

वित्तीय क्षेत्र पर विमुद्रीकरण का प्रभाव*

भूमिका

08 नवंबर 2016 को ₹100 और ₹500 मूल्यवर्ग के (विनिर्दिष्ट बैंकनोट अथवा एसबीएन) मुद्रा नोटों, जिनका कुल मूल्य ₹15.4 ट्रिलियन था और जो परिचालनरत कुल नोटों का 86.9 प्रतिशत थे, का विमुद्रीकरण कर दिया गया। इसके चलते वित्तीय क्षेत्र में कई परिवर्तन आए जिन्हें संक्षेप में निम्नानुसार गिनाया जा सकता है:-

क) मुद्रा की मांग में परिवर्तन: विमुद्रीकरण के पहले मौद्रिक मांग की आय प्रत्यास्थता 1 से अधिक थी जो कि विमुद्रीकरण के उपरांत बदलकर 0.9 हो गयी जिससे खुदरा लेनदेन में नकदी के व्यवहार में आयी कमी दिखाई पड़ती है।¹

ख) बैंक जमा में उल्लेखनीय वृद्धि: विमुद्रीकरण के उपरांत कम लागत की बैंक जमा में 3.0-4.7 प्रतिशतता अंक की 'अतिरिक्त' वृद्धि जो कि परिचालनगत मुद्रा (सीआईसी) में कमी का प्रतिरूप होती है, का अनुमान किया गया।

ग) अधिकाधिक वित्तीय समावेशन: विमुद्रीकरण के बाद से लेकर अक्टूबर 2017 तक प्रधानमंत्री जन धन योजना के तहत 50 मिलियन नये बैंक खाते खोले गये।

घ) संदिग्ध लेनदेन का पता लगाना: कुछ विशेष प्रकार के खातों (जैसे मुलभूत बचत बैंक खाता, पीएमजेडीवाई, किसान क्रेडिट कार्ड (केसीसी), ऋण खाता और इसी प्रकार के अन्य) में ₹1.6-1.7 ट्रिलियन की राशि असामान्य जमा के रूप में आयी।

* यह आलेख भारतीय रिज़र्व बैंक के मौद्रिक नीति विभाग के डॉ. भूपाल सिंह तथा डॉ. हरेंद्र बेहरा, आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग के श्री दीर्घायु राउत, सांख्यिकी और सूचना प्रबंध विभाग के श्री इंद्रजीत राय द्वारा तैयार किया गया। आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के निजी विचार हैं और ये भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते।

¹ मौद्रिक मांग की आय प्रत्यास्थता आय के हुए प्रति इकाई परिवर्तन की तुलना में जनसाधारण द्वारा मुद्रा की मांग में आने वाले परिवर्तन की संकेतक है।

ड) मौद्रिक नीति के संचरण में सुधार: कम लागत वाली चालू खाता और बचत खाता (कासा) जमाराशियों में आए उछाल के माहौल को देखते हुए बैंकों ने अपनी सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) में बड़ी कटौती करते हुए 1 वर्ष एमसीएलआर में 100 आधार अंकों की कमी कर दी है।

च) हाउसहोल्ड्स द्वारा म्यूचुअल फंडों में निवेश में वृद्धि: विमुद्रीकरण के बाद अर्थात् नवंबर 2016 से मार्च 2017 तक कर्ज/आय - आधारित म्यूचुअल फंडों द्वारा किए गए धन संग्रह में भारी बढ़ोत्तरी हुई है। अक्टूबर 2016 के अंत से अक्टूबर 2017 के अंत के बीच की अवधि में म्यूचुअल फंडों के प्रबंधनाधीन निधियां ₹16 ट्रिलियन से बढ़कर ₹21 ट्रिलियन हो गयीं।

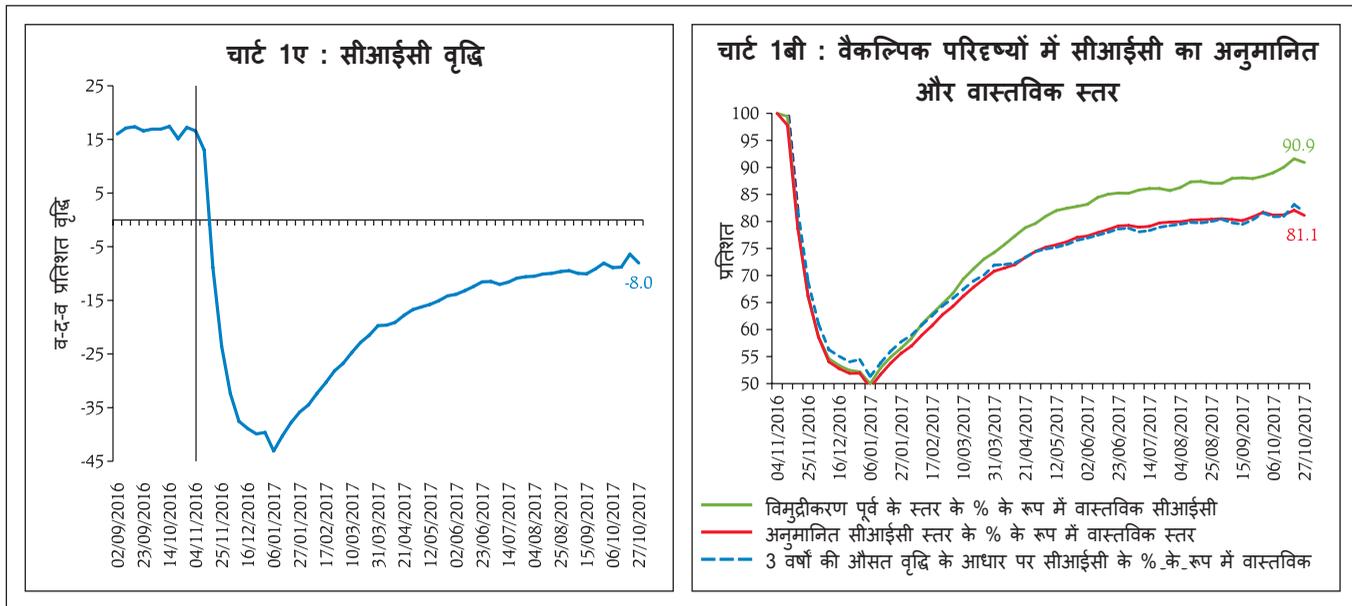
छ) जीवन बीमा योजनाओं में अधिक संग्रहण: नवंबर 2016 से जनवरी 2017 तक जीवन बीमा प्रीमियम के कुल संग्रहण में पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 46 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

ज) खुदरा भुगतानों के डिजिटलीकरण में तेजी आयी: अद्यन आंकड़ों से यह पता चलता है कि नवंबर 2016 से अगस्त 2017 के बीच प्रीपेड भुगतान लिखतों (पीपीआई) की मात्रा में 54 प्रतिशत की वृद्धि हुई है और जैसाकि पहले उल्लेख किया गया है, यह मुद्रा की मांग की आय प्रत्यास्थता में आयी उल्लेखनीय गिरावट से भी प्रदर्शित होता है।

झ) जाली भारतीय मुद्रा नोटों (एफआईसीएन) का पता लगाने की बढ़ी हुई दर: विमुद्रीकरण की अवधि के बाद ₹500 एवं ₹1000 मूल्यवर्गों के प्रति मिलियन नोटों की प्रोसेसिंग में एफआईसीएन पता लगाने की दर बढ़कर क्रमशः 6 नग और 12 नग हो गयी जो कि विमुद्रीकरण पूर्व की अवधि के दोगुने से भी अधिक थी।

I. विमुद्रीकरण और मुद्रा की मांग:-

विमुद्रीकरण के उपरांत सीआईसी में कमी आ गयी। दिनांक 30 दिसंबर 2016 तक विमुद्रीकृत बैंकनोट बैंक काउंटर्स पर स्वीकार किए गए। दिनांक 04 नवंबर 2016 से 06 जनवरी

