

विदेशी क्षेत्र की वर्ष-मध्य समीक्षा *

वैश्विक विपरीत परिस्थितियों के चलते 2018-19 की पहली छमाही में भारत का भुगतान संतुलन दबाव-ग्रस्त रहा। तेल के मूल्य में वृद्धि का असर चालू खाता घाटा (सीएडी) के बढ़ने के रूप में साफ दिखाई पड़ रहा था, वहीं अमेरिकी फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा नीति सख्त बनाए जाने और अमेरिकी डॉलर को मजबूती प्रदान किए जाने के परिणामस्वरूप विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) का बहुत अधिक बहिर्वाह हुआ। चालू खाता घाटे के निवल वित्तीय प्रवाह से अधिक रहने के कारण आरक्षित निधियों का स्तर घटा। अनुमानों के मुताबिक 2018-19 की पहली छमाही में चालू खाता घाटे का स्तर वहनीय स्तर से अधिक रहा। भारतीय रुपये पर भी दबाव पड़ा और इसमें सांकेतिक और वास्तविक प्रभावी -दोनों ही रूप में मूल्यहास हुआ।

प्रस्तावना

2018-19 के पूर्वार्द्ध (अर्थात्, अप्रैल-सितंबर या पहली छमाही में) में वैश्विक आर्थिक परिवेश में महत्वपूर्ण परिवर्तन देखे गए। वैश्विक संवृद्धि का संवेग चरम पर रहा और विभिन्न भौगोलिक क्षेत्रों के बीच यह कमजोर हो रहा प्रतीत होता है। विदेशी मांग में एक वर्ष पूर्व हासिल की गई मजबूती में थोड़ी कमी होने के बावजूद तीव्र हो रहे व्यापार युद्ध के कारण उसे क्षति पहुंची और 2016 के मध्य में प्रारंभ हुई उर्द्धवगामी चक्रीय गति के पूर्ण होने से वैश्विक व्यापार अगस्त 2018 में घटकर 13 महीने के न्यूनतम स्तर पर पहुंच गया। इस बीच, जनवरी और मई में कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्य में तीव्र वृद्धि होने के कारण यह तेल मूल्यों में अत्यधिक वृद्धि के रूप में परिणत हुई, जो अक्टूबर के प्रारंभ में 47 महीनों के उच्चतम स्तर पर पहुंच गई। इसके कारण भारत जैसे पूर्ण रूप से ऊर्जा आयातकों के लिए तेल आयात के बिलों में काफी वृद्धि हुई जिसका इनके चालू खाता घाटे पर विपरीत असर पड़ा। भारत में घरेलू स्तर पर कोल की कमी को आयात के माध्यम से पूरा किया गया। इनके अलावा, आयातों पर निर्भरता को कम करने या घरेलू उद्योग को बढ़ावा देने के लिए आयात की बहुत सी मदों पर अपेक्षाकृत अधिक कर लगाया जा रहा था। ब्याज में वृद्धि करने और अमेरिकी फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा तुलन-पत्र को सामान्य बनाए जाने की चालू प्रक्रिया, भू-राजनैतिक तनावों एवं विशिष्ट-ईएमई की 'लेफ्ट टेल' घटनाओं से जोखिम विमुखता बढ़ने के संयुक्त असर के रूप में सभी उभरते

* अंतरराष्ट्रीय वित्त प्रभाग, आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग, भारतीय रिज़र्व बैंक के राजीव जैन, धीरेंद्र गजभिए, सौमाश्री तेवारी एवं आनंद शंकर। लेख में व्यक्त विचार सिर्फ लेखकों के हैं।

बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के लिए वैश्विक वित्तीय बाजार की परिस्थितियां तंग हुईं। परिणामस्वरूप, उनके पूंजी बाजारों से संविभाग बहिर्वाह बहुत अधिक हुआ। हलचल भरी इन वैश्विक परिस्थितियों में, भारतीय पूंजी बाजार भी अपवाद नहीं रहा और निवेश सीमा में वृद्धि होने एवं न्यूनतम अवशिष्ट अपेक्षाओं से संबंधित मानकों में शिथिलता बरतने तथा कर्ज बाजार में प्रतिभूति-वार सीमाओं को लागू करने के बावजूद 2018-19 की पहली छमाही में इसे (भारतीय पूंजी बाजार) एफपीआई के काफी बहिर्वाह का सामना करना पड़ा।

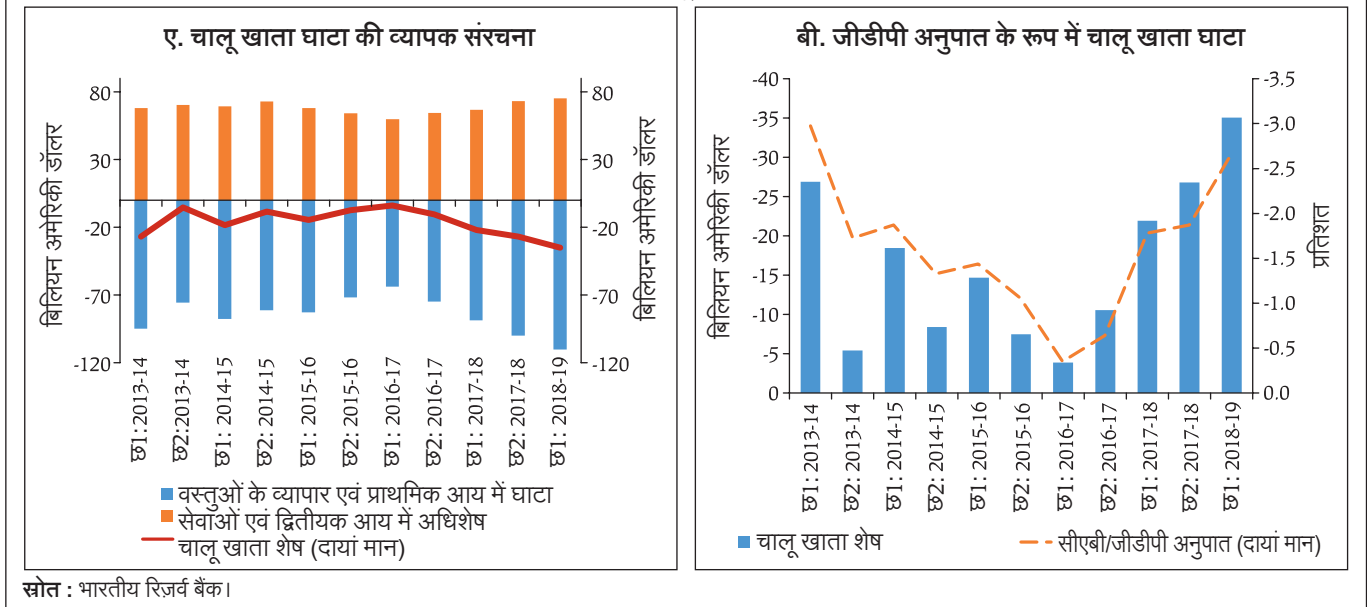
इस लेख में, इन वैश्विक और घरेलू गतिविधियों को 2018-19 की पहली छमाही में भुगतान संतुलन (बीओपी) के परिणामों का विश्लेषणात्मक विवरण प्रदर्शित किया गया है। इसमें चुनौतीपूर्ण वैश्विक परिवेश के साथ भारतीय अर्थव्यवस्था के संपर्क की अवधि के दौरान भारत के विदेशी क्षेत्र के हालात निर्धारित करने वाले और आगे चलकर विदेशी क्षेत्र की स्थिरता को प्रभावित कर सकने वाली मुख्य शक्तियों पर ध्यान केंद्रित करने का प्रयास किया गया है।

शेष लेख को चार खंडों में बांटा गया है। खंड II में चालू खाता के विभिन्न अवयवों का विस्तृत विश्लेषण दिया गया है। खंड III में पूंजी एवं वित्तीय खातों की प्रमुख कार्यात्मक श्रेणियों के माध्यम से विदेशी/बाहरी वित्तपोषण के पैटर्न की चर्चा की गई है। खंड IV में विदेशी/बाहरी कर्ज तथा निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति की वहनीयता के परिप्रेक्ष्य में भुगतान संतुलन के विश्लेषण के संबंध में विमर्श प्रस्तुत किया गया है। खंड V रुपया की प्रभावी विनिमय दरों में घट-बढ़ को दर्शाया गया है और खंड VI में भारत के भुगतान संतुलन के उद्भव से संबद्ध जोखिमों के संभावनायुक्त संतुलन को प्रदर्शित करते हुए समापन किया गया है।

II. चालू खाता

चालू खाता के अंतर्गत आर्थिक जरूरतों को प्रत्यक्ष रूप से पूरा करने वाले सभी लेनदेन आते हैं और इन्हें माल एवं सेवाओं के व्यापार, प्राप्तियों या निवेशों से होने वाली आय के भुगतान (प्राथमिक आय), एवं एकपक्षीय अंतरणों (द्वितीयक आय) के रूप में जाना जाता है। राष्ट्रीय लेखांकन एकरूपता की दृष्टि से दी गई परिभाषा के अनुसार चालू खाता विदेशों से अर्थव्यवस्था में संसाधनों के निवल अंतर्वाह के तुल्य, और सकल घरेलू बचत तथा निवेश के बीच अंतराल के समरूप होता है। ऐतिहासिक रूप से, भारत चालू खाता घाटे (सीएडी) में चलता रहा है, जो व्यापक रूप से विपणन योग्य (वस्तुओं) के व्यापार घाटा से निर्धारित होता है और आंशिक रूप से इसमें कमी सेवाओं के निवल निर्यात तथा द्वितीयक आय (अंतरणों) खाता की निवल

चार्ट 1: भारत का चालू खाता घाटा



प्राप्तियों से होती है। 2018-19 की पहली छमाही में भारत का चालू खाता घाटा 35.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर के स्तर तक तेजी से बढ़कर जीडीपी का 2.7 प्रतिशत (2018-19 की पहली तिमाही में 2.4 प्रतिशत और दूसरी तिमाही में 2.9 प्रतिशत) हो गया, जो चार वर्षों के उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। यह एक वर्ष पूर्व 1.8 प्रतिशत के स्तर पर था। जैसा कि इस खंड में संकेत दिया गया है, इससे व्यापार घाटे के बढ़ने और प्राथमिक आय के निवल बहिर्वाह के अपेक्षाकृत अधिक रहने का पता चलता है। सेवाओं के निवल निर्यात में तेजी और विप्रेषणों के कारण इस प्रभाव में आंशिक कमी आई (चार्ट 1ए एवं 1बी)।

II.1 वस्तुओं में लेनदेन

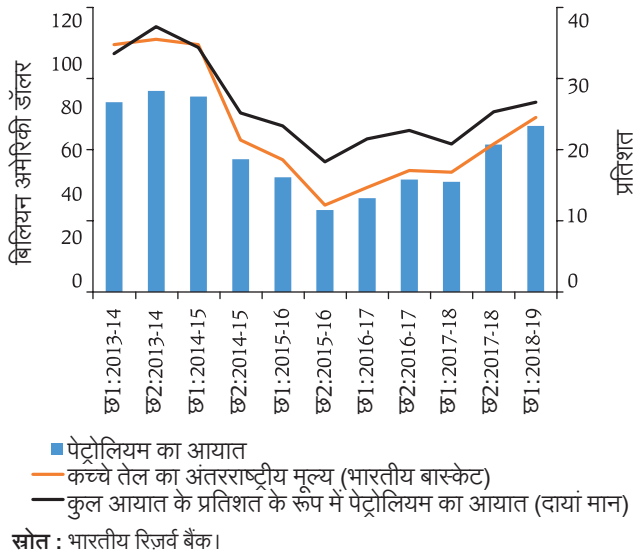
वस्तुओं और सेवाओं में होने वाले सीमा-पार लेनदेन उत्पादन संबंधी गतिविधियों के परिणाम हैं (आईएमएफ, 2010)। शेष संसार से वस्तुओं के शुद्ध आयातक होने के कारण भारत के भुगतान संतुलन की वहनीयता के निर्धारण में व्यापारिक वस्तुओं का व्यापार संतुलन वर्षों से महत्वपूर्ण कारक बना हुआ है। इसी संदर्भ में, कच्चे तेल की कीमतों में आए तीव्र उछाल के चलते 2018-19 की पहली छमाही में व्यापार घाटे में हुए तीव्र विस्तार को, हाल की भुगतान संतुलन गतिविधियों की पृष्ठभूमि के साथ, महत्वपूर्ण विशेषता माना जा सकता है, जिसका असर सीएडी और इसके वित्तपोषण पर भी पड़ता है।

निर्यात की बात करें तो वैश्विक व्यापार में मंदी के बावजूद 2018-19 की पहली छमाही में भारत से होने वाले पोतवहन

में क्रमानुसार और वर्ष-दर-वर्ष आधार -दोनों ही रूपों में, तेजी आई। वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस) द्वारा एकत्र जानकारी से संकेत मिलता है कि यह सुधार तेल से इतर क्षेत्रों, नामतः - अभियांत्रिकीय वस्तुओं, रसायनों और दवाओं तथा औषधियों के कारण हुआ। पेट्रोलियम उत्पादों का निर्यात भी बढ़ा, जिसे कच्चे तेल के अपेक्षाकृत अधिक अंतरराष्ट्रीय मूल्यों से भी सहारा मिला। इन चार क्षेत्रों से हुए समग्र पोतवहन का कुल निर्यात वृद्धि में 84 प्रतिशत योगदान रहा। वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में भारत के निर्यात का 37.4 प्रतिशत हिस्सा प्रमुख गंतव्यों में से, अमेरिका, संयुक्त अरब अमीरात, चीन, हांगकांग और सिंगापुर को प्राप्त हुआ।

