमा प्रमाणपत्रों का औसत पाक्षिक निर्गमन 2017-18 की पहली छमाही में ₹122 बिलियन था जो दूसरी छमाही में बढ़कर ₹216 बिलियन हो गया। 30 मार्च 2018 को जमा प्रमाण-पत्रों के संबंध में भारत औसत प्रभावी ब्याज दर (डब्ल्यूईआईआर) बढ़कर 7.04 प्रतिशत हो गई जो 31 मार्च 2017 को 6.30 प्रतिशत थी। यह वृद्धि मांग में तेजी को दर्शाती है। वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही में, जमा प्रमाण-पत्रों के औसत निर्गमन में गिरावट आई और यह ₹159 बिलियन रह गया। तिमाही के दौरान जमा प्रमाण-पत्रों से संबंधित डब्ल्यूईआईआर में सामान्यतः कमी आई।

11.4.9 वर्ष 2017-18 के दौरान, वाणिज्यिक पत्र (सीपी) बाजार में वाणिज्यिक पत्रों का औसत पाक्षिक निर्गम बढ़कर ₹955 बिलियन हो गया, जो विगत वर्ष ₹867 बिलियन था। यह वृद्धि बैंक ऋणों की तुलना में अपेक्षाकृत कम निधीयन लागत के कारण ऊंची रेटिंग वाले कॉर्पोरेटों की ओर से बाजार आधारित निधीयन से अल्पावधि बैंक ऋण के प्रतिस्थापन को दर्शाता है। प्राथमिक बाजार में वाणिज्यिक पत्रों के निर्गम-कर्ताओं की श्रेणियों के मध्य पट्टेदारी और वित्तीयन कंपनियों आमतौर पर प्रमुख निर्गम-कर्ता नहीं, जिनकी कुल निर्गम में आधी से अधिक हिस्सेदारी रही। इन कंपनियों के बाद निर्माण और अन्य कंपनियों के निर्गम की बारी रही, जिनकी निर्गम में एक तिहाई हिस्सेदारी रही। निर्गम का शेष हिस्सा वित्तीय संस्थानों के नाम रहा। अधिशेष चलनिधि की

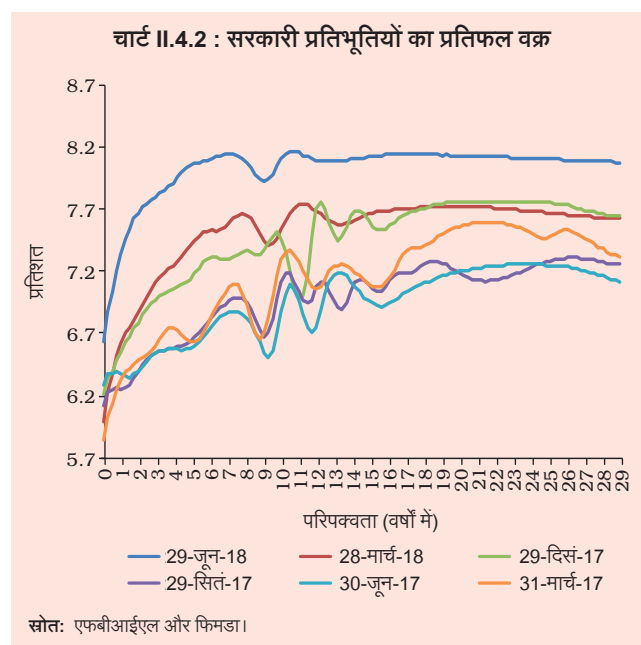
परिस्थितियों और नीतिगत दरों में कमी होने से पूरे बाजार में मुद्रा बाजार दरों की गिरावट होने के कारण वाणिज्यिक पत्रों की भारत औसत छूट दर (डब्ल्यूडीआर) में, चौथी तिमाही के दौरान मामूली सुधार को छोड़ दिया जाए तो, वर्ष के दौरान गिरावट का रुख रहा। 2018-19 की पहली तिमाही में वाणिज्यिक पत्रों का प्राथमिक औसत पाक्षिक निर्गमन ₹939 बिलियन के स्तर पर रहा। वाणिज्यिक पत्रों के डब्ल्यूडीआर में अधिकांशतः वृद्धि हुई।

2. सरकारी प्रतिभूति बाजार

11.4.10 वर्ष 2017-18 के दौरान केंद्र सरकार एवं राज्य सरकारों की दिनांकित प्रतिभूतियों (जी-सेक एवं एसडीएल) तथा खजाना बिलों (सीधी नीलामी के साथ ही रिपो लेनदेन सहित) के लेनदेन की मासिक औसत मात्रा में 15.7 प्रतिशत की गिरावट आई। यह गिरावट मुख्य रूप से प्रतिफलों में अगस्त 2017 से लगभग निरंतर वृद्धि होने से मूल्यन में कमी होने के कारण आई। वित्त वर्ष 2018-19 के दौरान, जून 2018 के अंत तक, लेनदेन की मासिक औसत मात्रा में 10.2 प्रतिशत की कमी हुई।

11.4.11 उत्कृष्ट प्रतिभूतियों में पहली तिमाही के दौरान जारी गिरावट का क्रम दूसरी तिमाही में थम गया। उत्तर प्रदेश के चुनाव परिणामों की घोषणा के बाद विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) द्वारा काफी खरीद किए जाने, माल और सेवा कर (जीएसटी) बिल पारित होने तथा मुद्रास्फीति में कमी होने से कारण यह संभव हो पाया (चार्ट 11.4.2)।

11.4.12 प्रतिफलों में कमी की शुरुआत विभिन्न कारकों, नामतः - बढ़ती मुद्रास्फीति, अमेरिका में मौद्रिक नीति के प्रभावों की घोषणा किए जाने और भारत सरकार द्वारा राजकोषीय घाटा में कमी लाने संबंधी लक्ष्य को प्राप्त नहीं कर पाने (फिस्कल स्लिपेज) के भय, से प्रारंभ हुई। वस्तुतः, अगस्त 2017 में आयोजित हुई बैठक में मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) द्वारा नीतिगत दर में कमी किए जाने से बाजार में उत्साह का माहौल उत्पन्न नहीं किया जा सका। अमेरिकी फेडरल खुला बाजार समिति (एफओएमसी) द्वारा परिपक्व हो रहे बॉन्डों के पुनर्निवेश में मात्रात्मक सुगमता समाप्त करने (टैपिंग ऑफ) के कार्यक्रम की घोषणा किए जाने से सितंबर में प्रतिलाभों में और अधिक वृद्धि हुई।



11.4.13 बढ़ती मुद्रास्फीति, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि, माल और सेवा कर (जीएसटी) के माध्यम से राजस्व एकत्रण कमजोर होने के कारण भारत सरकार द्वारा ₹500 बिलियन के उधार लिए जाने के मंतव्य की घोषणा से जुड़े असर के माहौल में तीसरी तिमाही में भी प्रतिलाभों में उत्साही माहौल का लाभकारी असर जारी रहा। सरकारी बैंकों के पुनर्पूजीकरण बॉन्डों का प्रमुखता से निर्गम किए जाने और बाजार में पेपरों की आपूर्ति के परिणामस्वरूप उत्पन्न हुए निराशावाद से भी बॉन्ड मूल्यों में कमी आई। मूडीज इन्वेस्टर्स सर्विसेस द्वारा भारत की सॉवरिन रेटिंग में सुधार किए जाने और रिजर्व बैंक द्वारा नवंबर 2017 में खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) के माध्यम से निर्धारित बिक्री रद्द किए जाने से इस रुख में थोड़ी स्थिरता आई। हालांकि, भारत सरकार द्वारा ₹500 बिलियन के अतिरिक्त उधार लिए जाने की घोषणा किए जाने, कच्चे तेल के बढ़ते दामों और मुद्रास्फीति के अपेक्षाकृत अधिक रहने के संकेतों के कारण सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ में दिसंबर 2017 में फिर से वृद्धि प्रारंभ हो गई।

11.4.14 चौथी तिमाही के दौरान, जनवरी 2018 में नई दस वर्षीय बेंचमार्क प्रतिभूतियों की नीलामी किए जाने से बाजार में उमंग का माहौल लौट आया। भारत सरकार द्वारा 2017-18 के लिए उधार की जरूरत को घटाकर ₹200 बिलियन किए जाने से भी इसमें मदद मिली। हालांकि, फरवरी एवं मार्च में वैश्विक स्तर पर बॉन्डों की बिकवाली की घटना के प्रभाव के रूप में

इस मध्यांतर उमंग में कमी आई। 2017-18 और 2018-19 के दौरान राजकोषीय घाटा में कमी लाने संबंधी लक्ष्य को प्राप्त नहीं कर पाने (फिस्कल स्लिपेज) के कारण संघ के बजट में भी बॉन्डों के बहुत अधिक निर्गम के कारण चिंता व्यक्त की गई। बीच-बीच में कच्चे तेल के मूल्य में कमी आने और फरवरी में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति के कम रहने से प्रतिलाभों की वृद्धि को सीमित करने में मदद मिली। इसके अलावा, वित्तीय वर्ष के अंत में चलनिधि की मांग पूरी करने के लिए परिवर्तनशील दर वाले दीर्घावधि रिपो निर्गम करने की भारतीय रिजर्व बैंक की घोषणा से बाजार के रुख में सुधार हुआ। मार्च 2018 के दौरान, घरेलू निवेशों के प्रतिलाभ में थोड़ी वृद्धि का रुझान प्रारंभ हुआ। इसमें माह के दौरान पेपर्स की नई आपूर्ति की अनुपलब्धता, 2018-19 की पहली छमाही में भारत सरकार द्वारा अपेक्षाकृत कम उधार लिए जाने की घोषणा और ₹1 ट्रिलियन मूल्य के एमएसएस ट्रेजरी बिलों की परिपक्वता से मदद मिली। इन घटनाओं से चलनिधि की कमी से संबंधित चिंताओं का निवारण किया जा सका।

11.4.15 वर्ष 2017-18 की पहली तिमाही के दौरान, अप्रैल की शुरुआत में प्रतिलाभों में कमी आई। यह कमी बाजार भाव पर (एमटीएम) हानियों को चार तिमाहियों में संवितरित करने के रिजर्व बैंक द्वारा बैंकों को दिए गए निर्देशों और मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) द्वारा पहली छमाही के लिए मुद्रास्फीति के अनुमानों में कमी किए जाने की प्रतिक्रिया स्वरूप आई। बाद में, कच्चे तेल की कीमतें बढ़ने, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मुद्रास्फीति के अपेक्षाकृत अधिक रहने और राज्य विकास ऋण (एसडीएल) की अधिक आपूर्ति होने के कारण प्रतिलाभों में वृद्धि प्रारंभ हुई। इसके अलावा, वैश्विक स्तर पर बॉन्ड प्रतिलाभ बढ़ने, व्यापार से संबंधित बढ़ते तनाव, अमेरिकी फेडरल रिजर्व और रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत दरें बढ़ाए जाने से बाजार के रुझान प्रभावित हुए। बीच-बीच में वैश्विक स्तर पर कच्चे तेल की कीमतों में कमी होने और रिजर्व बैंक द्वारा खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) के माध्यम से खरीद किए जाने के कारण प्रतिकूल प्रभावों से निपटने में काफी हद तक मदद मिली और इसके कारण प्रतिलाभों में वृद्धि नियंत्रित की जा सकी। 29 जून 2018 को घरेलू 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिलाभ 7.90 प्रतिशत के स्तर पर समाप्त हुआ।

11.4.16 मध्यावधि फ्रेमवर्क (एमटीएफ) की दृष्टि से देखा जाए तो सरकारी प्रतिभूतियों (एसडीएल सहित) में विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) की सीमा को चरणबद्ध ढंग से बढ़ाया गया। 03 अप्रैल 2017 की स्थिति के अनुसार, यह निवेश ₹2,580 बिलियन था, जो 06 अप्रैल 2018 को बढ़कर ₹3,279 बिलियन हो गया। इस निवेश में 27 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि हुई। 03 अप्रैल 2017 को कुल उपलब्ध सीमा (एसडीएल प्रतिभूतियों में निवेश सहित) के अंतर्गत एफपीआई का 68.4 प्रतिशत उपयोग हुआ। उपयोग का प्रतिशत जून 2018 के अंत में 65.2 प्रतिशत तक घटने से पूर्व 28 मार्च 2018 को बढ़कर 79.3 प्रतिशत हो गया था। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान ₹225 बिलियन तक एफपीआई निवेश का बहिर्वाह देखा गया। यह बहिर्वाह मुख्य रूप से फेडरल रिजर्व द्वारा अनुमान से अधिक तीव्र गति से मौद्रिक नीति को सामान्य बनाए जाने और भारतीय रुपया के कमजोर होने के कारण हुआ। कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों और अमेरिका तथा चीन के बीच व्यापार से संबंधित तनावों के बढ़ने के कारण यह स्थिति और खराब हुई। बहुत-सी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) से एफपीआई वापस लिए जाने से कर्ज का बहिर्वाह देखा गया। इस प्रभाव से भारत भी अछूता नहीं रहा।

3. कॉर्पोरेट कर्ज बाजार

11.4.17 हाल के वर्षों में, बाजार का विकास किए जाने के बहुत से उपाय किए जाने के कारण कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में तेजी आई। निवल बकाया कॉर्पोरेट बॉन्ड में 14 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि हुई और यह मार्च 2018 के अंत में बढ़कर ₹27.4 ट्रिलियन हो गया, जो सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) का लगभग 16.3 प्रतिशत होता है। 2017-18 के दौरान बॉन्ड बाजार का औसत दैनिक कारोबार भी तीव्र वृद्धि के साथ ₹74.6 बिलियन हो गया, जो एक वर्ष पहले ₹61.0 बिलियन के स्तर पर था। निर्गमकर्ताओं के लिए बाजार चलनिधि की स्थिति में सुधार लाने के लिए अंतर्राष्ट्रीय प्रतिभूति पहचान संख्याओं (आईएसआईएन) में कमी करने के माध्यम से कर्ज प्रतिभूतियों को मजबूती प्रदान करने और पुनर्निर्गमन के लिए भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (सेबी) द्वारा जून 2017 से नई व्यवस्था की शुरुआत की गई। इसके अलावा, संघीय बजट : 2018-19 में शामिल किए गए प्रस्तावों, यथा - कॉर्पोरेटों को अपनी निधीयन संबंधी आवश्यकताओं के लिए बॉन्ड बाजार से कम से कम एक चौथाई वित्तीयन को अनिवार्य किया जाना, विनियामकीय निवेश की ग्रेड

को 'ए' से घटाकर 'एए' किया जाना, और देशभर में बॉन्ड निर्गमन के संबंध में मुद्रांक शुल्क को एक समय एक समान किए जाने की शुरुआत किए जाने से कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार के विकास का मार्ग प्रशस्त हुआ।

11.4.18 सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिलाभ की तर्ज पर, 2017-18 की पहली छमाही के अधिकांश समय में कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिलाभों में भी कमी आई। इस कमी में, मुद्रास्फीति में गिरावट होना, मानसून के सामान्य होने और अगस्त में रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत रिपो दर में 25 आधार अंको की कमी किए जाने का प्रमुख योगदान रहा। हालांकि, 2017-18 की दूसरी छमाही में यह स्थिति उलट गई और कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिलाभों में वृद्धि हुई जो सरकारी प्रतिभूति प्रतिलाभों में हुई वृद्धि और विश्व-भर में बॉन्ड प्रतिलाभों में देखी गई वृद्धि की घटनाओं के अनुरूप थी। 2017-18 के दौरान एएए रेटिंग वाले 5-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिलाभ में समग्र रूप से हुई वृद्धि 39 आधार अंकों की वृद्धि के साथ 7.96 प्रतिशत रही। हालांकि, सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ स्प्रेड में वर्ष के दौरान काफी गिरावट आई। इस दौरान एएए रेटिंग वाले 5-वर्षीय और 10-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्डों में क्रमशः 57 और 31 आधार अंको की गिरावट आई। यह गिरावट विशेष रूप से दूसरी छमाही में देखी गई, जिससे उच्चतर कॉर्पोरेट आय की ऋण गुणवत्ता में सुधार, बेहतर आर्थिक संभावनाओं तथा

कॉर्पोरेट ऋण शोधन अक्षमता के तीव्र निपटान की प्रत्याशाओं का पता चलता है (चार्ट 11.4.3)।

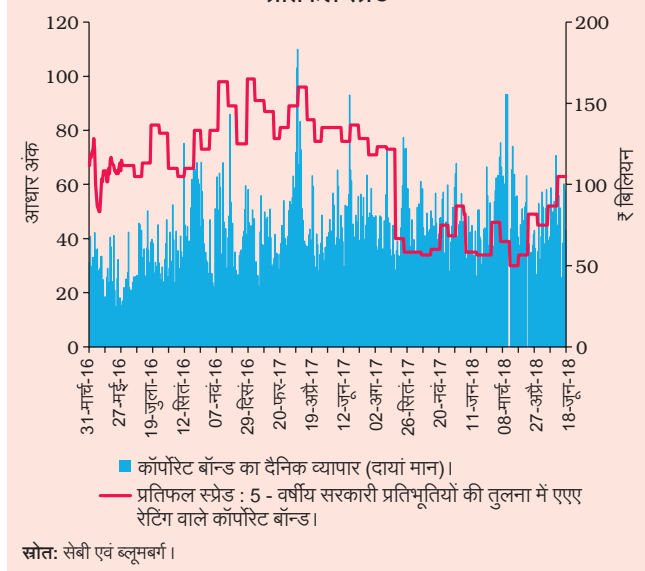
11.4.19 कॉर्पोरेट बॉन्ड का प्राथमिक निर्गमन 2016-17 में ₹6,700 बिलियन के शीर्ष स्तर से 9.8 की गिरावट के साथ 2017-18 के दौरान ₹6,043 बिलियन रह गया। यह निर्गमन वर्ष के दौरान बैंकों द्वारा दिए गए कुल ऋण से भी अधिक था। दूसरी छमाही में प्रतिलाभों में हुई तीव्र वृद्धि से वित्तीय परिस्थितियों में सुधार आया, जिसके परिणामस्वरूप कॉर्पोरेटों ने अपनी निधीयन संबंधी जरूरतों को पूरा करने के लिए बैंक-ऋण का रुख करने लगे। 2017-18 के दौरान हुआ ₹51.9 बिलियन का सार्वजनिक कर्ज निर्गमन पिछले 8 वर्षों में होने वाला सबसे कम निर्गमन था, क्योंकि कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार से जुटाए जाने वाले 99.1 प्रतिशत संसाधन प्राइवेट प्लेसमेंट रूट के माध्यम से हुए। मार्च 2018 के अंत में, कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में एफपीआई की मात्रा बढ़कर ₹2.2 ट्रिलियन हो गई, जो मार्च 2017 के अंत में ₹1.9 ट्रिलियन हुआ करती थी। परिणामस्वरूप, मार्च 2018 के अंत में अनुमोदित सीमा का अनुप्रयोग बढ़कर 91.9 प्रतिशत हो गया, जो मार्च 2017 के अंत में 76.0 प्रतिशत था।

11.4.20 वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान, सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिलाभ बढ़ने और ऋण चूक जोखिम में इजाफा होने से, जैसा कि क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड के अपेक्षाकृत अधिक होने से पता चलता है, एएए रेटिंग वाले 5-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड का प्रतिलाभ 81 आधार अंको की उल्लेखनीय वृद्धि के साथ 8.78 प्रतिशत हो गया। 5-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों की तुलना में एएए रेटिंग वाले 5-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड के प्रतिलाभ स्प्रेड में 24 आधार अंको की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, 2018-19 की पहली तिमाही में कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार से प्राथमिक निर्गमन विगत वर्ष की समरूप अवधि की तुलना में 33.6 प्रतिशत की कमी के साथ ₹1,161 बिलियन रह गया। 2018-19 की पहली तिमाही में कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार का दैनिक कारोबार बढ़कर ₹75.0 बिलियन हो गया, जो 2017-18 की पहली तिमाही में ₹72.4 बिलियन था।

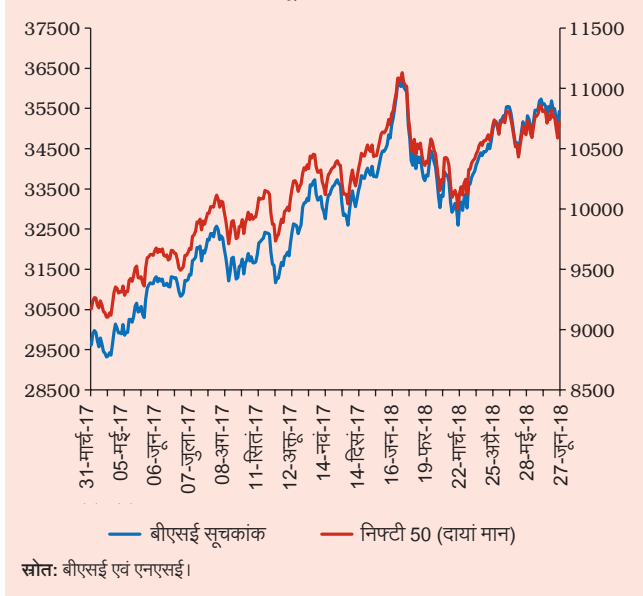
4. इक्विटी बाजार

11.4.21 वर्ष 2017-18 के दौरान, बीच-बीच में होने वाले सुधारों के साथ बेंचमार्क सूचियों के नए उच्च शिखर पर चले जाने के

चार्ट 11.4.3 : कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार टर्नओवर एवं प्रतिफल स्प्रेड



चार्ट II.4.4 : बीएसई सूचकांक एवं निफ्टी 50 में घट-बढ़



कारण इक्विटी बाजार में बहुत तेजी का माहौल रहा। बेहतर घरेलू समष्टिगत आर्थिक अधोसंरचना और वैश्विक बाजारों में तेजी जैसे सकारात्मक कारकों के संयोग की पृष्ठभूमि के साथ मुंबई स्टॉक एक्सचेंज में सूचकांक और निफ्टी-50 में क्रमशः 11.3 प्रतिशत और 10.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट II.4.4)। घरेलू म्यूचुअल फंडों की खरीद के माध्यम से घरेलू इक्विटी बाजार में आई तेजी सामान्यतः बनी रही। हालांकि इसमें एफपीआई से भी मदद मिली।

II.4.22 वर्ष की शुरुआत सकारात्मक संकेतों के साथ होने, मानसून के सामान्य रहने की संभावनाओं, दबाव पूर्ण आस्तियों से निपटने के लिए बैंकिंग विनियमन अधिनियम में संशोधन किए जाने, खुदरा मुद्रास्फीति में तीव्र गिरावट आने और जीएसटी दरों को निर्धारित किए जाने के कारण अप्रैल-मई 2017 के दौरान इक्विटी बाजारों में अच्छे परिणाम देखे गए। हालांकि, इसके तुरंत बाद कुछ राज्य सरकारों द्वारा कृषि ऋण माफ किए जाने की घोषणा करने, रिजर्व बैंक द्वारा ऋण शोधन अक्षमता प्रक्रिया के तहत प्रस्तुत किए गए बैंक ऋणों के लिए अधिक प्रावधान करने की व्यवस्था किए जाने और अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा 2017 में दूसरी बार ब्याज दर बढ़ाए जाने के कारण जून 2017 के दौरान इक्विटी सूचियों में गिरावट होने के कारण बाजार में अस्थिरता आई।