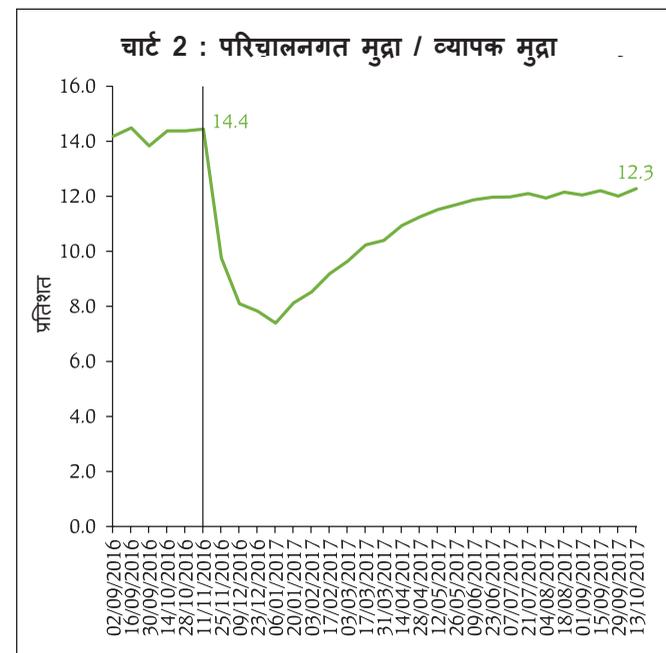


2017 तक (अर्थात् विमुद्रीकरण के ठीक पहले के सप्ताह तथा विमुद्रीकरण के पश्चात् की न्यूनतम सीआईसी के बीच की अवधि) सीआईसी में कुल मिलाकर ₹9 ट्रिलियन की कमी आयी।

सीआईसी, जिसमें विमुद्रीकरण के तत्काल बाद काफी गिरावट दर्ज की गयी थी, वह अभी भी उस स्तर से नीचे बनी हुई है जिस पर यह सामान्यतया हुआ करती है: (i) वर्ष-दर-वर्ष आधार पर देखें तो पुनर्मुद्रीकरण के तीव्र प्रयासों के बावजूद 27 अक्टूबर 2017 को पिछले वर्ष हुई 17.2 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में सीआईसी 8.0 प्रतिशत कम रही (चार्ट 1ए)। (ii) विमुद्रीकरण पूर्व के अपने स्तर की तुलना में 27 अक्टूबर 2017 को सीआईसी 91 प्रतिशत थी और यदि यह माना जाए कि सीआईसी में वृद्धि बेसलाइन वृद्धि दर के अनुसरण में हुई होगी तब तो यह आंकड़ा और भी घटकर 81 प्रतिशत पर पहुंच जाएगा (चार्ट 1बी)²। व्यापक मुद्रा (एम3) के अनुपात के रूप में भी सीआईसी में गिरावट आयी और यह नवंबर 2016 के 14.4 प्रतिशत की तुलना में 13 अक्टूबर 2017 को घटकर 12.3 प्रतिशत रह गयी (चार्ट 2)।

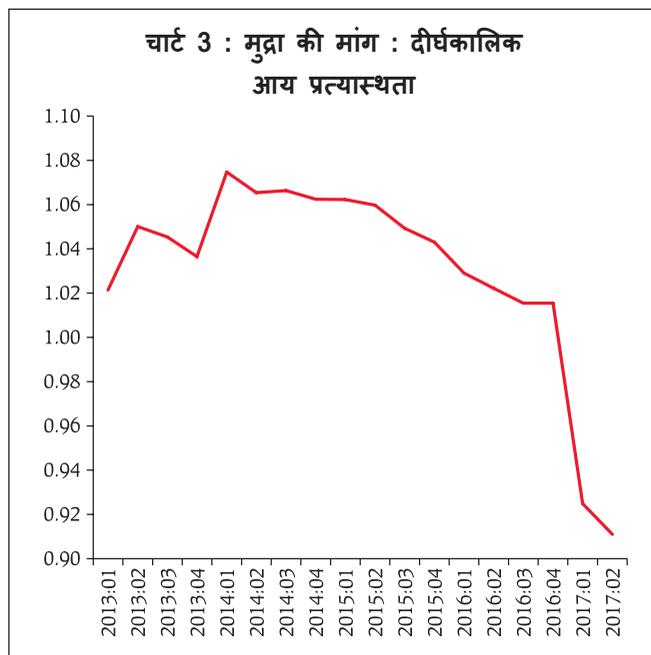
² पूर्वानुमानित मूल्य बहिर्जात चर एक ऑटो रिग्रेसिव गतिशील औसत मॉडल [एआरएमएक्स (3.2)] पर आधारित हैं जिसमें छत्र चरों के माध्यम से बहिर्जात त्र्योहारी प्रभावों को शामिल किया गया है और जिसमें 01 जनवरी 2012 से 04 नवंबर 2016 तक के साप्ताहिक सीआईसी आंकड़ों का इस्तेमाल किया गया है। एआरएमएक्स मॉडल ऐसे बहिर्जात कारकों को संज्ञान में लेते समय काफी लचीले होते हैं जिनमें टाइम सीरीज अपने स्वयं के अंतरालों का रेखीय प्रतिफलन होती है जैसे- एरर टर्म और अन्य बहिर्जात कारक. 11 नवंबर 2016 से लेकर 27 अक्टूबर 2017 तक समाप्त होने वाले सप्ताहों के मूल्यों का पूर्वानुमान लगाया गया है।

इस प्रकार, नगद आहरण जनित बाध्यताओं को छोड़ भी दें, तो भी सीआईसी में उल्लेखनीय गिरावट का रुझान दिखायी पड़ रहा है। अब तक के आंकड़ों को देखें तो, इससे इस बात के संकेत मिलते हैं कि विमुद्रीकरण ने लोगों की मुद्रा रखने की आदतों पर अच्छा खासा प्रभाव डाला है और इसने खुदरा लेनदेन को अधिकाधिक डिजिटल बनाने के प्रयासों तथा भुगतान के इलेक्ट्रॉनिक माध्यमों में हुई तीव्र वृद्धि के साथ सम्मिलित रूप से हाउसहोल्ड्स द्वारा की जा रही मुद्रा की मांग में दीर्घकालिक