आयात में मजबूती आई, जो घरेलू मांग की संनिहित मजबूती को अभिप्रमाणित करती है, और इसके निर्धारक मुख्यतः पेट्रोलियम (कच्चे तेल एवं उसके उत्पाद), कोल, इलेक्ट्रॉनिक सामान, मशीनरी और रसायन रहे। पेट्रोलियम और कोल के अपेक्षाकृत अधिक आयात से अंतरराष्ट्रीय मूल्यों के बढ़े स्तर का पता चलता है। भारत की वस्तुओं के व्यापार घाटे का कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों के रुझान से बहुत अधिक सहसंबंध रहा (चार्ट 2)। तुलनात्मक सांख्यिकी के रूप में, कच्चे तेल के प्रति बैरल अंतरराष्ट्रीय मूल्य में एक अमेरिकी डॉलर की बढ़ोतरी होने पर व्यापारिक वस्तुओं का व्यापार घाटा 1.25 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़ जाता है। यह गणना कच्चे तेल के मूल्य स्तरों पर निर्भर है। समग्ररूप से भुगतान संतुलन पर कच्चे तेल के मूल्यों के पूर्ण प्रभावों का आकलन करने के लिए सेवाओं, विप्रेषणों और

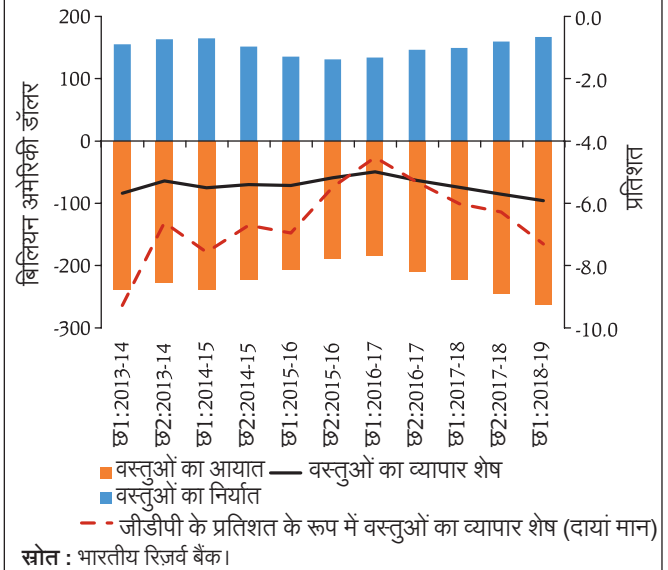
चार्ट 2: कच्चे तेल का अंतरराष्ट्रीय मूल्य एवं पेट्रोलियम (कच्चे तेल एवं उत्पादों) का आयात



तेल मूल्य के परिवर्तनों में होने वाले पूंजी प्रवाह के कुछ अवयवों की निहित संवेदनशीलता का ध्यान रखना होगा। 2018-19 की पहली छमाही में, कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में 46 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, वर्ष-दर-वर्ष हुए व्यापार घाटे में 21.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर के विस्तार में तेल के शुद्ध आयात का तीन चौथाई हिस्सा रहा। अन्य आयातों के अंतर्गत, मात्रा और अंतरराष्ट्रीय कीमतों -दोनों में वृद्धि होने के कारण कोल के आयात में तीव्र वृद्धि हुई। घरेलू उत्पादन के अपेक्षाकृत अधिक रहने के बावजूद, कोल क्षेत्र में मांग-आपूर्ति का अंतर बना रहा तथा ऊर्जा क्षेत्र में आपूर्ति की कमी को पूरा करने के लिए कोल के आयात की मात्रा में बढ़ोतरी हुई। हाल के वर्षों में विभिन्न इलेक्ट्रॉनिक सामानों पर करों में वृद्धि के बावजूद, इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं के आयात में द्वि-अंकीय वृद्धि हुई तथा 2018-19 की पहली छमाही में व्यापारिक वस्तुओं के व्यापार घाटे में इसकी एक तिहाई हिस्सेदारी रही। मशीनरी के आयात में हुई 25 प्रतिशत की तीव्र वृद्धि घरेलू निवेश गतिविधियों में बेहतरी के अनुरूप रही।

मात्रा की दृष्टि से 9 प्रतिशत की वृद्धि होने के बावजूद, स्वर्ण आयात – आयात की जाने वाली सामग्री में चौथी सबसे बड़ी मद – बुलियन की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में कमी होने के कारण निम्न स्तर पर बना रहा। इस अवधि के दौरान जिन वस्तुओं पर अपेक्षाकृत अधिक करारोपण किया गया, उसके अंतर्गत खाद्य वनस्पति तेल में 16.3 की गिरावट आई। भारत के आयात के प्रमुख स्रोतों में से वृद्धि में सबसे बड़े योगदान का उद्भव अमेरिका, सउदी अरब, संयुक्त अरब अमीरात, हांगकांग एवं ईरान से होता है। आयात वृद्धि

चार्ट 3: वस्तुओं का निर्यात एवं आयात

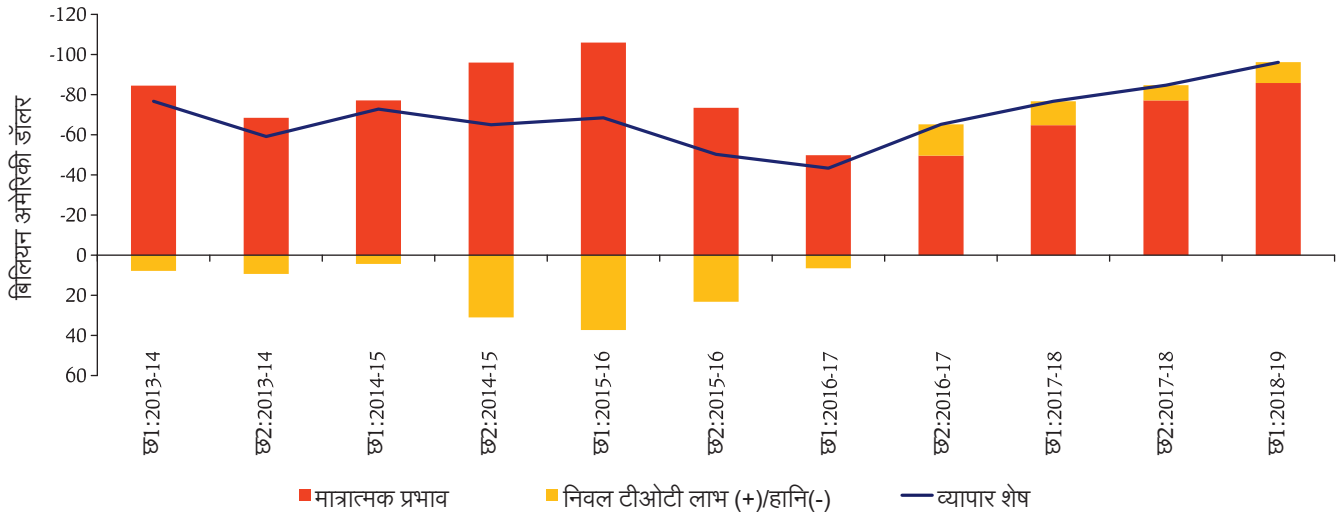


(17.4 प्रतिशत) के निर्यात वृद्धि (11.8 प्रतिशत) से अधिक रहने के साथ व्यापारिक वस्तुओं का व्यापार घाटा बढ़कर जीडीपी का 7.3 प्रतिशत हो गया जो एक वर्ष पूर्व 6.0 प्रतिशत था (चार्ट 3)।

पण्यों के बढ़े हुए अंतरराष्ट्रीय मूल्यों, विशेषरूप से कच्चे तेल और कोल के मूल्य, ने 2018-19 की पहली छमाही में भारत के व्यापार खाते के संबंध में व्यापार की शर्तों (टीओटी) पर विपरीत असर डाला। इस अवधि के दौरान निवल टीओटी में 1.8 प्रतिशत की या जीडीपी के 0.8 प्रतिशत कमी होने का अनुमान है। यह आघात न पड़ता, तो 2018-19 की पहली छमाही में व्यापार घाटे में 10 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक की कमी हो सकती थी (चार्ट 4)¹। ऐसा अनुमान है कि 90 प्रतिशत व्यापार घाटा सकल टीओटी में परिवर्तनों (अर्थात्, आयात की मात्रा निर्यात की मात्रा की अपेक्षा तेजी से बढ़ी) के कारण हुआ और शेष घाटा निवल टीओटी में हुए नुकसान के कारण हुआ। इन विपरीत प्रभावों (आघातों) तथा वैश्विक व्यापार के बढ़ते तनावों के बावजूद, 2018-19 की पहली छमाही में वैश्विक निर्यात में भारत अपनी 1.7 प्रतिशत हिस्सेदारी बनाए रखने में सफल रहा। हालांकि, कुछ उत्पादों/क्षेत्रों से संबंधित जाहिर तुलनात्मक लाभों (आरसीए) में गिरावट, भारत के शीर्ष 5 निर्यात क्षेत्रों में अपनी लाभपूर्ण स्थिति को बरकरार रख पाने के बाद भी, तुलनात्मक लाभ में कमी को दर्शाता है। भारत की निर्यात बाजार हिस्सेदारी में परिवर्तनों के विश्लेषण से पता चलता है कि

¹ पण्य व्यापार के संबंध में डीजीसीआई एंड एस द्वारा जारी मासिक आंकड़ों एवं 2018-19 की पहली छमाही के दौरान प्रमुख पण्यों के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों पर आश्रित निवल टीओटी अनुमानों पर आधारित।

चार्ट 4: व्यापार लाभ/हानि एवं वस्तुओं के व्यापार शेष के अनुमानित आंकड़े



स्रोत : लेखक के स्वयं के अनुमान ।

परिवर्तनों के घटित होने में बढ़ावा देने वाले कारक महत्वपूर्ण रहे, किंतु इस पर उत्पाद एवं भौगोलिक घाल-मेल का भी असर पड़ा (भा रि बैंक, 2018)।

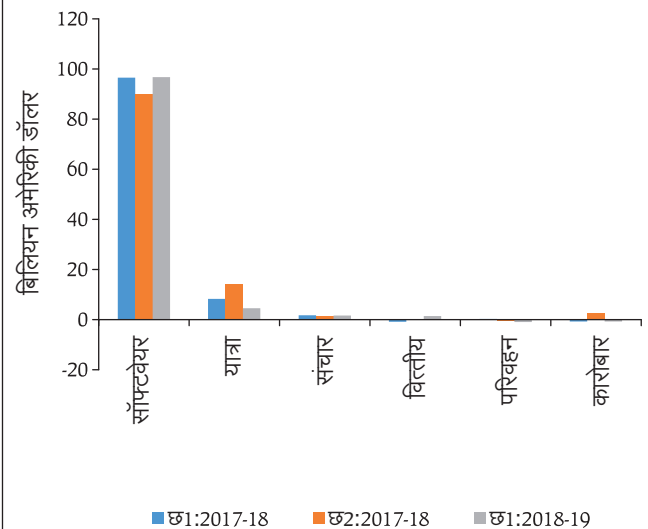
II.2 व्यापार लेखा : सेवाएं

वर्षों के दौरान सेवाओं के व्यापार से होने वाली निवल कमाई में टिकाऊ स्थिरता ने वस्तुओं के व्यापार घाटे की भरपाई करते हुए भारत के चालू खाता में काफी वृद्धि की है। विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) की विश्व व्यापार सांख्यिकीय समीक्षा 2018 के अनुसार वर्ष 2017 में भारत दुनिया में सेवाओं का 8वां सबसे बड़ा निर्यातक था, यद्यपि निर्यात में सॉफ्टवेयर निर्यातों की अधिकता रही है, जो आईटी सेवाएं प्रदान करने वाली भारतीय कंपनियों की लागत प्रतियोगितात्मकता को दर्शाता है (चार्ट 5)। भारतीय आईटी कंपनियों के समक्ष वैश्विक कारोबारी माहौल के चुनौतीपूर्ण होने के बावजूद 2018-19 की पहली छमाही में सॉफ्टवेयर सेवाओं का निर्यात 7.4 प्रतिशत बढ़ा, जिसमें अमेरिका द्वारा प्रौद्योगिकी पर खर्च करने; बैंकिंग, वित्तीय सेवाओं एवं बीमा (बीएफएसआई) क्षेत्र के पुनरुज्जीवन तथा सौदों के नवीनीकरण के कारण उछाल आया। बीएफएसआई, खुदरा एवं विनिर्माण तथा प्रौद्योगिकी जैसे सभी प्रमुख औद्योगिक खंडों में व्यापक-आधार जनित मांग तथा धीमी गति से क्लाउड कंप्यूटिंग और एनालिटिक्स के उन्नत प्रौद्योगिकीय हिस्से में विविधीकरण से प्रमुख कंपनियों की बहाली प्रक्रिया को सहारा मिला। वर्ष 2017 में, भारत ने दूरसंचार, कंप्यूटर तथा सूचना सेवाओं (डब्ल्यूटीओ, 2018) के वैश्विक निर्यातों में 10.4

प्रतिशत का योगदान किया। इसके अलावा, इस अवधि के दौरान रुपया के अवमूल्यन से भी इन कंपनियों के अपेक्षाकृत अधिक निवल मार्जिन में सहायता मिली।

सेवाओं के क्षेत्र में खर्च की बात करें तो पर्यटन सेवाओं के आयात के लिए भुगतानों में निर्यातों की तुलना में तीव्र वृद्धि हुई, जिसके कारण 2018-19 की पहली छमाही में इस क्षेत्र से निवल निर्यात से होन वाली कमाई में 42.0 प्रतिशत की गिरावट आई। संयोगवश, विदेशी पर्यटकों के आगमन में हुई मंद वृद्धि का असर

चार्ट 5: प्रमुख सेवाओं का निर्यात (निवल)