II.4.23 माल और सेवा कर (जीएसटी) की शुरुआत किए जाने और जून 2017 में अमेरिकी फेडरल रिजर्व की उस बैठक के कार्यवृत्त जारी किए जाने के बाद जिसमें भविष्य में दर बढ़ाए जाने के बारे में सर्वसम्मति नहीं होने की बात कही गई, जुलाई 2017 में इक्विटी बाजार में तेजी बहाल हुई। हालांकि, 2017-18 की पहली तिमाही से संबंधित कॉर्पोरेट आय के अनुमान से कम रहने के कारण अगस्त 2017 में बाजार के रुख पर प्रतिकूल असर पड़ा। राजकोषीय घाटा में कमी लाने संबंधी लक्ष्य को प्राप्त नहीं कर पाने (फिस्कल स्लिपेज), विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) द्वारा निवल बिक्री किए जाने, कोरियाई प्रायद्वीप में भौगोलिक तनाव व्याप्त होने और अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा परिपक्व हो रही प्रतिभूतियों में अक्टूबर 2017 से पुनर्निवेश में कमी किए जाने/तुलन पत्र को संकुचित करने से संबंधित चिंताओं के कारण सितंबर 2017 में बाजार में तेजी का रुख जारी रहा। हालांकि, सरकारी बैंकों का पुनर्पूजीकरण करने के उपायों की घोषणा किए जाने, समष्टिगत आर्थिक परिस्थितियों में सुधार होने, 2017-18 की दूसरी तिमाही में कॉर्पोरेट परिणामों के बेहतरीन होने और विदेशी संविभाग निवेश का पुनरुज्जीवन होने के कारण अक्टूबर में बाजार में फिर से तेजी आई। इसके बाद, कारोबार करने की सुगमता के संबंध में विश्व बैंक द्वारा भारत की श्रेणी में तेजी से सुधार होने और मूडीज द्वारा रेटिंग में सुधार किए जाने के बावजूद नवंबर में बाजार में मंदी आई। किंतु, दिसंबर 2017 में गुजरात विधान सभा चुनावों के परिणामों और वैश्विक संकेतों के सकारात्मक होने के कारण बाजार में फिर से तेजी बहाल हुई।

II.4.24 वैश्विक बाजारों के सकारात्मक संकेतों, समष्टिगत आर्थिक संभावनाओं के बेहतर होने 2017-18 की तीसरी तिमाही में कॉर्पोरेट कमाई के परिणाम उत्साहजनक होने और संघीय बजट के पहले व्याप्त सकारात्मक माहौल के कारण जनवरी में तेजी को और संबल प्राप्त हुआ। संवेदी सूचकांक 36,000 के आंकड़े को पार कर गया और 29 जनवरी को 36,283 के ऐतिहासिक शीर्ष-स्तर पर पहुंच गया। हालांकि इस तेजी के साथ ही बहुत अधिक उतार-चढ़ाव, विशेष रूप से जनवरी 2018 के उत्तरार्ध में, भी देखा गया (बॉक्स-II.4.1)। फरवरी 2018 में, रोजगार की स्थिति के अनुमान से बेहतर होने और अमेरिका में मुद्रास्फीति के आंकड़े तथा बॉन्ड प्रतिलाभों में तेजी होने के कारण वैश्विक बिकवाली से बाजार में तीव्र गिरावट आई। संघीय

बॉक्स II.4.1

इक्विटी सूचियां और अंतर्निहित उतार-चढ़ाव

एक निश्चित समय अवधि के दौरान वित्तीय आस्तियों की कीमतें बारंबारता और मात्रा -दोनों ही दृष्टि से उतार-चढ़ाव के भंवर में पड़ीं। फर्मों द्वारा अपने निवेश संबंधी निर्णय को मुलतवी किए जाने और उपभोक्ताओं द्वारा खरीद रोक दिए जाने के कारण बाजार में तीव्र उतार-चढ़ाव की घटनाओं से अनिश्चितता बढ़ी। आस्तियों की कीमत में उतार-चढ़ाव की माप उनकी कीमतों की घट-बढ़ के संबंध में बाजार की प्रत्याशाओं पर आधारित ऐतिहासिक विवरणियों के आधार पर ऐतिहासिक/संपादित कीमतों या अंतर्निहित/ संभावित कीमतों से किया जा सकता है। समय के दौरान होने वाली घट-बढ़ संपादित वित्तीय आस्तियों के प्रतिफल में उतार-चढ़ाव की माप का एक सरल उपाय है। किंतु, इसमें उन उतार-चढ़ावों के समूहन (क्लस्टरिंग) की माप नहीं की जा सकती जिनके संबंध में सामान्यीकृत स्वसमाश्रयी प्रतिबंधी विषमविसारिता (जीएआरसीएच) का प्रयोग किया गया हो। जीएआरसीएच आस्तियों के प्रतिफल में उतार-चढ़ाव की माप करने की मानक प्रणाली है, जिसमें प्रतिबंधी घट-बढ़ की माप के माध्यम से उतार-चढ़ाव का समूहन (क्लस्टरिंग), अर्थात् शांतता की अवधि के बाद के उथल-पुथल वाले समय की घटनाओं को समाहित किया जाता है। इसमें विवरणियों के अतीत के लेखा-जोखा को ध्यान में रखा जाता है। ऑप्शनस और फ्यूचर्स कारोबार की बढ़ती मात्रा के साथ ही, अंतर्निहित उतार-चढ़ाव सूचियों को उनके प्रगतिशील होने से संबंधित लाभ, अर्थात् बाजार की संभावनाओं पर आधारित होने के कारण काफी महत्व प्राप्त हुआ है। अंतर्निहित उतार-चढ़ाव में घट-बढ़ से बाजार में अनिश्चितता की लगभग उसी क्षण माप का पता चलता है।

उतार-चढ़ाव की सूची (VIX), जिसे भय सूची भी कहा जाता है, की शुरुआत 1993 में शिकागो बोर्ड ऑफ़्स एक्सचेंज (सीबीओई) ने किया था। एस एंड पी 500 सूची पर आधारित VIX अगले 30 दिनों के दौरान अमेरिकी शेयर बाजार बोर्ड में भावी उतार-चढ़ाव से संबंधित बाजार की संभावनाओं की माप करता है। भारत में राष्ट्रीय शेयर बाजार (एनएसई) ने मार्च 2009 में VIX की शुरुआत सीबीआई की गणना प्रणाली में उपयुक्त संशोधन करते हुए किया। इंडिया VIX, निफ्टी 50 के अल्पावधिक उतार-चढ़ावों को समाहित करता है, जिसकी गणना अंतर्निहित निफ्टी के आउट ऑफ द मनी ऑप्शनस संबंधी आदेश बही के आधार पर की जाती है। इंडिया VIX की गणना करने के लिए एनएसई के फ्यूचर्स और ऑप्शनस खंड में कारोबार की जाने वाली नजदीकी और अगले महीने के निफ्टी ऑप्शन करार की सबसे बेहतर बिड-आस्क बोलियों का प्रयोग किया जाता है। इससे उतार-चढ़ाव के बारे में न सिर्फ निवेशकों की संभावनाओं का पता चलता है बल्कि, उतार-चढ़ाव के जोखिम का वहन करने के लिए उचित प्रीमियम का भी पता चलता है। गणना में प्रयोग किया जाने वाला सूत्र निम्नानुसार है -

$$\sigma^2 = \frac{2}{T} \sum \frac{\Delta K_i}{K_i^2} e^{RT} Q(K_i) - \frac{1}{T} \left[\frac{F}{K_0} - 1 \right]^2$$

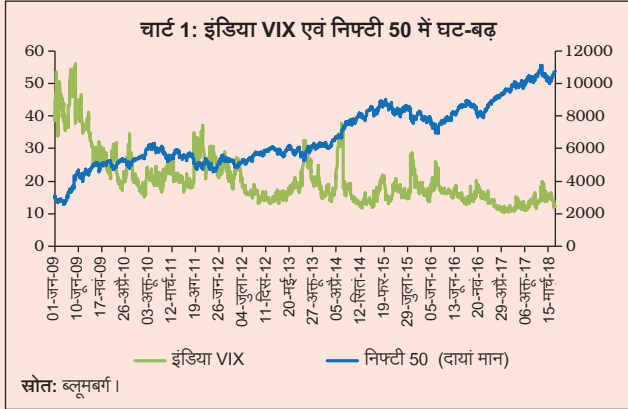
जिसमें : σ इंडिया VIX/100 है, जो इंडिया VIX = $\sigma \times 100$ को दर्शाता है; T समाप्ति का समय है; K_i , मुद्रा ऑप्शन के i वें आउट ऑफ द मनी ऑप्शन सौदे

की कीमत है; जो $K_i > F$ होने पर काल ऑप्शन होता है और $K_i < F$ होने पर पुट ऑप्शन होता है; ΔK_i सौदे की कीमतों का अंतराल है - K_i के दोनों ओर सौदे के बीच का आधा अंतराल है; R समाप्ति (एक्सपाइरेशन) की तुलना में जोखिम-मुक्त ब्याज दर है; $Q(K_i)$, K_i सौदे के साथ प्रत्येक ऑप्शन करार से संबंधित बिड-आस्क का मध्य बिंदु है; F फॉरवर्ड सूचकांक है जिसे अनुरूप समाप्ति वाले निफ्टी फ्यूचर करार के उपलब्ध नवीनतम मूल्य के रूप में लिया गया है, और K_0 फॉरवर्ड सूचकांक स्तर F के बाद का प्रथम सौदा है।

शेयर विवरणों और अंतर्निहित उतार-चढ़ाव के बीच महत्वपूर्ण नकारात्मक और सममित संबंध होता है (स्वेट, 1989)। अंतर्निहित उतार-चढ़ावों पर विवरणों के ऋणात्मक आघात का प्रभाव विवरणों के धनात्मक प्रभावों की तुलना में अधिक होता है। अंतर्निहित उतार-चढ़ावों और शेयर विवरणों के बीच धनात्मक सह-संबंध दो मूल सिद्धांतों पर आधारित होता है : उतार चढ़ाव फीडबैक प्रभाव और लिवरेज प्रभाव। उतार-चढ़ाव फीडबैक के सिद्धांत (फ्रेंच एवं अन्य, 1987) में माना जाता है कि शेयर मूल्य में तीव्र गिरावट होने से उतार-चढ़ाव का पूर्वानुमान हो जाने के कारण जोखिम प्रीमियम बढ़ता है, जो VIX में वृद्धि की दिशा में बढ़ता है। दूसरी तरफ, लिवरेज प्रभाव (ब्लैक, 1976) सूचित करता है कि कंपनी के शेयर मूल्य में गिरावट होने से वह और अधिक लिवरेज-युक्त हो जाता है क्योंकि इससे इसके कर्ज के अंकित मूल्य में वृद्धि होती है तथा इसके कारण शेयर के अधिक जोखिमपूर्ण होने की मान्यता उत्पन्न होती है और इसलिए अधिक उतार-चढ़ाव देखा जाता है।

भारत में, जनवरी 2018 के उत्तरार्ध में दोनों सूचकांकों में अग्रानुक्रमिक वृद्धि होने से इंडिया VIX और निफ्टी 50 के बीच दीर्घावधिक प्रतिलोम संबंध धनात्मक हो गया (जनवरी 2018 के लिए सहसंबंध गुणांक = 0.88)। इससे बाजार में व्याप्त इस आशंका का पता चलता है कि सूचकांक में अत्यधिक वृद्धि हुई और इस में तीव्र गिरावट अवश्यभावी थी। इस अवधि के दौरान एस एंड पी 500 तथा VIX में सहगामी हलचल होने से वैश्विक बाजारों में भी इसी प्रकार घटनाएं देखी गईं (जनवरी 2018 के लिए सहसंबंध गुणांक = 0.70)। हालांकि, फरवरी 2018 के दूसरे सप्ताह में इक्विटी बाजार में तीव्र गिरावट तथा अधिक उतार-चढ़ावों के कारण दोनों के बीच दीर्घावधिक प्रतिलोम संबंध बहाल हुए। इंडिया VIX, 25 प्रतिशत की तीव्र वृद्धि के साथ 06 फरवरी 2018 को 20.02 प्रतिशत हो गया, जो नवंबर 2016 के बाद का इसका सर्वोच्च स्तर था। इस वृद्धि की शुरुआत मुख्य रूप से अमेरिकी बॉन्डों के बढ़ते हुए प्रतिलाभों से प्रारंभ वैश्विक उतार-चढ़ावों के अलक्षित प्रभावों (स्पिलओवर) के कारण हुई। उतार-चढ़ावों से संबंधित बहुत से जटिल फंडों के ढह जाने और बाजार में उतार-चढ़ाव से जुड़ी बीजगणितीय करोबारी रणनीतियों से वैश्विक बाजार में उतार-चढ़ाव और बढ़ा। बाजार के प्रतिभागियों से संकेत मिला कि ऑप्शनस उत्पादों के तकनीकी कारकों और बाजार में उतार-चढ़ाव से जुड़ी रणनीतियों ने बाजार की चाल को और

(जारी...)



सारणी 1: शेयर बाजार की घट-बढ़ और VIX के बीच सहसंबंध गुणांक

शेयर बाजार/VIX	जन. 2009 – अप्रैल 2018	जन. 18	फर. 18
निफ्टी 50 एवं इंडिया VIX	-0.72	0.88	-0.31
एस एंड पी 500 एवं VIX	-0.68	0.70	-0.86

स्रोत: भा.रि.बैं. स्टाफ की गणना।

बढ़ा दिया। पुट-काल अनुपात, जो कारोबार में प्रयोग किए गए कॉल ऑप्शनस की तुलना में पुट ऑप्शनस का अनुपात होता है, निवेशक के रुख का संकेतक होता है। जनवरी 2017 से मार्च 2018 की अवधि के दौरान भारत के संबंध में यह अनुपात सामान्यतः स्थिर बना रहा और इसका स्तर एक से नीचे रहा।

अपेक्षाकृत लंबी अवधि, अर्थात् जनवरी 2009 से अप्रैल 2018 के दौरान निफ्टी 50 और इंडिया VIX के बीच संबंधों के अनुमान से दोनों के बीच काफी ऋणात्मक सहसंबंध $[(-) 0.72]$ होने का पता चलता है (सारणी 1 और चार्ट 1)। निफ्टी 50 सूचकांक और इंडिया VIX, धनात्मक और ऋणात्मक -दोनों दिशाओं में एक साथ अग्रसर हुए। विश्लेषण की अवधि के दौरान यह सहसंबंध समय का 32 प्रतिशत रहा।

जनवरी 2010 से जनवरी 2018 की अवधि के संबंध में निफ्टी 50 सूचकांक और इंडिया VIX के बीच असममित संबंधों की प्रकृति के आकलन के लिए नीचे-वेस्ट इस्टिमेटर पर आधारित समाश्रयण का प्रयोग किया गया, ताकि विषमविचारिता और स्व-सहसंबंध की त्रुटियों से बचा जा सके। धनात्मक और ऋणात्मक प्रतिफलों के लिए प्रतिरूपी चरों का इस्तेमाल किया गया है (जिओट, 2005)। समाश्रयण का सूत्र नीचे दिया गया है -

$$R_{vix,t} = \beta_0^- D_t^- + \beta_0^+ D_t^+ + \beta_1^- (r_{nifty,t} D_t^-) + \beta_1^+ (r_{nifty,t} D_t^+) + e_t$$

जहां, $R_{vix,t}$ समय t में इंडिया VIX से संबंधित प्रतिफलों को दर्शाता है, D_t^- प्रतिरूपी चर है जिसका मान निफ्टी में गिरावट होने पर 1 होता है, अन्यथा इसका मान 0 होता है; $D_t^+ = 1 - D_t^-$ और $r_{nifty,t}$ समय t पर निफ्टी के प्रतिफलों को दर्शाता है।

परिणाम नीचे दी जा रही सारणी 2 में दर्शाए गए हैं :

सारणी 2 : समाश्रयण के अनुमानित गुणांक

β_0^-	β_0^+	β_1^-	β_1^+	R^2
-0.003	-0.011	-2.27	-4.36	0.36
(0.17)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	

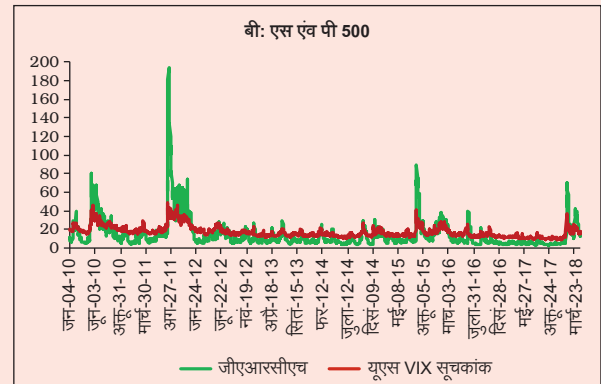
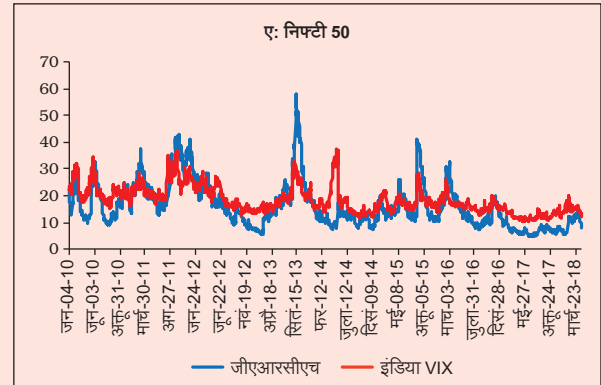
टिप्पणी : पी – मान कोष्ठकों में दिए गए हैं।

स्रोत : भा.रि.बैं. स्टाफ की गणना।

यह स्पष्ट है कि इंडिया VIX और निफ्टी 50 के बीच महत्वपूर्ण ऋणात्मक और असममित संबंध विद्यमान है, क्योंकि β_1^- गुणांक का निरपेक्ष मान β_1^+ से अधिक है। यह दर्शाता है कि अंतर्निहित उतार-चढ़ावों में ऋणात्मक प्रतिफलों से संबंधित आघात का असर धनात्मक प्रतिफलों से संबंधित असर की तुलना में अधिक रहा।

इसके अलावा, जीएआरसीएच के माध्यम से अनुमानित प्रतिबंधी घट-बढ़ द्वारा निरूपित शेयर प्रतिफलों में संपादित उतार-चढ़ावों, और निफ्टी 50 तथा एस एंड पी 500 -दोनों के मामलों में VIX द्वारा दर्शाए जाने वाले अंतर्निहित उतार-चढ़ावों में सामान्य रूप से तारतम्य देखा गया। आमतौर पर, संभावित उतार-चढ़ावों की तुलना में संपादित उतार-चढ़ावों में कमी बनी रही। हालांकि, बहुत अधिक उतार-चढ़ाव की अवधि

चार्ट 1: इक्विटी सूचियों (जन 2010-अप्रैल 2018) की सशर्त घट-बढ़ (जीएआरसीएच) की तुलना में अंतर्निहित घट-बढ़ (VIX)



स्रोत: ब्लूमबर्ग एवं भा.रि.बैं. स्टाफ की गणना।

(जारी...)

के दौरान जीएआरसीएच के माध्यम से अनुमानित संपादित उतार-चढ़ाव, अंतर्निहित उतार-चढ़ावों की तुलना में अधिक रहे (चार्ट 2)। इस प्रकार से, VIX द्वारा दर्शाए गए अल्पकालिक संभावित उतार-चढ़ाव संपादित उतार-चढ़ाव को कैप्चर करने में सफल रहे। यह बात दोनों के सहगामी परिवर्तनों से भी पता चलती है, किंतु कीमतों की घट-बढ़ को समझने के लिए संपादित उतार-चढ़ाव को ध्यान में रखना भी महत्वपूर्ण है।

संदर्भ :

1. ब्लैक, एफ. (1976) – “स्टडीज ऑफ स्टॉक प्राइस वॉलेटिलिटी चेंजेज”। अमेरिकी सांख्यिकीय संघ, कारोबारी और आर्थिक सांख्यिकी की 1976 बैठकों की कार्यवाहियां।

2. फ्रेंच के.आर. , स्वेट जीडब्लू, स्टांबाघ आरएफ (1987), “एक्सपैक्टेड स्टॉक रिटर्नस एंड वॉलेटिलिटी”, वित्तीय अर्थशास्त्र का जर्नल 19(1), पृष्ठ सं. 3-29.
3. जिओट पी. (2005), “रिलेशनशिप बिटवीन इम्प्लाइड वॉलेटिलिटी इन्डैक्सेज एंड रिटर्नस”, संविभाग प्रबंध का जर्नल, 26, पृष्ठ सं. 12-17.
4. स्वेट जीडब्लू (1989), “व्हाई डज स्टॉक मार्केट वॉलेटिलिटी चेंज ओवर टाइम ?”, वित्तीय अर्थशास्त्र का जर्नल 44(5), पृष्ठ सं. 1115-1153.