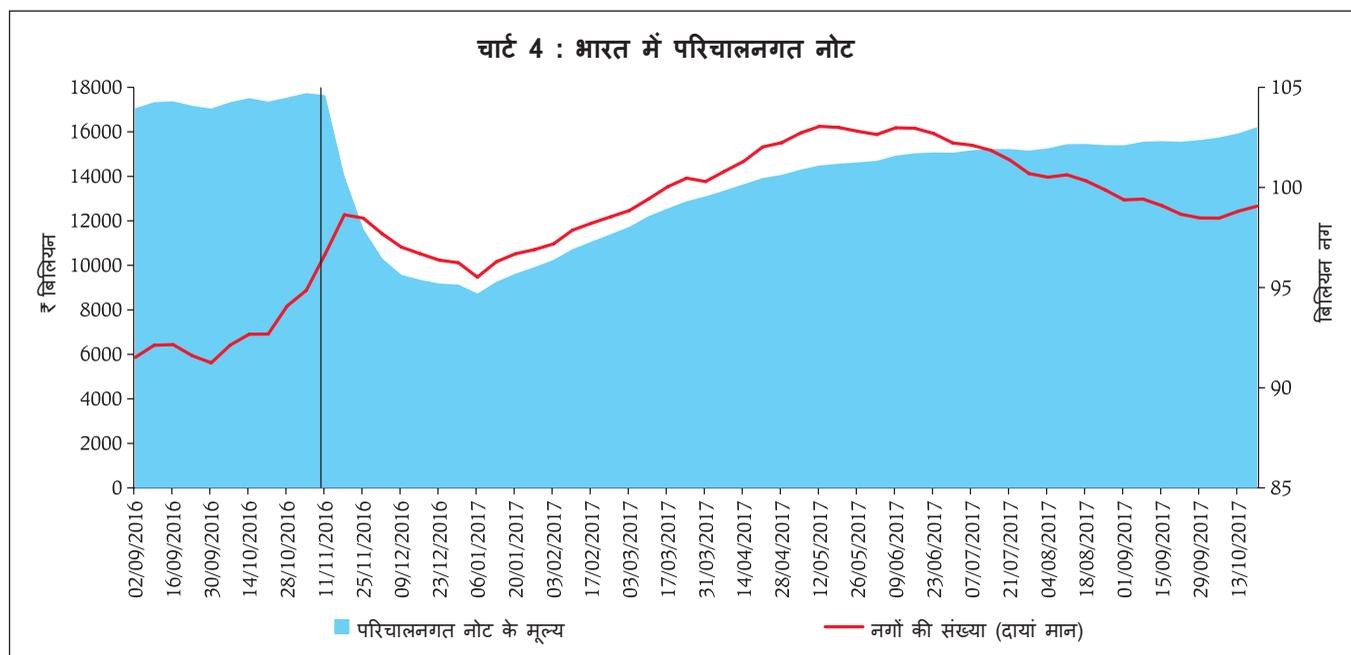
कमी ला दी है।

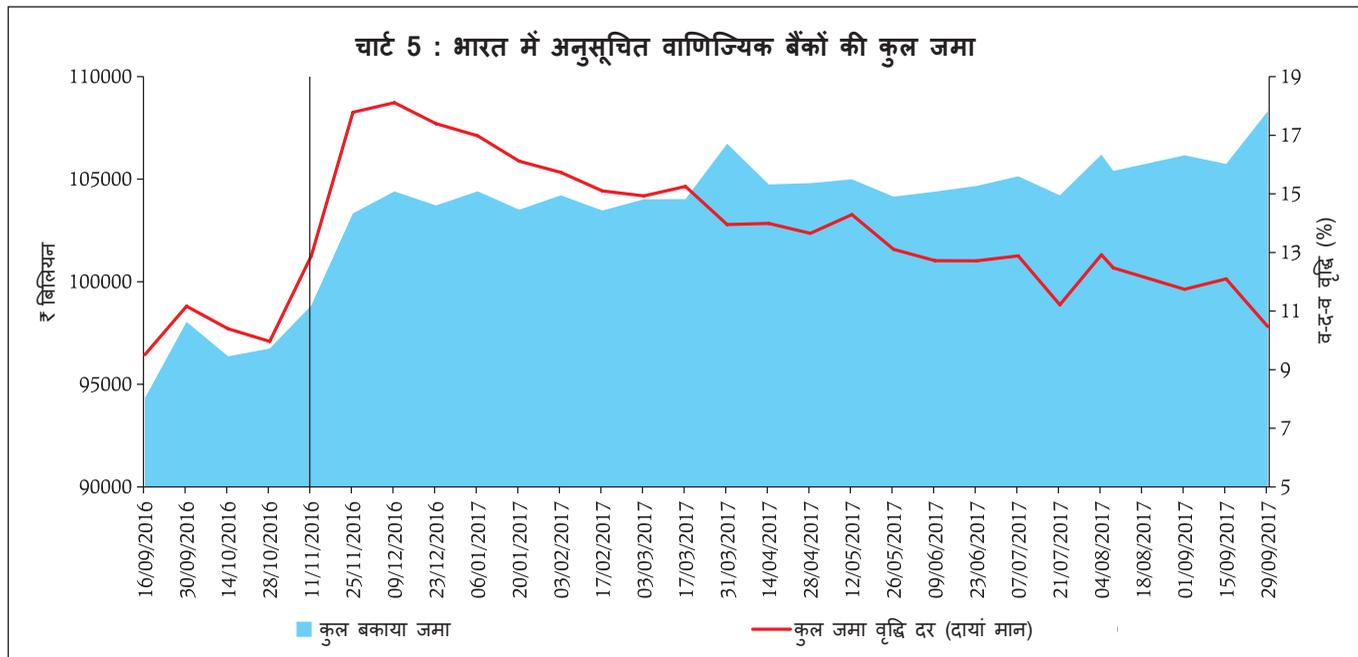
उपर्युक्त चर्चा को आगे बढ़ाते हुए हम मुद्रा की मांग के आकलन हेतु चार चरों का चयन करेंगे यथा, सीआईसी (एलआरसीवाई), वास्तविक जीडीपी (एलआरजीडीपी), उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई कंबाइंड) और औसत जमा दर (आरडेप)। वर्ष 1998:ति3 से लेकर सन 2017:ति2 की प्रदर्श अवधि के लिए 30 तिमाहियों का अभिविन्यास रखते हुए अन्य चरों पर सीआईसी के रोलिंग रिग्रेशन का आकलन किया गया। वर्ष 2016 की चौथी तिमाही से 2017 की पहली तिमाही के लिए छद्म चर (डीमन) का इस्तेमाल करते हुए विमुद्रीकरण के प्रभाव का आकलन किया गया है। अनुमानित मॉडल के माध्यम से परिगणित दीर्घकालिक प्वाइंट प्रत्यास्थता उल्लेखनीय रूप से कम होकर 0.91 हो गयी है जो कि 2014 की दूसरी तिमाही में 1.07 थी (चार्ट 3 और संलग्नक 1)। इसके अलावा, छद्म चर के माध्यम से आकलित विमुद्रीकरण का प्रभाव भी सांख्यिकीय दृष्टि से महत्त्वपूर्ण पाया गया है। मुद्रा की मांग पर विमुद्रीकरण के प्रभाव के प्रवृत्ति मूलक विश्लेषण, जो कि पूर्व के चार्टों में दर्शाया गया है, की पुष्टि इन मॉडल आधारित परिणामों से होती है। एक बात ध्यान में रखना महत्त्वपूर्ण है कि आने वाले महीनों और वर्षों में प्राप्त होने वाले और अधिक आंकड़ों से ही अनुसंधानकर्ता यह जान पाएंगे कि इस संदर्भ में जो परिवर्तन दिखाई दे रहे हैं उनमें कितनी गहराई और कितनी स्थिरता है।



II. विमुद्रीकरण और बैंक जमा में आया उछाल

28 अक्तूबर 2016 से 6 जनवरी 2017 के बीच परिचालनगत मुद्रा में 9 ट्रिलियन की कमी हुई जिसका परिणाम यह हुआ की बैंकिंग प्रणाली में मौजूद कुल जमा की तुलना में कासा (कम लागत वाली) जमाराशियों के प्रतिशत में 4 प्रतिशत की वृद्धि हो गयी (चार्ट 4 और 5)।

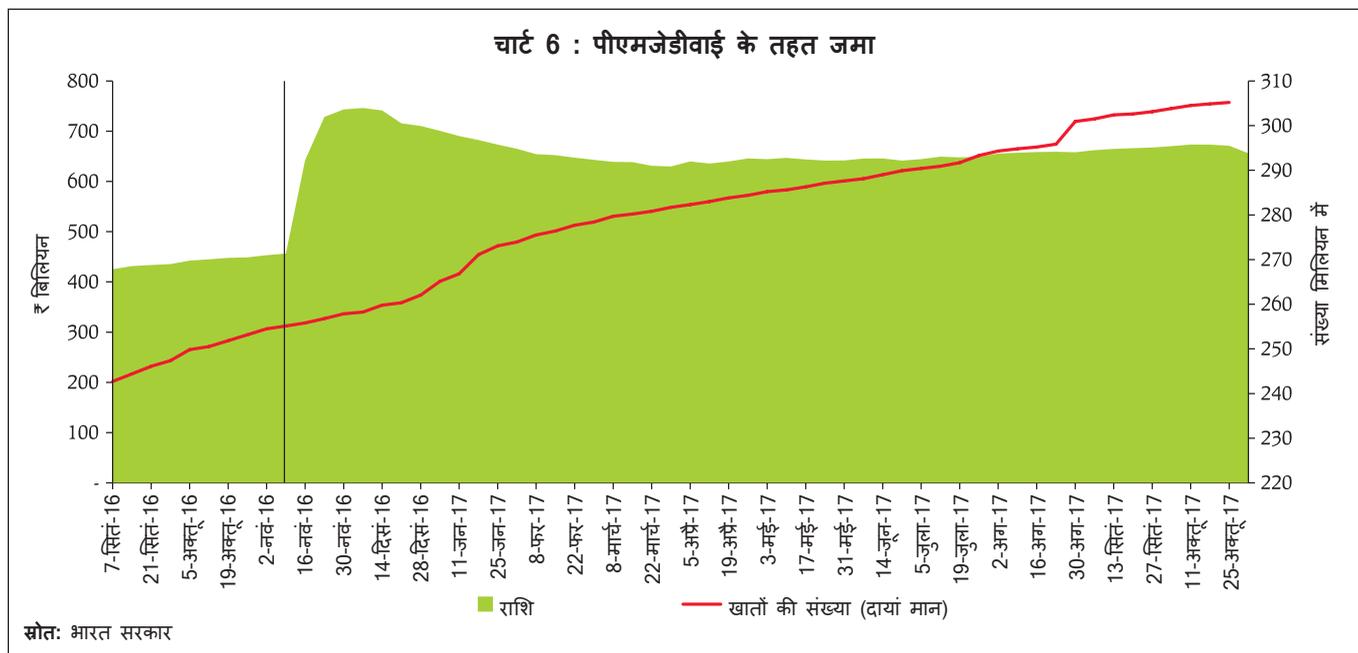




पीएमजेडीवाई खातों की जमाराशियों में 38 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई और विमुद्रीकरण के बाद (09 नवंबर 2016 से 31 मार्च 2017 तक) 27 मिलियन नये खाते खुल गए और इस प्रकार विमुद्रीकरण की वजह से वित्तीय मध्यस्थता में उल्लेखनीय वृद्धि हुई। अद्यतन आंकड़े यह दर्शाते हैं कि विमुद्रीकरण से लेकर अक्टूबर 2017 तक 50 मिलियन नए खाते खोले गये (चार्ट 6)।