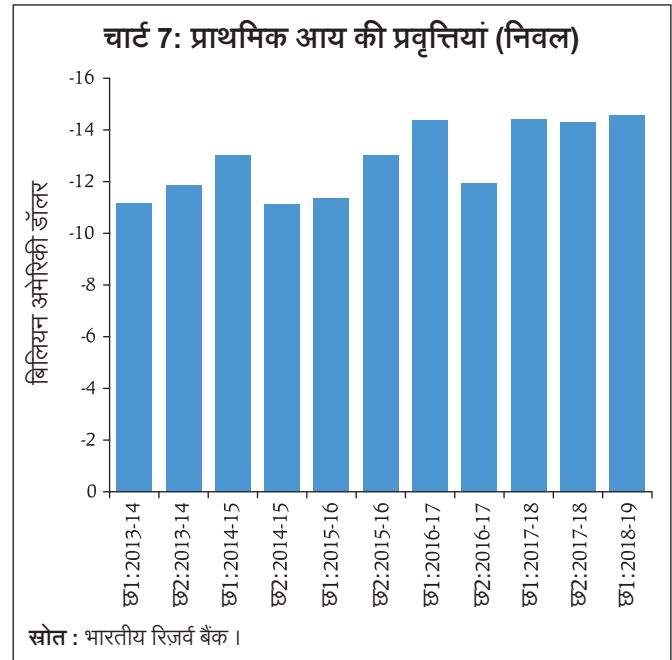
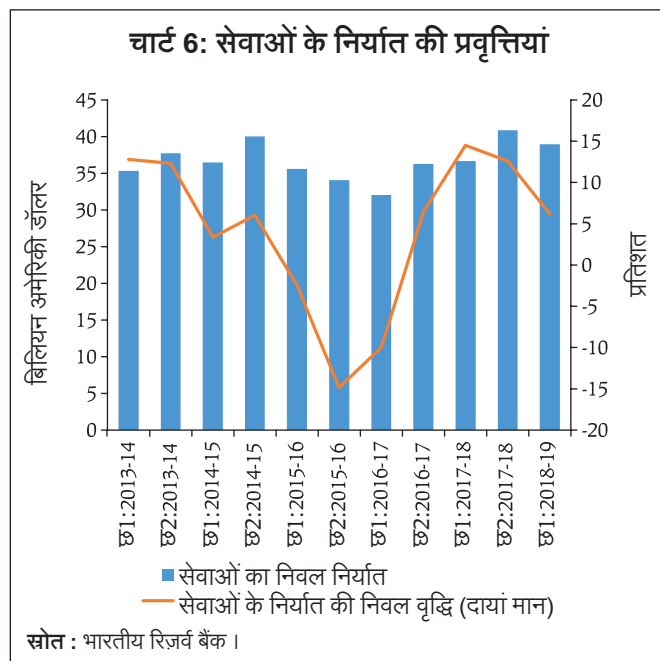


स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक ।

पर्यटन सेवाओं से होने वाली निर्यात संबंधी कमाई पर पड़ा। भुगतान पक्ष में, हाल के वर्षों में बाहर जाने वाले पर्यटकों तथा प्रति व्यक्ति व्यय -दोनों में वृद्धि हुई। पर्यटन व्यय का बड़ा हिस्सा अमेरिका, यूके, आस्ट्रेलिया एवं कनाडा जैसे स्थानों पर उच्चतर शिक्षा के लिए जाने में व्यय हुआ। इसी भांति, प्राथमिक रूप से अपेक्षाकृत अधिक माल ढुलाई किराये के कारण हुई माल-वहन सेवाओं के आयात में वृद्धि निर्यात वृद्धि से अधिक रही। इसके कारण यह क्षेत्र निवल आयातक बन गया, जबकि 2017-18 की पहली छमाही में यह निवल निर्यातक हुआ करता था। कारोबारी सेवाओं के भीतर, अनुसंधान एवं विकास (आर एंड डी), पेशेवर तथा प्रबंध सलाहकार सेवाओं से होने वाले निवल निर्यात में सुधार आया, यद्यपि 2018-19 की पहली छमाही में तकनीकी और व्यापार संबंधी कारोबारी सेवाओं में घाटा बरकरार रहा। इन घटनाओं के कारण 2018-19 की पहली छमाही में निवल सेवाओं के निर्यात में एक वर्ष पूर्व के स्तर की तुलना में 6.2 प्रतिशत की मामूली वृद्धि हुई (चार्ट 6)।

II.3 प्राथमिक आय

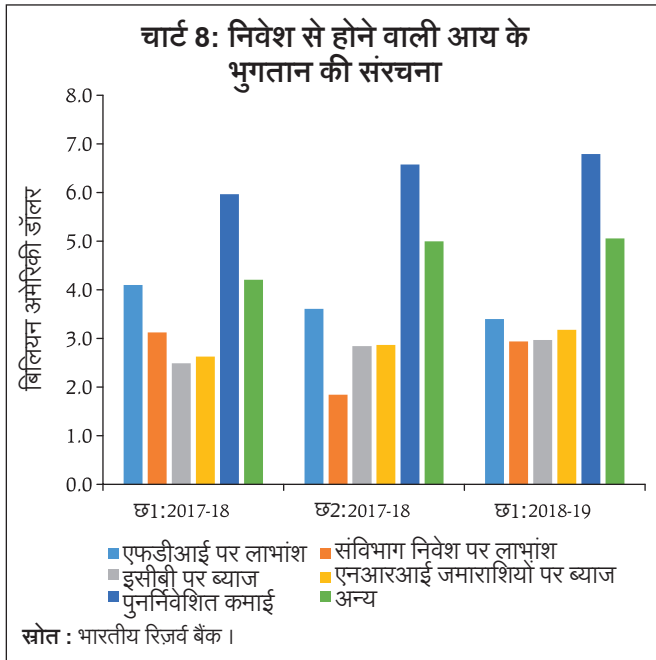
प्राथमिक आय लेखों में राशियों को दर्ज किया जाता है, जो श्रम, वित्तीय संसाधनों या गैर-निर्मित गैर-वित्तीय आस्तियों वाली किसी अन्य संस्था को अस्थायी रूप से प्रयोग हेतु उपलब्ध कराने के लिए देय एवं प्राप्त हों (आईएमएफ, 2009)। शेष प्राथमिक आय को जीडीपी में जोड़ा जाता है, ताकि अर्थव्यवस्था की सकल राष्ट्रीय आय की गणना की जा सके, जिसमें सभी क्षेत्रों से संबंधित सकल शेष प्राथमिक आय के समग्र मूल्य की माप की जाती है



(एसएनए, 2008)। भारत के मामले में, प्राथमिक आय लेखा से सतत् बहिर्वाह होता रहा है। लाभांश एवं ब्याज के भुगतानों के साथ ही साथ पुनर्निवेश से होने वाली कमाई के कारण 2018-19 की पहली छमाही में यह बढ़कर 14.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर के अपने सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गया (चार्ट 7)। पुनर्निवेशित कमाई के रूप में होने वाले भुगतानों का कुल आय भुगतानों में लगभग एक तिहाई योगदान रहा, वहीं शेष हिस्से में बाह्य वाणिज्यिक उधारियों (ईसीबी) की कर्ज अदायगी एवं अनिवासी जमाराशियों तथा प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) के स्टॉकों के संबंध में लाभांश भुगतानों और विदेशी संविभाग निवेश (एफपीआई) का योगदान रहा (चार्ट 8)। प्राथमिक आय लेखा से अपेक्षाकृत अधिक बहिर्वाह का होना 2018-19 की पहली छमाही में कॉर्पोरेट क्षेत्र द्वारा अच्छी कमाई की रिपोर्ट किए जाने के अनुरूप है। ईसीबी के बड़े हिस्से के परिवर्तनशील दर के आधार पर लिए जाने के कारण इस अवधि के दौरान लिबोर (एलआईबीओआर) में तीव्र वृद्धि होने से ईसीबी पर अदा किए जाने वाली लागत में वृद्धि हुई होगी।

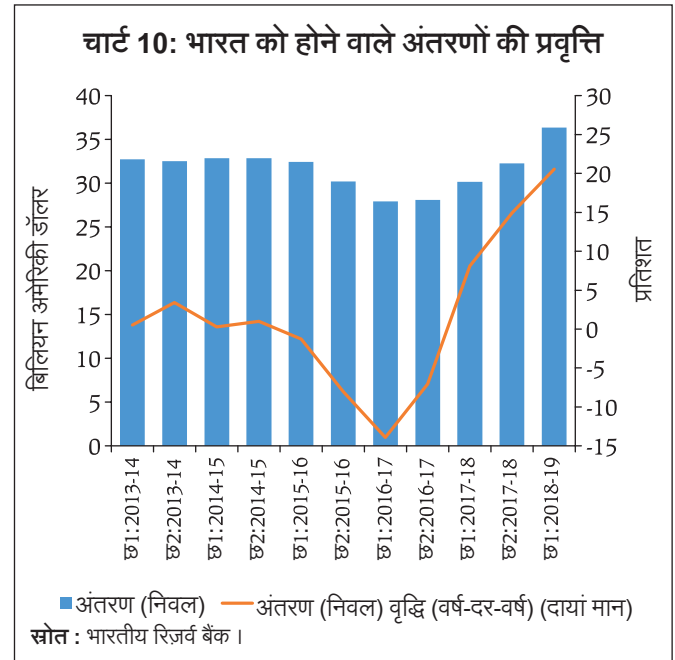
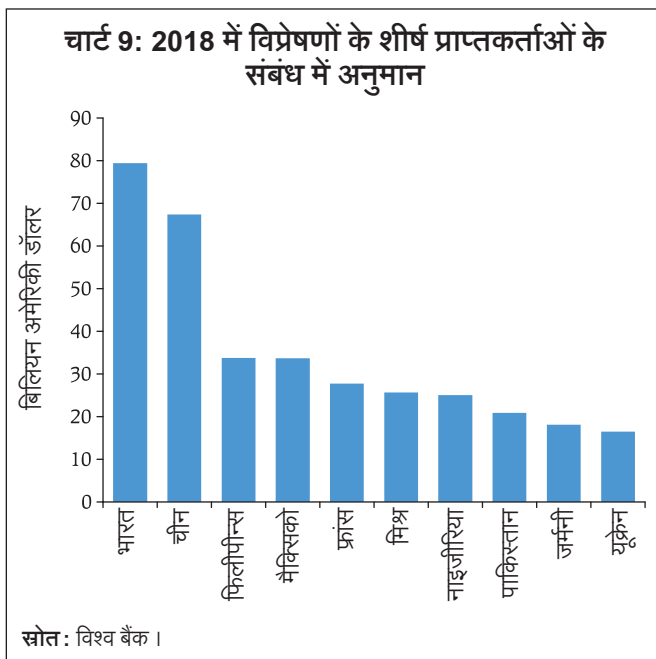
II.4 द्वितीयक आय

द्वितीयक आय लेखा निवासियों और अनिवासियों के बीच चालू अंतरणों को दर्शाते हैं, जिससे अर्थव्यवस्थाओं के बीच आय वितरण की प्रक्रिया और उपयोग हेतु उपलब्ध उनकी सकल राष्ट्रीय आय का पता चलता है। भारत के मामले में, द्वितीयक आय मुख्यतः विदेशों में रहने वाले भारतीयों से होने वाले व्यक्तिशः



अंतरणों (विप्रेषणों) के रूप में प्राप्त हुई। विश्व बैंक (2018) के अनुसार 2018 में भारत विप्रेषण-प्राप्तकर्ता देशों के शीर्ष पर था, इसके बाद चीन, फिलीपीन्स, मेक्सिको, फ्रांस और मिस्र का स्थान रहा (चार्ट 9)।

2018-19 की पहली छमाही के दौरान, द्वितीयक आय में 20 प्रतिशत की मजबूती देखी गई (36.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर) (चार्ट 10)। भारत को प्राप्त कुल विप्रेषणों में से लगभग 82 प्रतिशत की प्राप्ति सात देशों, नामतः यूएई, अमेरिका, सउदी अरब, कतर,



कुवैत, यूके और ओमान से हुई (जैन एवं अन्य, 2018)। विशेषरूप से, दो तिहाई भारतीय प्रवासी गल्फ देशों में हैं और इसलिए इन देशों में, मुख्यतः कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों द्वारा निर्धारित होने वाले गतिविधियों के स्तर, का विप्रेषणों के स्तर को निर्धारित करने में महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है (भा.रि. बैंक 2016)। ऐसा प्रतीत होता है कि कच्चे तेल मूल्यों में तीव्र वृद्धि होने और भारतीय रुपया (आईएनआर) के अवमूल्यन का 2018-19 की पहली छमाही में भारत में विप्रेषणों के प्रवाह पर अच्छा असर पड़ा। इसी तरह से, भारत में विप्रेषण भेजने की औसत लागत में भी हाल के वर्षों में कमी आई है, हालांकि यह 2030 तक 3 प्रतिशत के वहनीय विकास लक्ष्य (एसडीजी) लक्ष्य की तुलना में अधिक स्तर पर बनी हुई है।

पण्य कारोबार घाटा के बढ़ने और प्राथमिक आय के निवल बहिर्वाह के कारण 2018-19 की पहली छमाही में सीएडी में तेजी से वृद्धि हुई, हालांकि विदेशों में रहने वाले भारतीयों से प्राप्त होने वाली सेवाओं के निवल निर्यात और अंतरण प्राप्तियों में वृद्धि होने से इसमें थोड़ी कमी आई और 2013-14 की पहली छमाही के बाद पहली बार सीएडी वहनीय स्तर के थोड़े पार चला गया।

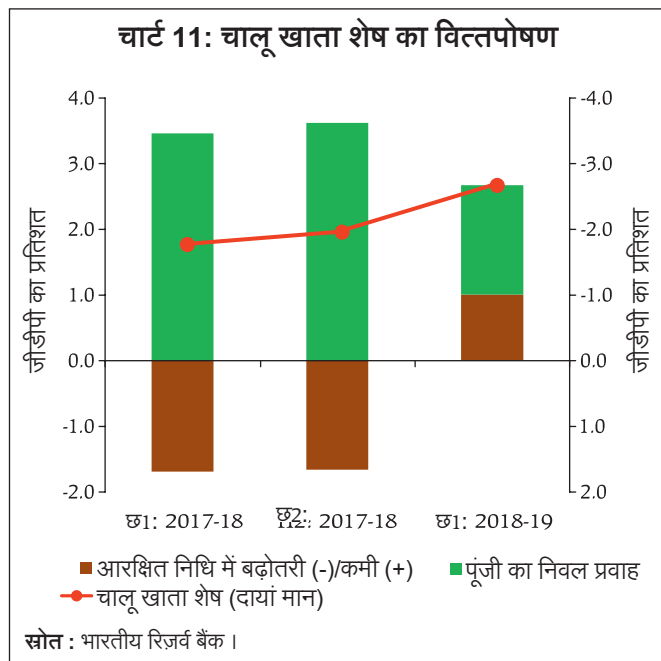
III. वित्तीय प्रवाह

चालू खाता घाटा का वित्तपोषण भुगतान संतुलन खाता की 'पूंजी' और 'वित्तीय' मदों के संबंधित अतिरेक से किया गया, जिसके अंतर्गत निवासियों और अनिवासियों के बीच गैर-वित्तीय