बजट प्रस्तावों पर प्रतिकूल प्रतिक्रियाओं और भारत सरकार द्वारा 2017-18 के राजकोषीय घाटा में कमी लाने संबंधी लक्ष्य को प्राप्त नहीं कर पाने से उत्पन्न हुई चिंताओं से बाजार में हालात और खराब हुए। संवेदी सूचकांक में लगभग 5 प्रतिशत की गिरावट के साथ माह का अंत सूचकांक के 34,184 के स्तर पर हुआ। इक्विटी बाजार के रुझान में गिरावट मार्च में भी जारी रही। मुंबई शेयर बाजार के सूचकांक में 3.6 प्रतिशत की गिरावट आई और वर्ष की समाप्ति सूचकांक के 32,969 स्तर के पर हुई। इस गिरावट की शुरुआत मुख्य रूप से अमेरिका और चीन के बीच व्यापार टकराव से उत्पन्न होने वाली चिंताओं और उसके बाद अमेरिका द्वारा इस्पात और एल्युमिनियम के आयात पर सीमा-शुल्क लगाने तथा चीनी सामानों पर आयात शुल्क लगाए जाने और घरेलू समष्टिगत आर्थिक आंकड़ों के मिले-जुले होने की घोषणाओं से हुई।

11.4.25 वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान मुंबई स्टॉक एक्सचेंज के संवेदी सूचकांक और निफ्टी 50 में क्रमशः 7.4 प्रतिशत और 5.9 की वृद्धि होने से इक्विटी बाजार में तेजी बहाल हुई। इस तेजी जी का मुख्य कारण निम्नलिखित थे - भारत सरकार द्वारा 2018-19 की पहली छमाही में उम्मीद से कम उधार उधार लिए जाने के कार्यक्रम की घोषणा किया जाना, 2017-18 की चौथी तिमाही में कॉर्पोरेट कमाई के परिणाम उम्मीद से बेहतर रहना, 2017-18 की चौथी तिमाही में सकल घरेलू उत्पादन (जीडीपी) के अपेक्षाकृत अधिक रहना, आर्थिक गतिविधियों के आंकड़े सकारात्मक रहना, भारतीय मौसम विज्ञान विभाग (आईएमडी) द्वारा 2018 में मानसून के सामान्य

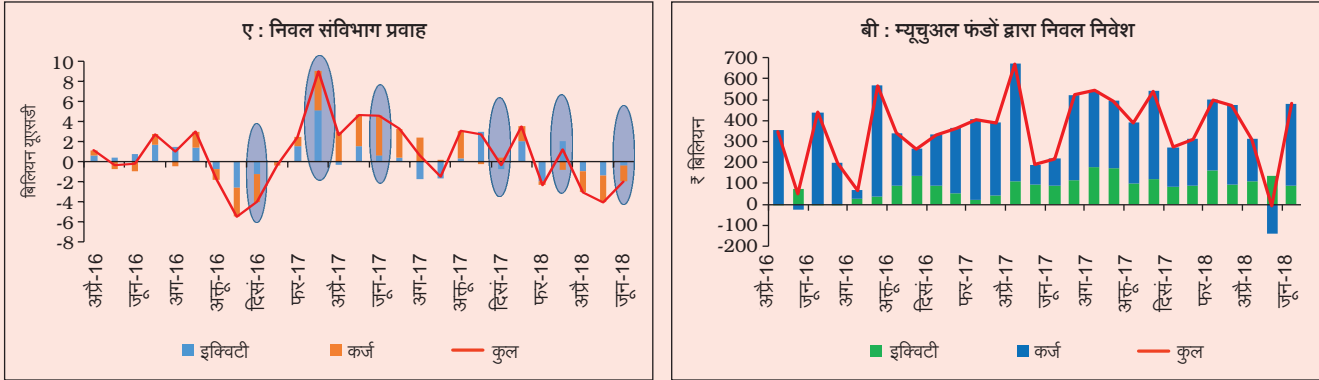
रहने की घोषणा किया जाना। अप्रैल 2018 में तीव्र वृद्धि होने बाद बाजार में मई-जून 2018 के दौरान बीच-बीच में मंदी देखी गई। इस मंदी का मुख्य कारण अमेरिका और चीन के बीच व्यापार से संबंधित तनावों की आशंका, कर्नाटक राज्य में राजनैतिक अस्थिरता, कच्चे तेल की कीमतों में तीव्र वृद्धि तथा रिजर्व द्वारा ब्याज दरों में वृद्धि किए जाने संबंधी चिंताएं रहीं।

11.4.26 वर्ष के दौरान विदेशी संविभाग निवेश का प्रवाह अस्थिर रहने के बावजूद संस्थागत निवेशकों द्वारा निरंतर निवेश किए जाने के कारण बाजार में तेजी का रुख देखा गया (चार्ट 11.4.5)। वर्ष के दौरान इक्विटी में म्यूचुअल फंडों का निवल निवेश ₹1,418 बिलियन था, जो विदेशी संविभाग निवेशकों द्वारा किए गए ₹223 बिलियन के निवेश से काफी अधिक था। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान म्यूचुअल फंडों ने ₹335 बिलियन की निवल खरीद की जबकि विदेशी संविभाग निवेशकों ने ₹204 बिलियन की निवल बिक्री की।

प्राथमिक बाजार से संसाधन जुटाया जाना

11.4.27 संसाधन जुटाने में इक्विटी बाजार के प्राथमिक खंड की मुख्य भूमिका जारी रही। 2017 18 के दौरान अर्हता प्राप्त संस्थागत स्थानन (क्यूआईपी) सहित इक्विटी के निवल निर्गम में काफी में वृद्धि हुई। द्वितीयक बाजार में तेजी होने से इस वृद्धि को प्रोत्साहन मिला। प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्तावों (आईपीओ) और राइट्स इश्यूज पिछले वर्ष के ₹325 बिलियन के स्तर से तीन गुना से भी अधिक वृद्धि के साथ ₹1052 बिलियन के स्तर पर पहुंच गए। कंपनियों ने 200 आईपीओ निर्गमों के जरिए ₹838 बिलियन जुटाया, जिनमें से ₹23 बिलियन मूल्य के 155 निर्गम

चार्ट II.4.5 : संस्थागत निवेशकों द्वारा किया गया शुद्ध निवेश



टिप्पणी : फेडरल फंड दरों के महीनों को घेराबद्ध किया गया है।
 स्रोत: सेबी और एनएसडीएल।

मुंबई शेयर बाजार (बीएसई) और राष्ट्रीय शेयर बाजार (एनएसई) में लघु एवं मध्यम उद्यमों (एसएमई) के प्लेटफॉर्म में सूचीबद्ध हुए। सितंबर से नवंबर 2017 के दौरान बीमा कंपनियों के नेतृत्व में आईपीओ संबंधी गतिविधियों में तीव्र वृद्धि हुई। वर्ष 2017-18 के दौरान इक्विटी के सार्वजनिक निर्गम के माध्यम से जुटाए गए संसाधनों में इनकी 52 प्रतिशत हिस्सेदारी रही। अर्हता प्राप्त संस्थागत स्थानन (क्यूआईपी) के माध्यम से संसाधन जुटाए जाने में भी कई गुना वृद्धि हुई। इस माध्यम से 2016-17 में ₹85 बिलियन जुटाए गए जो 2017-18 में बढ़कर ₹673 बिलियन हो गए। इस वृद्धि का मुख्य कारण बासेल III मानदंडों के तहत बैंकों के लिए पूंजीगत अपेक्षाओं का बढ़ा हुआ स्तर रहा।

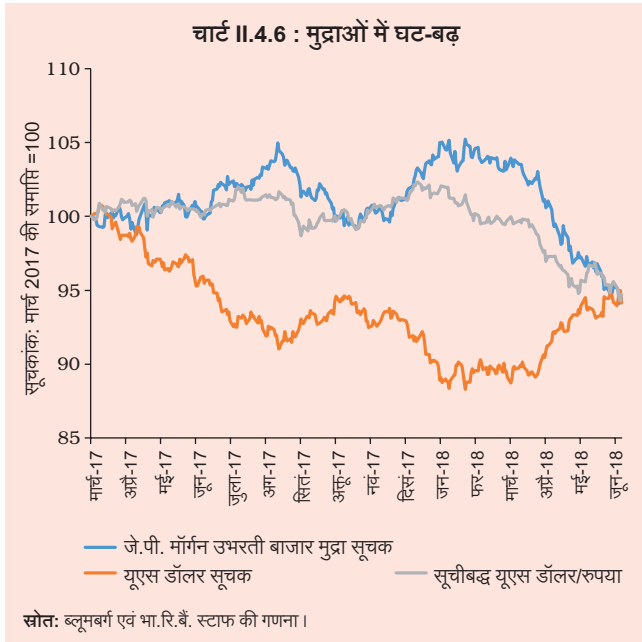
II.4.28 वर्ष 2017-18 में म्यूचुअल फंडों द्वारा जुटाए गए निवल संसाधन में 20.8 प्रतिशत की गिरावट हुई और यह ₹2,718 बिलियन के स्तर पर रहा। हालांकि, इक्विटी और इक्विटी की प्रधानता वाली योजनाओं के माध्यम से संसाधन जुटाए जाने में दोगुनी से ज्यादा की वृद्धि हुई। इस माध्यम से, 2016-17 के दौरान ₹704 बिलियन मूल्य के संसाधन जुटाए गए थे, जबकि 2017-18 में ₹1,711 बिलियन के संसाधन जुटाए गए। यह वृद्धि, कर्ज के स्थान पर इक्विटी को तरजीह देने वाले खुदरा निवेशकों और उच्च निवल मालियत वाले व्यक्तियों (एचएनआई) के इस प्रक्रिया में शामिल होने के कारण हुई। तदनुसार, इक्विटी की प्रधानता वाले म्यूचुअल फंडों की प्रबंधनाधीन आस्तियां मार्च 2017 के अंत में रहे ₹5.4 ट्रिलियन के स्तर में 37.9 प्रतिशत वृद्धि के साथ मार्च 2018 के अंत में ₹7.5 ट्रिलियन के स्तर पर पहुंच गईं।

II.4.29 वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान इक्विटी के सार्वजनिक निर्गम के माध्यम से प्राथमिक बाजारों द्वारा संसाधन जुटाए जाने में 31.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट आई। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान अर्हता प्राप्त संस्थागत स्थानन (क्यूआईपी) निर्गमन में भी 85.2 प्रतिशत की महत्वपूर्ण गिरावट हुई। जबकि, इक्विटी योजनाओं के अधीन म्यूचुअल फंडों द्वारा संसाधन जुटाए जाने में वृद्धि जारी रही। 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान, म्यूचुअल फंडों के माध्यम से जुटाए जाने वाले निवल संसाधनों में समग्र रूप से 43.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

5. विदेशी मुद्रा बाजार

II.4.30 वर्ष 2017-18 के दौरान सामान्यतः स्थिर परिस्थितियों के बीच विदेशी मुद्रा बाजार के कुल कारोबार में तेजी आई। सितंबर 2017 में अवमूल्यन होने के पहले 2017-18 की पहली छमाही में भारतीय रुपया के कारोबार में अमेरिकी डॉलर की तुलना में तेजी का रुझान रहा। संविभाग खरीद बेहतर होने से, विशेष रूप से कर्ज बाजारों में, भारतीय रुपया को बल मिला। जुलाई और अगस्त में मशाला बॉन्डों और विदेशी संस्थागत निवेश (एफडीआई) से होने वाले अंतर्वाह के कारण रुपया को सहारा मिला। हालांकि, भू-राजनैतिक तनाव और अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा मौद्रिक नीति को सामान्य बनाए जाने की घोषणा किए जाने से सितंबर 2017 में रुपया का अवमूल्यन हुआ।

II.4.31 मध्य पूर्व के देशों में राजनीतिक अस्थिरता और कच्चे तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों का बाजार के रुझान पर आरंभिक प्रभाव पड़ने के कारण नवंबर में अमेरिकी डॉलर की तुलना में



भारतीय रुपया के कमजोर होने से पहले, 2016-17 की दूसरी छमाही के प्रारंभिक समय में अक्टूबर के दौरान भारतीय रुपया का कारोबार तेजी के रुझान के साथ हुआ (चार्ट II.4.6)। विदेशी संस्थागत निवेश (एफपीआई) के अंतर्गत भारतीय कर्ज बाजार में खरीद किए जाने और अमेरिकी डॉलर के कमजोर होने से दिसंबर और जनवरी की शुरुआत में बाजार को सहारा मिला। हालांकि, भारत के चालू खाता घाटे पर ऊर्जा के बढ़े हुए मूल्यों के प्रभाव, वेतन और रोजगार के संबंध में बेहतर आंकड़े प्राप्त होने से अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा नीति को सख्त बनाए जाने की गति के पुनर्निर्धारण से जुड़ी अनिश्चितताओं तथा दीर्घावधिक पूंजी लाभ (एलटीजीसी) कर से जुड़ी चिंताओं के पुनः प्रकट होने के जनवरी और फरवरी के उत्तरार्द्ध में भारतीय रुपया पर गिरावट का घरेलू दबाव रहा। अमेरिकी डॉलर की कीमत में सुधार होने, भारत में इक्विटी और कर्ज बाजार में एफपीआई द्वारा बिक्री किए जाने और भारत सरकार द्वारा राजकोषीय घाटे में वृद्धि किए जाने संबंधी संशोधन किए जाने से भारतीय रुपया पर गिरावट का दबाव और अधिक बढ़ा। समग्र रूप से, रुपया के मूल्य में मार्च 2018 के अंत में, एक वर्ष पहले की तुलना में 0.3 प्रतिशत की गिरावट आई। हालांकि, 2017-18 में रुपया के औसत मूल्य में पिछले वर्ष की तुलना में वृद्धि हुई।

II.4.32 वर्ष 2018-19 की पहली तिमाही के दौरान, डॉलर की कीमत में व्यापक सुधार होने, कच्चे तेल की कीमत में निरंतर वृद्धि होने और भारतीय कर्ज वाले हिस्से से एफपीआई के अंतर्गत निरंतर बहिर्वाह होने से रुपया आमतौर पर कमजोर बना रहा। अपेक्षाकृत अधिक उत्पादन होने की प्रत्याशाओं और चौथी तिमाही में उम्मीद से बेहतर उत्पाद होने के संभावनाओं के कारण कच्चे तेल की कीमतों में कमी होने से, विशेष रूप से मई 2018 के अंतिम समय में, रुपया की कीमत में बीच-बीच में थोड़ा सुधार हुआ, परन्तु, कच्चे तेल की कीमत में काफी वृद्धि होने, 2017-18 की चौथी तिमाही से संबंधित चालू खाता घाटे (सीएडी) में वृद्धि होने, अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा दरें बढ़ाए जाने तथा अमेरिका और चीन के बीच व्यापार-तनाव बढ़ने के कारण जून में रुपया के मूल्य में वृद्धि जारी नहीं रह सकी।

II.4.33 फॉरवर्ड प्रीमिया में, विमुद्रीकरण के बाद 2017-18 के दौरान गिरावट के बाद सुधार आने के बावजूद बाजार में सहज कारोबार होता रहा, जो हाजिर बाजार में स्थिरता का परिचायक है। हाजिर बाजार, स्वैप के खंड में व्यापार और अंतर बाजार-दोनों से जुड़े कारोबार में बेहतरी आई, जबकि फार्वर्ड खंड की गतिविधियों में थोड़ी कमी देखी गई।

II.4.34 आगे चलकर, मध्य पूर्व के देशों में जारी भू-राजनैतिक गतिविधियों के कारण कच्चे तेल की कीमत में तेजी से वृद्धि होने, अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा अनुमान से अधिक गति से दर बढ़ाए जाने और व्यापार-तनावों में परिणत होने वाले संरक्षणवाद में वृद्धि होने जैसे वैश्विक जोखिम के कारण घरेलू बाजार में स्थिरता बढ़ सकती है। हालांकि, घरेलू समष्टिगत आर्थिक मूलभूत कारकों के मजबूत होने से अस्थिरता से उत्पन्न करने वाले किसी भी प्रकार के विदेशी अलक्षित प्रसार-प्रभावों (स्पिल ओवर) से दृढ़तापूर्वक निपटने में मदद मिलेगी।

II.5 सरकारी वित्त¹⁶

II.5.1 वर्ष 2017-18 में, लोक वित्त में, केंद्रीय एवं उप-राष्ट्रीय दोनों स्तरों पर बजट में निर्धारित घाटे के लक्ष्यों से विचलन देखने को मिला और इसका मुख्य कारण राजस्व रहा। केंद्र सरकार के लिए अप्रत्यक्ष कर संग्रह, गैर-कर राजस्व एवं राजस्व

¹⁶ वर्ष 2017-18 हेतु केंद्र सरकार के वित्त के संबंध में किया गया विचार-विमर्श अनंतिम लेखा (पीए) और 2018-19 के लिए बजट अनुमान (बीई) पर आधारित है।

व्यय परेशानी की वजहें बनीं। जीएसटी को विलंब से लागू करने (जुलाई 2017 में) और उसके बाद की शुरुआती समस्याओं की वजह से अप्रत्यक्ष कर संग्रह में गत वर्ष के स्तर से अधिक होने में रुकावट नहीं पैदा होती लेकिन गत दो वर्षों में बारम्बार जो उछाल आया उसमें बाधा उत्पन्न हुई और इस प्रकार जीडीपी की तुलना में अप्रत्यक्ष कर का अनुपात घट गया। बजट अनुमानों (बीई) के संदर्भ में गैर-कर राजस्व में हुई कमी को स्पेक्ट्रम की नीलामियों के स्थगन, बैंकों और कॉर्पोरेट्स के तुलन-पत्रों में गंभीर दबाव की वजह से लाभप्रदता में गिरावट और रिजर्व बैंक के तुलन-पत्र पर विमुद्रीकरण की लागत का नकारात्मक प्रभाव होने के संदर्भ में देखने की जरूरत है। केंद्र सरकार के कर्मचारियों और रक्षा कार्मिकों के वेतन, पेंशन और भत्तों में बढ़ोतरी से राजस्व व्यय अधिक हो गया, फलस्वरूप बजट में निर्धारित राशि से पूंजीगत व्यय को कम करना पड़ा। ऐसी स्थिति में, 2017-18 के अनंतिम लेखा (पीए) दर्शाते हैं कि केंद्र का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) जीडीपी का 3.5 प्रतिशत रहा जबकि बजट में इसे जीडीपी का 3.2 प्रतिशत निर्धारित किया गया था।

II.5.2 राज्यों का समेकित जीएफडी 2017-18 के संशोधित अनुमान (आरई) के अनुसार जीडीपी के 3.1 प्रतिशत पर बजट में निर्धारित लक्ष्य (जीडीपी का 2.7 प्रतिशत) से अधिक हुआ। इसके मुख्य अंतर्निहित कारक हैं, निजी कर राजस्वों में कमी होना और वेतन आयोग लागू करने एवं कृषि ऋण माफी की वजह से उच्चतर राजस्व व्यय।

II.5.3 वर्ष 2018-19 के लिए, बजट में केंद्र का जीएफडी जीडीपी का 3.3 प्रतिशत निर्धारित किया गया है, जो 2017-18 के स्तर से 0.2 प्रतिशतता अंक कम है। 3.0 प्रतिशत के राजकोषीय घाटे के लक्ष्य को 2020-21 के लिए स्थगित कर दिया गया है। राज्यों के मामले में, 2.6 प्रतिशत पर समेकित राजकोषीय घाटे के बजट अनुमान को हालिया ऐतिहासिक अभिलेख और संस्थागत संरचना में कमियों के आलोक में देखे जाने की जरूरत है, जिसमें कृषि ऋण माफी एवं वेतन आयोग की सिफारिशों के संदर्भ में संस्थागत संरचना की नई संवीक्षा की जानी अपेक्षित है। संकटोत्तर काल में कुछ कमी आने के बावजूद,

वर्ष 2012-13 से सामान्य सरकार का जीएफडी जीडीपी के 6.5 प्रतिशत से अधिक बना रहा। फिर भी, 2017-18 (संशोधित अनुमान) में इसके 6.6 प्रतिशत बने रहने का अनुमान है और 2018-19 में इसके 5.9 प्रतिशत बने रहने का अनुमान लगाया गया है।

1. वर्ष 2017-18 में केंद्र सरकार का वित्त

II.5.4 वर्ष 2017-18 की राजकोषीय कार्यनीति में ग्रामीण अर्थव्यवस्था, इन्फ्रास्ट्रक्चर एवं गरीबी उन्मूलन पर ध्यान केंद्रित किया गया इसके साथ ही 1 फरवरी को बजट पेश करने की व्यवस्था को अग्रचालित करना, संघीय बजट में रेल बजट का विलय और योजना-गत एवं गैर-योजना-गत रूप में व्यय का वर्गीकरण समाप्त करना जैसी बजटीय प्रक्रियाओं को शामिल करते हुए संरचनात्मक सुधार को संरक्षित किया गया। वास्तविक नतीजों के संदर्भ में, केंद्र द्वारा राज्यों को अंतरण करने के पश्चात कर राजस्व, बजट में निर्धारित राशि से 1.3 प्रतिशत अधिक रहा, जो 2016-17 में प्रारंभ हुई कर/ जीडीपी अनुपात में बढ़त को बनाए रखने की पुष्टि करता है। इस बेहतरी में आय और कॉर्पोरेट करों के अंतर्गत क्रमशः 12.0 प्रतिशत और 17.8 प्रतिशत की वृद्धि दरों के साथ अत्यधिक संग्रहण अंतर्निहित है, जिसकी बदौलत सकल प्रत्यक्ष कर राजस्वों में अधिक उछाल आया। कॉर्पोरेट कर में उछाल 2016-17 की बनिस्बत अधिक होने की वजह से कॉर्पोरेट कर संग्रहण भी 2017-18 के बजट अनुमान से अधिक हुआ। वर्ष 2017-18 में जीडीपी की तुलना में प्रत्यक्ष कर अनुपात के विपरीत, जीडीपी की तुलना में अप्रत्यक्ष कर का अनुपात मामूली रूप से घटा, यद्यपि संग्रहण में गत वर्ष की प्राप्ति की अपेक्षा 5.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

II.5.5 गैर-कर राजस्वों में बजट में निर्धारित लक्ष्यों से 33.3 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई, जो मुख्य रूप से ब्याज, लाभांश और लाभ से हुई प्राप्ति में कमी की वजह से हुई। रिजर्व बैंक ने सरकार को 2016 में ₹658.8 बिलियन के मुकाबले 2017 में ₹306.6 बिलियन का कुल अधिशेष अंतरित किया, जो 53.5 प्रतिशत की गिरावट दर्शाता है। वर्ष 2017-18 में, कुल लाभांश प्राप्ति बजट अनुमान की अपेक्षा 35.8 प्रतिशत और 2016-

17 के स्तर से 25.7 प्रतिशत कम थीं। विशेषतः, संचार सेवाओं से निवल प्राप्तियां बजट अनुमान से कम हुईं क्योंकि मुख्य रूप से स्पेक्ट्रम नीलामियाँ स्थगित हो गईं। दूसरी तरफ, रणनीतिक बिक्रियों की बढ़ती विनिवेश से ₹1 ट्रिलियन राशि प्राप्त हुई जो अब तक के किसी वित्त वर्ष में सर्वाधिक थी और बजट अनुमान से 38.2 प्रतिशत अधिक थी। इन संघटकों का संचलन दर्शाता है कि कुल गैर-कर्ज पूंजी प्राप्तियों ने गत वर्ष के 3.8 प्रतिशत की तुलना में 77.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की है।

11.5.6 राजस्व व्यय, बजट के लक्ष्य से 2.3 प्रतिशत बढ़ा जो पेंशन और ब्याज संबंधी भुगतान में वृद्धि की वजह से हुआ, जिसके चलते गैर-कर्ज पूंजी प्राप्तियों से हुई समग्र वृद्धि खप गई। परिणामस्वरूप, पूंजीगत व्यय को बजट अनुमान से 14.9 प्रतिशत कम करना पड़ा जबकि 2016-17 में इसमें अच्छा सुधार हुआ था क्योंकि तब पूंजीगत व्यय को सुरक्षित रखा गया था और समायोजन का बोझ राजस्व व्यय पर आन पड़ा था।

11.5.7 ये गतिविधियां दर्शाती हैं कि 2017-18 में 3.2 प्रतिशत पर जीएफडी-जीडीपी अनुपात का बजट में निर्धारित लक्ष्य से 0.3 प्रतिशतता अंक अधिक हुआ। 2.6 प्रतिशत का राजस्व घाटा (आरडी)-जीडीपी अनुपात बजट अनुमान से 0.7