II.क अतिरिक्त जमा संबंधी आकलन

इस पृष्ठभूमि में यदि विमुद्रीकरण के कारण आए 'अतिरिक्त' जमा का आकलन करना हो तो इसके लिए जमा की प्रकृति का विश्लेषण करना होगा। सर्वप्रथम, विमुद्रीकरण की अविधि के दौरान बैंक जमा में सामान्य वृद्धि-दर का निर्धारण करने के लिए एक व्यापक दृष्टिकोण के तहत कुछेक पूर्व धारणाओं को मानते हुए एक टाइम सीरीज मॉडल अपनाना



स्रोत: भारत सरकार

होगा और तदुपरांत इसे तथा वास्तविक वृद्धि-दर को आमने-सामने रखते हुए 'अतिरिक्त' वृद्धि ज्ञात की जाती है। दूसरे, पूर्व के वर्षों में दर्ज की गयी वृद्धि-दर की तुलना में सात प्रकार के बैंक खातों, जो कि बैंक जमा का 30 प्रतिशत होते हैं, का मूल्यांकन किया जाता है। इन खातों का चयन करते समय यह देखा जाता है कि ये ऐसे खाते हैं जिनमें सामान्य रूप से कम लेनदेन होता है और जिनमें असामान्य रूप से नकद जमा के संकेत मिलते हैं।

11.क.1 कुल बैंकिंग सांख्यिकी पर आधारित आकलन

अगले चरण में जमा में वृद्धि की बेंचमार्क सांकेतिक दर विभिन्न परिदृश्यों में एकसमान मानी जाती है यथा (i) 2015-16 की उसी अवधि के दौरान; (ii) पिछले दो वर्षों (अर्थात् 2014-15 और 2015-16) की उसी अवधि के दौरान दर्ज की गयी औसत वृद्धि; और एआरएमए (1.1) मॉडल का इस्तेमाल करते हुए आकलित वृद्धि³।

परिदृश्य 1: 2015-16 में देखी गयी दर को परोक्ष में रखते हुए जमा में हुई सामान्य वृद्धि

11 नवंबर से 30 दिसंबर 2016 की अवधि के दौरान कुल जमा में 14.5 प्रतिशत की वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) हुई जबकि 2015 के दौरान इसी अवधि में यह 10.3 प्रतिशत थी जो इस बात की ओर संकेत करती है कि 4.2 प्रतिशत की अतिरिक्त जमा वृद्धि विमुद्रीकरण के परिणामस्वरूप हुई (टेबल 1)। सांकेतिक रूप में देखें तो अतिरिक्त जमा राशि कुल मिलाकर ₹3.8 ट्रिलियन थी। 11 नवंबर 2016 से 17 फरवरी 2017 की अवधि का आकलन करने पर यह पता चलता है कि बैंक जमा

में पाक्षिक वृद्धि-दर 13.9 प्रतिशत रही जो 2015-16 की उसी अवधि के दौरान आकलित 10.4 प्रतिशत की वृद्धि दर से 3.5 प्रतिशतता अंक अधिक थी। यदि मार्च 2017 के अंत तक की अवधि पर विचार किया जाए तो जमाराशियों में कुछ अल्पकालीन कमी लाकर विभाजन की दृष्टि से 13.4% की वास्तविक जमाराशि संवृद्धि 10.1% की अनुमानित संवृद्धि से 3.3 प्रतिशत अंक अधिक हो जाती है।

परिदृश्य 2: 2014-15 और 2015-16 के औसत को परोक्ष में रखते हुए जमा में हुई सामान्य वृद्धि

2014-15 और 2015-16 में 11 नवंबर से 30 दिसंबर के बीच बैंक जमा में औसत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) 10.6 प्रतिशत रही जबकि 2016-17 की उसी समयावधि में औसत जमा वृद्धि 14.5 प्रतिशत थी। इस परिदृश्य में देखें तो विमुद्रीकरण के फलस्वरूप अनुमानित औसत जमा वृद्धि 4 प्रतिशत रही (टेबल 1)।

इसी आधार पर 11 नवंबर से 17 फरवरी 2017 की अवधि में वृद्धि दर पिछले दो वर्षों में उसी समयावधि की जमा वृद्धि के औसत 10.7 प्रतिशत से 3.3 प्रतिशतता अंक अधिक थी। यदि मार्च 2017 के अंत तक की स्थिति पर विचार किया जाए तो अतिरिक्त जमा वृद्धि औसत जमा वृद्धि 10.4 प्रतिशत से 3 प्रतिशतता अंक अधिक ठहरती है।

परिदृश्य 3: एआरएमए मॉडल पर आधारित आकलन

वर्ष 2012-13 से 2016-17 (28 अक्टूबर 2016 को समाप्त पक्ष तक) की अवधि के पाक्षिक आंकड़ों पर एआरएमए

टेबल 1: एससीबी की कुल जमा पर विमुद्रीकरण का अनुमानित प्रभाव

अवधि	जमा में हुई वृद्धि	परिदृश्य 1	परिदृश्य 2	परिदृश्य 3
11 नवंबर 2016 से 30 दिसंबर 2016	प्रतिशतता अंकों में अतिरिक्त वृद्धि ₹ बिलियन में अतिरिक्त वृद्धि	4.2 3.829	4.0 3.608	4.7 4.309
11 नवंबर 2016 से 17 फरवरी 2017	प्रतिशतता अंकों में अतिरिक्त वृद्धि ₹ बिलियन में अतिरिक्त वृद्धि	3.5 3.233	3.3 2.991	4.2 3.848
11 नवंबर 2016 से 31 मार्च 2017	प्रतिशतता अंकों में अतिरिक्त वृद्धि ₹ बिलियन में अतिरिक्त वृद्धि	3.3 3.088	3.0 2.754	3.8 3.472

नोट : रिपोर्टिंग प्रणाली अर्धमासिक होने के कारण, आंकड़े 11 नवंबर 2016 को समाप्त अर्धमास से लिए गए हैं ताकि विमुद्रीकरण के प्रभाव को जाना जा सके।

³ जमा वृद्धि का पूर्वानुमान ऑटो रियेसिव गतिशील औसत [एआरएमए (1.1)] मॉडल का प्रयोग करते हुए किया गया है। एआरएमए एक ऐसा साधन है जिसकी सहायता से अपने खुद के जड़त्व पर आधारित किसी सीरीज के भविष्य के मूल्य का पूर्वानुमान लगाया जाता है और यह अल्पकालिक पूर्वानुमान के लिए उपयुक्त होता है। एआरएमए द्वारा किसी भी टाइम सीरीज का पूर्वानुमान समीकरण एक रेखीय (अर्थात् रियेशन की तरह का) समीकरण होता है जिसमें पूर्वानुमानकर्ताओं में आश्रित चरों के अंतराल और/अथवा पूर्वानुमान वृद्धियों के अंतराल शामिल होते हैं।

(1.1) मॉडल का इस्तेमाल करते हुए भी जमा वृद्धि का पूर्वानुमान लगाया गया था (संलग्नक 2 से 6 देखें)। इस मॉडल का उपयोग करते हुए विमुद्रीकरण के कारण हुई जमा वृद्धि 11 नवंबर से 30 दिसंबर 2016 की अवधि के लिए इसी मॉडल के माध्यम से गणना की गयी 9.8 प्रतिशत की जमा वृद्धि से 4.7 प्रतिशत अधिक है (टेबल 1)। दिनांक 11 नवंबर 2016 से 17 फरवरी 2017 तक की अवधि के लिए जमा वृद्धि दर इस मॉडल के तहत अनुमानित 9.7 प्रतिशत की वृद्धि से 4.2 प्रतिशत अधिक रही। जब मार्च 2017 के अंत तक की अवधि पर विचार करते हैं तो अतिरिक्त जमा वृद्धि इस मॉडल के तहत अनुमानित 9.7 प्रतिशत की वृद्धि से 3.8 प्रतिशत अंक अधिक ठहरती है।