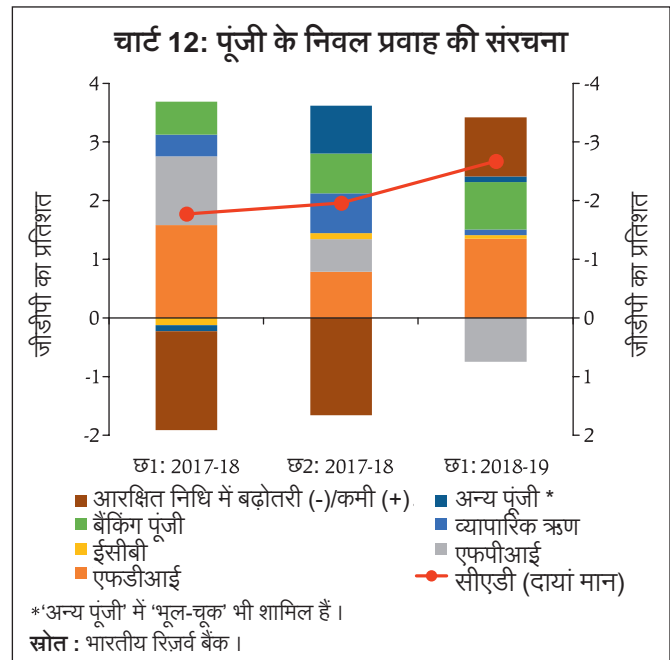
एवं वित्तीय - दोनों तरह की आस्तियों के अंतरण शामिल हैं। वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में उनके एक वर्ष पूर्व के स्तर के सापेक्ष एफपीआई से वापसी होने और एफडीआई के निवल प्रवाह धीमा होने के कारण पूंजी और वित्तीय निवल प्रवाह से सीएडी के सिर्फ 62.0 प्रतिशत हिस्से का ही वित्तपोषण हो पाया। तदनुसार, सीएडी का आंशिक रूप से वित्तपोषण विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि से आहरण के माध्यम से किया गया (चार्ट 11 एवं 12)।

2018-19 की पहली छमाही में पूंजी खाता, जिसमें गैर-निर्मित गैर वित्तीय आस्तियों² एवं अन्य पूंजीगत प्राप्तियों को शामिल किया जाता है, से निवल आधार पर 3.9 मिलियन अमेरिकी डॉलर का मामूली बहिर्वाह हुआ, जबकि 2017-18 की समरूप अवधि में 19.6 मिलियन अमेरिकी डॉलर का बहिर्वाह हुआ था।

बीओपी के वित्तीय लेखों में परिवर्तन हुए, जिसके तहत निवासियों और अनिवासियों के बीच घटित वित्तीय आस्तियों एवं देयताओं को शामिल किया जाता है। समीक्षाधीन अवधि में प्रमुख कार्यशील श्रेणियों के तहत हुए प्रवाहों में संरचना की दृष्टि से महत्वपूर्ण परिवर्तन हुए।



² गैर-निर्मित, गैर-वित्तीय आस्तियां वे आस्तियां हैं जो जिनका निर्माण उत्पादन बाउंड्री के भीतर नहीं हुआ है, और उनका उपयोग वस्तुओं एवं सेवाओं के उत्पादन में किया जा सकता है (उदा. प्राकृतिक संसाधन, करार, पट्टे एवं अनुज्ञप्तियां; और विपणन संबंधी आस्तियां तथा सदेच्छा)।

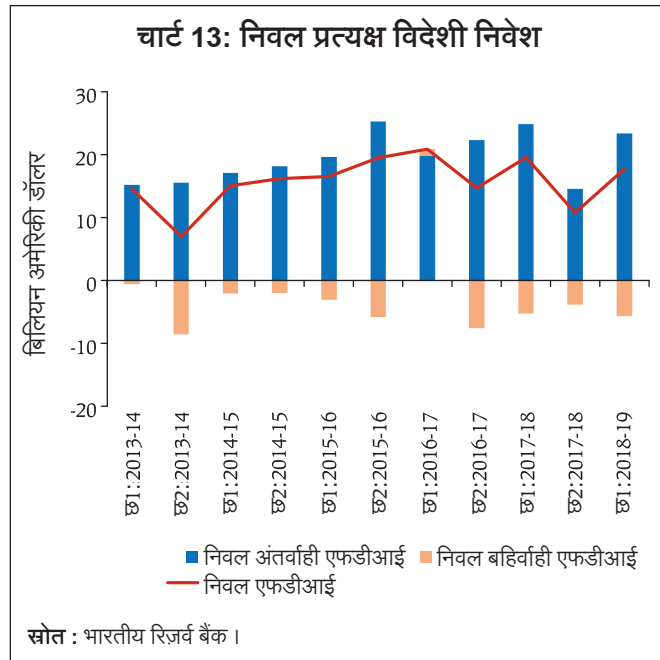


III.1 प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई)

प्रत्यक्ष निवेश सीमा-पार के प्रवाहों की उस श्रेणी को कहा जाता है जिसमें किसी अर्थव्यवस्था के निवासी का किसी दूसरी अर्थव्यवस्था में निवास वाली कंपनी के प्रबंधन में नियंत्रण होता है। संविभाग निवेश के सापेक्ष एफडीआई को ईएमई में विदेशी वित्तपोषण का अधिक स्थिर स्रोत माना जाता है। पिछले तीन दशकों के दौरान भारत के निवेश माहौल में उल्लेखनीय सुधार हुआ है। सिर्फ पिछले दो वर्षों को देखा जाए तो विश्व बैंक द्वारा जारी वार्षिक “कारोबार करने की सहूलियत से संबंधित सूचकांक” में भारत के श्रेणी क्रम में 53 स्थानों का सुधार हुआ है। वर्तमान में 190 देशों³ की सूची में भारत का क्रम 77वां है। कारोबार करने की सहूलियत के लिहाज से विभिन्न मानदंडों में सुधार (उदा. – कारोबार की शुरुआत करना, संरचना संबंधी अनुमति से संबंधित मामले, बिजली की उपलब्धता, कर अदायगी और सीमा-पार व्यापार करना) उन हितधारकों के लिए अच्छा रहा है जिनकी भारतीय अर्थव्यवस्था में रुचि लंबे समय से रही है। वर्ष 2017 में देश भर में निवेश की ग्रीनफील्ड परियोजनाओं के अनुमोदनों के आधार पर एफडीआई आसूचना (2018) की हालिया रिपोर्ट में भारत को अमेरिका बाद दूसरे स्थान पर रखा गया है।

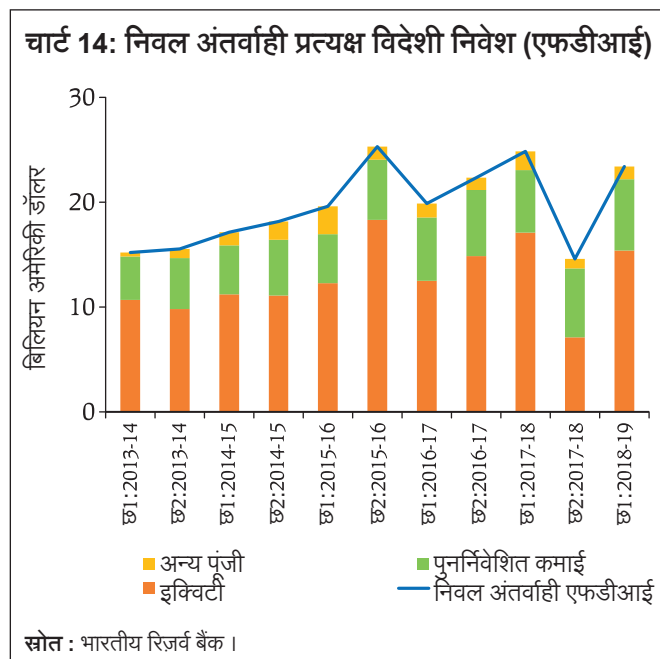
निवल एफडीआई 2018-19 की पहली छमाही में घटकर 17.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर रह गया, जो 2017-18 की पहली छमाही में 19.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। इस गिरावट में

³ 1 मई, 2018 तक ।



निवल अंतर्वाही एफडीआई और निवल बहिर्वाही एफडीआई -दोनों का योगदान रहा (चार्ट 13)। एफडीआई के निवल प्रवाह में 10 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष गिरावट आई (चार्ट 14)। इस अवधि के दौरान, संचार सेवाओं में एफडीआई एक वर्ष पहले के स्तर की तुलना में आधा रह गया, जिसकी आंशिक भरपाई विनिर्माण एवं वित्तीय सेवाओं में होने वाले प्रवाह में हुई वृद्धि ने की।

तुलना से पता चलता है कि एफडीआई के मामले में भारत का प्रदर्शन वैश्विक प्रवृत्ति से बेहतर रहा है, जिस पर



वैश्विक आर्थिक और नीतिगत माहौल का विपरीत प्रभाव पड़ा (बॉक्स I)।

देश-वार पैटर्न से पता चलता है कि अप्रैल 2000 से एफडीआई का लगभग आधा प्रवाह मॉरिशस और सिंगापुर के माध्यम से हुआ, जिन्होंने दोहरे कर परिवर्जन समझौता (डीटीए) के तहत भारत के साथ क्रमशः 1982 एवं 1994 में हस्ताक्षर किया है। डीटीए इन देशों की निवासी संस्थाओं को भारतीय प्रतिभूतियों के अंतरण में पूंजी अर्जन कर से छूट प्रदान करता है। शेयरों पर पूंजी अर्जन के स्रोत आधारित करारोपड़, निधियों की फेरी (राउंड ट्रिपिंग) को रोकने, राजस्व हानि को नियंत्रित करने और दोहरे गैर-करारोपण⁴ की रोकथाम के उद्देश्य से वर्ष 2016 में इन समझौतों में संशोधन किया गया।

देश-वार देखा जाए तो 2018-19 की पहली छमाही में सिंगापुर और मॉरिशस शीर्ष स्रोत वाले देश बने रहे। महत्वपूर्ण बात यह है कि मॉरिशस के माध्यम से होने वाले एफडीआई इक्विटी प्रवाह में तीव्र गिरावट आई, जो संशोधित डीटीए के प्रभाव को दर्शाता है। भारत और सिंगापुर के बीच दिसंबर 2016 में हुए संशोधित डीटीए के बावजूद बाद वाला (अर्थात सिंगापुर) भारत में एफडीआई का शीर्ष निवेशक बना रहा (सारणी 1)।

सारणी 1: भारत में होने वाले देश-वार एफडीआई इक्विटी प्रवाह (भा.रि. बैंक एवं सरकार के मारफत)

देश	छ1:2018-19		छ1:2017-18	
	राशि (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	हिस्सा (%)	राशि (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	हिस्सा (%)
सिंगापुर	8.0	40.0	4.5	20.3
मॉरिशस	3.0	15.2	9.8	44.4
जापान	1.8	8.9	0.7	3.1
नीदरलैंड्स	1.5	7.7	1.9	8.6
अमेरिका	0.8	4.2	1.3	5.8
यूके	0.8	4.1	0.3	1.2
दक्षिण कोरिया	0.6	2.8	0.1	0.4
हांगकांग	0.5	2.7	0.4	2.0
जर्मनी	0.5	2.5	0.9	4.1
कनाडा	0.4	2.0	0.2	0.8
अन्य	2.0	9.8	2.0	9.3
कुल	20.1		22.0	

स्रोत : भारतीय रिज़र्व बैंक ।

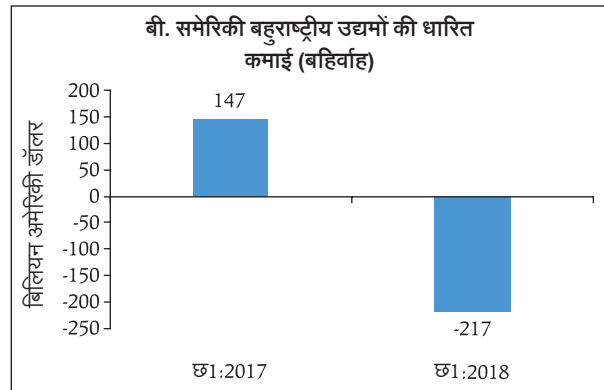
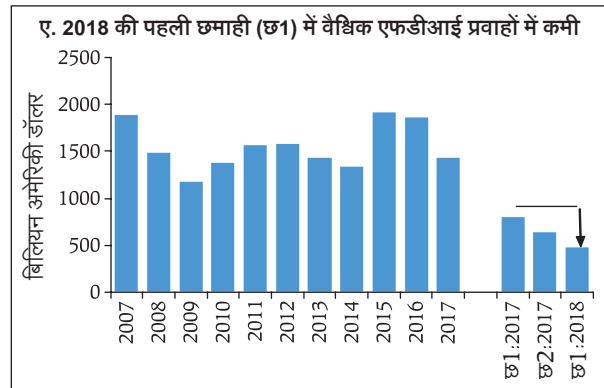
⁴ इस प्रोटोकॉल के साथ, वित्तीय वर्ष 2017-18 से भारत में निवासी किसी कंपनी में 01 अप्रैल 2017 या उसके बाद अर्जित किए गए शेयरों के हस्तांतरण से होने वाले पूंजी अर्जन पर भारत को करारोपड़ का अधिकार प्राप्त होता है, जबकि इसके साथ ही 01 अप्रैल 2017 से पहले अर्जित शेयरों में किए जाने वाले निवेशों को इससे संरक्षण भी प्रदान किया गया है। इसके अलावा, 01 अप्रैल 2017 से 31 मार्च 2019 के बीच लेन-देन अवधि के दौरान होने वाले इस तरह के पूंजी अर्जन के संबंध में कर दर भारत की घरेलू कर दर की 50 प्रतिशत होगी, जो लाभ को सीमित करने संबंधी धारा (लिमिटेड गैर-बेनेफिट ऑफ आर्टिकल) की शर्तों को पूरा किए जाने के अधीन होगी। भारत में पूर्ण घरेलू कर दर वित्तीय वर्ष 2019-20 से आगे लगाई जाएगी (भारत सरकार, 10 मई 2016)।