प्रतिशतता अंकों का विचलन दर्शाता है, जो जीएफडी-जीडीपी अनुपात के विचलन का लगभग दोगुना है (सारणी 11.5.1)।

2. वर्ष 2018-19 में केंद्र सरकार का वित्त

11.5.8 वर्ष 2018-19 के संघीय बजट में ग्रामीण अर्थव्यवस्था और कृषि पर ध्यान केंद्रित करते हुए ग्रामीण मांग के पुनरुत्थान पर पुनः जोर दिया गया। 2017-18 के विपरीत, राजकोषीय कार्यनीति के दायरे को बढ़ाते हुए उसमें सामाजिक क्षेत्र (शिक्षा, स्वास्थ्य एवं समाज कल्याण) को लाया गया और इन्फ्रास्ट्रक्चर एवं वित्तीय क्षेत्र पर बल देना जारी रखा गया, जिसके लिए बैंक पुनर्पूजीकरण एवं स्थायी जमा सुविधा की शुरुआत के रूप में महत्वपूर्ण उपायों की घोषणा की गई। यद्यपि, बैंक पुनर्पूजीकरण बॉन्ड की राजकोषीय लागत अभी भी अनिश्चित है, लेकिन इस उपाय से बैंक ऋण में हालिया सुधार और तत्पश्चात संपूर्ण वृद्धि पर अनुकूल प्रभाव पड़ सकता है, जो इस बीच सरकार पर किसी अतिरिक्त ब्याज के बोझ की क्षतिपूर्ति करता है। आवंटनों में हुई बढ़त का वित्तपोषण, प्रत्यक्ष कर संग्रह में वृद्धि करने और विनिवेश के प्रयासों को जारी रखने के जरिए किया गया है।

11.5.9 केंद्र सरकार ने मध्यावधि राजकोषीय लक्ष्यों के संबंध में राजकोषीय उत्तरदायित्व एवं बजट प्रबंध (एफआरबीएम) समीक्षा

सारणी 11.5.1: केंद्र सरकार का राजकोषीय कार्यनिष्पादन

(जीडीपी की तुलना में प्रतिशत)

मद	2004-08	2008-10	2010-15	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18 (आरई)	2017-18 (पीए)	2018-19 (बीई)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
गैर कर्ज प्राप्तियां	10.4	9.5	9.5	9.3	9.1	9.4	9.7	9.2	9.7
कर राजस्व (सकल) (ए+बी)	10.6	10.2	10.2	10.0	10.6	11.2	11.6	11.4	12.1
कर राजस्व (निवल)*	7.8	7.5	7.3	7.3	6.9	7.2	7.6	7.4	7.9
ए) प्रत्यक्ष कर	5.0	5.9	5.7	5.6	5.4	5.6	6.0	5.8	6.1
बी) अप्रत्यक्ष कर	5.5	4.3	4.5	4.4	5.2	5.7	5.6	5.5	6.0
गैर-कर राजस्व	2.1	1.8	1.8	1.6	1.8	1.8	1.4	1.1	1.3
गैर कर्ज पूंजीगत प्राप्तियां	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.7	0.7	0.5
कुल व्यय	13.8	15.8	14.3	13.4	13.0	12.9	13.2	12.8	13.0
राजस्व व्यय	11.9	14.1	12.6	11.8	11.2	11.1	11.6	11.2	11.4
पूंजीगत व्यय	1.9	1.7	1.8	1.6	1.8	1.9	1.6	1.6	1.6
राजस्व घाटा	2.0	4.9	3.5	2.9	2.5	2.1	2.6	2.6	2.2
सकल राजकोषीय घाटा	3.4	6.2	4.8	4.1	3.9	3.5	3.5	3.5	3.3

बीई : बजट अनुमान; आरई : संशोधित अनुमान; पीए : अनंतिम लेखा।

*: निवल कर राजस्व राज्य सरकारों को कर अंतरण के पश्चात का सकल कर राजस्व दर्शाता है।

स्रोत : संघीय बजट दस्तावेज।

समिति (अध्यक्ष: श्री एन.के. सिंह) द्वारा की गई सिफारिशों को स्वीकार किया, परंतु विलंबित समय-सारणी के साथ। एफआरबीएम समीक्षा समिति ने केंद्र के लिए 2022-23 तक 2.5 प्रतिशत के मध्यावधि जीएफडी-जीडीपी लक्ष्य की संस्तुति दी है। इसके साथ ही, समिति ने संस्तुति दी है कि समेकित जीएफडी को घटाकर जीडीपी का 5 प्रतिशत किया जाना चाहिए और यह केंद्र और राज्यों के बीच समान रूप से विभाजित होगा। इसके विपरीत, केंद्र के लिए 3.0 प्रतिशत के जीएफडी लक्ष्य को 2018-19 से स्थगित कर 2020-21 कर दिया गया है, इसके साथ ही केंद्र सरकार के कर्ज को घटाते हुए की गई संस्तुति से दो वर्ष आगे अर्थात् 2024-25 तक इसे जीडीपी का 40 प्रतिशत कर दिया जाएगा। सरकार ने ब्येन्सी और एस्केप क्लॉज (उछाल और छूट खंड) को स्पष्ट करने की सहमति भी दी है। वार्षिक राजकोषीय घाटे के लक्ष्य को राष्ट्रीय सुरक्षा, युद्ध छिड़ने, राष्ट्रीय आपदा, खेती के विनाश का कृषि उत्पादन पर बहुत बुरा असर पड़ने, अर्थव्यवस्था में संरचनात्मक सुधार से पड़ने वाले अप्रत्याशित वित्तीय प्रभाव, किसी तिमाही की वास्तविक उत्पादन वृद्धि में उसकी पिछली चार तिमाहियों के औसत से कम से कम 3 प्रतिशत अंकों की गिरावट के कारण या कारणों से बढ़ाया/ स्थगित किया जा सकता है। तथापि, राजकोषीय घाटे के लक्ष्य में कोई विचलन, वर्ष में जीडीपी के आधे प्रतिशत से अधिक नहीं होना चाहिए। केंद्र सरकार, किसी तिमाही में वास्तविक उत्पादन वृद्धि में उसकी पिछली चार तिमाहियों की औसत से कम से कम 3 प्रतिशत अंकों की वृद्धि होने की स्थिति में राजकोषीय घाटे में जीडीपी के कम से कम एक चौथाई प्रतिशत की कटौती वर्ष में एक बार कर सकेगी। जीडीपी वृद्धि में बढ़ोत्तरी के बावजूद राजकोषीय घाटे को निर्धारित लक्ष्य में परिवर्तन किए जाने की स्थिति में सरकार, संसद के दोनों सदनों के समक्ष इसका कारण स्पष्ट करते हुए बयान देगी और साथ ही निर्धारित वार्षिक लक्ष्यों को हासिल करने की कार्यप्रणाली प्रस्तुत करेगी।

II.5.10 वर्ष 2018-19 के लिए, बजट में जीएफडी को जीडीपी का 3.3 प्रतिशत निर्धारित किया गया है, जबकि 2017-18 में

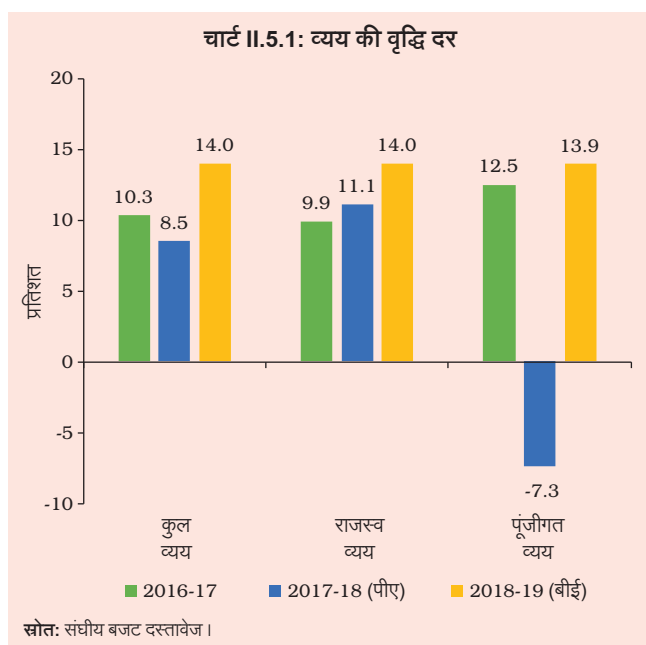
आउटकम 3.5 प्रतिशत था। राजकोषीय कार्यनीति की व्यय प्राथमिकताओं को देखते हुए, बजट में निर्धारित जीएफडी की प्राप्ति केंद्र के राजस्व प्रयासों पर निर्भर करती है, जैसे, सकल कर राजस्वों में 18.3 प्रतिशत की वृद्धि; जीएसटी संग्रहण में 70.5 प्रतिशत की बढ़त के साथ अप्रत्यक्ष करों में 22.3 प्रतिशत की वृद्धि। सकल कर राजस्व के अनुमानों को मजबूती प्रदान करने वाले अंतर्निहित कारक हैं 2018-19 (बीई) में 1.45 प्रतिशत का कर उछाल, जो 2017-18 में 1.19 प्रतिशत के उछाल से अधिक है। व्यक्तिगत आय कर में 2016-17 एवं 2017-18 में क्रमशः 2.5 प्रतिशत और 1.2 प्रतिशत का औसत उछाल आया, जो 2009-10 से 2015-16 तक के सात वर्षों में 1.0 प्रतिशत की तुलना में अधिक था। इसका श्रेय वर्तमान कर आधार में विस्तार और प्रवर्तनकारी उपायों को जाता है। बजट के अनुसार 2018-19 में गैर-कर राजस्वों से प्राप्तियां 27.3 प्रतिशत तक बढ़ेंगी, जिसमें संघ शासित प्रदेशों की ब्याज प्राप्तियों और उसके बाद गैर-कर प्राप्तियों का बड़ा योगदान होगा। वर्ष 2017-18 में विनिवेश के नतीजों से मिले हौसले की बदौलत 2018-19 (बीई) में विनिवेश हेतु ₹800 बिलियन का लक्ष्य रखा गया है।

II.5.11 वर्ष 2018-19 के बजट में कुल व्यय में 14.0 प्रतिशत की वृद्धि होना बताया गया है (2017-18 में 8.5 प्रतिशत)। पूंजीगत परिव्यय (अर्थात्, पूंजीगत व्यय, ऋणों और अग्रिमों को छोड़कर) में 13.9 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान लगाया गया है (2017-18 में 1.3 प्रतिशत की गिरावट)। बजट में पूंजीगत व्यय में 13.9 प्रतिशत की वृद्धि होना बताया गया है, जिसमें परिवहन और सामाजिक कल्याण पर जोर दिया जाएगा (चार्ट II.5.1)। बजट के अनुसार खाद्य, ईंधन और उर्वरक जैसे प्रमुख सब्सिडी पर व्यय 2017-18 में जीडीपी के 1.1 प्रतिशत से 2018-19 में 38.3 प्रतिशत बढ़कर जीडीपी का 1.4 प्रतिशत हो जाएगा।

II.5.12 नवीनतम उपलब्ध जानकारी के अनुसार, राजस्व घाटा (आरडी) और सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी), दोनों निरपेक्ष दृष्टि से और साथ ही बीई के प्रतिशत के रूप में, अप्रैल-जून 2018 के दौरान पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि की तुलना

* वित्त अधिनियम, 2018 के अनुसार।

चार्ट II.5.1: व्यय की वृद्धि दर



में कम था, क्योंकि राजस्व प्राप्तियों में हुई वृद्धि कुल व्यय में हुई वृद्धि से अधिक थी। तिमाही के दौरान गैर-कर राजस्व भी काफी बढ़ा। कुल व्यय में वृद्धि का मुख्य कारण पूंजीगत व्यय था।

3. वर्ष 2017-18 में राज्य वित्त

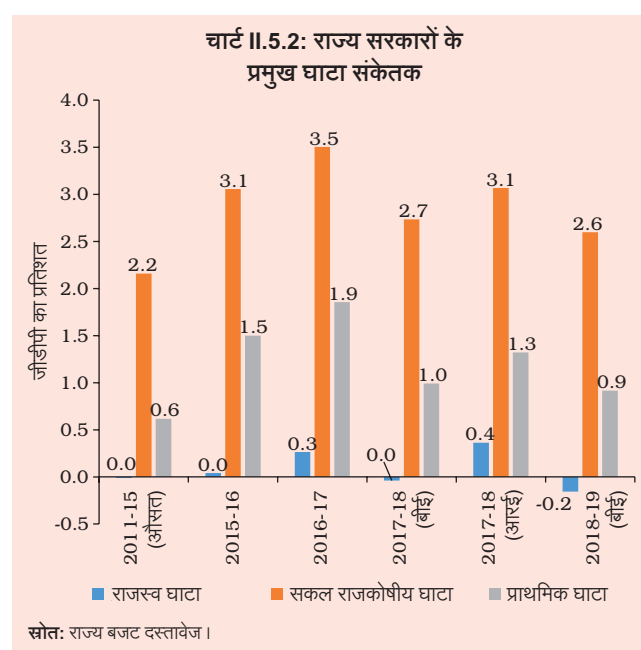
II.5.13 बीई की तुलना में 2017-18 (आरई) में 29 राज्य सरकारों की राजकोषीय स्थिति का समेकन करने पर पता चलता है कि प्रमुख घाटा संकेतक स्थिति में गिरावट का संकेत कर रहे हैं। उदय योजना के अंतर्गत कोई बॉन्ड जारी नहीं किए जाने के बावजूद यह हास हुआ, जिसके परिणामस्वरूप गत दो वर्षों में उच्चतर घाटा हुआ। वर्ष 2017-18 के संशोधित अनुमान के अनुसार राज्यों के समेकित राजस्व घाटे में बजट अनुमान से जीडीपी की तुलना में 0.40 प्रतिशतता अंकों का और जीएफडी में 0.35 प्रतिशतता अंकों का विचलन आया है। विचलन के कारणों में, कृषि ऋण माफी की वजह से राजस्व व्यय का 13 बेसिस पॉइन्ट्स (बीपीएस) से बढ़ना एवं अन्य कारक दोनों शामिल हैं, जिसमें वेतन संशोधन और राजस्व प्राप्तियों में 27 बीपीएस की कमी सम्मिलित हैं, जो मुख्यतः राज्यों के अपने करों में जीडीपी की तुलना में 0.33 प्रतिशत की गिरावट दर्शाती

है। इस कमी को केंद्र द्वारा किए गए अंतरणों से आंशिक रूप से पूरा किया गया था, जो बजट अनुमान से जीडीपी का 0.09 प्रतिशत अधिक हुआ। राजकोषीय समेकन एवं तत्पश्चात उससे किसी विचलन का समष्टिआर्थिक स्थिरता और विशेष रूप से मुद्रास्फीति पर प्रभाव पड़ सकता है। (बॉक्स II.5.1)

4. वर्ष 2018-19 में राज्य वित्त

II.5.14 वर्ष 2018-19 हेतु राज्यों द्वारा समेकित जीएफडी को जीडीपी के 2.6 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया है। मुख्य रूप से सुधार राजस्व खाते में देखने को मिलता है, जो अनुमान के मुताबिक जीडीपी का 0.2 प्रतिशत अधिशेष दर्ज हो सकता है [2017-18 के (संशोधित अनुमान) के अनुसार 0.4 प्रतिशत का घाटा] (चार्ट II.5.2)। यह उम्मीद की जाती है कि राजस्व प्राप्तियों में केंद्र के अंतरणों एवं राज्यों के अपने करों की वजह से वृद्धि होगी, जिसमें राज्यों के जीएसटी एवं अन्य पण्य कर सम्मिलित हैं। वर्ष 2018-19 के लिए निर्धारित बजट में जीएफडी-जीडीपी अनुपात में समेकन करने के बावजूद, ग्यारह राज्यों का राजकोषीय घाटा 3 प्रतिशत की सीमा से अधिक होने की संभावना दिखती है। राजकोषीय लक्ष्य को हासिल करने में राज्यों की कमजोरी (आरबीआई, 2018)¹⁷ की वजह से, राजस्व

चार्ट II.5.2: राज्य सरकारों के प्रमुख घाटा संकेतक



¹⁷ राज्य वित्त: 2017-18 और 2018-19 के बजटों का अध्ययन, भारतीय रिजर्व बैंक, जुलाई 2018.

बॉक्स II.5.1

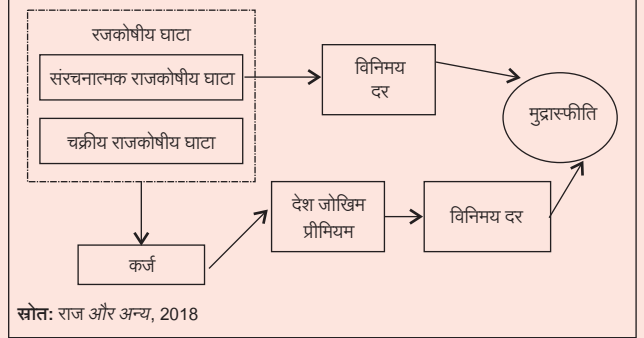
राजकोषीय नीति और मुद्रास्फीति के बीच संबंध : तिमाही अनुमान मॉडल के परिणाम

भारत ने मुद्रास्फीति लक्ष्य के संबंध में लचीला फ्रेमवर्क अपनाया है जिसमें उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति को मौद्रिक नीति का सांकेतिक आधार माना गया है। पूर्वानुमान एवं नीति विश्लेषण प्रणाली (एफपीएएस) के अंतर्गत तिमाही अनुमान मॉडल (क्यूपीएम) (बेनेस और अन्य, 2016) सदृश नीतिगत मॉडल जोखिमों का मध्यावधि में आधारभूत पथ (बेसलाइन पाथ) के अनुसार एकसार प्रगतिशील आकलन एवं मूल्यांकन सुनिश्चित करने में अहम भूमिका अदा करते हैं। अभी हाल में, स्थायी अवस्फीति और लक्ष्य की प्राप्ति को लेकर राजकोषीय घाटे का केंद्रीय और राज्य स्तरों पर बुरा प्रभाव पड़ने को लेकर चिंताएं बढ़ रही हैं। हाल की अवधि के प्रयोगसिद्ध परिणाम बताते हैं कि भारत में राजकोषीय घाटे और मुद्रास्फीति के बीच लंबे समय से सकारात्मक और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण संबंध रहा है, जिसका स्वरूप अरैखिक है, अर्थात्, राजकोषीय घाटा और मुद्रास्फीति उच्च स्तर पर होने से मुद्रास्फीति पर राजकोषीय घाटे का प्रभाव अधिक होगा (मित्रा और अन्य, 2017)।

इस बॉक्स में क्यूपीएम में फिस्कल ब्लॉक शुरू करने के नतीजों को पेश किया गया है ताकि समग्र मांग और संपूर्ण मुद्रास्फीति के संबंध में राजकोषीय नीतियों की भूमिका की पुष्टि की जा सके (राज और अन्य, 2018)। क्यूपीएम फॉरवर्ड-लुकिंग ओपन-इकानमी कैलीब्रेटेड गैप मॉडल है जो न्यू-कीनेसियन फ्रेमवर्क पर आधारित है और इसमें मुद्रास्फीति प्रक्रिया की कई भारत-विशिष्ट विशेषताओं एवं मौद्रिक नीति अंतरण को शामिल किया गया है। क्यूपीएम में, राजकोषीय रुख मुद्रास्फीति के नतीजों को समग्र मांग और विनिमय दर पर असर डालते हुए प्रभावित करता है।

आईएमएफ और ओईसीडी की पद्धति के आधार पर संपूर्ण राजकोषीय घाटे का वियोजन संरचनात्मक एवं चक्रिय घाटे के रूप में किया जाता है ताकि चक्रिय या स्वचालित संचरण समाप्त होने पर संरचनात्मक या अंतर्निहित राजकोषीय स्थिति का पता लगाया जा सके। चक्रिय घाटा, आर्थिक गतिविधि में वृद्धि और गिरावट के अनुसार सरकारी राजस्व और व्यय में होने वाले संचरण का पता लगाता है और इस प्रकार उत्पादन अंतर के एक प्रकार्य के रूप में चक्रिय घाटे का मॉडल तैयार किया जाता है। चक्रिय रूप से समायोजित राजकोषीय घाटा या संरचनात्मक घाटा तब राजकोषीय संतुलन के अंतर्निहित या संरचनात्मक घटकों को दर्शाता है जो आर्थिक चक्र में परिवर्तन के अनुरूप स्वयं को नहीं बदलता। सरकारी उपभोग आघात को निजी उपभोग और वास्तविक मांग को प्रवृत्त करने वाला माना जाता है। संरचनात्मक घाटे में अप्रत्याशित परिवर्तनों एवं कर्ज के लक्ष्य से विचलनों का आंतरिक आर्थिक चक्रों पर प्रभाव दिखाई देता है। साथ ही, दीर्घावधि कर्ज से विचलन का देश के जोखिम प्रीमियम पर और इस प्रकार अनावृत ब्याज समतुल्यता (यूआईपी) के जरिए विनिमय दर पर

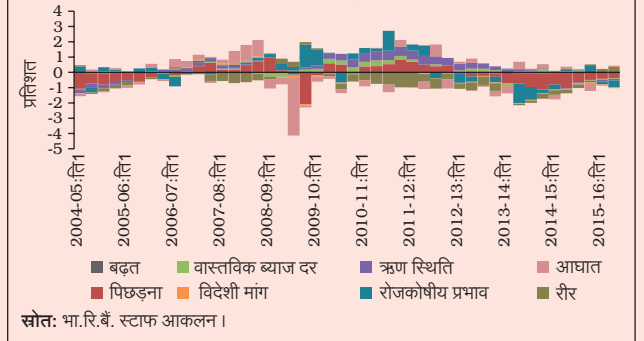
चार्ट 1: मुद्रास्फीति की तुलना में राजकोषीय सहबद्धता का संकल्पनात्मक फ्रेमवर्क

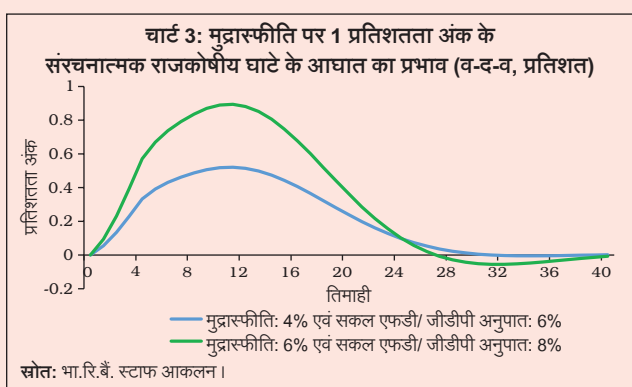


प्रभाव पड़ेगा। चार्ट 1 में, क्यूपीएम में फिस्कल ब्लॉक को बढ़ावा देने के लिए संकल्पनात्मक फ्रेमवर्क प्रस्तुत किया गया है।