11.क.2 बैंक खातों के आधार पर अतिरिक्त जमा का अनुमान

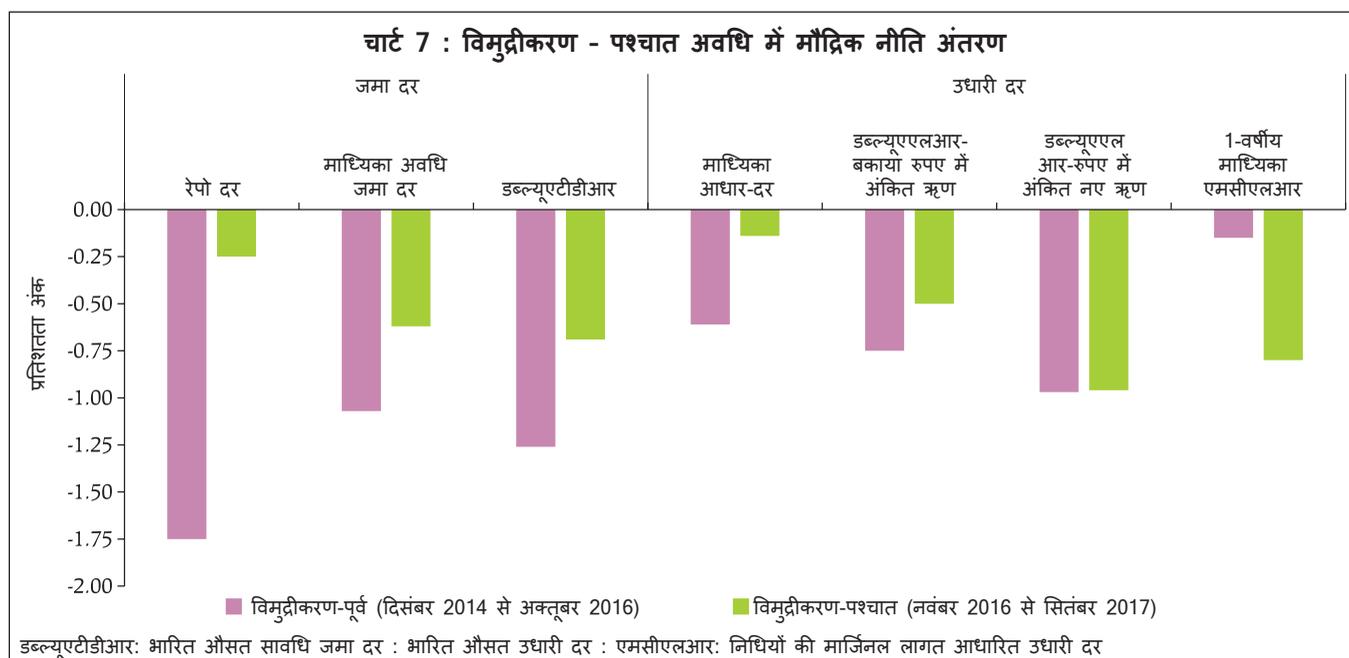
25 नवंबर 2016 तक बैंक शाखाओं द्वारा दी जा रही काउंटर पर विनिमय सुविधा के तहत ₹370 बिलियन के एसबीएन बदले गए। काफी बड़ी संख्या में एसबीएन कुछ खास तरह के बैंक खातों में भी जमा किए गए यथा - मूलभूत बचत बैंक जमा खाता (बीएसबीडीए); प्रधानमंत्री जन धन योजना खाते (पीएमजेडीवाई); केसीसी; निष्क्रिय खाते; अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों में खोले गए सहकारी बैंकों के खाते; सोने-चांदी के कोरोबारियों/जौहरियों के खाते; ऋण खाते। नवंबर-दिसंबर 2016 में 52 बैंकों में खोले गए इन सात प्रकार के खातों में कुल अनुमानित जमाराशि ₹4,358 बिलियन थी। सितंबर-अक्तूबर 2016 में इन खातों में नगद जमा ₹2,701 बिलियन थी। यह मानते हुए कि सामान्यतया इन खातों का परिचालन कम ही किया जाता है, ₹1,657 बिलियन के इस अंतर का कारण विमुद्रीकरण के फलस्वरूप इन खातों में नगदी जमा में आए उछाल को ही माना जा सकता है। इन 52 बैंकों में नवंबर-दिसंबर 2015 के दौरान ऐसे खातों में अनुमानित नगद जमा राशि ₹3,065 थी। पिछले पांच वर्षों में वृद्धि दर के रूझान (अर्थात् पिछले पांच वर्षों में नवंबर-सितंबर के दौरान कुल जमाराशियों में 9.2 प्रतिशत की वृद्धि) के आधार पर देखें तो इन खातों में नवंबर-दिसंबर 2016 के दौरान अनुमानित नगद जमा ₹2,783 बिलियन होनी चाहिए। इस प्रकार, इस दृष्टि से देखा जाए तो नवंबर-दिसंबर 2016 के दौरान अतिरिक्त जमा ₹1,575 बिलियन ठहरती है।

विमुद्रीकरण की अवधि (अर्थात् 11 नवंबर 2016 से 30 दिसंबर 2016) के दौरान बैंकिंग प्रणाली में आए अतिरिक्त जमा में 4.0-4.7 प्रतिशतता अंक की वृद्धि हुई। यदि फरवरी 2017 के मध्य तक की अवधि को भी शामिल कर लिया जाए ताकि जमा में आई अचानक वृद्धि के बाद की गिरावट को भी गणना में लिया जा सके, तो जमा में हुई अतिरिक्त वृद्धि 3.3-4.2 प्रतिशतता अंक रही। जमा में कुछ अन्य अल्पकालिक गिरावटों को भी समायोजित करने के विचार से यदि मार्च 2017 के अंत तक की स्थिति को गणना में लिया जाए तो जमा में हुई अतिरिक्त वृद्धि 3.0-3.8 प्रतिशत थी। सांकेतिक रूप से देखें तो विमुद्रीकरण के कारण बैंकिंग प्रणाली में आए अतिरिक्त जमा की अनुमानित राशि ₹2.8-4.3 ट्रिलियन रही। कुछ विशिष्ट खातों में, जो कि सामान्यतः कम परिचालित होते हैं, हुए असामान्य जमा की अनुमानित राशि ₹1.6 से ₹1.7 ट्रिलियन के अंतराल में रही। कुल मिलाकर, विमुद्रीकरण के परिणामस्वरूप बैंक जमा में उल्लेखनीय वृद्धि हुई और यह जमा यदि बनी रही तो इससे वित्तीय बचतों और पूंजी बाजार की ओर उनके प्रवाह पर अनुकूल प्रभाव पड़ेगा।

III. विमुद्रीकरण और मौद्रिक प्रवाह

चूंकि बैंकों ने जमाकर्ताओं द्वारा जमा किए गए विमुद्रीकृत बैंक नोटों के मूल्य के बराबर राशि उनके खातों में क्रेडिट की, अतः विमुद्रीकरण के बाद की अवधि में बैंकों के कासा जमा में अचानक तीव्र वृद्धि हुई। बैंकों की कुल जमा में कम लागत वाले कासा जमा की हिस्सेदारी अक्तूबर 2016 के 35.2 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2017 में 40.6 प्रतिशत हो गयी हालांकि जून 2017 तक यह गिरकर 38.6 प्रतिशत रह गयी। कर्ज की मांग ढीली ही रही, अतः बैंकों ने दिसंबर 2016 के अंत और जनवरी 2017 की प्रारंभिक अवधि में अपनी सावधि जमा ब्याज दरों में काफी कमी कर दी, हालांकि बचत जमा खातों पर ब्याज दरें अपरिवर्तित रहीं।

अतिरिक्त चलनिधि, कमजोर ऋण-मांग, कम लागत वाली सावधि जमा और कम लागत वाली कासा जमा में उछाल वाले वातावरण में बैंकों ने जनवरी 2017 में अपने एमसीएलआर में भारी कटौती की घोषणा की। नवंबर 2016 - अगस्त 2017 के बीच अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की सावधि जमा दरों में 62 आधार अंकों की कमी आयी