बॉक्स I – वैश्विक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश में मंदी

वैश्विक स्तर पर, 2016 से एफडीआई का प्रवाह कम हो गया है। एफडीआई के प्रवाह में ईएमई की तुलना में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं पर अधिक असर हुआ है। निवेश प्रतिफल की दर में आमतौर पर गिरावट आई है, किंतु वैश्विक एफडीआई में कमी का निर्धारण वैश्विक मूल्य शृंखला (जीवीसी) की वृद्धि ठहर जाने से भी हुआ। वस्तुतः, जीवीसी की प्रतिभांगिता वृद्धि, जिसका एफडीआई प्रवाह से बहुत घनिष्ठ सह-संबंध है, में उन्नत और ईएमई -दोनों अर्थव्यवस्थाओं में कमी आई है।

संयुक्त राष्ट्र के व्यापार एवं विकास से संबंधित सम्मेलन (यूएनसीटीएडी) के अनुमानों के अनुसार 2018 की पहली छमाही में वैश्विक उत्पादन की गति तेज होने के बावजूद वैश्विक एफडीआई प्रवाह में 41 प्रतिशत की गिरावट आई (चार्ट ए)। इस गिरावट का कारण, अन्य बातों के साथ, अमेरिका आधारित पैतृक कंपनियों के उनकी विदेश स्थित सहयोगी कंपनियों में धारित कमाई को बहुत अधिक मात्रा में वापस लेना था (चार्ट बी)। वर्ष 2017 की समाप्ति पर, अमेरिकी सुधार पैकेज को लागू करने के बाद यह वापसी स्पष्ट रूप से देखी गई। इस पैकेज के तहत बहुराष्ट्रीय कंपनियों को विदेशों में अर्जित लाभ की वापसी किए जाने पर 35 प्रतिशत के स्थान पर एकबारगी 15.5 प्रतिशत की विशेष दर सुविधा प्रदान की गई और साथ ही फेडरल कॉरपोरेट आयकर दर की 35 प्रतिशत की दर में कटौती करते हुए यह 21 प्रतिशत कर दी गई (फाइनेंशियल टाइम्स, 2018)। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के बीच व्यापार संबंधों में बढ़ती अनिश्चितता, हाल के वर्षों में पण्य मूल्यों में आई कमी और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में निवेश की सख्ती से जांच किया जाना वैश्विक एफडीआई प्रवाह की गिरावट में योगदान करने वाले अन्य महत्वपूर्ण कारक थे।

चार्ट 1: एफडीआई का वैश्विक प्रवाह



स्रोत : यूएनसीटीएडी

संदर्भ

फाइनेंशियल टाइम्स, यूएस टैक्स कट सैंड टु हैव लिटिल इम्पैक्ट ऑन इन्वेस्टमेंट, 29 अक्टूबर 2019.

यूएनसीटीएडी (2018), वर्ल्ड इन्वेस्टमेंट ट्रेंड्स मॉनिटर, अक्टूबर 2018.

भारत के बहिर्नोन्मुख एफडीआई में भी 2004 से, भारत से विदेशों में होने वाले निवेश के अनुरूप विस्तार हुआ है। वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में हाने वाला निवल बहिर्वाही एफडीआई भारतीय संस्थाओं द्वारा विदेशी इक्विटी में होने वाले निवेश में तीव्र वृद्धि के कारण हुआ। एफडीआई में हुए कुल बहिर्वाही एफडीआई का आधा भाग अमेरिका, सिंगापुर और नीदरलैंड्स को प्राप्त हुआ (सारणी 2)। भारतीय संस्थाओं ने व्यापक रूप से इन क्षेत्रों में निवेश किया, नामतः - वित्तीय, बीमा, बैंकिंग, विनिर्माण, कृषि, खनन एवं थोक व्यापार। कुल बहिर्वाही एफडीआई में इन क्षेत्रों का योगदान 90 प्रतिशत रहा।

सारणी 2: देश-वार बहिर्वाही एफडीआई

देश	छ1:2018-19		छ1:2017-18	
	राशि (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	हिस्सा (%)	राशि (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	हिस्सा (%)
अमेरिका	1.4	25.1	0.8	13.8
सिंगापुर	0.8	14.4	1.8	32.5
नीदरलैंड्स	0.5	9.5	0.4	7.6
यूएई	0.5	9.0	0.2	2.9
कैमन आइलैंड	0.4	7.6	0.0	0.0
यूके	0.3	6.2	0.5	8.3
स्विटजरलैंड	0.3	5.0	0.2	2.9
रूस	0.3	4.6	0.3	4.5
मॉरिशस	0.2	3.0	0.7	12.3
श्रीलंका	0.1	1.0	0.0	0.5
जर्मनी	0.04	0.8	0.02	0.4
अन्य	0.001	0.014	0.001	0.014
कुल	5.5		5.6	

टिप्पणी : आंकड़ों में इक्विटी, ऋण एवं उपयोग की गई गारंटी।

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक।

III.2 विदेशी पोर्टफोलियो निवेश

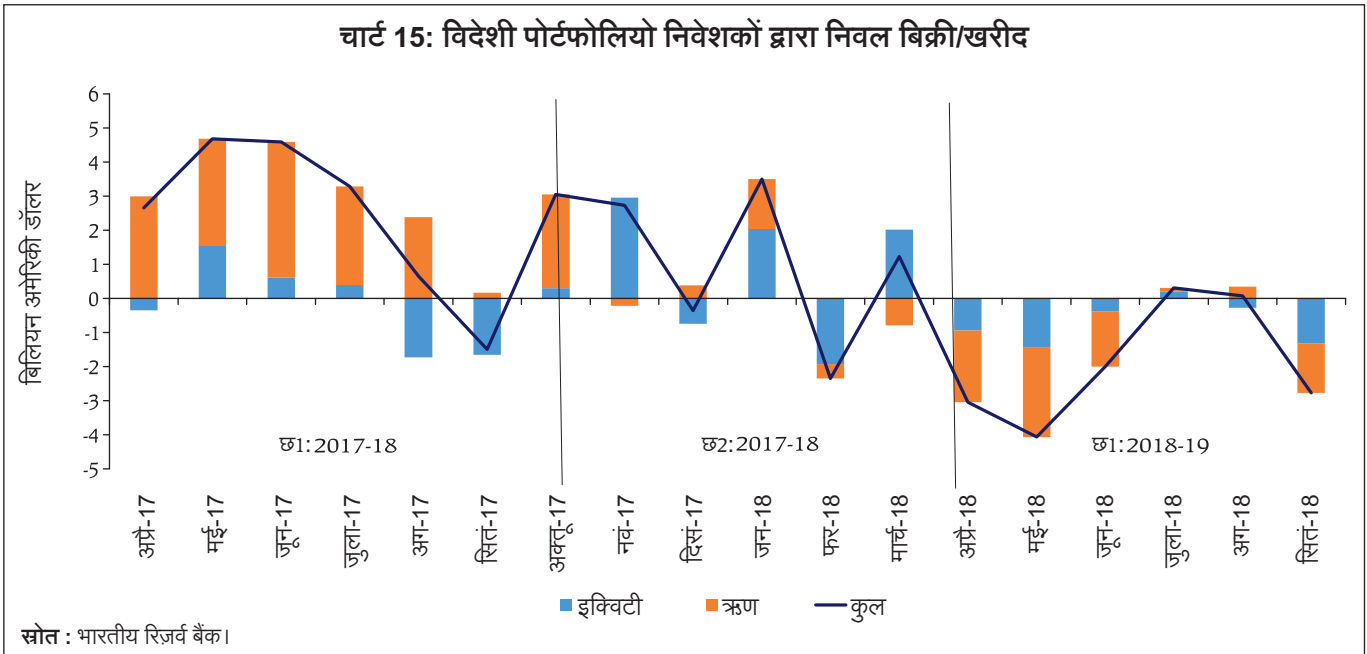
बीओपी में, पोर्टफोलियो निवेश की परिभाषा इस प्रकार की गई है – ऐसे सीमा पार के लेनदेन एवं पोजिशन्स जिसमें प्रत्यक्ष निवेश या आरक्षित आस्तियों में शामिल प्रतिभूतियों को छोड़कर अन्य डेट या इक्विटी प्रतिभूतियां आती हैं। चूंकि पोर्टफोलियो प्रवाहों को वैश्विक वित्तीय स्थितियों एवं घरेलू अर्थव्यवस्था को सदमा पहुंचने के प्रति संवेदनशील माना जाता है, इसलिए उन्हें अन्य प्रकार के पूंजी प्रवाहों की अपेक्षा अधिक अस्थिर माना जाता है (पग्लियारी एवं हन्नन, 2017)। ऐसा 2018 में पूरे ईएमई में देखने को मिला।

2017-18 में भारत में अत्यधिक निवल विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) प्रवाह हुआ जो 2018-19 की पहली छमाही में उलट गया। समीक्षाधीन अवधि के दौरान की गई घोषणा के अनुसार एफपीआई के विभिन्न मानदंडों में उदारता बरतने के बावजूद बहिर्वाह हुआ, जैसे (i) केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों (जी-सेक) में एफपीआई निवेश की सीमा को 0.5 प्रतिशत बढ़ाकर 2018-19 में प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक का 5.5 प्रतिशत कर देना, (ii) केंद्र (ट्रेजरी बिलों सहित) और राज्य सरकारों की डेट प्रतिभूतियों में निवेश करने वाले एफपीआई निवेशकों के लिए न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता आवश्यकता मानदंड में उदारता बरतना एवं (iii) किसी जी-सेक में कुल एफपीआई निवेश की सीमा को 20 प्रतिशत से बढ़ाकर उस प्रतिभूति के बकाया स्टॉक का 30 प्रतिशत कर देना। तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उतार-चढ़ाव के बारे में बढ़ती चिंताओं, वैश्विक स्तर पर व्यापार में तनाव बढ़ने,

संयुक्त राज्य की मौद्रिक नीति में सख्ती, संयुक्त राज्य के डॉलर की मजबूती एवं भू-राजनीतिक मामलों की वजह से पोर्टफोलियो का वैश्विक स्तर पर पुनर्संतुलन किया गया, जिसमें भारत के साथ-साथ ईएमई को बाहर रखा गया। अन्य घरेलू नीतिगत परिवर्तनों के बीच, जैसे, 2017-18 में एफपीआई द्वारा पार्टिसिपेटरी नोट्स जारी करने के संबंध में बने मानदंडों में सख्ती बरतने एवं 2018-19 में इक्विटी पर दीर्घ-कालिक पूंजी लाभ को पुनः लागू करने की वजह से पोर्टफोलियो निवेशकों के उत्साह को खराब भी आया होगा क्योंकि ये परिवर्तन प्रतिलाभ को धीरे-धीरे कम आकर्षक बनाते हैं।

एफपीआई घरेलू पूंजी बाजारों के डेट और इक्विटी दोनों वर्गों में निवल विक्रेता थे, परंतु जुलाई-अगस्त 2018 के दौरान वे अस्थायी रूप से निवल क्रेता बने। 2018-19 की पहली छमाही में, निवल आधार पर, एफपीआई ने एक वर्ष पहले के 14.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल खरीद के विरुद्ध 11.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर की बिक्री की (चार्ट 15)। क्षेत्र-वार, 45.4 प्रतिशत के योगदान के साथ सरकारी क्षेत्र (अर्थात्, जी-सेक) का एफपीआई बहिर्वाह अधिकतम था और तत्पश्चात् क्रमशः बैंकिंग क्षेत्र (11.8 प्रतिशत), अन्य वित्तीय सेवाएं (15.2 प्रतिशत), ऑटोमोबाइल एवं ऑटो कॉम्पोनेन्ट्स क्षेत्र (14.1 प्रतिशत) एवं धातु तथा खनन क्षेत्र (6.1 प्रतिशत) का योगदान अधिक था। सितंबर 2018 के अंत में, सरकारी ऋण एवं कॉर्पोरेट बांड बाजार में क्रमशः 62.1 प्रतिशत (अर्थात्, केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों में 71.6 प्रतिशत एवं राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) में 6.4 प्रतिशत) तथा 75.5 प्रतिशत तक की एफपीआई सीमाओं का उपयोग किया गया। एफपीआई स्टॉक का एक बड़ा हिस्सा

चार्ट 15: विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों द्वारा निवल बिक्री/खरीद



संयुक्त राज्य, मॉरिशस, लक्समबर्ग, सिंगापुर एवं यूके में कार्यरत पोर्टफोलियो निवेशकों द्वारा धारण किया गया था।

III.3 अन्य निवेश

बीओपी में अन्य निवेश में मुख्यतः ईसीबी, व्यापार ऋण एवं बैंकिंग क्षेत्र की आस्तियों और देयताओं में परिवर्तन से संबंधित प्रवाह शामिल हैं।