जीएफसी (अर्थात्, वैश्विक वित्तीय संकट) के बाद की अवधि में जब एफआरबीएम नियम आधारित राजकोषीय समेकन को 'विराम' दिया गया था, क्यूपीएम में फिस्कल ब्लॉक को बढ़ावा देने एवं उत्पादन अंतर के ऐतिहासिक वियोजन का विश्लेषण बड़े राजकोषीय घाटे की भूमिका को स्पष्ट करता है। तत्पश्चात, 2012 से राजकोषीय नियमों को पुनः लागू करने की बदौलत मांग पक्ष के दबावों को कम किया जा सका और नतीजतन मुद्रास्फीति को भी। साथ ही, मुद्रास्फीति पर राजकोषीय घाटे के अरैखिक प्रभाव पर विचार करने के बाद क्यूपीएम का अनुरूपी, जो चार्ट 3 में प्रस्तुत किया गया है, दर्शाता है कि जीडीपी की तुलना में मुद्रास्फीति और संयुक्त राजकोषीय घाटे का अनुपात क्रमशः 4 प्रतिशत और 6 प्रतिशत के स्तर पर होने एवं जीडीपी की तुलना में संरचनात्मक राजकोषीय घाटे के अनुपात पर 1 प्रतिशतता अंक का आघात पड़ने पर मुद्रास्फीति में तीन वर्षों की अवधि में लगभग 40 आधार अंकों की वृद्धि होगी। फिर भी, यदि मुद्रास्फीति और संयुक्त राजकोषीय घाटा अधिक उच्चतर स्तर पर विद्यमान होता तो इसका असर और बड़ा होता। इस संदर्भ में, हाल के मौद्रिक नीति वक्तव्यों ने केंद्र और राज्यों द्वारा 4 प्रतिशत के हेडलाइन

चार्ट 2: उत्पादन अंतर का ऐतिहासिक वियोजन





मुद्रास्फीति के मध्यावधि लक्ष्य को स्थायी आधार पर हासिल करने के लिए बजट में निर्धारित लक्ष्यों को पूरा करने के महत्व को विशेष रूप से स्पष्ट किया है।

खाते में कोई कमी होने की स्थिति में, इसका असर पूंजीगत व्यय में कटौती के रूप में सामने आयेगा जैसा पिछले दो वर्षों से होता आ रहा है। खर्च संबंधी दबाव के कारण जोखिम और बढ़ सकता है, जिसमें कृषि ऋण माफी और वेतन आयोग की सिफारिशों का मौजूदा कार्यान्वयन शामिल हैं।

5. सामान्य सरकार वित्त

II.5.15 सामान्य सरकार का जीएफडी जिसमें 2012-13 से समेकन चल रहा था उसमें 2015-16 से अवनति होने लगी और 2016-17 में यह जीडीपी का 7.0 प्रतिशत पर पहुंच गया। केंद्र ने इस अवधि के दौरान समेकन की प्रक्रिया जारी रखी, जबकि राज्यों ने केंद्र द्वारा छोड़ी गई रोजकोषीय गुंजाइश से ज्यादा उपयोग कर डाला जिस वजह से संयुक्त जीएफडी-जीडीपी अनुपात का स्तर ऊंचा बना रहा। तथापि, बजट के मुताबिक सामान्य सरकार का जीएफडी 2017-18 के संशोधित अनुमान के 6.6 प्रतिशत के मुकाबले 2018-19 में जीडीपी का 5.9 प्रतिशत निर्धारित किया गया है।

II.5.16 विश्व व्यापी रूप से, जी-20 देशों में सामान्य सरकार के शेष एक मिला-जुला चित्र प्रस्तुत करते हैं (सारणी II.5.2)। रूस एवं मेक्सिको जैसे देशों ने 2017 में राजकोषीय समेकन में दृढ़ता लाई, जबकि अर्जेंटीना, चीन और दक्षिण अफ्रीका के साथ-साथ यूएस एवं जापान में स्थिति बिगड़ी। ब्राजील और भारत में, सामान्य सरकार के घाटों का स्तर ऊंचा बना रहा।

संदर्भ :

1. बेनेस, एम.जे.,के. किलन्टन, ए.टी. जॉर्ज, पी. गुप्ता, जे. जॉन, ओ. केमनिक, डी. लैक्सटन, पी. मित्रा, जी. वी. नधानिअल, आर.पोर्टिल्लो, एच. वैन्ग एंड एफ. झान्ग (2016). "क्वॉर्टर्ली प्रोजेक्शन मॉडल फॉर इंडिया: की एलीमेन्ट्स एंड प्रोपर्टीज"। आरबीआई वर्किंग पेपर, नवंबर
2. मित्रा, पी., आई. भट्टाचार्य, जे.जॉन, आई. मन्ना एंड ए.डी.जॉर्ज (2017), "फार्म लोन वैवर्स, फिस्कल डेफिसिट एंड इन्फ्लेशन", मिन्ट स्ट्रीट मेमो नं. 5, रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया।
3. राज जनक, पी. मित्रा, ए.टी. जॉर्ज एंड जे.जॉन (2018), "मॉनिटरि फिस्कल इन्टरैक्शन इन ऐन इन्फ्लेशन टार्गेटिंग फ्रेमवर्क – रीसेन्ट एवीडन्स फ्रम इंडिया", रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया, मिमो।

II.5.17 सामान्य सरकार की बकाया देयताएं मार्च 2018 के अंत (आरई) के 68.9 प्रतिशत से घटकर मार्च 2019 के अंत में जीडीपी के 68.3 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया है। संशोधित एफआरबीएम संरचना के मुताबिक 2024-25 तक जीडीपी की तुलना में केंद्र सरकार के कर्ज के अनुपात को 40

सारणी II.5.2: चुनिन्दा जी-20 देशों में सामान्य सरकार के शेष

(जीडीपी की तुलना में प्रतिशत)

देश	2015	2016	2017
1	2	3	4
अर्जेंटीना	-5.8	-6.4	-6.5
ऑस्ट्रेलिया	-2.8	-2.6	-2.2
ब्राजील	-10.3	-9.0	-7.8
कनाडा	-0.1	-1.1	-1.0
चीन	-2.8	-3.7	-4.0
फ्रान्स	-3.6	-3.4	-2.6
जर्मनी	0.6	0.8	1.1
भारत	-6.9	-7.0	-6.6
इन्डोनेशिया	-2.6	-2.5	-2.5
इटली	-2.6	-2.5	-1.9
जापान	-3.8	-3.7	-4.2
कोरिया	0.6	1.7	1.9
मेक्सिको	-4.0	-2.8	-1.1
रूस	-3.4	-3.7	-1.5
दक्षिण अफ्रीका	-4.8	-4.1	-4.5
तुर्की	-1.3	-2.3	-2.3
यूके	-4.3	-3.0	-2.3
यूएसए	-3.5	-4.2	-4.6

स्रोत : आईएमएफ फिस्कल मॉनिटर, अप्रैल 2018, और संघीय एवं राज्य बजट दस्तावेज।

प्रतिशत और जीडीपी की तुलना में सामान्य सरकार के कर्ज के अनुपात को 60 प्रतिशत पर रखने का लक्ष्य निर्धारित किया गया है। केंद्र सरकार के कर्ज की परिभाषा को भी व्यापक कर दिया गया है ताकि सभी बकाया देयताओं के साथ-साथ सरकारी लेखों की बकाया देयताओं को भी शामिल किया जा सके। साथ ही, अब से बाह्य कर्ज का मूल्यांकन वर्तमान विनिमय दर पर किया जाना है। संशोधन में यह भी उल्लेख किया गया है कि केंद्र सरकार किसी वित्तीय वर्ष में किसी ऋण के संबंध में भारत के समेकित निधि के प्रति जीडीपी के एक प्रतिशत के आधे से अधिक की अतिरिक्त गारंटी नहीं देगी। यद्यपि वर्तमान कर्ज का स्तर एफआरबीएम लक्ष्य से अधिक है, सामान्य सरकार की कर्ज चुकता करने की क्षमता पिछले दो वर्षों में बेहतर हुई है क्योंकि राजस्व प्राप्ति के प्रतिशत के रूप में ब्याज के भुगतान में गिरावट आई है (चार्ट II.5.3)।

II.5.18 केंद्र सरकार ने 2017-18 हेतु गैर-कर राजस्व, अप्रत्यक्ष करों एवं राजस्व व्यय में विस्तारपरक राजकोषीय संवेग रिपोर्ट किया। राज्यों के स्तर पर, वर्ष 2017-18 (आरई) में जीएफडी, राजस्व घाटा और प्राथमिक घाटा के संबंध में ऐसा ही देखने को मिला, साथ ही उनके कर्ज की स्थिति बिगड़ी। भविष्य में, केंद्र और राज्य, दोनों को कृषि ऋण माफी, राज्यों

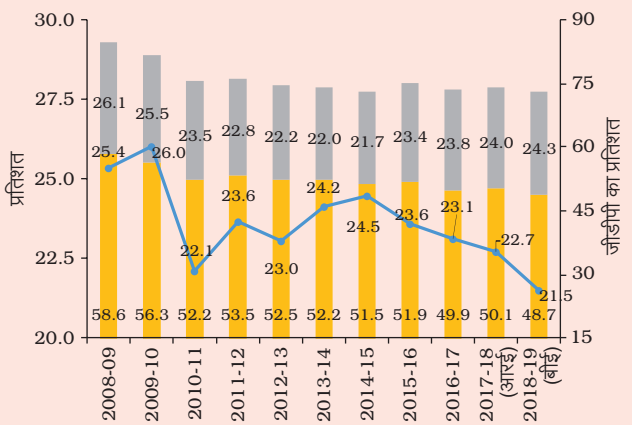
के लिए वेतन आयोग की सिफारिशों, ईंधन सब्सिडी में बढ़ोत्तरी की संभावना और बाजार उधारी में वृद्धि एवं अत्यधिक प्रतिफल से जुड़े उच्च ब्याज बोझ के कारण राजस्व व्यय के दबावों का सामना करना पड़ सकता है। फिर भी, संरचनात्मक सुधार के जरिए कर आधार में विस्तार के साथ-साथ वर्धित जीएसटी अनुपालन एवं ई-वे बिल के सफल कार्यान्वयन द्वारा कर क्षमता में वृद्धि की बंदौलत केंद्र और राज्य दोनों, अपने इन दबावों का सफलतापूर्वक सामना कर सकेंगे और मध्यावधि में राजकोषीय समेकन के मार्ग पर लौट सकेंगे। इससे बाजार मनोभावों में शांति कायम करने में मदद होगी और फलस्वरूप सामान्य सरकार के लिए ब्याज और कर के बोझ को कम करने में योगदान प्राप्त होगा।

II.6 बाह्य क्षेत्र

II.6.1 वर्ष 2017 में वैश्विक संवृद्धि के सापेक्ष वैश्विक व्यापार के तीव्र होने और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में 2013-16 के दौरान हुए पूंजी प्रवाह के बहिर्वाह के दौर के बाद बहाली होने से अंतरराष्ट्रीय माहौल में बेहतरी हो रही थी। किंतु, बहुपक्षीय व्यापार की संस्थागत संरचना से अलग-थलग कर देने वाले संरक्षणवाद में वृद्धि होने और जवाबी कार्य-नीतियों से यह माहौल अस्थिर हुआ। अंतरराष्ट्रीय व्यापार को संवृद्धि के उपकरण के रूप में इस्तेमाल करने वाली उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ई) और ईएमई पर इन गतिविधियों का विपरीत प्रभाव पड़ा। इन अर्थव्यवस्थाओं ने संवृद्धि के सहायक के रूप में अंतरराष्ट्रीय व्यापार का सहारा लिया। इसी बीच, वैश्विक वित्तीय बाजारों में, प्रणालीगत दृष्टि से महत्वपूर्ण केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति को सामान्य बनाए जाने का पुनर्निर्धारण किया जाता रहा है। इसके परिणामस्वरूप, बॉन्ड और इक्विटी बाजारों में बिकवाली मची हुई है, प्रमुख मुद्राओं की दरें बदल रही हैं और पूंजी प्रवाहों में भी काफी तेजी आई।

II.6.2 इस पृष्ठभूमि के साथ, भारत के बाह्य क्षेत्र में अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें बढ़ने और घरेलू आपूर्ति बाधाओं के कारण

चार्ट II.5.3: बकाया देयताएं एवं कर्ज संवहनीयता



■ राज्यों की बकाया देयताएं (दायां मान)
 ■ केंद्र की बकाया देयताएं (दायां मान)
 ● सामान्य सरकार के ब्याज भुगतान/ राजस्व प्राप्ति

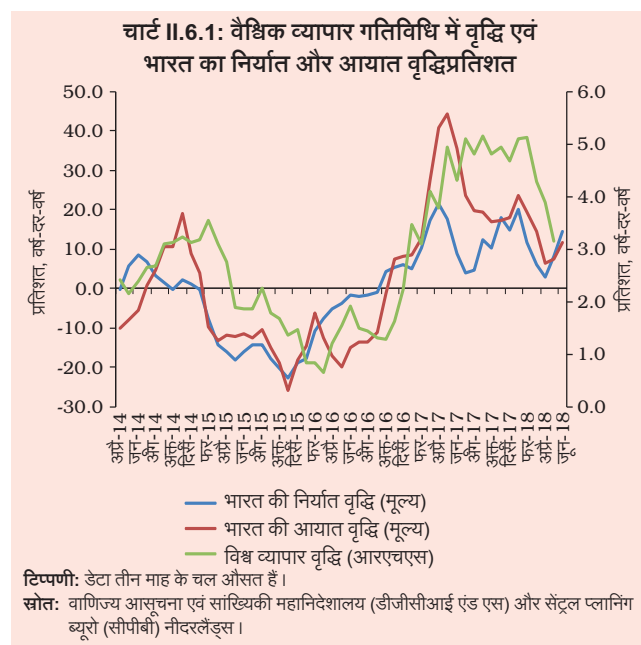
स्रोत: संघीय और राज्य बजट के दस्तावेज।

व्यापार घाटे के मामले में आघात-सहनीयता देखी गई। घरेलू व्यवधान ने बढ़ते विश्व व्यापार से पनपी अनुकूल परिस्थितियों के लिए अड़चन पैदा कर दिया, तथापि 2017-18 में निर्यात में सुधार हुआ है, जिसे अनुगामी दो उप-खंडों में दर्शाया गया है। हालांकि, कीमत के प्रभावों के कारण आंशिक रूप से आयात में हुई तेज वृद्धि ने व्यापार घाटे को पांच साल के उच्चतम स्तर पर पहुंचा दिया। उप-खंड 3 में दर्शाई गई निवल अदृश्य प्रामियों के बावजूद, वर्ष 2017-18 के दौरान चालू खाता घाटा (सीएडी) बढ़ा, जिसे उप-खंड 4 में दर्शाया गया है, लेकिन यह धारणीय मानदंडों के भीतर रहा और इसका वित्तपोषण निवल पूंजी अंतर्वाह से सहजता पूर्वक हो गया, जिसे उप-खंड 5 में रेखांकित किया गया है। भारत की निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) में प्रत्यक्ष और संविभाग निवेश के रूप में देनदारियों में वृद्धि के साथ मामूली गिरावट आई, जिसे उप-खंड 6 में दर्शाया गया है। बड़ी मात्रा में अंतरराष्ट्रीय आरक्षित निधियों में अभिवृद्धि होने के बावजूद अन्य बाह्य संवेदनशीलता संकेतकों का प्रदर्शन साल भर मिला-जुला रहा।

1. वाणिज्य वस्तुओं का निर्यात

II.6.3 2017 के दौरान, वैश्विक व्यापार के परिमाण में वृद्धि हुई और मार्च 2017 में इसके 6.1 प्रतिशत के शीर्ष स्तर पर पहुंच जाने से इसमें तेजी आई। यह तेजी, 20-महीने के खंड स्वरूप 3-प्रतिशत की वर्ष-दर-वृद्धि के रूप में 2016 की समाप्ति के करीब उत्पन्न हुई (चार्ट II.6.1)। पूरे वर्ष के लिए समग्ररूप से देखा जाए तो, विश्व व्यापार की मात्रा पिछले वर्ष के 1.5 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर 4.6 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गई। इस बहाली प्रक्रिया की एक उल्लेखनीय विशेषता यह है कि 5 वर्षों के बाद, 2017 में पहली बार विश्व व्यापार की आय लोच¹⁸ बढ़कर 1.5 प्रतिशत हो गई। 5 वर्ष पूर्व यह लोच गिरावट के साथ 0.6 प्रतिशत के स्तर पर रह गई थी। 2017 में विश्व व्यापार में हुई बहाली का नेतृत्व उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और ईएमई ने समान रूप से किया।

II.6.4 वर्ष 2017-18 में, भारत के वाणिज्य वस्तुओं के निर्यात में तेजी आई। अमेरिकी डॉलर में मूल्यवर्गित निर्यात में



10.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। परिमाण की दृष्टि से इसमें 5.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। हालांकि, जीएसटी लागू किए जाने के बाद चलनिधि, दस्तावेजीकरण और धन-वापसी में होने वाले विलंब से संबंधित आपूर्ति बाधाओं के कारण विश्व व्यापार में बढ़ती हलचल को मिलने वाला पूर्ण प्रभाव बाधित रहा (बॉक्स II.6.1)। रत्न और आभूषण, सिले-सिलाए वस्त्र, कालीन और हस्तशिल्प जैसे श्रम-प्रधान क्षेत्रों के निर्यात में गिरावट का असर सबसे अधिक देखा गया। इसके विपरीत, अन्य प्रमुख घटकों जैसे – अभियांत्रिकी के सामानों, रसायनों और समुद्री उत्पादों की दुलाई में मजबूती देखी गई, जो व्यापार वस्तुओं के कुल निर्यात (19.4 प्रतिशत, वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि) के 30 प्रतिशत से थोड़ा अधिक है, और 2017-18 के दौरान इसमें 17.1 प्रतिशत से 29.2 प्रतिशत तक वृद्धि हुई।

II.6.5 भारत के निर्यात प्रोफाइल में संरचनात्मक बदलाव 2012-13 से जारी है। पहला बदलाव यह रहा कि जीडीपी की तुलना में निर्यात द्वारा मापी जाने वाली भारत के उत्पादों की व्यापार-योग्यता लगातार घट रही है, जो घरेलू वृद्धि के निर्यात पर आश्रित होने की तीव्रता में कमी का संकेत है। दूसरा बदलाव

¹⁸ वैश्विक व्यापार की सकल आय लोच को औसत जीडीपी वृद्धि की तुलना में वस्तुओं के आयात की औसत वृद्धि दर के अनुपात के रूप में मापा जाता है।

बॉक्स II.6.1 कार्यशील पूंजी का अवरोध और निर्यात

वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) की नई कर व्यवस्था का लागू करने और धन-वापसी (रिफंड) में होने वाली देर के कारण फर्मों के लिए कार्यशील पूंजी का अवरोध उत्पन्न होने की रिपोर्ट की गई है। उच्च बारंबारता डाटा के अभाव में, सामान्य आर्थिक गतिविधि संकेतकों का उपयोग करके इस अवधारणा का परीक्षण करना मुश्किल है। इस अड़चन को दूर करने के लिए, हमने निर्यात डेटा की ओर रुख किया क्योंकि यह मासिक आधार पर उपलब्ध है। हम परीक्षण करेंगे कि क्या जीएसटी के अंतर्गत धन-वापसी में देरी के कारण कार्यशील पूंजी की कम आवश्यकताओं वाले क्षेत्रों की तुलना में कार्यशील पूंजी की अधिक आवश्यकताओं वाले क्षेत्रों का निर्यात बुरी तरह से प्रभावित हुआ। यदि कर वापसी में देरी के चलते जीएसटी के कारण निधायन में कमी हुई, तो कार्यशील पूंजी पर अत्यधिक निर्भरता वाले क्षेत्रों के निर्यात प्रदर्शन पर इसका प्रभाव परिलक्षित होना चाहिए।

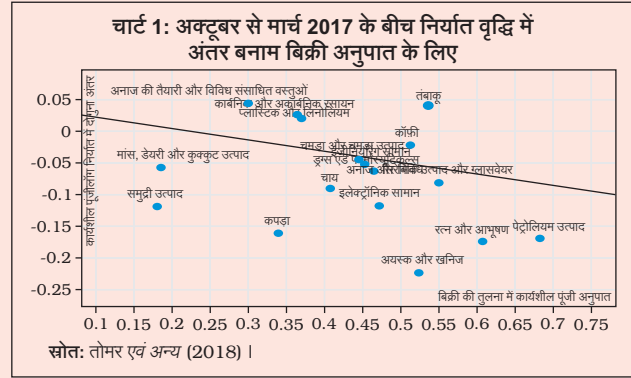
शुरुआत में, जीएसटी लागू किए जाने में इन्फ्रास्ट्रक्चर की बाधाओं और कार्यान्वयन संबंधी विलंब का प्रभाव पड़ा, जिसके कारण जुलाई में कर विवरणियाँ दाखिल करने की तारीख को कई बार बदला गया। अंततः, नवीनतम संशोधन के तहत कंपनियों से यह अपेक्षा की गई कि 30 सितंबर तक अपनी रिटर्न दाखिल करें। कर व्यवस्था के कार्यान्वयन के अनुसार, निर्यातकों को इनपुट टैक्स रिफंड का 90 प्रतिशत हिस्सा उनके रिटर्न दाखिल करने के सात दिनों के भीतर प्राप्त हो जाना था। हालांकि, विभिन्न रिपोर्टों के अनुसार इनपुट टैक्स क्रेडिट प्राप्त होने में काफी विलंब हुआ था, जिसका प्रतिकूल असर फर्मों की कार्यशील पूंजी पर पड़ा हो सकता है।

विश्लेषण

अपनी केंद्रीय अवधारणा का परीक्षण करने के लिए, हम अलग-अलग क्षेत्रों के लिए अक्टूबर और मार्च 2017 के बीच निर्यात वृद्धि में अंतर पर गौर करेंगे तथा यह पता लगाएंगे कि क्या इसका बिक्री अनुपात में क्षेत्र-स्तर की कार्यशील पूंजी से कोई सहसंबंध है। हम अधिक बारीकी से जांच करेंगे कि क्या सेक्टर i से संबंधित (कार्यशील पूंजी/बिक्री) अनुपात निम्नलिखित दोहरे अंतर से क्षेत्रवार भिन्नता को समझने में मदद मिलती है :

$$[\ln X_{Oct17} - \ln X_{Mar17}]_i - [\ln X_{Oct16} - \ln X_{Mar16}]_i, \dots (1)$$

उपरोक्त समीकरण का लक्ष्य भिन्नता चर में अंतर का पता लगाना है, जहां पर पहला अंतर अक्टूबर और मार्च 2017 के बीच निर्यात में परिवर्तन यानी जीएसटी के प्रभाव को समाहित करता है, जबकि दूसरा अंतर मौसमी कारक में सुधार को दर्शाता है। यदि जीएसटी के कार्यान्वयन के कारण अक्टूबर 2017 में उपर्युक्त क्रिया-विधि की वजह से निर्यात में गिरावट आई, तो हमें उक्त दोहरे अंतर और बिक्री अनुपात की तुलना में कार्यशील पूंजी के बीच ऋणात्मक सहसंबंध होने की उम्मीद करनी चाहिए। हमें यथार्थ में ज्ञात हुआ कि निर्यात वृद्धि और बिक्री अनुपात की तुलना में कार्यशील पूंजी में अंतर के बीच संबंध ऋणात्मक है और उसमें अक्टूबर में -0.18 का ढलान गुणांक है (चार्ट 1)। मोटे तौर पर इसका तात्पर्य यह है कि कार्यशील पूंजी/बिक्री अनुपात में 10 प्रतिशत

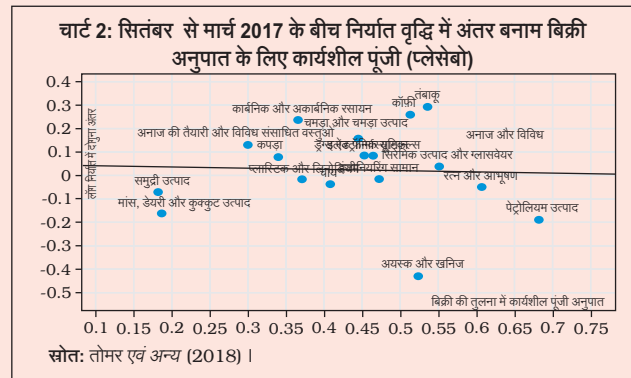


की वृद्धि से निर्यात वृद्धि में 1.8 प्रतिशत की कमी आई है। प्रायोगिक परीक्षण से यह भी पता चलता है कि सितंबर और मार्च के बीच निर्यात वृद्धि के अंतर में कोई महत्वपूर्ण संबंध नहीं है, जो इस संबंध को स्थापित करता है और यह हमारी केंद्रीय अवधारणा का समर्थन करता है (चार्ट 2)।

इसके अलावा, हम फर्म के बर्ताव पर जीएसटी के प्रभाव का परीक्षण करने के लिए प्रॉक्स के फर्म-स्तरीय डेटा का उपयोग करते हैं। यदि जीएसटी के कारण ऋणात्मक चलनिधि आघात पड़े, तो हमें फर्मों से यह उम्मीद करनी चाहिए कि वे अपनी अल्पकालिक उधारियां बढ़ाएंगी, अपनी नकदी और बैंक में जमा शेष राशि में कमी करेंगी और अपने पूंजीगत व्यय को घटाएंगी। इन अवधारणाओं की वैधता का परीक्षण करने के लिए हम निम्नलिखित समाश्रयण का प्रयोग करते हैं :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 * D(Sep '17) + \beta_2 * D(Sep '17) * (Working Capital / Sales) + \beta_3 * X_{it} + \delta_i + e_{it}, \dots (2)$$

जहां, Y_{it} , t समय पर i फर्म के लिए महत्व का विषय है और ऊपर वर्णित तीन परिणामी चरों में से एक है। वर्ष 2017 की तीसरी तिमाही पर डमी D (सितंबर 17) है, जबकि D (सितंबर 17) * (कार्यशील पूंजी/विक्रय) बिक्री अनुपात की तुलना में कार्यशील पूंजी के साथ इस डमी की अन्योनक्रिया है। β_1 और β_2



(जारी...)