(चार्ट 7) जबकि बैंकों की भारत औसत सावधि जमा दरों में 69 आधार अंकों की गिरावट हुई।

नवंबर 2016 से अगस्त 2017 के दौरान रुपए में दिए जाने वाले नए ऋणों के संदर्भ में बैंकों की भारत औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में लगभग 100 आधार अंकों की कमी आई (चार्ट 7)। नवंबर 2016 से 1 वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर में समेकित रूप से 80 आधार अंकों की कमी आई है। यह काफी उल्लेखनीय है क्योंकि, पिछले सात महीनों के दौरान (अप्रैल-अक्तूबर 2016) के दौरान, जबकि नीतिगत रेपो दर में 50 आधार अंकों की कमी आई थी, 1 वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर में केवल 15 आधार अंकों की ही कमी आई थी। नवंबर 2016-अगस्त 2017 के दौरान रुपए में अंकित बकाया ऋणों के संबंध में डब्ल्यूएलआर में 50 आधार अंकों की कमी आई। इस प्रकार, विमुद्रीकरण के कारण अंतरण के एक बड़े भाग की पूर्ति अधिशेष चलनिधि द्वारा पूरी की गई।

IV. विमुद्रीकरण और बचतों का वित्तीयकरण

विमुद्रीकरण के परिणामस्वरूप गैर-बैंकिंग वित्तीय मध्यस्थों जैसे कि कर्ज/ आय उन्मुख म्यूचुअल फंडों और बीमा कंपनियों को फायदा हुआ। 2016-17 के दौरान गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के समग्र तुलन पत्र में 14.5 प्रतिशत का विस्तार हुआ। बचतों के वित्तपोषण को तीन गैर-

बैंकिंग वित्तीय मध्यस्थों में बांटा जा सकता है; म्यूचुअल फंड, बीमा कंपनियां और एनबीएफसी।

IVए. म्यूचुअल फंड

विमुद्रीकरण के बाद बैंक जमा राशियों की ब्याज दरों में कमी आने और स्वर्ण की कीमत में गिरावट ने कर्ज और इक्विटी उन्मुख दोनों प्रकार के म्यूचुअल फंडों को संगत रूप से आकर्षक बना दिया। यह म्यूचुअल फंडों द्वारा धारित एयूएम से प्रकट होता है जो मार्च 2017 के अंत में बढ़कर ₹17.5 ट्रिलियन हो गई और आगे अक्तूबर 2017 अंत में बढ़कर ₹21.4 ट्रिलियन हो गई। उत्साह से पूर्ण इक्विटी बाजार ने भी इक्विटी उन्मुख म्यूचुअल फंडों को अधिक आकर्षक बना दिया। इस अवधि के दौरान इक्विटी योजनाओं के तहत संसाधनों का एकत्रण दोगुने से भी अधिक हो गया। नवंबर 2016 से जून 2017 के दौरान आय/कर्ज योजनाओं में भी निवल अंतर्वाह हुआ जो कि नवंबर 2015 से जून 2016 के दौरान हुए निवल बहिर्वाह के विपरीत रहा। पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि की तुलना में नवंबर 2016-जून 2017 के दौरान म्यूचुअल फंडों द्वारा जुटाए गए समग्र संसाधनों में हुई तीव्र वृद्धि इसे प्रदर्शित करती है (सारणी 2)। विमुद्रीकरण के बाद म्यूचुअल फंडों द्वारा किया गया संसाधनों का उच्चतर एकत्रण मुख्यतः खुदरा और उच्च निवल मालियत वाले वैयक्तिक निवेशकों द्वारा संचालित हुआ।

सारणी 2 : म्यूचुअल फंडों में निवल अंतर्वाह/बहिर्वाह

(₹ बिलियन में)

श्रेणी	नवंबर 2015 - जून 2016	नवंबर 2016 - जून 2017	2015-16	2016-17	अप्रैल-सितंबर	
					2017-18	
आय/कर्ज योजनाएं	-328.6	386.2	330.1	2131.5	676.1	
ईक्विटी योजनाएं	235.7	670.7	740.3	703.7	803.6	
संतुलित योजनाएं	111.4	436.5	197.4	366.1	470.5	
एक्सचेंज पर व्यापारित फंड	75.5	203.8	78.2	232.8	72.5	
फंड के फंड जो विदेशों में निवेश करते हैं	-2.4	-1.9	-4.2	-3.6	-2.6	
कुल	91.6	1695.5	1341.8	3430.5	2020.0	

स्रोत: भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड

IVबी. जीवन बीमा कंपनियां

नवंबर 2016 में जीवन बीमा कंपनियों द्वारा किया गया प्रीमियम का संग्रह दोगुने से अधिक हो गया (सारणी 3)। नवंबर 2016 में भारतीय जीवन बीमा निगम (एलआईसी) द्वारा संग्रहीत प्रीमियम में (वर्ष-दर-वर्ष) 142 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि निजी क्षेत्र की जीवन बीमा कंपनियों द्वारा किए गए संग्रहण में लगभग 50 प्रतिशत की वृद्धि हुई। नवंबर 2016 में एलआईसी द्वारा किया गया संग्रह उसके कुल संग्रह का लगभग 85 प्रतिशत था जो कि अधिकतर 'एकल प्रीमियम' पॉलिसी के तहत हुआ, जिसे एकमुश्त रूप में अदा किया जाता है, जबकि गैर-एकमुश्त प्रीमियम पॉलिसी के तहत उसका भुगतान मासिक, तिमाही या वार्षिक आधार पर किया जा सकता है। भारतीय जीवन बीमा निगम ने 1 दिसंबर 2016 से खरीदी गई अपनी जीवन अक्षय योजना VI के तहत तत्काल

वार्षिक वृद्धि की वार्षिक वृद्धि दर को संशोधित कर अधोमुखी बना दिया जिसका नवंबर 2016 में एकत्रण में हुई वृद्धि पर असर भी पड़ा हो सकता है। पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि के दौरान हुए संग्रह की तुलना में नवंबर 2016 से जनवरी 2017 के दौरान हुए समेकित संग्रह में 46 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। तत्पश्चात्, वृद्धि दर में कमी आने के बावजूद नवंबर 2016 से सितंबर 2017 की अवधि के दौरान प्रीमियम संग्रह में औसत 22 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई।

IVसी. गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफसी)

सभी श्रेणियों की एनबीएफसी द्वारा संवितरित किए गए ऋण में अप्रैल-अक्टूबर 2016 के दौरान औसत मासिक संवितरणों की तुलना में नवंबर 2016 में उल्लेखनीय गिरावट आई, विशेष रूप से माइक्रो वित्त कंपनियों (एनबीएफसी-

सारणी 3 : जीवन बीमा प्रीमियम*

(₹ बिलियन में)

माह	निजी बीमा कंपनियां	वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि (%)	एलआईसी	वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि (%)	सकल जोड़	वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि (%)
नव-2016	35.3	48.9	125.3	141.9	160.6	112.7
दिस-2016	47.5	28.4	82.6	12.8	130.1	18.1
जन-2017	44.1	23.8	87.2	29.8	131.4	27.8
फर-2017	39.4	13.0	68.5	-12.3	107.9	-4.5
मार्च-2017	93.8	17.8	253.0	7.5	346.8	10.1
अप्रै-2017	25.6	22.3	44.3	-24.7	69.9	-12.3
मई-2017	33.9	4.5	84.1	14.2	118.0	11.2
जून-2017	40.2	16.2	104.5	11.7	144.7	12.9
जुला-17	41.7	33.9	162.5	51.4	204.3	47.4
अग-17	41.3	15.8	133.8	24.9	175.1	22.6
सितं-17	55.9	-1.1	153.0	37.6	208.9	24.6
नव-2016 to जन-2017	126.9	31.8	295.1	53.5	422.1	46.3
नव-2016 to सितं-2017	498.7	18.1	1298.9	22.8	1797.7	21.5

* आंकड़े 'पहले वर्ष के प्रीमियम' से संबंधित हैं।

स्रोत: इरडा

सारणी 4 : भारत में गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों द्वारा किया गया वितरण