बाह्य वाणिज्यिक उधारियां

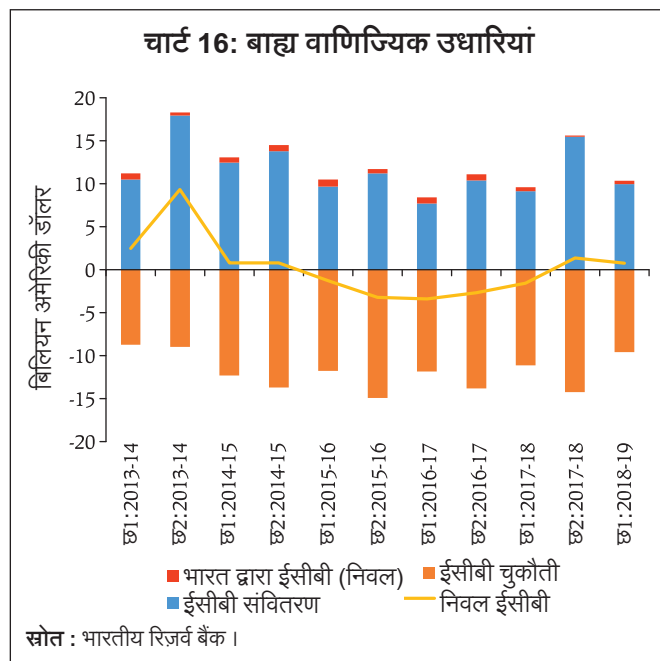
ईसीबी वे वाणिज्यिक ऋण हैं जो योग्य निवासी संस्थाओं द्वारा मान्यताप्राप्त अनिवासी संस्थाओं से उठाये जाते हैं। इन ऋणों को प्राप्त करने के लिए न्यूनतम परिपक्वता, अनुमति/ गैर-अनुमति प्राप्त अंतिम उपयोग एवं अधिकतम समग्र लागत सीमा जैसे मापदंडों पर बने दिशानिर्देशों का अनुपालन करना होता है। वर्ष 2018-19 की पहली छमाही में ईसीबी को उदार बनाने के लिए विभिन्न उपाय किए गए जिसमें शामिल हैं (i) सभी ट्रेक्स एवं रुपया मूल्यवर्गीकृत बांड्स के अंतर्गत समग्र लागत को तर्कसंगत बनाना, (ii) स्वचालित मार्ग के अंतर्गत प्रत्यक्ष विदेशी इक्विटी धारक से उधार लेने के लिए इक्विटी की तुलना में ईसीबी देयता के अनुपात में वृद्धि करना, (iii) योग्य उधरकर्ताओं की सूची में विस्तार तथा (iv) अंतिम-उपयोग मानदंडों को तर्कसंगत बनाना

निवल ईसीबी (संबद्ध उद्यमों द्वारा अंतर-कॉर्पोरेट ऋणों को छोड़कर) 2015-16 से 2017-18 की पहली छमाही के दौरान ऋणात्मक थे क्योंकि मूल धन की चुकौती नए उधार से अधिक हो चुकी थी। तथापि, वे 2017-18 की दूसरी छमाही में धनात्मक

हो गए थे और 2018-19 की पहली छमाही में 0.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल अंतर्वाह पाया गया (चार्ट 16)। 2018-19 की पहली छमाही में ईसीबी करार के क्षेत्रगत वितरण दर्शाते हैं कि ईसीबी मुख्य रूप से वित्तीय सेवाओं, दूरसंचार सेवाओं, पेट्रोलियम एवं ऑटो एक्ससरीस क्षेत्रों में आनेवाले संस्थाओं द्वारा उठाए गए थे। इतना ही नहीं, ईसीबी मुख्यतः पूर्व के ऋणों के पुनर्वित्तीयन, पूंजीगत वस्तुओं के आयात, आगे उधार देने एवं स्थानीय पूंजीगत वस्तुओं पर रुपये में व्यय करने के प्रयोजन से उठाए गए थे। अनुमोदनों के स्वरूप बताते हैं कि इस अवधि के दौरान 83 प्रतिशत ईसीबी⁵ अस्थिर ब्याज दर आधार पर उठाए गए थे। फिर भी, ईसीबी के अंतर्गत सितंबर 2015 से अनुमत रुपया मूल्यवर्गीकृत बांड के प्रवाह उनके एक वर्ष पूर्व के स्तर की तुलना में 2018-19 की पहली छमाही में करीब-करीब नगण्य थे।

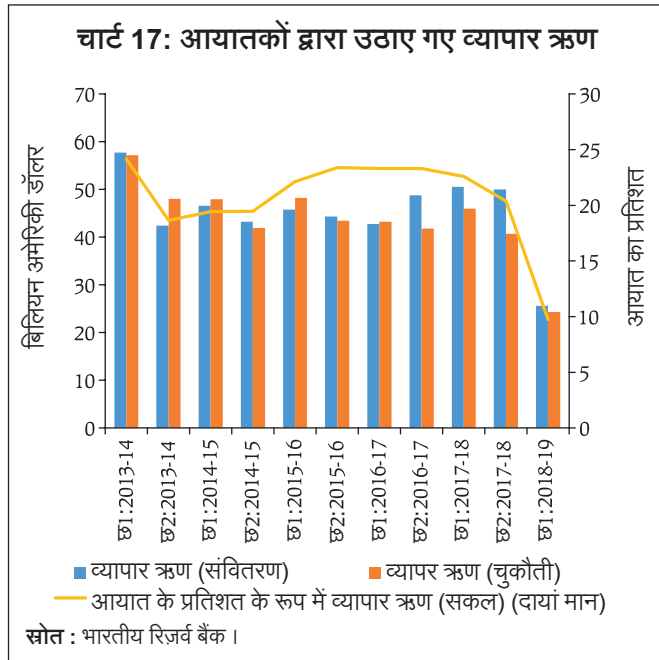
व्यापार ऋण

विदेशी आपूर्तिकर्ताओं, बैंकों और वित्तीय संस्थाओं द्वारा पाँच वर्षों तक की परिपक्वता वाले आयातों के लिए प्रत्यक्ष रूप से व्यापार ऋण प्रदान किए जाते हैं। वित्त के स्रोत के आधार पर, इस प्रकार के व्यापार ऋणों को आपूर्तिकर्ता ऋणों या क्रेता ऋणों के रूप में वर्गीकृत किया गया है। 2018-19 की पहली छमाही में व्यापार ऋण प्रवाहों में एक वर्ष पहले के उसके स्तर की तुलना में लगभग आधे से ज्यादा गिरावट आई। आरबीआई ने मार्च 2018 से वचन पत्र/ चुकौती आश्वासन पत्र (एलओयू/ एलओसी) जारी करने की प्रथा को समाप्त कर दिया है जिसका अब तक एडी श्रेणी-1 बैंकों की मध्यस्थता में भारत में आयात हेतु क्रेता ऋण की भारी मात्रा के पीछे हाथ रहा है। भले ही क्रेता ऋण में गिरावट को उच्चतर आपूर्तिकर्ता ऋण की मदद से अंशतः नियंत्रण में कर लिया गया था लेकिन उससे इस कमी की पूरी तरह से भरपाई नहीं की जा सकी। तदनुसार, आयात की तुलना में व्यापार ऋण का अनुपात भी 2017-18 की पहली छमाही के 22.6 प्रतिशत से 2018-19 की पहली छमाही में घट कर 9.7 प्रतिशत रह गया (चार्ट 17)। आयातकों ने व्यापार ऋण में कमियों को पूरा करने के लिए अपने-अपने बैंकों से रुपया संसाधन (अर्थात, कार्यशील पूंजी सीमाएं) आहरित किया हो सकता है। भले ही व्यापार ऋण की चुकौती में तेजी से गिरावट आई लेकिन निवल व्यापार ऋण एक वर्ष पूर्व के अपने स्तर से 2018-19 की पहली छमाही में



⁵ विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) एवं रुपया मूल्यवर्गीकृत बांड (आरडीबी) सहित।

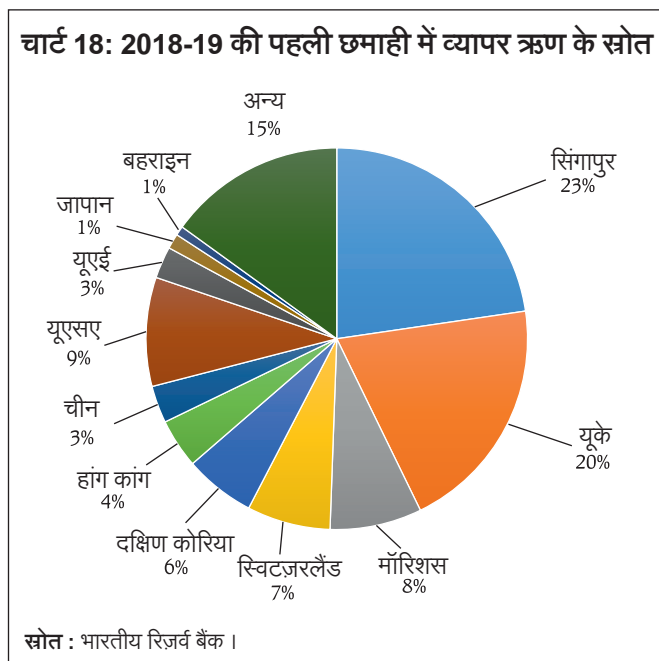
⁶ एडी श्रेणी-1 बैंक: वे वाणिज्यिक बैंक, राज्य सहकारी बैंक एवं शहरी सहकारी बैंक जो आरबीआई द्वारा समय-समय पर जारी दिशानिर्देशों के अनुसार सभी चालू एवं पूंजी खाता लेनदेनों के संबंध में विदेशी मुद्रा में संव्यवहार करने के लिए अधिकृत हों।



71.6 प्रतिशत गिरा। 2018-19 की पहली छमाही में अनुमोदनों के आधार पर अनुमान लगाया गया है कि व्यापार ऋण के मुख्य स्रोत सिंगापुर, यूके, यूएसए एवं मॉरिशस हैं जिनका कुल निर्गमों में 60 प्रतिशत हिस्सा है (चार्ट 18)।

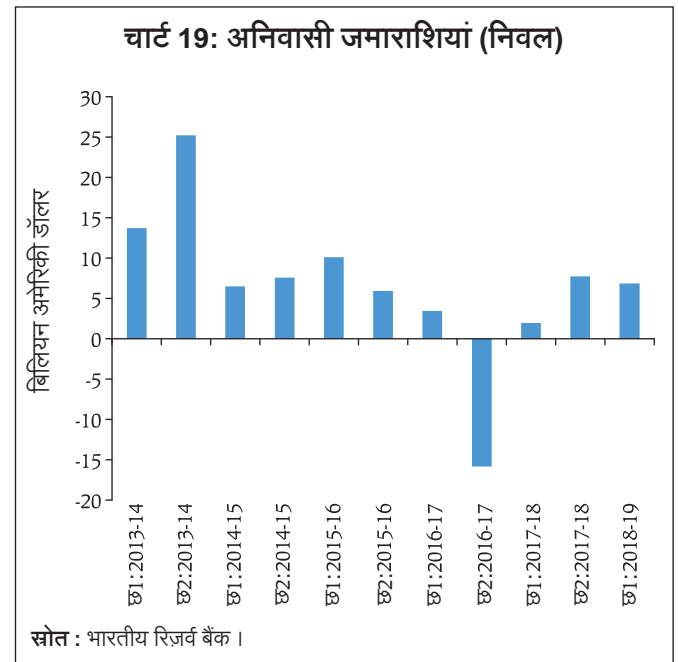
मुद्राएं एवं जमाराशियां

वित्तीय लेखा में, बैंकिंग पूंजी के तीन घटक होते हैं: (ए) वाणिज्यिक बैंकों की विदेशी आस्तियां, (बी) वाणिज्यिक बैंकों की

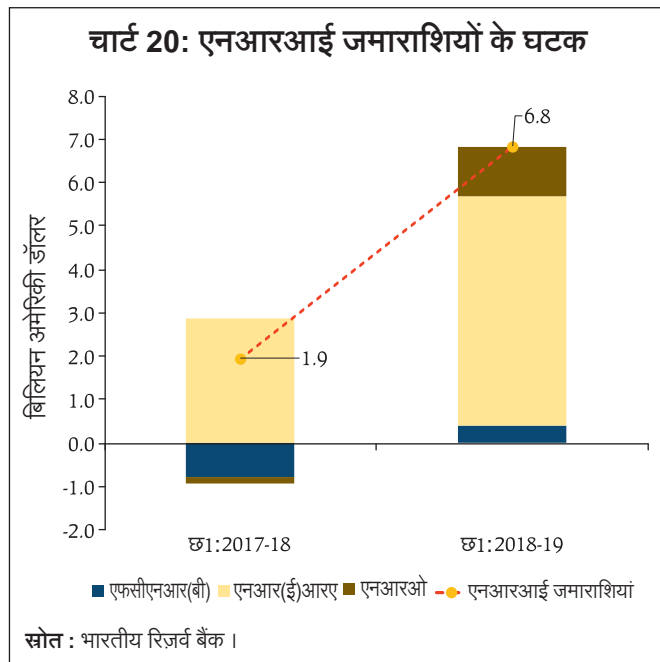


विदेशी देयताएं, एवं (सी) अन्य।⁷ अनिवासी जमाराशियों में भारी वृद्धि तथा भारत में वाणिज्यिक बैंकों द्वारा विदेश में धारित निवल वित्तीय आस्तियों में संचलन, बैंकिंग पूंजी के अंतर्गत होने वाले प्रवाहों के प्रमुख वाहक हैं। अनिवासी जमाराशियों का निवल प्रवाह एक वर्ष पूर्व के 1.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर से जबरदस्त रूप से बढ़कर 2018-19 की पहली छमाही में 6.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर पहुंचा, जिसे अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपया के मूल्य में हास एवं स्रोत देशों, विशेष रूप से खाड़ी क्षेत्रों में बेहतर आय स्थितियों से लाभ मिला (चार्ट 19)। अनिवासी जमा खातों के अंतर्गत प्रवाह मुख्यतः यूएई, यूएसए, यूके और साउदी अरब से हुए थे।

योजना-वार, समीक्षाधीन अवधि के दौरान अनिवासियों द्वारा जमा की गई कुल राशियों में रुपया मूल्यवर्गीकृत खातों अर्थात, अनिवासी (बाह्य) रुपया खाता (एनआरई) एवं अनिवासी सामान्य खाता (एनआरओ) के अंतर्गत जमा राशियों का योगदान क्रमशः 77 प्रतिशत एवं 17 प्रतिशत था (चार्ट 20)। सितंबर 2018 के अंत में, 82 प्रतिशत कुल बकाया अनिवासी जमाराशियां रुपया