समीकरण (2) में प्राथमिक महत्व के दो गुणांक हैं। β_1 , Y_{it} पर 2017 की तीसरी तिमाही (D {सितंबर 17}) के सामान्य प्रभाव को दर्शाता है, और β_2 , 2017 की तीसरी तिमाही में बिक्री अनुपात (क्षेत्र स्तर पर) की तुलना में उच्च कार्यशील पूंजी वाली फर्मों के लिए 2017 की तीसरी तिमाही के प्रभाव को दर्शाता है।

सारणी 1 में कॉलम (1) और (2) फर्मों की अल्पकालिक उधारियों पर जीएसटी के प्रभाव को दर्शाते हैं। डमी (सितंबर17) से संबंधित गुणांक नगण्य है, जो जीएसटी के पड़ने वाले किसी प्रत्यक्ष प्रभाव को नहीं दर्शाता है। हालांकि, कॉलम 2 में β_2 महत्वपूर्ण है और अल्पकालिक उधारियों पर अल्प किंतु धनात्मक प्रभाव को दर्शाता है, अर्थात् यह दर्शाता है कि कार्यशील पूंजी की अधिक आवश्यकताओं वाले क्षेत्र में फर्मों ने सितंबर 2017 में अपने अल्पकालिक उधार को बढ़ा दिया। यहां, यह उल्लेख करना महत्वपूर्ण है कि यह समाश्रयण, फर्मों द्वारा अल्पकालिक उधारियों की रिपोर्ट किए जाने की शर्त

सारणी 1: अनुभवजन्य परिणाम

	लॉग (अल्पावधि उधार)		लॉग (नगदी एवं बैंक शेष)		Δ (लॉग पूंजी)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
β_1	0.00421 (0.115)	-0.0386 (0.124)	-0.171*** (0.065)	-0.193*** (0.0702)	-1.392 (0.739)	-1.388 (0.738)
β_2		0.00312** (0.001)		0.00177 (0.0006)		0.000239 (0.0002)
स्थिर एफई	हां	हां	हां	हां	हां	हां
तिमाही एफई	हां	हां	हां	हां	हां	हां
निष्कर्ष	16,436	14,171	23,332	20,213	19,292	17,934

टिप्पणी: ***: 1 प्रतिशत पर उल्लेखनीय

** : 5 प्रतिशत पर उल्लेखनीय

स्रोत: तोमर एवं अन्य। (2018)

यह था कि वैश्विक गतिविधियों के विपरीत, 2017-18 में भारत के निर्यात से होने वाली आय की लोच आमतौर पर ठहरी रही। इससे पता चलता है कि वैश्विक संवृद्धि की तुलना में भारत के निर्यात का प्रतिसाद सीमित रहा है। तीसरा बदलाव यह रहा कि कुछ समकक्ष अर्थव्यवस्थाएं भारत के निर्यात समूह की प्रमुख मर्दों में अपनी बाजार हिस्सेदारी बनाने में कामयाब रही हैं, वहीं बाजार में उपलब्ध होने के मामले में भारत के निर्यात में कमी हुई। परिणामस्वरूप, पिछले पांच वर्षों में वैश्विक निर्यात में भारत के निर्यात की हिस्सेदारी 1.7 प्रतिशत के स्तर पर स्थिर रही है, जो संभवतः प्रतिस्पर्धात्मकता में एक दीर्घावधि स्थिरता का संकेत है। इस संदर्भ में, हाल के वर्षों में भारत की निर्यात प्रतिस्पर्धात्मकता के विभिन्न पहलुओं का आकलन बॉक्स II.6.2 में किया गया है। समग्र निर्यात वृद्धि में पेट्रोलियम उत्पादों

पर है। इसलिए, उन फर्मों से संबंधित अल्पकालिक उधारियाँ बढ़ीं जिन्होंने वास्तव में इस अवधि दौरान उधार लेने के साथ ही अतीत में भी उधार लिया हो। हमने यह भी पाया कि 2017 की तीसरी तिमाही में, फर्मों ने इस अवधि के दौरान अपनी 'नकदी और बैंक में जमा शेष राशि' को कम कर दिया, जैसा कि कॉलम 4 में गुणांक β_1 दर्शाता है। अंत में, डमी तिमाहियों के परिणाम ऋणात्मक हैं, हालांकि पूंजीगत व्यय के मामले में यह नगण्य हैं, जिसे कॉलम 5 और 6 में दर्शाया गया है। इससे यह पता चलता है कि इस अवधि में पूंजीगत व्यय प्रभावित नहीं हुआ। इन परिणामों के मद्देनजर, हम निष्कर्ष निकाल सकते हैं कि फर्मों ने अपने अल्पकालिक निधीयन के लिए जीएसटी के आघात की प्रतिक्रिया स्वरूप, मुख्य रूप से 2017 की तीसरी तिमाही के दौरान, अपने नकदी और बैंक में जमा शेष राशि कम कर दिया।

निष्कर्ष रूप में, हम जीएसटी-आघात का उपयोग करते हुए यह जांच कर रहे हैं कि निर्यात क्षेत्र में फर्मों पर अल्पकालिक चलनिधि आघात का असर किस प्रकार पड़ सकता था। हमें ज्ञात हुआ कि चलनिधि बाधाओं के कारण जीएसटी के बाद उच्च कार्यशील पूंजी/बिक्री अनुपात वाले क्षेत्र सबसे अधिक प्रभावित हुए। सरकार द्वारा निर्यातकों की चिंताओं को दूर करने के लिए नवंबर के दौरान अपनाए गए विभिन्न उपायों से भी इसकी पुष्टि होती है। अंततः, नवंबर 2017 में निर्यात बहाली (जैसा कि तोमर एवं अन्य (2018) में रिपोर्ट किया गया है) से पता चलता है कि इन त्वरित उपायों ने अस्थायी ऋण/क्रेडिट की उन बाधाओं को आंशिक रूप से दूर किया जिनका सामना अक्टूबर 2017 के दौरान निर्यातकों को करना पड़ा।

संदर्भ :

1. तोमर एस., माथुर एस. और घोष एस.(2018), "वर्किंग कैपिटल कन्स्ट्रेंट्स एंड एक्सपोर्ट्स : इविडेंस फ्रॉम जीएसटी रोलआउट," आरबीआई मिंट स्ट्रीट मेमो, संख्या 10, 12 फरवरी, 2018.

का प्रमुख योगदान रहा, जिसकी कुल निर्यात में हिस्सेदारी वर्ष के दौरान मजबूती के साथ 12.3 प्रतिशत बढ़ी। यह वृद्धि मुख्य रूप से तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में बढ़ोत्तरी के कारण हुई। 2017-18 के दौरान, एकक मूल्य प्राप्तियों में 18.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो परिमाण की दृष्टि से हुई 1.5 प्रतिशत वृद्धि से काफी अधिक थी।

II.6.6 तेल से इतर निर्यात के अंतर्गत अभियांत्रिकी सामानों, जिसमें मुख्य रूप से लोहा एवं इस्पात, अलौह धातुएं और ऑटोमोबाइल शामिल थे, के निर्यात में निम्नलिखित सभी क्षेत्रों में विस्तार हुआ - यूरोपीय संघ (ईयू), उत्तरी अमेरिका, दक्षिण पूर्व एशियाई राष्ट्रों के संगठन (आसियान), मध्य पूर्व और उत्तरी अफ्रीका। स्टील की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि और चीन से

बॉक्स II.6.2

भारत की बाह्य प्रतिस्पर्धात्मकता का मापन

निर्यात प्रतिस्पर्धात्मकता की बहु-आयामी प्रकृति इसके मापन और इसकी व्याख्या को चुनौतीपूर्ण बनाती है। उदाहरण के लिए, निर्यात वृद्धि में अपने पिछले प्रदर्शन के सापेक्ष बढ़ोत्तरी या प्रतिद्वंद्वी अर्थव्यवस्था के सापेक्ष बढ़ोत्तरी सिर्फ प्रतिस्पर्धात्मकता (कीमत/लागत प्रतिस्पर्धात्मकता) में सुधार की वजह से ही नहीं बल्कि निर्यात बाजारों और निर्यात उत्पादों के लाभपूर्ण-मिश्रण के कारण भी दृष्टिगोचर हो सकती है। इसलिए, देश के निर्यात के क्षेत्र में निष्पादन का आकलन करने के लिए बहुत से संकेतकों का उपयोग करना अपेक्षित हो सकता है। इस पृष्ठभूमि के साथ, इस बॉक्स में समय के दौरान भारत से संबंधित निर्यात प्रतिस्पर्धात्मकता के उपायों की पहचान की गई है और उपायों की गणना भी की गई है।

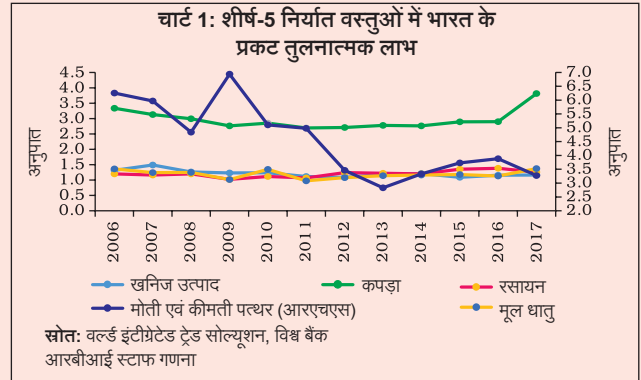
रिपोर्ट में तुलनात्मक लाभ और लागत प्रतिस्पर्धात्मकता के मापन हेतु बहुत से सूचकों को चिह्नित किया गया है। इन सूचकों के अंतर्गत अन्य के साथ ही निम्नलिखित सूचक भी शामिल हैं - वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (रीर); उत्पादकता; बाजार भागीदारी; ज्ञात तुलनात्मक लाभ (आरसीए); श्रम लागत; लाफा इंडेक्स (आरसीए का माप), हरफिडल-हर्शमैन सूचकांक (एकात्मकता को मापता है)। समय के साथ विश्व निर्यात में देश की हिस्सेदारी का पता लगाना निर्यात प्रदर्शन की एक बुनियादी माप है। इस पैमाने पर, विश्व निर्यात में भारत की हिस्सेदारी, जो 2000 में 0.7 प्रतिशत से नीचे थी, में 2017 तक 2.5 गुना वृद्धि हुई। हालांकि, इस समग्र माप में वृद्धि के स्रोत के बारे में कुछ भी नहीं दर्शाया जाता है।

आरसीए पैमाने में विशेष वस्तुओं में विशिष्ट देशों के तुलनात्मक व्यापार प्रदर्शन का विश्लेषण किया जाता है। आरसीए की गणना कुल विश्व निर्यात (समीकरण 1) में वस्तु की हिस्सेदारी की तुलना में देश के निर्यात में किसी वस्तु की हिस्सेदारी के अनुपात के रूप में की जाती है। किसी पण्य के व्यापार पैटर्न की कल्पना की जाती है ताकि सापेक्ष लागतों के साथ-साथ गैर-मूल्य कारकों में विभिन्न देशों के बीच भिन्नता को दर्शाया जा सके। इससे व्यापार करने वाले देशों की तुलनात्मक लाभपूर्ण स्थिति को "प्रकट" किया जाता है।

$$RCA = \left(\frac{X_{ij}}{X_{wj}} \right) \left(\frac{X_i}{X_w} \right) \dots (\text{समी.1})$$

जहाँ, X_{ij} , $i^{\text{वाँ}}$ देश से पण्य- j का निर्यात है,
 X_{wj} पण्य- j का वैश्विक निर्यात है,
 X_i देश i का कुल निर्यात है, और
 X_w कुल वैश्विक निर्यात है।

किसी देश का विशिष्ट क्षेत्र से संबंधित आरसीए 1 से अधिक होने उसे तुलनात्मक लाभ की स्थिति में माना जाता है। भारत के शीर्ष पांच निर्यातों के आरसीए का एक विश्लेषण मिश्रित प्रवृत्ति को दर्शाता है। 2006-2017 के दौरान, मोतियों और जवाहरात के संबंध में भारत के आरसीए में काफी

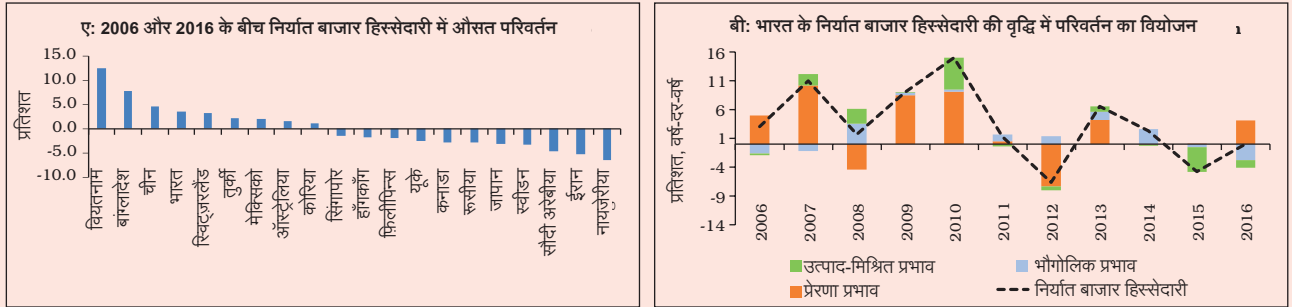


गिरावट आई, जबकि 2017 में कपड़ा के संबंध में भारत के आरसीए में वृद्धि हुई है (चार्ट 1)। फिर भी, भारत के शीर्ष पांच निर्यात क्षेत्रों (खनिज उत्पाद, कपड़ा, रसायन, मूल धातुओं और मोती तथा जवाहरात) अपने सापेक्ष लाभ की रक्षा करने में सक्षम रहे हैं। यद्यपि, तुलनात्मक लाभ का मूल्यांकन करने के लिए आरसीए व्यापक रूप से स्वीकार्य दृष्टिकोण है, लेकिन इसमें आयात व्यापार प्रवाह, वस्तुओं की सापेक्ष कीमतों, आपूर्ति एवं मांग के आघात को शामिल नहीं किया जाता और यह तुलनात्मक लाभ के कारकों के बारे में जानकारी प्रदान नहीं करता।

जैसा कि पहले संकेत दिया गया है, किसी देश की बाजार में हिस्सेदारी में परिवर्तन का नेतृत्व प्रेरक कारकों (देश-विशेष से संबंधित कारकों) या उत्पादों के मिश्रण में परिवर्तन करके अथवा निर्यात बाजार द्वारा किया जा सकता था। इस प्रकार से, अंतर्निहित गतिशीलता को पूरी तरह से समझने के लिए देश की बाजार में हिस्सेदारी से संबंधित बदलावों को अलग-अलग हिस्सों में विघटित करने की आवश्यकता है। इस संदर्भ में, निर्यात वृद्धि को पृथक द्विपक्षीय व्यापार डाटा का उपयोग करते हुए भारत भिन्नता विश्लेषण (एनोवा) फ्रेमवर्क में विघटित किया जा सकता है (गॉलियर एवं अन्य, 2013)। इस पद्धति से उत्पादों और भौगोलिक विशेषज्ञता को अलग करते हुए निर्यात प्रदर्शन का मूल्यांकन करने में सहायता मिलती है। इस विश्लेषण से पता चलता है कि 2006 और 2016 के बीच भारत अपने कई समकक्षों के सापेक्ष बाजार हिस्सेदारी प्राप्त करने में सफल रहा है (चार्ट 2 ए)। प्रेरक कारकों के रूप में, चार्ट में दिखाए गए प्रेरक कारकों का निर्यात बाजार में भारत की हिस्सेदारी बढ़ाने में 2006 से 2010 के दौरान अपेक्षाकृत मजबूत योगदान था, हालांकि 2010 से यह आमतौर पर ऋणात्मक या बेअसर रहा है (चार्ट 2बी)। इसी तरह, उत्पादों के मिश्रण में बदलावों का 2010 से निर्यात बाजार की हिस्सेदारी में आमतौर पर ऋणात्मक योगदान रहा।

अंतरराष्ट्रीय प्रतिस्पर्धात्मकता का एक और मापक वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (रीर) है। संरचना के अनुसार, रीर सूचकांक में वृद्धि का संबंध (जारी...)

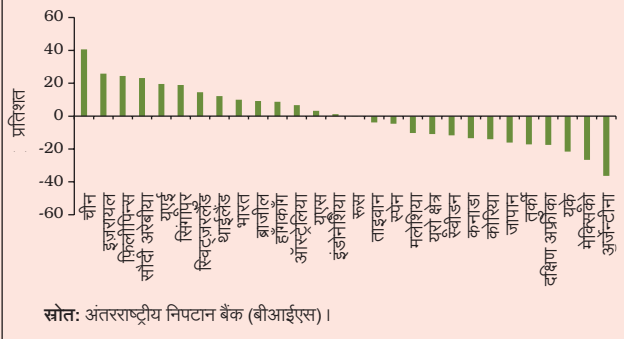
चार्ट 2: भारत के निर्यात बाजार की हिस्सेदारी में परिवर्तन



टिप्पणी: चार्ट बी में डेटा ति4 से संबंधित है। उसी चार्ट में 2016 का डेटा ति2 के लिए है।
 स्रोत: मेशज़रिंग एक्सपोर्ट कंपीटिटिवनेस डेटाबेस, विश्व बैंक

बाहरी (कीमत/लागत) प्रतिस्पर्धात्मकता के कम होने से होता है। भारत के संदर्भ में, रीर में हुई वृद्धि कई समकक्ष अर्थव्यवस्थाओं के मुकाबले कम है (चार्ट 3)।

चार्ट 3: 2006 और 2017 के बीच रीर में परिवर्तन



सारांश रूप में, बाह्य प्रतिस्पर्धात्मकता के संबंध में भारत के द्वारा किए गए उपायों की मिलीजुली तस्वीर उभर कर आती है। अपने शीर्ष 5 निर्यात क्षेत्रों में भारत के लाभपूर्ण स्थिति को बनाए रखने में सक्षम होने के साथ ही समय के दौरान, वैश्विक निर्यात में भारत की हिस्सेदारी में वृद्धि हुई है, किंतु कुछ उत्पादों/क्षेत्रों से संबंधित आरसीए में गिरावट तुलनात्मक लाभ में कमी होने का संकेत देती है। इसी तरह, निर्यात बाजार में भारत की हिस्सेदारी में बदलावों के विश्लेषण से पता चलता है कि परिवर्तन लाने में प्रेरक कारकों की भूमिका महत्वपूर्ण रही, किंतु उत्पाद और भौगोलिक मिश्रण में बदलाव का भी इन परिवर्तनों पर असर रहा।

संदर्भ :

- गॉलियर, जी., जी. सेंटोनी., डी. टैगलिओनी, एवं एस जिम्नागो (2013), "इन द वेक ऑफ द ग्लोबल क्राइसिस : एविडेंस फ्रॉम ए न्यू क्वार्टरली डेटाबेस ऑफ एक्सपोर्ट कॉम्पिटिटिवनेस", *पॉलिस्सी रिसर्च वर्किंग पेपर 6733*, विश्व बैंक, वाशिंगटन, दिसंबर।