श्रेणी	मासिक औसत वितरण (अप्रैल-अक्टूबर 2016) बिलियन ₹ में	अप्रैल- अक्टूबर 2016 के मासिक औसत वितरण की तुलना में प्रतिशत बदलाव							
		नव-16	दिसं-16	जन-17	फर-17	मार्च-17	अप्रै-17	मई-17	जून-17
आस्ति वित्त कंपनियां (12)	186.8	-14.6	9.2	-6.9	-2.5	48.7	-10.4	1.1	22.8
ऋण कंपनियां (13)	611.6	-24.7	-22.5	-19.3	-12.6	39.9	4.5	7.1	13.0
माइक्रो वित्त कंपनियां (12)	94.1	-63.2	-71.4	-56.5	-42.3	-5.8	-47.8	-11.3	-15.3

टिप्पणी: कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े संज्ञान में ली गई कंपनियों के हैं।
स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

एमएफआई) द्वारा किए जाने वाले ऋण वितरण में जिनका मुख्य व्यापार ही नकदी आधारित है (सारणी 4)। आस्ति वित्त कंपनियों (एएफसी) और ऋण कंपनियों (एलसी) द्वारा किए जाने वितरणों में फरवरी 2017 तक सामान्य रूप से गिरावट रही। मार्च 2017 से वितरण धनात्मक हुए और अप्रैल-अक्टूबर 2016 के दौरान रिकार्ड किए गए औसत मासिक वितरणों की तुलना में उनमें कहीं अधिक तेजी से वृद्धि हुई। तथापि, एमएफआई के मामले में, अप्रैल-अक्टूबर 2016 के दौरान रिकार्ड किए गए औसत मासिक वितरणों की तुलना में किए गए वितरणों में गिरावट जारी रही क्योंकि राज्य सरकारों द्वारा दी जाने वाली ऋण माफी के कारण अनिश्चितता का माहौल बना हुआ था।

वितरणों के विपरीत नवंबर 2016 से जून 2017 के दौरान एएफसी और एलसी के संग्रहों में अप्रैल-अक्टूबर 2016 के दौरान के मासिक औसत वितरणों की तुलना में उल्लेखनीय वृद्धि हुई (सारणी 5)। अप्रैल 2016 की तुलना में नवंबर 2016-फरवरी 2017 के दौरान एनबीएफसी-एमएफआई द्वारा किए गए संग्रहों में गिरावट रही, परंतु मार्च, मई और जून 2017 के महीनों के दौरान इसमें सुधार दृष्टिगत हुआ।

एनबीएफसी को दिए जाने वाले बैंक क्रेडिट 2016 के 5.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) से कम होकर नवंबर 2016 में 1.3 प्रतिशत हो गया तथापि, मार्च 2017 में इसमें सुधार हो गया

और यह बढ़कर 10.9 प्रतिशत हो गया। विवरणियां प्रस्तुत करने वाली एनबीएफसी के प्रतिफलों के संदर्भ में मार्च 2017 को समाप्त हुए वर्ष में (16.4 प्रतिशत) एनबीएफसी द्वारा दिए गए ऋणों और अग्रिमों में सामान्य गति से वृद्धि हुई जैसी कि मार्च 2016 को समाप्त वर्ष में हुई थी (16.6 प्रतिशत) (सारणी 6)।

सारांश में, ऐसा प्रतीत होता है कि विमुद्रीकरण ने भारत में वित्तीयकरण को गति प्रदान कर दी है।

V. विमुद्रीकरण और डिजिटल भुगतान

विमुद्रीकरण का एक और महत्वपूर्ण परिणाम यह हुआ कि डिजिटल लेनदेनों के प्रयोग में काफी बढ़ोतरी हुई। नवंबर 2016 की तुलना में मार्च 2017 में डिजिटल लेनदेनों का स्वरूप दर्शाता है कि पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि की तुलना में मूल्य और मात्रा दोनों के संबंध में वृद्धि दर में तीव्रता आई। इलेक्ट्रॉनिक भुगतानों का व्यवहार यह दर्शाता है कि डिजिटल गतिविधि में आई तेजी बरकरार रही है। अद्यतन आंकड़े दर्शाते हैं कि नवंबर 2017 और अगस्त 2017 के बीच प्री-पेड भुगतान लिखतों (पीपीआई) की मात्रा में 54 फीसदी की बढ़ोतरी हुई और तत्काल भुगतान सेवा (आईएमपीएस) के तहत लेनदेनों में समान अवधि के दौरान दोगुने से अधिक वृद्धि हुई (सारणी 7)। बिक्री बिंदु (पी_ऑएस) पर डेबिट और

सारणी 5 : भारत में गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों द्वारा किया गया संग्रह

श्रेणी	मासिक औसत वितरण (अप्रैल-अक्टूबर 2016) बिलियन ₹ में	अप्रैल- अक्टूबर 2016 के मासिक औसत वितरण की तुलना में प्रतिशत बदलाव							
		नव-16	दिसं-16	जन-17	फर-17	मार्च-17	अप्रै-17	मई-17	जून-17
आस्ति वित्त कंपनियां (12)	123.2	-4.3	7.7	5.5	5.1	19.4	5.3	13.1	7.7
ऋण कंपनियां (13)	355.8	3.9	14.9	4.5	6.4	58.9	24.9	21.0	38.9
माइक्रो वित्त कंपनियां (12)	74.9	-8.8	-0.8	-3.7	-8.7	7.9	-3.8	5.2	1.4

टिप्पणी: कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े संज्ञान में ली गई कंपनियों के हैं।
स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

VI. विमुद्रीकरण और नकली भारतीय मुद्रा की पहचान (एफआईसीएन)

2016-17 के दौरान बैंकिंग प्रणाली में 762,072 संख्या में नकली नोटों की पहचान की गई जो कि पिछले वर्ष की तुलना में 20.4 प्रतिशत अधिक है। 8 नवंबर 2016 को एसबीएन की कानूनी हैसियत वापस लेने की घोषणा के साथ ही रिज़र्व बैंक ने देश भर में नोटों की गिनती और सत्यापन के दौरान पहचाने गए एफआईसीएन की सघनता का अनुमान लगाना प्रारंभ कर दिया। इसके परिणाम दर्शाते हैं कि करेंसी चेस्ट स्तर पर पहचाने गए एफआईसीएन की दर ₹500 के नोटों के संदर्भ में 7 नोट और ₹1000 के नोटों के संदर्भ में 19 नोट प्रति मिलियन थी। 2015-16 के दौरान रिज़र्व बैंक के मुद्रा सत्यापन और संसाधन प्रणाली में पहचाने गए एफआईसीएन की दर ₹ 500 के नोटों के संदर्भ में 2 नोट और ₹1000 के नोटों के संदर्भ में 6 नोट प्रति मिलियन थी; विमुद्रीकरण के बाद की अवधि के दौरान जो बढ़कर क्रमशः 6 नोट और 12 नोट हो गई। 2015-16 की तुलना में, विमुद्रीकरण के बाद की अवधि में ₹ 500 के नोटों के संदर्भ में 12 क्लस्टरों और ₹1000 के नोटों के संदर्भ में 14 क्लस्टरों में सांख्यिकीय रूप से काफी उच्चतर दर से एफआईसीएन की पहचान की गई। इन परिणामों का अर्थ यह है कि एक वर्ष पूर्व की तुलना में विमुद्रीकरण के बाद की अवधि में रिज़र्व बैंक के स्तर पर एफआईसीएन की पहचान करने की दर में उल्लेखनीय तेजी आई।

VII. समापन

समाप्ति पर विमुद्रीकरण का एक महत्वपूर्ण प्रभाव यह रहा कि हाउसहोल्ड्स द्वारा औपचारिक बचतों के प्रति रुख अखितयार किया गया और जनता में मुद्रा की मांग में उल्लेखनीय रूप से गिरावट का रुझान दृष्टिगत हुआ। पीएमजेडीवाई के तहत खातों की संख्या में तीव्र वृद्धि दर्ज की

गई और इस प्रकार के खातों में जमाराशियों में भी उछाल आया। विमुद्रीकरण के दौरान और उसके बाद की अवधियों में ईक्विटी/ कर्ज उन्मुख म्यूचुअल फंडों तथा जीवन बीमा पॉलिसी में बचतों के प्रवाह में काफी तेजी आई। इसके अतिरिक्त, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के संग्रहणों और वितरणों में भी काफी सुधार महसूस किया गया। विमुद्रीकरण के चलते सीएएसए (बचत खाता-चालू खाता) में हुई जमा राशियों में वृद्धि होने से विमुद्रीकरण के बाद की अवधि के दौरान बैंक कर उधार दरों में होने वाले अंतरण में उल्लेखनीय सुधार देखा गया। भावी चुनौती यह होगी कि इन निधियों को अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों में लगाया जाए और डिजिटल अर्थव्यवस्था के पदचिह्नों को और विस्तारपरक बनाया जाए- जिसमें काफी वृद्धि हुई है- और जो विमुद्रीकरण का एक अन्य महत्वपूर्ण परिणाम है।