⁷ बैंकिंग पूंजी के अंतर्गत 'अन्य' में आरबीआई के जमा लेखा विभाग (डीएडी) के पास विदेशी केंद्रीय बैंकों एवं अंतरराष्ट्रीय संस्थाओं, जैसे, अंतरराष्ट्रीय पुनर्निर्माण एवं विकास बैंक (आईबीआरडी), अंतरराष्ट्रीय विकास संघ (आईडीए), एशियाई विकास बैंक (एडीबी), अंतरराष्ट्रीय वित्त निगम (आईएफसी), अंतरराष्ट्रीय कृषि विकास निधि (आईएफएडी) आदि, की राशि में संचलन के साथ-साथ लंदन एवं टोकियो में भारत के दूतावासों द्वारा विदेश में धारित राशि में संचलन शामिल हैं।



मूल्यवर्गीकृत थीं और शेष अनुमत परिवर्तनीय मुद्राओं में अर्थात्, अमेरिकी डॉलर, यूके पाउंड, जापानी येन, कनाडा डॉलर एवं ऑस्ट्रेलियाई डॉलर।

III.4 आरक्षित (रिज़र्व) आस्तियां

आरक्षित आस्तियां भुगतान संतुलन संबंधी वित्तीय आवश्यकताओं को पूरा करने, विनिमय बाजारों में मध्यक्षेप एवं अन्य संबंधित प्रयोजनों (जैसे मुद्रा पर विश्वास को बनाए रखना,

सारणी 3: भारत के विदेशी मुद्रा रिज़र्व का संघटन

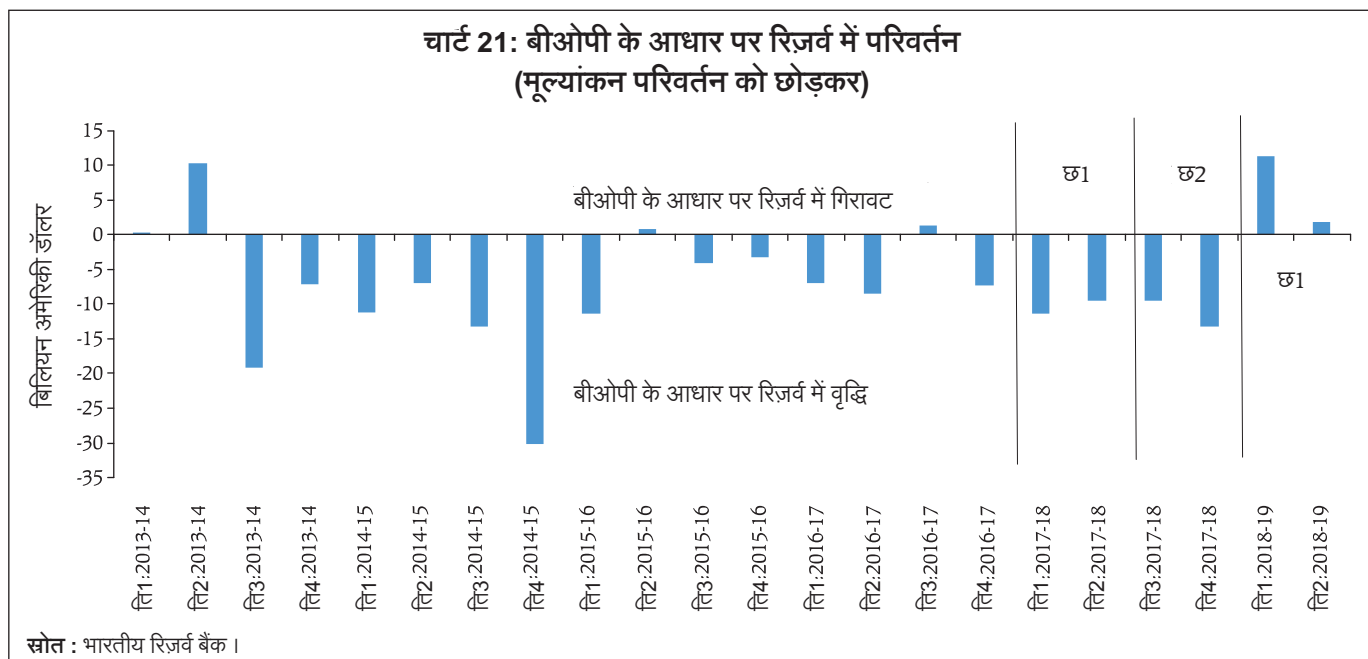
(बिलियन अमेरिक डॉलर)

के अंत में	एफसीए	सोना	एसडीआर	आरटीपी	कुल
2013-14	276.4	21.6	4.5	1.8	304.2
2014-15	317.3	19.0	4.0	1.3	341.6
2015-16	336.1	20.1	1.5	2.5	360.2
2016-17	346.3	19.9	1.4	2.3	370.0
2017-18	399.4	21.5	1.5	2.1	424.5
सितं. 2018 के अंत में	376.2	20.3	1.5	2.5	400.5

स्रोत : भारतीय रिज़र्व बैंक।

जो विदेश से उधार लेने के लिए एक आधार के रूप में काम करता है) के लिए सहज रूप से उपलब्ध होते हैं। भारत में, आरक्षितियों में शामिल हैं - विदेशी मुद्रा आस्तियां (एफसीए), सोना, आईएमएफ में रिज़र्व ट्रान्च पोजिशन (आरटीपी) एवं विशेष आहरण अधिकार (एसडीआर) (सारणी 3)।

2018-19 की पहली छमाही में निवल पूंजी प्रवाह भारत के सीएडी का पूरी तरह से वित्तपोषण नहीं कर सके और इस वजह से विदेशी मुद्रा रिज़र्व में बीओपी आधार पर 13.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर की कमी आई (अर्थात्, मूल्यांकन प्रभाव को छोड़कर) (चार्ट 21)। सांकेतिक संदर्भ में अप्रैल-सितंबर 2018 के दौरान विदेशी मुद्रा रिज़र्व में गत वर्ष की इसी अवधि के 30.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर की वृद्धि की तुलना में 24.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर की गिरावट आई। मूल्यांकन हानि मुख्य रूप से प्रमुख मुद्राओं



की तुलना में अमेरिकी डॉलर के मूल्य में वृद्धि की वजह से हुई, जो गत वर्ष के 9.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर के अभिलाभ की तुलना में 2018-19 की पहली छमाही में 10.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर पहुंच गई थी।

IV. बाह्य कर्ज एवं अंतरराष्ट्रीय देयताओं में संचलन

बाह्य कर्ज एवं निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) में संचलनों से सीएडी के वित्तपोषण एवं उसके संघटक का पता चलता है।⁸ वास्तव में, इन अंतर्निहित निर्धारक-तत्वों की बदौलत रिज़र्व की पर्याप्तता, चालू खाता घाटे की संवहनीयता और इस प्रकार बाह्य खतरों से अर्थव्यवस्था को होने वाले जोखिमों का आकलन करने में मदद मिलती है।

सैद्धांतिक तौर पर, बीओपी में वित्तीय लेखा के साथ-साथ अन्य परिवर्तनों से समय के दो बिंदुओं के बीच निवल आईआईपी में संचलनों का पता चलता है:

$$NIIP_t - NIIP_{t-1} = CAB_t + SFA_t$$

इसमें सीएबी चालू खाता शेष है और एसएफए से तात्पर्य स्टॉक-प्रवाह समायोजन टर्म से है जो 'मूल्यांकन प्रभाव' (विदेशी आस्तियों और विदेशी देयताओं के मूल्यों एवं विनिमय दरों में संचलनों के कारण उनकी धारिताओं पर निवल पूंजी अभिलाभ) एवं अन्य परिवर्तन जैसे आंकड़ों में संशोधन दर्शाते हैं।

सीएडी का वित्तपोषण करने के लिए कर्ज पैदा करने वाले पूंजी अंतर्वाहों पर अपेक्षाकृत रूप से निर्भरता को कम करने की बदौलत 2018-19 की पहली छमाही में भारत का बाह्य कर्ज घटा। इसके अतिरिक्त, भारतीय रुपया और प्रमुख मुद्राओं की तुलना में अमेरिकी डॉलर के मूल्य में वृद्धि के परिणामस्वरूप मूल्यांकन अभिलाभ से बाह्य कर्ज के स्टॉक में भारी गिरावट आई। मूल्यांकन प्रभावों को हटा दिया जाए तो बाह्य कर्ज मार्च 2018 के अंत की तुलना में सितंबर 2018 के अंत में 19.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर गिरने के बजाय 6.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़ा होता। सितंबर 2018 के अंत में जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज का अनुपात 20.8 प्रतिशत पर रहा, जो मार्च 2018 के अंत के अपने 20.5

⁸ सकल बाह्य ऋण की स्थिति कुल आईआईपी देयताओं के बराबर होती है, जिसमें सभी इक्विटी (इक्विटी शेयर और अन्य इक्विटी) एवं निवेश निधि शेयर और वित्तीय डेरिवेटिव्स तथा कर्मचारी स्टॉक विकल्प (ईएसओ) शामिल नहीं हैं, ताकि उनके आंकड़ों की आपस में तुलना की जा सके (आईएमएफ, 2009)।

प्रतिशत के स्तर से मामूली रूप से अधिक है। अन्य कर्ज प्रोफाइल के नाजुकपन संकेतक, यद्यपि वह मार्च 2018 के अंत की अपेक्षा कुछ बदतर हुआ, पूर्व-टेपर टैन्ट्रम काल के स्तरों से मजबूत थे (सारणी 4)।

जैसा भाग III में उल्लेख किया गया है, सीएडी का वित्तपोषण करने के लिए निवल विदेशी पूंजी प्रवाहों एवं 2018-19 की पहली छमाही में विदेशी मुद्रा आरक्षित आस्तियों के आहरण, इन दोनों का सहारा लिया गया। इन परिवर्तनों के अनुरूप, भारतीय निवासियों के समुद्रपारीय वित्तीय आस्तियों के साथ-साथ भारत में स्वाधिकृत विदेशी आस्तियों में इस अवधि के दौरान गिरावट आई। बाद वाले में भारी गिरावट के कारण भारत पर अनिवासियों का निवल दावा मार्च 2018 के अंत के अपने स्तर से 28 बिलियन अमेरिकी डॉलर गिरा, परिणामस्वरूप इस अवधि में निवल आईआईपी 16.3 प्रतिशत से सीमांत रूप से घटकर जीडीपी का 16.1 प्रतिशत रह गया। प्रत्यक्ष विदेशी निवेश एवं पोर्टफोलियो निवेश में गिरावट के कारण भारत में विदेश-स्वाधिकृत आस्तियों में कमी आई। भारतीय निवासियों की सीमापार विदेशी आस्तियों में 26.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर की कुल गिरावट

सारणी 4: बाह्य संवेदनशीलता संकेतक

(प्रतिशत, जब तक अन्यथा इंगित किया गया हो)

संकेतक	मार्च-अंत 2013	मार्च-अंत 2018	सित-अंत 2018
1. जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज का अनुपात	22.4	20.5	20.8
2. कुल कर्ज की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात (वास्तविक परिपक्वता)	23.6	19.3	20.4
3. कुल कर्ज की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात (अवशिष्ट परिपक्वता)	42.1	42.0	43.8
4. कुल कर्ज की तुलना में रिज़र्व का अनुपात	71.3	80.2	78.5
5. रिज़र्व की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	33.1	24.1	26.1
6. रिज़र्व की तुलना में अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) का अनुपात	59.0	52.3	55.8
7. आयात के लिए रिज़र्व कवर (माहों में)	7.0	10.9	9.5
8. कर्ज चुकौती अनुपात (चालू प्राप्ति की तुलना में कर्ज चुकौती हेतु भुगतान)	5.9	7.5	6.5
9. बाह्य कर्ज (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	409.4	529.7	510.4
10. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	-326.7	-419.9	-391.9
11. एनआईआईपी/ जीडीपी अनुपात	-17.8	-16.3	-16.1
12. सीएडी/ जीडीपी अनुपात	4.8	1.9	2.7*

* अप्रैल-सितंबर।

स्रोत : आरबीआई।

में विदेशी मुद्रा आरक्षित आस्तियों में गिरावट का 90 प्रतिशत योगदान था।

मूल रूप से निवल आईआईपी स्टॉक चालू खाता शेष⁹ का संचयन होता है और उसका स्तर बाह्य क्षेत्र देयताओं की स्थिरता के बारे में महत्वपूर्ण जानकारी प्रदान करता है। अंतरराष्ट्रीय अनुभव दर्शाते हैं कि उच्चतर निवल अंतरराष्ट्रीय देयताओं वाले देशों को बाह्य क्षेत्र की संवेदनशीलताओं का ज्यादा खतरा रहता है। किसी देश के निवल आईआईपी का आकलन हमेशा उसके प्रारंभिक या संवहनीय स्तर के विरुद्ध किया जाता है। आईआईपी एवं सीएडी का प्रारंभिक या संवहनीय स्तर एक गतिशील माप है जो संकट की संभावना को प्रभावित करने वाले अंतर्निहित समष्टि आर्थिक मापदंडों में संचलन के साथ-साथ बदलता है। इसके अनुसार (गोयल 2012) 1993-2016 अवधि के डेटा को लेते हुए 12 समकक्षी ईएमई के लिए एक पैल प्रोबिट मॉडल का उपयोग करते हुए एक प्रारंभिक सीमा तय की गई :

$$p_i = \text{prob} [Y_i = 1 | X_i] = f(\text{GD}, \text{niip}, \text{IC}, \text{RP}, \text{STD}, \text{ELR})$$