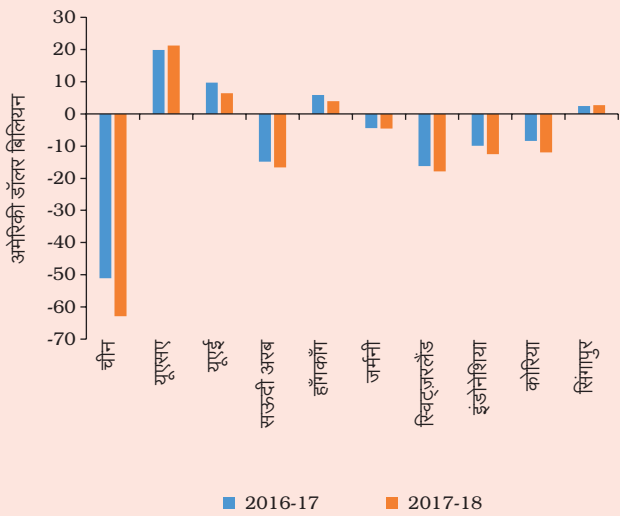
आपूर्ति में कमी से मिली मदद की बदौलत भारत लगातार दूसरे वर्ष स्टील का निवल निर्यातक बना रहा। इस श्रेणी में भारत के निर्यात का हिस्सा वैश्विक निर्यात का लगभग 2 प्रतिशत रहा। फ़ोजन समुद्री केकड़े की बढ़ती मांग और भारत में गुणवत्ता सुधार के उपायों के परिणामस्वरूप यूरोपीय संघ के देशों द्वारा इनके निर्यात की अस्वीकृति दरों में भारी कमी से समुद्री उत्पाद के निर्यात में वृद्धि हुई। चीन के पारिस्थितिकी और पर्यावरण मंत्रालय द्वारा पर्यावरण संबंधी कठोर कानूनों के क्रियान्वयन के कारण चीन द्वारा बाजार हिस्सेदारी छोड़ दिये जाने से बाजार की हिस्सेदारी के रूप में रसायन निर्यात को इसका लाभ हुआ। वर्ष 2017-18 में रसायनों का निर्यात बढ़ने से कार्बनिक रसायनों के निर्यात में वृद्धि हुई।

11.6.7 वर्ष 2017-18 में भारत की निर्यात वृद्धि के आधे हिस्से को समाहित करने वाले शीर्ष बाजारों में यूएसए, चीन, हाँगकाँग, जर्मनी, बांग्लादेश और वियतनाम शामिल थे। इसके विपरीत, रत्नों एवं आभूषणों तथा सिले-सिलाए कपड़े कम भेजे जाने के कारण तीसरे सबसे बड़े निर्यात गंतव्य संयुक्त अरब अमीरात को होने वाले निर्यात में कमी आ गई, जिससे एक साल पहले के द्विपक्षीय व्यापार अधिशेष कमी आई (चार्ट 11.6.2)।

2. वाणिज्य वस्तुओं का आयात

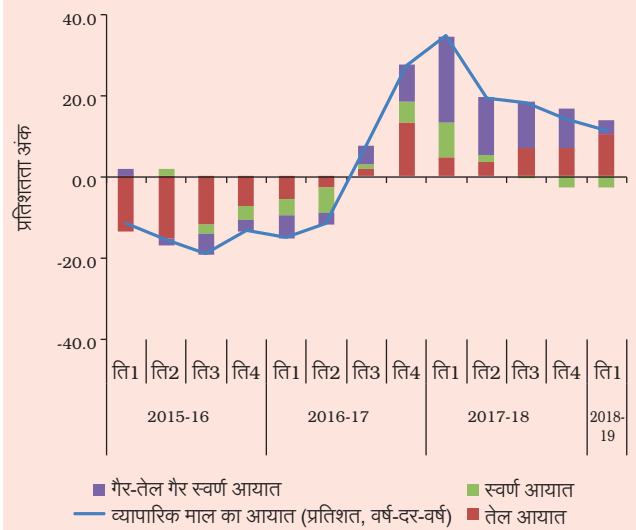
11.6.8 दिसंबर 2014 में प्रारंभ होने वाली दीर्घकालीन तीव्र गिरावट के बाद अक्टूबर 2016 में, वाणिज्य वस्तुओं का आयात बहाल हुआ, और 2017-18 में, आगामी महीनों में थोड़ी गिरावट होने से पहले, इसमें तीव्र वृद्धि हुई। अप्रैल 2017 में यह आयात

चार्ट II.6.2: शीर्ष 10 व्यापार साझेदारों के साथ भारत का द्विपक्षीय व्यापार संतुलन



स्रोत: वाणिज्य एवं उद्योग मंत्रालय।

चार्ट II.6.3: व्यापारिक माल के आयात वृद्धि में सापेक्ष योगदान



स्रोत: डीजीसीआई एंड एस।

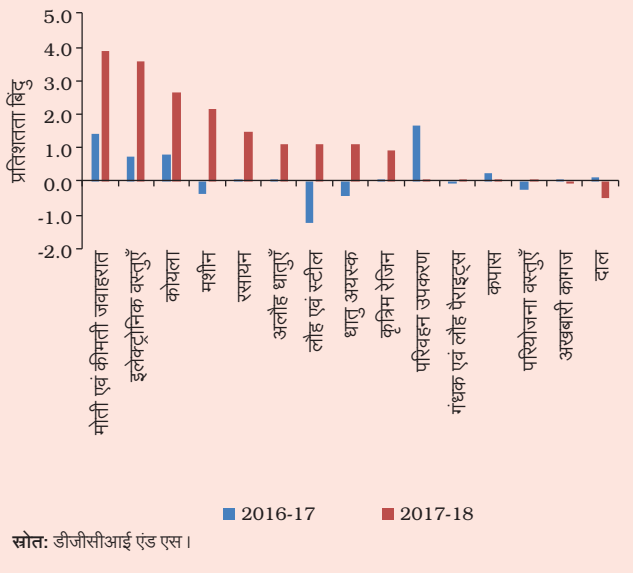
अपने सर्वोच्च स्तर पर रहा। वृद्धि की अवस्था (अक्टूबर 2016 से मार्च 2018 तक) के इन पैटर्नों का विश्लेषण दर्शाता है कि अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कच्चे तेल की कीमतों में तेज वृद्धि के साथ-साथ नवंबर 2016 से मार्च 2017 के दौरान आयात के परिमाण पर कीमत का असर हावी रहा। अप्रैल 2017 से फरवरी 2018 के दौरान आयात के परिमाण ने कीमत के असर में कमी लाई। कच्चे पेट्रोलियम और उसके उत्पादों के संबंध में आयात बिलों में हो रही तीव्र वृद्धि से कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अपेक्षाकृत अधिक रहने का पता चलता है, क्योंकि आयात का परिमाण आमतौर पर स्थिर रहा है। पेट्रोलियम निर्यात करने वाले देशों के संगठन (ओपेक) और रूस द्वारा उत्पादन में की गई कटौती और वेनेजुएला द्वारा आपूर्ति में कमी किए जाने से उत्पन्न होने वाले आघात, जिसने 2017 में वैश्विक उत्पादन में प्रतिदिन लगभग 0.7 मिलियन बैरल की कमी कर दी गई थी, की प्रतिक्रिया स्वरूप कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें और बढ़ीं। यह कमी दिसंबर 2018 तक बनी रहने वाली है। इस बीच, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि ने अमेरिका में शेल उत्पादन की वृद्धि को प्रोत्साहित किया, जो 2017 में अपने रिकॉर्ड स्तर पर पहुंच गई। इस वृद्धि के कारण वैश्विक आपूर्ति में प्रतिदिन 0.7 मिलियन बैरल की वृद्धि हुई। इस घटनाक्रम के बावजूद, वैश्विक मांग में प्रतिदिन 1.7 मिलियन बैरल की तेजी आने से 2017 में

ओईसीडी देशों द्वारा माल-सूची में प्रतिदिन 0.5 मिलियन बैरल की कमी करना अनिवार्य हो गया, जिसके कारण कच्चे तेल की कीमतें एक निर्धारित स्तर पर थम गईं।

II.6.9 955.2 टन स्वर्ण आयात होने का कारण पूर्ववर्ती वर्ष में विमुद्रीकरण के बाद खुदरा मांग में उलटफेर के बीच, जौहरियों द्वारा माल-सूची में वृद्धि किए जाने का कारण कीमती धातुओं की घरेलू मांग बढ़ना रहा। वर्ष 2017-18 में हुई आयात वृद्धि, में समग्र रूप से, पेट्रोलियम और स्वर्ण का योगदान एक तिहाई से अधिक रहा (चार्ट II.6.3)।

II.6.10 आयात में बढ़ी हुई घरेलू मांग के हिस्से के रूप में भारत योगदान आधार पर कुल आयात वृद्धि में गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात का हिस्सा 65.1 प्रतिशत रहा (बॉक्स II.6.3)। इस क्षेत्र में आधी से अधिक वृद्धि में, एक साथ मिलाए जाने पर, इलेक्ट्रॉनिक सामान, मोती एवं जवाहरात, कोयला, रसायनों, मशीनरी और लौह एवं इस्पात का योगदान रहा (चार्ट II.6.4)। इलेक्ट्रॉनिक सामानों के असामान्य रूप से अधिक आयात पर हुई प्रतिक्रिया स्वरूप, सरकार ने मोबाइल फोन एवं इसके पुर्जों और सहायक उपकरण, स्मार्ट घड़ियों और टेलीविजन के पुर्जों जैसे इलेक्ट्रॉनिक उत्पादों पर मूलभूत सीमा शुल्क को बढ़ाया। कटे और तराशे गए रत्नों, हीरे, और नकली आभूषणों पर भी

चार्ट II.6.4: गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात में वृद्धि – चुनिंदा क्षेत्रों के सापेक्ष योगदान



आयात शुल्क बढ़ा दिया गया। कोल इंडिया लिमिटेड द्वारा निर्धारित लक्ष्य से कम उत्पादन किए जाने के कारण कोयले की घरेलू कमी को पूरा करने के लिए अधिक आयात किया गया। हाल के वर्षों में किए गए प्रतिबंधक उपायों के असर में अंततः कमी होने के कारण लौह व इस्पात का आयात अधिक हुआ। इस असर में कमी का आंशिक कारण रुपये का अधिमूल्यन रहा। कोरिया, चीन और जापान लौह व इस्पात आयात के महत्वपूर्ण स्रोत स्रोत रहे। वर्ष भर निर्यात वृद्धि की तुलना में आयात वृद्धि के काफी अधिक होने के कारण वाणिज्य वस्तुओं का व्यापार घाटा पांच साल के उच्चतम स्तर तक पहुंच गया। वर्ष 2011-12 से, व्यापार घाटे का औसत जीडीपी का 7.3 प्रतिशत रहा है, जो समग्र भुगतान संतुलन में इसकी केंद्रीय भूमिका को दर्शाता है।

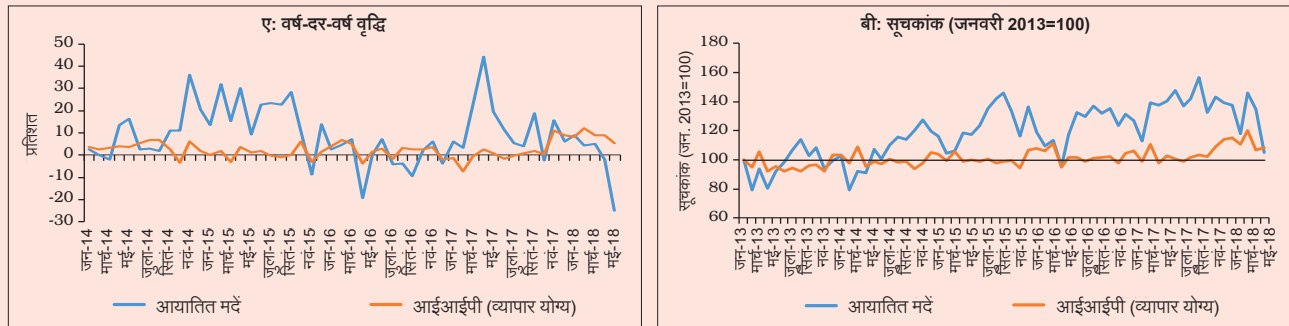
बॉक्स II.6.3

आयात के प्रतिगामी प्रतिस्थापन का कौतूहलपूर्ण मामला : भारतीय अनुभव

वर्ष 2017-18 के दौरान, आयात में तीव्र वृद्धि हुई। यह वृद्धि विशेषरूप से गैर-तेल गैर-स्वर्ण मर्दों की श्रेणी में हुई, जो निर्यात संबंधी व्यवहार के पारंपरिक सह-संचलन से उत्पन्न हुई। विनिर्माण गतिविधियों में मंदी होना इस वृद्धि का दूसरा पहलू यह था। इसके कारण चिंताएं उभरी हैं कि घरेलू आपूर्ति बाधाओं से उबरने के लिए विमुद्रीकरण के दौरान उत्पादन/आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान का प्रभाव-प्रसार आयात पर हुआ। आयात के प्रतिगामी प्रतिस्थापन की इस घटना से घरेलू मांग के बाह्य (विदेशी) बाजारों में चले जाने के कारण घरेलू मांग में क्षरण होने से भारत के जीडीपी में कमी हो सकती है।

उपर्युक्त घटना की जांच करने और इसके अंतर्निहित वाहकों की पहचान करने के लिए, औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) और वाणिज्य वस्तुओं के आयात के बीच उभयनिष्ठ मर्दों की पहचान राष्ट्रीय औद्योगिक वर्गीकरण (एनआईसी), 2008 के 4-अंकों के स्तर पर की गई थी। पहले चरण के रूप में, इन उभयनिष्ठ मर्दों से संबंधित वृद्धि दर की तुलना की गई, और यह देखा गया कि वर्ष 2014 के मध्य से 2015 के अंत तक, और फिर 2016 के मध्य तक के दौरान आयात में वृद्धि¹⁹, आईआईपी में हुई वृद्धि की तुलना में बहुत अधिक थी (चार्ट 1ए और 1बी)।

चार्ट 1: आईआईपी की तुलना में आयातित मर्दों का संचलन (आईआईपी मर्द समूह के समान)



स्रोत: डीजीसीआई एंड एस, सीएसओ एवं भा.रि.बै. स्टाफ गणना।

(जारी...)

¹⁹ जनवरी 2013 से मई 2018 तक कम्पोजिटी स्तर के आयात और आईआईपी में खंड-वार औद्योगिक उत्पादन से संबंधित मासिक आंकड़ों की मैपिंग सामान्य मर्दों की गणना के लिए किया गया था। आयात डाटा में संबंधित थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) द्वारा कमी हुई। वास्तविक आयातों और आईआईपी घटकों -दोनों को सूचीबद्ध किया गया था (जनवरी 2013 में 100 के स्तर पर)।

दूसरे चरण में, 2012-13 के लिए सीएसओ के आपूर्ति अनुप्रयोग सारणी (एसयूटी) का प्रयोग करते हुए विनिर्माण आपूर्ति श्रृंखला चिह्नित की गई। आयात के प्रतिगामी प्रतिस्थापन की अवधारणा की औद्योगिक कच्चे माल के बारे में अनुभव-आश्रित जांच की गई, जिसके अंतर्गत सभी प्रमुख उद्योग-खंडों से संबंधित डायनेमिक पैनल डेटा फ्रेमवर्क का प्रयोग किया गया। आयात तीव्रता और इनपुट के घरेलू उत्पादन के समग्र सूचकांक के अनुपात के रूप में परिभाषित आश्रित चर ($I_{it} = \frac{Import_{it}}{Prod_{it}}$), की गणना प्रत्येक उद्योग खंड के लिए की गई, जहां $Import_{it}$ औद्योगिक इनपुट की आयात तीव्रता का समग्र सूचकांक है और $Prod_{it}$ उसी इनपुट के घरेलू उत्पादन का समग्र सूचकांक है। यदि I_{it} बढ़ता है, तो यह इंगित करता है कि घरेलू उत्पादन के लिए आयात प्रतिस्थापन हो रहा है।

डायनेमिक पैनल को इस रूप में व्यक्त किया जा सकता है -

$$I_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 + \beta_t + \gamma X_{it} + \theta Y_t + \epsilon_{it}$$

जहां, X_{it} उद्योग-विशिष्ट प्रभावों को समाहित करता है और Y_t समष्टिगत आर्थिक स्थितियों का निरूपण करने वाले बहिर्जात चरों का सदिश (वेक्टर) है। α_i उद्योग के उन निश्चित प्रभावों को समाहित करता है जो X_{it} में शामिल नहीं है जबकि β_t समय का निरूपण करता है।

यहाँ, $X_{it} = (I_{it-1}, I_{it-2}, \Delta P_{it})$

$Y_t = (\Delta IIP_{t-1}, \Delta USD_t, Dummy_t^D, Dummy_t^{Post}, \pi_t^w)$.

ΔIIP_{t-1} अंतिम उत्पादन के लिए कच्चे माल के इनपुट जुटाने हेतु एक-अवधि के अंतराल के साथ आईआईपी के विनिर्माण घटक में हुई वृद्धि है; ΔUSD_t आयात इनपुट में सन्निहित विनिमय दर प्रभावों में कारक की तुलना में भारतीय रुपया-अमेरिकी डॉलर की विनिमय दर में माह-दर-माह (माह-दर-माह वार्षिकीकृत) होने वाला मामूली परिवर्तन है ($\Delta USD_t > 0$ मूल्यहास को दर्शाता है और $\Delta USD_t < 0$ मूल्य वृद्धि को निरूपित करता है)। एक डमी चर $Dummy_t^D$ का उपयोग विमुद्रीकरण के बाद संभावित आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों को समाहित करने के लिए किया जाता है और जीएसटी कार्यान्वयन के पूर्व इसका मूल्य नवंबर 2016 से सितंबर 2017 तक 1 और अन्यथा²⁰ 0 होता है। दूसरा डमी चर $Dummy_t^{Post}$ है, अक्टूबर 2017 से मई 2018 तक इसका मूल्य 1 होता है, जो जीएसटी के बाद की अवधि में आपूर्ति श्रृंखला की संभावित स्थिति को दृढ़ करता है। π_{t-1}^w घरेलू कीमत परिस्थितियों के लिए थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) नियंत्रणों का गैर-खाद्य विनिर्माण घटक है - यदि घरेलू कीमतें कम हैं, तो वे आयात को हतोत्साहित करेंगी। ΔP_{it} में लक्ष्य उद्योग द्वारा उत्पादित अंतिम माल की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि है। अनुमान के लिए एरेलानो-बॉन्ड दृष्टिकोण के बाद जेनरलाइज्ड मेथड ऑफ मोमेंट्स (जीएमएम) द्वारा डायनेमिक पैनल समाश्रयण से निम्नलिखित परिणाम प्राप्त होते हैं :

सारणी 1: डाइनेमिक पैनल रिग्रेशन का पैरामीटर अनुमान

	गुणांक	एसई
1	2	3
(आयात तीव्रता _{t-1} (I_{it-1}))	***0.412	0.040
(आयात तीव्रता _{t-2} (I_{it-2}))	***0.322	0.024
(डमी-डी ($Dummy_t^D$))	***0.181	0.090
(डमी-पोस्ट ($Dummy_t^{Post}$))	** -0.060	0.024
(औद्योगिक विकास (ΔP_{it}))	*0.004	0.002
(आईआईपी विनिर्माण वृद्धि _{t-1} (ΔIIP_{t-1}))	***0.038	0.021
(आईएनआर-यूएसडी ($\Delta यूएसडी_t$))	** -0.002	0.001
(डबल्यूपीआई-एनएफएमपी (π_{t-1}^w))	*0.008	0.003

.ओवर-आइडेंटिफाईंग रेस्ट्रिक्शंस का सरगन टेस्ट : (Prob > chi²) = 0.19

टिप्पणी: ***, **, एवं *: महत्व के क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत, और 10 प्रतिशत के स्तर पर उल्लेखनीय।

स्रोत: भा.रि.बैंक स्टाफ अनुमान।

इन परिणामों से पता चलता है कि अनुकूलन प्रक्रिया चल रही है क्योंकि आयातित सामग्री घरेलू विस्थापन की प्रक्रिया में शामिल हो जाती है, जैसा कि अतीत की आश्रित टर्म के महत्वपूर्ण होने से स्पष्ट होता है। $Dummy_t^D$ का महत्व इंगित करता है कि विमुद्रीकरण के बाद की अवधि के दौरान आयात किए जाने में ऊर्ध्वमुखी संरचनात्मक परिवर्तन हुआ है, जो एक दौर परिवर्तन को इंगित करता है जिसमें आयातित सामग्री पर निर्भरता में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है। दूसरी ओर, जीएसटी के बाद की अवधि से संबंधित डमी से महत्वपूर्ण ऋणात्मक गुणांक प्राप्त होता है, जो आयात के क्रमिक रूप से सामान्य होने को दर्शाता है। आयात की मांग मूल रूप से घरेलू मांग से प्रेरित है, जिसे वित्तीय उत्पादों में हुई वृद्धि से दर्शाया गया है। मांग की प्रतिक्रिया स्वरूप घरेलू उत्पादन में वृद्धि होती है, वैसे ही कच्चे माल की घरेलू उपलब्धता में बाधाओं के चलते विदेशों से कच्चा माल मंगाए जाने में वृद्धि होती है। यथा अपेक्षित, विनिमय दर में परिवर्तन आयात की तीव्रता को कम करता है, लेकिन यह बात सिर्फ सीमांत स्थितियों पर लागू होती है। विनिमय दर के रूप में गुणांक के अपेक्षाकृत छोटे होने से भी यह बात स्पष्ट होती है। घरेलू मुद्रास्फीति, विनिमय दर अग्रानुक्रम में कार्यशील होती है - अगर भारत में मुद्रास्फीति बढ़ जाती है, तो इसके कारण अपेक्षाकृत सस्ते आयात किए जाने को प्रोत्साहन मिलता है।

सारांश रूप में, विनिर्माण में उपयोग की जाने वाली औद्योगिक कच्चे माल की आयात तीव्रता घरेलू मांग और लागत की स्थिति से प्रभावित हुई, जबकि विनिमय दर में कमी का आयात पर मंदक के रूप में प्रभाव पड़ता है। हालांकि, यह तथ्य कि नवंबर 2016 से सितंबर 2017 तक डमी महत्वपूर्ण है, और इसके बाद बाद की अवधि में डमी के संकेत के उलट हो जाने से पता चलता है कि आयात में प्रतिगामी प्रतिस्थापन प्रभाव बहुत क्षणिक था, और भारत में औद्योगिक गतिविधि के मंदी के दौर से उबर जाने तथा तीव्रता बहाल होने से इसमें धीरे-धीरे गिरावट आई।

²⁰ परिणामों की सुदृढ़ता को प्रामाणिक बनाने के लिए जून से सितंबर 2017 के बीच शुरुआत वाले विभिन्न समाप्ति बिंदुओं को ध्यान में रखते हुए डमी चरों में बदलाव किया गया है।

3. अदृश्य मदें

II.6.11 वर्ष 2017-18 में, निवल अदृश्य मदों – जिनमें सेवाओं के निर्यात, विप्रेषण और आय भुगतान (लाभ, लाभांश और ब्याज भुगतान) के निवल बहिर्वाह से होने वाली निवल आमदनी शामिल है – में द्विअंकीय वृद्धि हुई। हालांकि, वाणिज्य वस्तुओं के व्यापार अंतराल में बड़े पैमाने पर विस्तार होने से निवल अदृश्य मदों द्वारा वाणिज्य वस्तुओं के व्यापार घाटे के सिर्फ 70 प्रतिशत हिस्से का ही वित्तपोषण किया जा सका, जबकि पिछले वर्ष की समान अवधि में इसका हिस्सा 87 प्रतिशत था।