संदर्भ :

बॉक्स, जार्ज और जेनकिन्स, ग्विलियम (1970), टाइम सीरीज़ एनालेसिस : फोरकास्टिंग एंड कंट्रोल, सैन फ्रान्सिस्को : होल्डेन-डे।

दाश, मनोरंजन, सिंह भूपाल, हेरवाडकर, स्नेहल और रश्मि रंजन बेहरा (2017), फाइनेंसियलाइजेशन ऑफ सेविंग्स इनटु नॉन-बैंकिंग फाइनेंसियल इंटीमीडिअरीज़, मिंट स्ट्रीट मेमो सं. 02, भारतीय रिज़र्व बैंक।

भारतीय रिज़र्व बैंक (2017) वार्षिक रिपोर्ट 2016-17 के लिए। भारतीय रिज़र्व बैंक (2017) निधियों की मार्जिनल लागत आधारित उधारी दर प्रणाली के संबंध में कार्य की समीक्षा संबंधी आंतरिक अध्ययन समूह की रिपोर्ट।

सिंह, भूपाल और इंद्रजीत राय (2017), विमुद्रीकरण और बैंक जमा राशियों में वृद्धि, मिंट स्ट्रीट मेमो सं. 01, भारतीय रिज़र्व बैंक।

⁴ सर्वेक्षण के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक के 19 निर्गम कार्यालयों के न्यायाधिकार क्षेत्रों में स्थित करेंसी चेस्टों को आबादी के चार समूहों के आधार पर वर्गीकृत किया गया नामतः ग्रामीण, अर्द्ध-शहरी, शहरी और मेट्रो। कुल 76 क्लस्टरों (19 निर्गम कार्यालय *4 आबादी समूह) में से 61 क्लस्टरों को नमूने के लिए चुना गया।

अनुबंध 1 :

1998: ति₃ से 2017: ति₂ (30 तिमाहियों की रोलिंग विंडो के साथ)

विमुद्रीकरण के बाद की विंडों के लिए रोलिंग रीग्रेशन :

$$LRcy_t = -5.64^* + 0.34LRcy_{t-1} + 0.60^*LRgdp_t - 0.005Rdep_t - 0.37^*demon$$

(-2.39) (1.20) (2.37) (-1.33) (-2.67)

दीर्घावधि आय लचीलापन = 0.91* (31.5)

*: 5 प्रतिशत स्तर से कम पर उल्लेखनीय

परिणाम पिछली नमूना अवधि के रोलिंग अनुमानों से संबंधित हैं।

टिप्पणियां : कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े टी-सांख्यिकी हैं।

सांकेतिक चरों को वास्तविक में बदलने के लिए सीपीआई सूचकांक का प्रयोग किया गया है।

एलआरसीआई = प्रचलन में वास्तविक मुद्रा का लॉग है।

एलआरजीडीपी= वास्तविक जीवीए का लॉग है।

आरडीडीपी = 1-3 वर्षों के लिए वास्तविक जमा दर है।

डीएमओएन = प्रतिरूप चर है जो 2016:ति₄ और 2017:ति₁के लिए 1 और अन्य के लिए 0 है।

पिछले अनुमानों के लिए पारंपरिक स्तर पर लैंग आधारित चर (अर्थात्, $LRcy_{t-1}$) को मामूली पाया गया, (जो विमुद्रीकरण-पश्चात अवधि में मुद्रा मांग समायोजन को निरूपित करता है) यद्यपि विमुद्रीकरण-पूर्व की अवधि के दौरान यह उल्लेखनीय था। तथापि, अनुमानित दीर्घावधि आया लचीलापन सांख्यिकीय रूप में 1 प्रतिशत स्तर पर महत्वपूर्ण है।

अनुबंध 2 : स्थिरता (स्टेशनियरी) हेतु यूनिट रूट जांच

शून्य अवधारणा: जमाराशि वृद्धि (डीडीपीजीआर) एक यूनिट रूट है।

बहिर्जात : स्थिर, रैखिक रुझान

	टी-सांख्यिकी	अनुमान*
संवर्द्धित डिकी-फुलर जांच सांख्यिकी	-3.39	0.06
फिलिप्स-पैरॉन जांच सांख्यिकी	-4.07	0.01

टिप्पणी: जांच के क्रांतिक मान इस प्रकार हैं: 1% स्तर पर-4.01, ** 5% स्तर पर -3.43, * 10% स्तर पर-3.14.

अनुबंध 3: एआरएमए (1,1) का अनुमान मॉडल

निर्भर चर: सकल जमाराशि वृद्धि दर (डीईपीजीआर)

चर	टी-सांख्यिकी	अनुमान*
सी	16.48**	24.81
रुझान	-0.04**	-4.53
एआर (1)	0.94**	35.60
एमए (1)	-0.37**	-5.57
आर-वर्ग	0.93	
एकाइके सूचना मानदंड	2.12	
श्वाहर्ज मानदंड	2.21	

** 1% के स्तर पर महत्वपूर्ण.

अनुबंध 4: श्रंखला को-रिलेशन एलएम जांच

कोरेलोग्राम क्यू-सांख्यिकी				
लैग	एसी	पीएसी	क्यू-सांख्यिकी	अनुमान
3	0.04	0.06	3.85	0.08
10	-0.10	-0.10	6.54	0.59
कोरेलोग्राम वर्गीत अवशिष्ट				
1	0.12	0.12	2.49	0.12
10	-0.05	-0.08	10.18	0.43

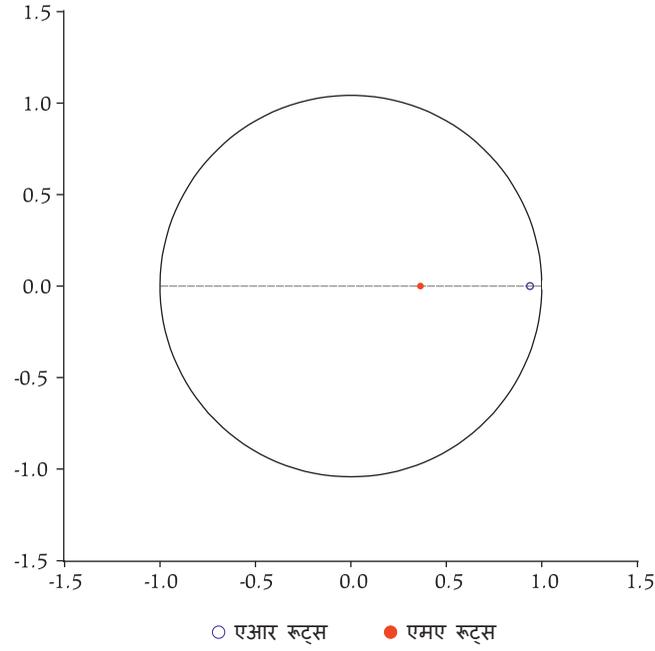
टिप्पणी: सभी क्यू-सांख्यिकी अत्यधिक मामूली हैं जो यह सुझाव देती हैं कि अवशिष्ट में कोई श्रंखला कोरिलेशन नहीं है।

अनुबंध 5: हेट्रोस्केडॉस्टिटी जांच -एआरसीएच

शून्य अनुमान: अवशिष्ट होमोस्केडॉस्टिक हैं

एफ- सांख्यिकी	2.46	अनुमान.एफ (1,160)	0.13
ओबीएस- *आर-वर्गीत	2.44	अनुमान. सीएचआई वर्गीत (1)	0.12

अनुबंध 6: एआरएमए की स्थिरता (स्टेशनियरी) (1,1) मॉडल: एआर/एमए बहुपदीय (पॉलीनॉमिनल) के प्रतिलोम मूल (रूट्स)



टिप्पणी: यदि एआरएमए प्रक्रिया (सहप्रसरित-कोवैरियंस) स्थिर है, तब सभी एआर मूल को यूनिट वलय के अंदर होना चाहिए।