यहां, p_i , i th देश में संकट की संभावना है जिसे बाइनरी डिपेन्डेंट वेरीअबल Y_i द्वारा दर्शाया गया है और इस Y_i को संकट की अनुपस्थिति या उपस्थिति के हिसाब से शून्य या एक अंक दिया गया है। X रिग्रेसर का वेक्टर है और माना जाता है कि यह संकट की संभावना को प्रभावित करता है। GD संयुक्त राज्य की तुलना में प्रत्येक ईएमई की प्रति व्यक्ति वृद्धि का अंतर है, NIIP जीडीपी की तुलना में एनआईआईपी का अनुपात है, IC आयात कवर है जिसे माहों की संख्या के रूप में मापा जाता है, RP रिस्क प्रीमिया है जिसे संयुक्त राज्य कॉर्पोरेट के एए रेटड बान्डों की तुलना में बीबीबी रेटड बान्डों के प्रतिफल स्प्रेड द्वारा मापा जाता है, STD कुल बाह्य कर्ज में अवशिष्ट परिपक्वता के रूप में अल्प-कालिक कर्ज का हिस्सा है और ELR प्रत्येक देश की अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति में देयता की तुलना में इक्विटी का अनुपात है। इस प्रकार प्राप्त एनआईआईपी की प्रारंभिक सीमा/ संवहनीय स्तर का उपयोग निम्नलिखित पहचान का इस्तेमाल करते हुए सीएबी के संवहनीय स्तर की गणना करने के लिए किया जा सकता है:

$$\text{niip}(1) - \text{niip}(0) =$$

$$\text{cab}(1) + \text{vc}(1) - \frac{(\text{g}(1) + \pi(1)(1 + \text{g}(1)))}{(1 + \text{g}(1))(1 + \pi(1))} * \text{niip}(0);$$

यहां cab , जीडीपी की तुलना में चालू खाता शेष का अनुपात है; g और π क्रमशः वास्तविक जीडीपी वृद्धि एवं मुद्रास्फीति

⁹ ऐसा तभी होता है जब अवधि के दौरान मूल्यांकन प्रभाव एवं भूल-चूक शून्य होते हैं।

दर्शाती हैं, तथा vc मूल्यांकन परिवर्तन है जिसे शून्य माना गया है। $\text{niip}(1)$ एक अनुमानित प्रारंभिक सीमा है और बाहरी संकट से बचने के लिए इसका उल्लंघन नहीं किया जाना चाहिए। भारत के लिए niip की अनुमानित सीमा के आधार पर भारत के सीएडी का संवहनीय स्तर जीडीपी का 2.3 प्रतिशत आंका गया है।¹⁰

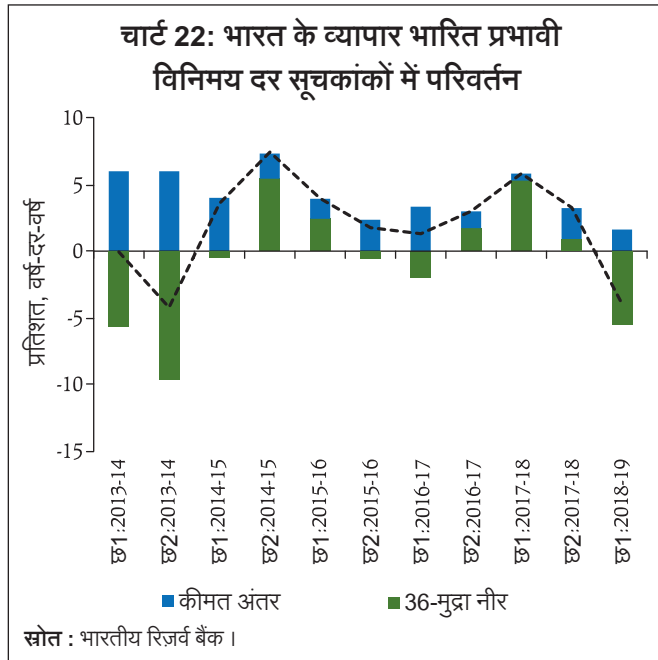
V. वास्तविक एवं सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर

एक खुली अर्थव्यवस्था के मामले में, बीओपी में बदलाव से विदेशी मुद्रा की मांग या आपूर्ति में परिवर्तन का पता चलता है और इस प्रकार विनिमय दर का स्तर प्रभावित होता है। जब विनिमय दर को वास्तविक प्रभावी संदर्भों में परिभाषित किया जाता है तब इससे देश के संपूर्ण निर्यात प्रतिस्पर्धा को मापने में मदद मिलती है।

प्रभावी विनिमय दर सूचकांक देश की द्विपक्षीय विनिमय दर में संचलन का सार प्रस्तुत करने के साथ ही उसके व्यापार के भागीदारों की सूची प्रस्तुत करता है। प्रायः, ये सूचकांक किसी देश की वस्तुओं एवं सेवाओं की बाहरी प्रतिस्पर्धाओं में विनिमय दर में परिवर्तनों के आधार पर बदलाव को दर्शाता है और द्विपक्षीय विनिमय दरों की अपेक्षा विनिमय दरों के समष्टिआर्थिक प्रभावों को बेहतर तरीके से प्रकट करता है। सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर (नीर) सूचकांक सांकेतिक द्विपक्षीय विनिमय दरों में संचलन के आधार पर प्रतिस्पर्धा में परिवर्तन को प्रकट करता है। जब नीर सूचकांक को भिन्न-भिन्न व्यापार भागीदारों के मूल्य में अंतर के अनुसार समायोजित किया जाता है तो वह वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (रीर) सूचकांक कहलाता है। दोनों सूचकांक साथ मिलकर सार संकेतक के रूप में काम आते हैं जिससे स्वदेश की अंतरराष्ट्रीय कीमत/ लागत प्रतिस्पर्धा में परिवर्तन का पता लगाया जाता है।

अमेरिकी डॉलर की तुलना में समकक्ष अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राएं दबाव में आने के कारण 2018-19 की पहली छमाही के दौरान विनिमय दर बाजार अपेक्षाकृत रूप से परिवर्तनशील थे। अमेरिकी फेड द्वारा मौद्रिक नीति को सामान्य बनाने के लिए किए जा रहे प्रयासों एवं कई ईएम में देश विशिष्ट कारकों की वजहों से जोखिम से बचाव की नींव पड़ी जिसके कारण विदेशी निवेशकों ने इन देशों की आस्तियों की छटनी की। परिणामस्वरूप, अन्य देशों के बीच अर्जेंटीना, तुर्की एवं ब्राजील की मुद्राओं में 2018-19 की पहली छमाही के दौरान 15 प्रतिशत की गिरावट आई है

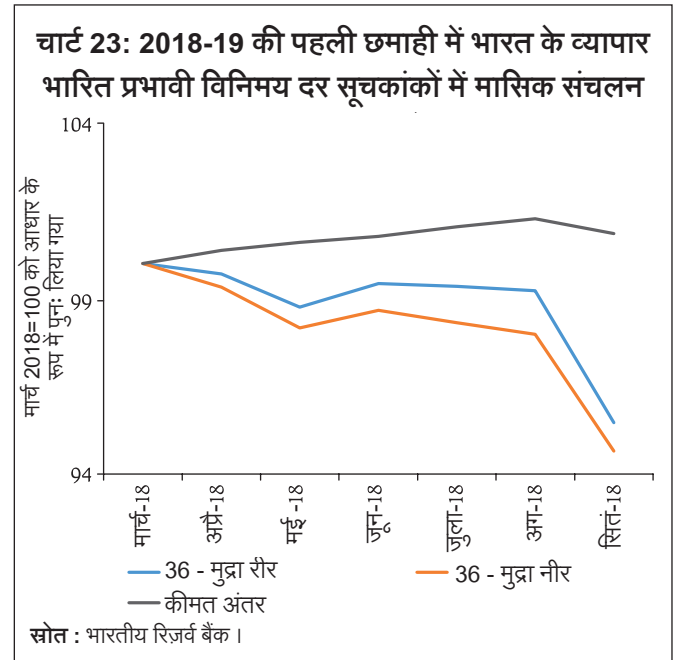
¹⁰ निवल आईआईपी बाह्य संवहनीयता दृष्टिकोण का एक अभिन्न हिस्सा है जिसका उपयोग वास्तविक सीएबी एवं उस स्तर, जो देश की निवल आईआईपी स्थिति को किसी न किसी बेंचमार्क स्तर पर स्थिर करेगा, के बीच के अंतर का परिकलन करते हुए विनिमय दर में अनेकरूपता को मापने के लिए किया जाता है (आईएमएफ, 2016)।



(वर्ष-दर-वर्ष)। संपूर्ण रूप से, 2018-19 की पहली छमाही के दौरान (वर्ष-दर-वर्ष) अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारत के व्यापार बास्केट में 41.9 प्रतिशत भार वाली मुद्राओं का मूल्यहास हुआ। भारतीय रुपया भी दबाव में आया, जिसके मूल्य में हास होने के साथ अवधि के दौरान पक्षपातपूर्ण ट्रेडिंग हुई और उसमें सांकेतिक संदर्भों में डॉलर की तुलना में 6.1 प्रतिशत की गिरावट आई (वर्ष-दर-वर्ष)। तथापि, सांकेतिक प्रभावी संदर्भों में 2018-19 की पहली छमाही के दौरान रुपया 5.5 प्रतिशत गिरा (वर्ष-दर-वर्ष) (चार्ट 22) क्योंकि कुछ समकक्ष अर्थव्यवस्था की मुद्राओं में रुपया की अपेक्षा अमेरिकी डॉलर की तुलना में ज्यादा मूल्यहास हुआ। अवधि के दौरान भारत की वास्तविक प्रभावी विनिमय दर में कुछ हद तक गिरावट आई क्योंकि अपेक्षाकृत मूल्य दबावों की वजह से कुछ सांकेतिक मूल्यहास बेअसर हो गया (चार्ट 23)।

VI. निष्कर्ष

2018-19 की पहली छमाही में भारत के बीओपी को दो बड़े विपरीत झटकों का सामना करना पड़ा। पहला, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेजी से वृद्धि की वजह से आयात-निर्यात मूल्य-स्थिति में हानि हुई जिसका व्यापार घाटे पर बुरा प्रभाव पड़ा। दूसरा, एफपीआई के बहिर्वाहों के कारण सीएडी के वित्तपोषण के लिए आरक्षित निधियों से आहरण की जरूरत आन पड़ी। कच्चे



तेल के लिए आयात पर भारत की निरंतर निर्भरता, सीएडी को अंतरराष्ट्रीय कीमतों में जाइरेशन के प्रति अधिक संवेदनशील बनाता है। अधिपूर्ति पर लगाम लगाने के लिए ओपेक द्वारा प्रस्तावित उत्पादन कटौतियों की प्रभावकारिता के संबंध में अनिश्चितता के बीच 2018-19 की तीसरी तिमाही में तेल की कीमतों में थोड़ी गिरावट आई लेकिन संभावना अभी भी अस्थिर है। बाह्य परिवेश अभी भी नाजुक है क्योंकि विश्व स्तर पर वृद्धि, व्यापार एवं औद्योगिक गतिविधि की गति कम हुई है। फिर भी, अमेरिका और चीन के बीच के वर्तमान व्यापार युद्ध एवं मार्च 2019 में ब्रेकिजट की संभावना से भारत के निर्यातकों को अवसर प्राप्त हो सकता है, यदि द्विपक्षीय व्यापार समझौतों पर फिर से बातचीत की जाएं। गौण आय करने वालों को सीमापार कारोबार कर रहे भारतीय बैंकों के माध्यम से विप्रेषणों में लगने वाली लागत को कम करने के जरिए प्रोत्साहित किया जा सकता है। तथापि, वित्त पक्ष से खतरे हैं क्योंकि मौद्रिक नीति को सामान्य बनाए जाने एवं एक मजबूत अमेरिकी डॉलर से ईएमई को होने वाले पोर्टफोलियो प्रवाहों को डाउनवर्ड जोखिम का सामना करना पड़ता है। कारोबार सुलभता के संदर्भ में भले ही भारत अपने रैंक को बेहतर करता है और उसके निम्नतर बाह्य कर्ज-जीडीपी अनुपात एवं बेहतर रिजर्व पर्याप्तता संकेतकों को देखते हुए उसे समकक्ष अर्थव्यवस्थाओं में कम जोखिम वाली अर्थव्यवस्था मानी जाती है, फिर भी घेरलू रीफॉर्म को गति प्रदान करने की जरूरत है ताकि एफडीआई अंतर्वाहों को आकर्षित किया जा सके।

संदर्भ

- Financial Times (2018), Global Greenfield Investment Trends: The fDi Report 2018, <https://www.fdiintelligence.com/Landing-Pages/The-fDi-Report-2018/The-fDi-Report-2018>.
- Government of India (2016), "India and Mauritius sign the Protocol for amendment of the Convention for the Avoidance of Double Taxation and the Prevention of Fiscal Evasion with respect to Taxes on Income and Capital Gains", Press Information Bureau Press Release dated May 10, 2016 at <http://pib.nic.in/newsite/PrintRelease.aspx?relid=145185>.
- Goyal, Rajan (2012), "Sustainable Level of India's Current Account Deficit", *RBI Working Paper Series No. WPS (DEPR: 16/2012*, Reserve Bank of India.
- International Monetary Fund (2006), "Methodology for CGER Exchange Rate Assessments", Prepared by the Research Department, Washington, D.C. International Monetary Fund.
- International Monetary Fund (2009), *Balance of payments and international investment position manual*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Jain, Rajeev, Dharendra Gajbhiye and Soumasree Tewari (2018), "Globalising People: India's Inward Remittances", *RBI Bulletin*, Vol. LXXII, No.11, pp.45-55.
- Pagliari, Maria Sole and Swarnali Ahmed Hannan (2017), "The Volatility of Capital Flows in Emerging Markets: Measures and Determinants", *IMF Working Paper No. WP/17/41*, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Reserve Bank of India (2016), Annual Report 2015-16.
- Reserve Bank of India (2018), Annual Report 2017-18.
- United Nations (2009), *System of National Accounts 2008*, United Nations Organisation, New York.
- World Bank (2018), Migration and Remittances: Recent Developments and Outlook, *Migration and Development Brief No. 30* (December), Washington, D.C.
- World Bank (2019), *Doing Business 2019: Training for Reform*, The World Bank Group, Washington, D.C.
- World Trade Organization (2018), *World Trade Statistical Review 2018*, World Trade Organization, Geneva.