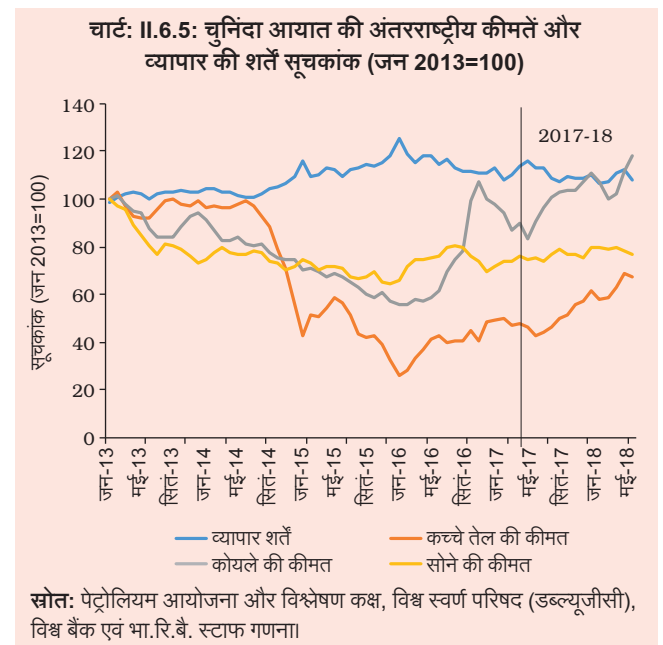
II.6.12 सेवाओं की प्रमुख श्रेणी के अंतर्गत वर्ष 2017-18 के दौरान पर्यटकों के आगमन में महत्वपूर्ण बढ़ोत्तरी होने और एक वर्ष पहले की तुलना में प्रति व्यक्ति आय में वृद्धि होने के साथ निर्यात और यात्रा सेवाओं में वृद्धि हुई। आने वाले कुल पर्यटकों में बांग्लादेश, अमेरिका और ब्रिटेन के पर्यटकों की हिस्सेदारी लगभग 45 प्रतिशत रही। संघीय बजट में राष्ट्रीय विरासत शहर विकास और विस्तार योजना (हृदय) के तहत इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी सुविधाओं में सुधार किए जाने और धरोहर के रूप में चिह्नित शहरों के पुनरुज्जीवन के लिए नीतिगत उपाय लागू किए जाने से यात्रा और पर्यटन क्षेत्र को काफी फायदा हुआ। इस बीच, देश के बाहर जाने वाले भारतीय पर्यटकों द्वारा यात्रा के बदले किए जाने वाले अपेक्षाकृत अधिक भुगतान में भी वर्ष के दौरान काफी वृद्धि हुई। फिर भी, यात्रा सेवाओं द्वारा उत्पन्न होने वाली निवल प्राप्तियाँ पिछले वर्ष के स्तर से लगभग 30 प्रतिशत अधिक रहीं।

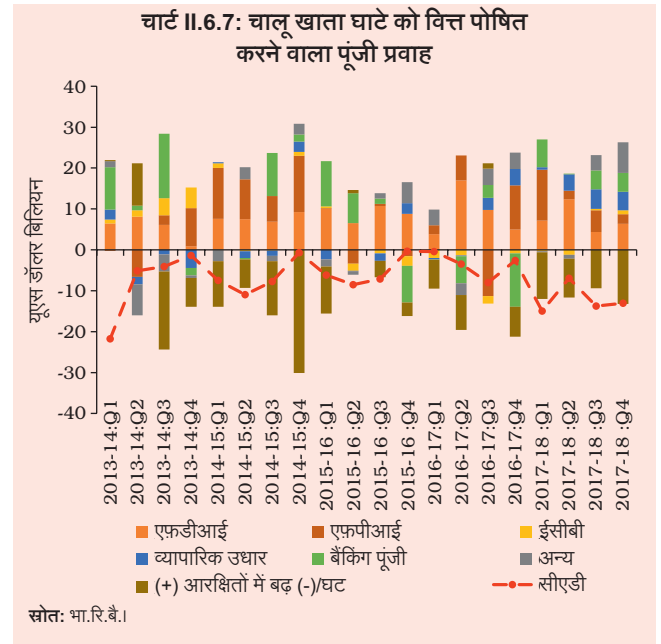
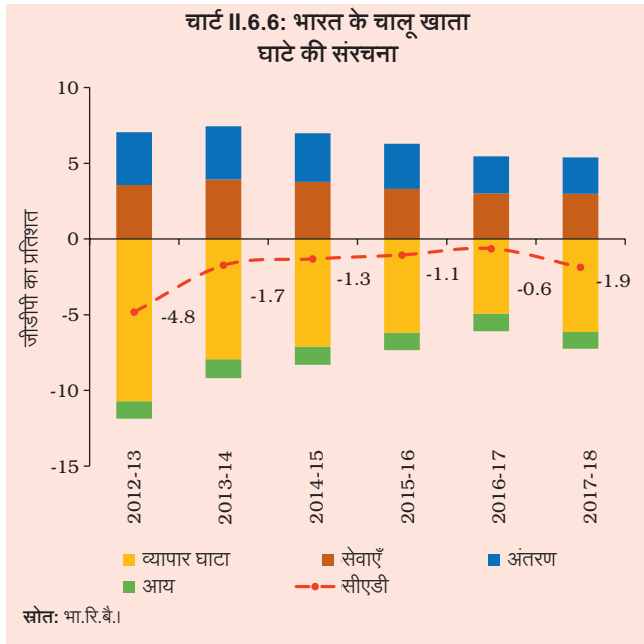
II.6.13 सूचना प्रौद्योगिकी क्षेत्र में वैश्विक कारोबारी माहौल के चुनौतीपूर्ण होने बावजूद, भारत से होने वाले सॉफ्टवेयर निर्यात में थोड़ा सुधार हुआ। इसमें सभी उद्योगों से उत्पन्न व्यापक आधार वाली मांग से सहारा मिला। उन्नत तकनीकी क्षेत्रों में क्रमिक विविधता और सूचना प्रौद्योगिकी की शृंखला में बेहतर स्थान प्राप्त होने के कारण प्रमुख कंपनियों की बहाली प्रक्रिया में मदद मिली।

II.6.14 वर्ष 2017-18 में, विदेशों में काम कर रहे भारतीयों द्वारा आवक विप्रेषण – जिसे पूर्ववर्ती वर्ष में अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कम कीमतों ने अवरुद्ध कर दिया था – में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) और खाड़ी क्षेत्र -दोनों की आय में सुधार होने से तेजी से सुधार हुआ। विश्व बैंक के अनुसार (2018), ईयू, रूसी संघ और अमेरिका में अपेक्षाकृत अधिक वृद्धि होने से वैश्विक विप्रेषण के निर्धारित होने की संभावना है। हालांकि, खाड़ी देशों में श्रम बाजार के समायोजन और कई गंतव्य देशों में अप्रवास विरोधी भावना जैसे संरचनात्मक कारकों के कारण आगे चलकर अधोगामी जोखिम उत्पन्न हो सकता है। आय के रूप में भुगतान के थोड़े अधिक बहिर्वाह होने से विदेशी लिखतों के संबंध में अपेक्षाकृत अधिक भुगतान और लाभ परिलक्षित हुआ।

4. चालू खाता घाटा

II.6.15 वर्ष के दौरान, सेवाओं के निर्यात और विप्रेषण से निवल प्राप्तियों में भारी वृद्धि के बावजूद, सीएडी एक वर्ष पहले के अपने स्तर से तीन गुना बढ़ गया। इस घाटे का तत्त्वतः कारण वाणिज्य वस्तुओं के अपेक्षाकृत अधिक व्यापार घाटे में तीव्र वृद्धि, तथा सकल और निवल – दोनों ही रूप में व्यापार में कमी होना रहा (चार्ट II.6.5)। वर्ष 2017-18 के दौरान, व्यापारिक वस्तुओं,





खास तौर पर कच्चे तेल, सोने और कोयले की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि होने के कारण व्यापार घाटे में हुई निवल कमी के व्यापार घाटे में जीडीपी के लगभग 1.2 प्रतिशत अंकों के तुल्य वृद्धि होने की संभावना है। वर्ष 2017-18 के दौरान, सीएडी एक वर्ष पहले के जीडीपी के 0.6 प्रतिशत के स्तर से बढ़ाकर 1.9 प्रतिशत हो गया, जो 2012-13 में रहे 4.8 प्रतिशत के शीर्ष स्तर के मुकाबले काफी कम रहा। इसके अलावा, सीएडी सहज रूप में व्यवहार्यता के मानदंड के भीतर बना रहा (चार्ट II.6.6)।

5. बाह्य वित्तपोषण

II.6.16 वर्ष 2016-17 से बदलाव को चिह्नित करते हुए, सीएडी का निधीयन मिश्रण 2017-18 में अधिक विविधतापूर्ण रहा। विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) और विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) के निवल निवेश अंतर्वाह ने बाह्य वित्तपोषण में प्रमुख भूमिका का निर्वाह किया। दोनों मिलाकर इनका योगदान 52.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा, जो निवल पूंजी अंतर्वाह का 57 प्रतिशत था (चार्ट II.6.7)।

II.6.17 वर्ष के दौरान, भारत में एफडीआई का सकल अंतर्वाह बढ़ा। इस वृद्धि का मुख्य कारण संचार सेवाओं, खुदरा एवं थोक व्यापार, वित्तीय सेवाओं तथा कंप्यूटर सेवाओं में अपेक्षाकृत

अधिक प्रवाह होना रहा। स्रोतों के संदर्भ में, ज्यादातर एफडीआई अंतर्वाह मॉरीशस और सिंगापुर में केंद्रित रहा, जो कि कुल इक्विटी निवेश का लगभग 61 प्रतिशत था। आय और पूंजीगत लाभ पर करों की चोरी को रोकने के लिए इन देशों के साथ संशोधित दोहरे कराधान से बचाव संबंधी करार, अप्रैल 2017 से प्रभावी, के चरणबद्ध कार्यान्वयन के बावजूद ऐसा हुआ। एकल ब्रांड खुदरा व्यापार, नागर विमानन से लेकर स्थावर संपदा आढ़तिया सेवा और विधिक एवं विनियामक प्रणाली के सरलीकरण के क्षेत्रों में चल रहे नीतिगत सुधारों के चलते भारत विश्व बैंक की व्यापार करने की सुगमता संबंधी वैश्विक रैंकिंग में शीर्ष 100 देशों में शामिल हो गया। यूएनसीटीएडी के निवेश रुझान माप (इनवेस्टमेंट ट्रेंड्स मॉनिटर) (2018) के मुताबिक, वर्ष 2017 में भारत वैश्विक एफडीआई का 10वां सबसे बड़ा निवेश प्राप्तकर्ता था और सर्वथा नए निवेश के लिए सबसे पसंदीदा गंतव्य रहा। मंजूरी के आधार पर देखा जाए तो भारत, चीन और अमेरिका से भी आगे है (एफडीआई बाजार आसूचना 2017)।

II.6.18 2017-18 में, एफपीआई के प्रवाह में पिछले वर्ष की तुलना में काफी वृद्धि हुई, जो मुख्य रूप से कर्ज क्षेत्र में अपेक्षाकृत अधिक प्रवाह होने के कारण हुई। 2017-18 में, कर्ज क्षेत्र में एफपीआई अंतर्वाह फेडरल रिजर्व द्वारा निधि दरों में तीन बार

वृद्धि किए जाने के जोखिम से इतर प्रभावों के प्रति व्यापक रूप से आघात-सह रहा। अमेरिकी मौद्रिक नीति को सामान्य बनाए जाने की गति के बारे में बाजारों की संभावनाओं के पुनः सावधानी पूर्वक निर्धारण किए जाने के कारण फरवरी और मार्च 2018 में दुनिया भर में और भारत में बिकवाली का दौर रहा। दूसरी तरफ, अर्जन वृद्धि, बढ़ते मूल्यन एवं प्रणालीगत केंद्रीय बैंकों की मौद्रिक नीति के प्रभाव-प्रसार की चिंता के बीच पिछले साल की तुलना में इक्विटी क्षेत्र में एफपीआई लगभग आधा हो गया। इक्विटी निवेश में दीर्घकालिक पूंजीगत लाभ (एलटीसीजी) कर लगाने संबंधी 01 फरवरी, 2018 को संघीय बजट में की गई घोषणा ने चिंता बढ़ा दी, जिससे फरवरी एवं मार्च 2018 के पूर्वार्द्ध में बिकवाली हुई और एफपीआई अंतर्वाह की गति धीमी हो गई। भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी) द्वारा प्रत्येक लिखत के निर्गम पर शुल्क लगाने, और कुछ व्युत्पन्नी उत्पादों में एफपीआई से संबंधित विनियम जैसे विनियमों को कड़ा किए जाने से सहभागी नोट्स (पी-नोट्स) के निवेश में गिरावट आई। हालांकि, मार्च 2018 में सेबी के पास एफपीआई पंजीकरण की बढ़ती संख्या और इक्विटी बाजार में निवल क्रय से भारतीय पूंजी बाजारों में विदेशी निवेशकों की निरंतर रुचि का पता चलता है। हालांकि, विदेशी संविभाग निवेशकों ने 2018-19 में (29 जून तक) घरेलू पूंजी बाजार से निवल आधार पर 9.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर निकाल लिए जो वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता को दर्शाता है।

II.6.19 अल्पावधिक व्यापारिक उधार के निवल अंतर्वाह में तीव्र वृद्धि ने बढ़ते आयात को वित्त पोषित किया। वर्ष 2017-18 में, व्यापारिक ऋण के रूप में निवल अंतर्वाह 13.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर का रहा, जबकि 2016-17 में यह 6.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर का था। वर्ष के दौरान व्यापारिक उधार के सहारे होने वाले प्रमुख आयातों में तेल, सोना और कोयला शामिल थे, जो कुल व्यापारिक उधार का लगभग एक-तिहाई था।

II.6.20 घरेलू संस्थाओं द्वारा जुटाए गए बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) में तीव्र वृद्धि हुई, किंतु पुनर्भुगतान के अपेक्षाकृत अधिक होने के कारण निवल बहिर्वाह हुआ। 50 मिलियन

अमेरिकी डॉलर तक या उससे अधिक के निर्गमन के लिए पांच साल तक और 50 मिलियन अमेरिकी डॉलर से कम के निर्गमन के लिए तीन साल तक न्यूनतम परिपक्वता अवधि को बढ़ाते हुए रिजर्व बैंक ने *मसाला बॉण्ड* (विदेश में जारी किए गए रुपया में मूल्यवर्गित बॉण्ड) जारी करने पर प्रतिबंध लगा दिया। समग्र लागत सीमा को भी एक उच्चतर स्तर पर निर्धारित किया गया। मसाला बॉण्ड निर्गमन को ईसीबी की मंजूरी प्रक्रिया के दायरे में भी लाया गया था, जिससे एफपीआई द्वारा निवेश के लिए और अधिक गुंजाइश उत्पन्न हुई। वर्ष 2017-18 में, रुपया में मूल्यवर्गित बॉण्ड/ऋण के रूप में ईसीबी में गिरावट आई। इस अवधि के दौरान कुल ईसीबी करार की राशि के 33 प्रतिशत (रुपए मूल्यवर्गित बॉण्ड/ऋण के अलावा) हिस्से की हैजिंग की गई, जबकि एक वर्ष पूर्व 41 प्रतिशत हिस्से की हैजिंग की गई थी।

II.6.21 अनिवासी (विदेशी) रुपया (एनआरई) खाते और अनिवासी साधारण (एनआरओ) खाते के तहत जमाराशियों में तेज गिरावट के बावजूद अनिवासी जमा खाता के अंतर्गत निवल प्रवाह में उलट-फेर हुआ। तत्वतः ऐसा पिछले वर्ष में हुए निवल बहिर्वाह के मुकाबले विदेशी मुद्रा अनिवासी (एफसीएनआर) (बी) खातों में धनात्मक अभिवृद्धि की वजह से हुआ। एनआरई और एनआरओ के अंतर्गत जमाराशियों में गिरावट वर्ष के दौरान रुपया के मजबूत होने के कारण हुई हो सकती है।

6. कमजोरी के संकेतक

II.6.22 मार्च 2018 की समाप्ति में, भारत का बाह्य कर्ज मार्च 2017 के अंत में रहे अपने स्तर से 58.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़ गया। यह वृद्धि मुख्य रूप से वाणिज्यिक उधारियों में सन्निहित कर्ज प्रतिभूतियों में संविभाग निवेश, एनआरआई जमाराशियों और अल्पकालिक कर्ज में बढ़ोत्तरी के कारण हुई। कुल बाह्य कर्ज में से 49.5 प्रतिशत को अमेरिकी डॉलर में मूल्यवर्गित किया गया, इसके बाद भारतीय रुपया (35.8 प्रतिशत), एसडीआर (5.5 प्रतिशत), जापानी येन (4.8 प्रतिशत), यूरो (3.4 प्रतिशत) और अन्य (1.0 प्रतिशत) का स्थान रहा।

II.6.23 विशेष रूप से, बाह्य कर्ज स्टॉक के रूप में जमाराशि में वृद्धि मामूली थी और बाह्य कर्ज के सापेक्ष औसत ब्याज भुगतान एक समान स्तर पर बना बना रहा। यदि 2016 की बाह्य कर्ज स्थिति के स्तर से तुलना करें, तो जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज अनुपात प्रमुख ईएमई के बीच दूसरा सबसे कम अनुपात रहा।

II.6.24 मार्च 2017 की समाप्ति और मार्च 2018 की समाप्ति के बीच भारत के बाह्य कमजोरी संकेतकों की घट-बढ़ मिश्रित प्रकार की रही (सारणी II.6.1)। बाह्य कर्ज परिपक्वता प्रोफाइल के मूल और अवशिष्ट परिपक्वता -दोनों आधार पर अपेक्षाकृत अल्पावधिक होने सहित जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज अनुपात में मामूली वृद्धि हुई। मार्च 2018 की समाप्ति में, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार अल्पकालिक कर्ज देनदारियों को पूरा करने के लिए पर्याप्त था; फिर भी, मार्च 2017 की समाप्ति की तुलना में मार्च 2018 की समाप्ति में ये देनदारियां विदेशी मुद्रा भंडार का एक बड़ा हिस्सा निर्मित करती हैं। मार्च 2017 और मार्च 2018 के बीच आयात के विदेशी आरक्षित मुद्रा भंडार में गिरावट आई।

II.6.25 पूंजीगत अंतर्वाह के अधिक होने के कारण विदेशी देनदारियों के स्टॉक में वृद्धि हुई, किंतु विदेशी आस्तियों के भंडार

में वृद्धि होने के कारण इसमें से (देनदारियों) अधिकांश वृद्धि निरस्त हो गई। इससे आरक्षित विदेशी मुद्रा निधि में आमतौर पर वृद्धि होने का पता चलता है। परिणामस्वरूप, भारत की निवल विदेशी देनदारियों (अर्थात्, निवल आईआईपी) में मामूली वृद्धि हुई और जीडीपी के अनुपात के रूप में, इसमें मार्च 2017 की समाप्ति की तुलना में मार्च 2018 की समाप्ति पर मामूली गिरावट आई। निवल बाह्य देनदारियों में मामूली वृद्धि तत्त्वतः सीएडी के मामूली और टिकाऊ होने को दर्शाती है।

II.6.26 निष्कर्षतः, भारत के बाह्य क्षेत्र ने प्रमुख आयात वस्तुओं की कीमतों में वृद्धि के कारण सीएडी का विस्तार होने के बावजूद आघात सहनीयता का प्रदर्शन किया। हालांकि, विदेशी पूंजी का निवल अंतर्वाह सीएडी की निधीयन आवश्यकता से ज्यादा हो गया, जिससे आरक्षित निधि उल्लेखनीय रूप से बढ़ गई। बाह्य क्षेत्र परिदृश्य का निर्धारण अंतरराष्ट्रीय वस्तुओं की कीमतों, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति की दिशा तथा परिणामी सीमा-पार प्रभाव-प्रसार (स्पिलओवर), और संरक्षणवाद की बढ़ती घटनाओं के द्वारा होगा। वर्ष 2017-18 में सॉफ्टवेयर निर्यात आईटी क्षेत्र में चुनौतीपूर्ण वैश्विक कारोबारी माहौल का सफलतापूर्वक सामना कर पाया, किंतु अमेरिका में वीजा प्रक्रिया को अधिक सख्त बनाए जाने, स्वचालन और कृत्रिम बुद्धिमत्ता

सारणी II.6.1: बाह्य क्षेत्र के असुरक्षितता संकेतक

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

संकेतक	समाप्त मार्च 2014	समाप्त मार्च 2015	समाप्त मार्च 2016	समाप्त मार्च 2017	समाप्त मार्च 2018
1	2	3	4	5	6
1. जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज	23.9	23.9	23.4	20.0	20.5
2. कुल कर्ज (मूल परिपक्वता) की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	20.5	18.0	17.2	18.7	19.3
3. कुल कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	39.7	38.5	42.7	41.6	42.0
4. कुल कर्ज की तुलना में रियायती कर्ज का अनुपात	10.4	8.8	9.0	9.4	9.1
5. कुल कर्ज की तुलना में भंडार का अनुपात	68.2	72.0	74.3	78.5	80.2
6. आरक्षितों की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	30.1	25.0	23.2	23.8	24.1
7. अरक्षितों की तुलना में अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) का अनुपात	58.2	53.5	57.5	53.0	52.3
8. आयात की आरक्षित पूंजी (महीनों में)	7.8	8.9	10.9	11.3	10.9
9. कर्ज सेवा अनुपात (चालू प्राप्तियों की तुलना में कर्ज सेवा भुगतान)	5.9	7.6	8.8	8.3	7.5
10. बाह्य कर्ज(यूएस \$ अरब)	446.2	474.7	484.8	471.3	529.7
11. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (आईआईपी) (यूएस \$ बिलियन)	-340.8	-364.3	-358.9	-388.5	-420.3
12. आईआईपी/जीडीपी अनुपात	-18.2	-18.3	-17.4	-16.5	-16.3
13. सीएडी/जीडीपी अनुपात	1.7	1.3	1.1	0.6	1.9

स्रोत: आरबीआई

(आटोमेशन और आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस) के अभ्युदय, और चीन सहित अन्य बाजारों से प्रतिस्पर्धा होने का निर्यात से होने वाली आय पर सशक्त रूप से असर पड़ सकता है। इस संदर्भ

में, बाह्य क्षेत्र का व्यवहार्य और वैश्विक आघातों के प्रति समुचित रूप से प्रतिरोधी होना सुनिश्चित करने के लिए घरेलू समष्टिगत आर्थिक मौलिक सिद्धांतों को सुदृढ़ बनाया जाना मुख्य बात है।