

## भारतीय अर्थव्यवस्था के लेखों में निधियों का प्रवाह : 2014-15\*

वर्ष 2014-15 में अर्थव्यवस्था के वित्तीय स्रोत का अंतर और भी संकरा होता चला गया क्योंकि उस समय सतत रूप से राजकोषीय समेकन किया जा रहा था, विश्व में वस्तुओं के मूल्य घट रहे थे तथा निवल पूंजी निर्माण धीमा हो गया था। करेंसी तथा जमाराशि सबसे अधिक पसंदीदा वित्तीय लिखत बने रहे। वित्तीय अंतरसंबद्धता के संकेतकों से पता चलता है कि भारतीय अर्थव्यवस्था में वित्त की आपूर्ति करने में गैर-बैंक वित्तीय निगमों का महत्व बढ़ा है।

### I. प्रस्तावना

निधियों के प्रवाह (एफ-ओ-एफ) लेखा में यह खाका प्रस्तुत किया जाता है कि अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों के बीच लिखतवार वित्तीय प्रवाह किससे-किसको के आधार पर किया गया है। इस आलेख में निधियों का प्रवाह 2014-15 से संबंधित है- जिसे संयुक्त राष्ट्र प्रणाली के राष्ट्रीय लेखा (एसएनए), 2008 के समरूप बनाया गया है- जिसमें 2011-12 से प्रारंभ होने वाले डाटा को शामिल किया गया है, यह ऐसा सबसे पहला वर्ष है जहां से नई श्रृंखला के अंतर्गत राष्ट्रीय लेखा उपलब्ध है। इसके अलावा, इस आलेख में निधियों के प्रवाह का खंडवार वर्गीकरण राष्ट्रीय लेखा की नई श्रृंखला में केंद्रीय सांख्यिकीकार्यालय (सीएसओ) द्वारा अपनाए गए वर्गीकरण के काफी निकट है तथा उसके 'लेखों के क्रम'<sup>1</sup> के अनुरूप है।

निधियों के प्रवाह का लेखा अर्थव्यवस्था को पांच संस्थागत क्षेत्रों में विभाजित करता है अर्थात् (i) वित्तीय निगम क्षेत्र, जिसमें शामिल हैं केंद्रीय बैंक (सीबी), अन्य निक्षेपागार निगम (ओडीसी)-कमर्शियल बैंक, सहकारी बैंक, जमा लेने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय

\* भारतीय रिजर्व बैंक, मुंबई - आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग के राष्ट्रीय लेखा विश्लेषण प्रभाग में तैयार किया गया। निधि प्रवाह से संबंधित 1 से 9 तक विस्तृत विवरणों को अलग से [www.rbi.org.in](http://www.rbi.org.in) पर प्रकाशित किया गया है। इन विवरणों के हाइपरलिंक भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन अगस्त 2016 के अंक में दिए गए हैं जिसमें यह आलेख प्रकाशित हुआ है। पिछला आलेख भारतीय रिजर्व बैंक बुलेटिन के दिसंबर 2015 के अंक में प्रकाशित किया गया था। भारिबैं. निधियों के प्रवाह को 1960 के दशक के प्रारंभ से ही संकलित करता रहा है।

<sup>1</sup> भारिबैं द्वारा संकलित निधि के प्रवाह का लेखा तथा सीएसओ द्वारा 2015 में संकलित 'वित्तीय लेखा' के बीच विपथन - खंडवार तथा समग्र - यह विपथन डाटा के कवरेज तथा स्रोतों में भिन्नता के कारण है।

कंपनियों (एनबीएफसी-डी) और जमा लेने वाली आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी-डी) - और अन्य वित्तीय निगम (ओएफसी) जो मुख्यतया अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं पर आधारित हैं, जमा न लेने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी-एनडी), जमा न लेने वाली आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी-एनडी), बीमा निगम, भविष्य निधि और पेंशन निधि तथा म्युचुअल फंड; (ii) गैर-वित्तीय निगम साथ ही सरकारी<sup>2</sup> और निजी<sup>3</sup> गैर-वित्तीय निगम; (iii) सामान्य सरकार (जीजी) जिसमें शामिल हैं केंद्र सरकार और राज्य सरकारें<sup>4</sup>; (iv) गृहस्थ (एचएच) क्षेत्र, तथा (v) शेष जगत (आरओडब्लू)<sup>5</sup>।

विभिन्न संस्थागत क्षेत्रों के समस्त स्रोतों एवं निधियों के उपयोग के वित्तीय लिखतों में शामिल हैं करेंसी और डिपॉजिट्स, ऋण प्रतिभूतियां, ऋण और उधार, इक्विटी, निवेश निधि (जैसे म्युचुअल फंड), बीमा, पेंशन और भविष्य निधि, मौद्रिक स्वर्ण, अन्य खाते (व्यापार कर्ज सहित) तथा अन्य देयताएं/आस्तियां जिन्हें अन्यत्र वर्गीकृत नहीं किया गया है।

आलेख के शेष अध्याय छह भागों में बंटे हुए हैं। भाग II में विभिन्न क्षेत्रों में वित्तीय स्रोत के अंतर दर्शाए गए हैं। भाग III में क्षेत्रवार एवं लिखतवार निधियों के प्रवाह में घट-बढ़ का विश्लेषण किया गया है। वित्तीय अंतरसंबद्धता के उपाय एवं वित्तीय विकास के चुनिंदा संकेतकों की जानकारी भाग IV में शामिल की गई है। समग्र बचत-निवेश अंतर में डाइवर्जेंस तथा वित्तीय स्रोत अंतर को भाग V में दिखाया गया है। निष्कर्षात्मक टिप्पणियां भाग VI में दी गई हैं।

<sup>2</sup> सरकारी गैर-वित्तीय निगम में शामिल हैं केंद्रीय सरकारी क्षेत्र गैर-विभागीय गैर-वित्तीय उद्यम, राज्य विद्युत युटिलिटीज एवं पोर्ट ट्रस्ट

<sup>3</sup> निजी गैर-वित्तीय निगम का आशय है सरकारी और निजी लिमि. गैर-वित्तीय कंपनियां

<sup>4</sup> स्थानीय निकाय तथा स्वायत्त संस्थाएं शामिल नहीं हैं।

<sup>5</sup> पूर्व के वर्गीकरण से तुलना करने पर जो प्रमुख अंतर हैं वे इस प्रकार हैं: (ए) केंद्रीय सरकारी क्षेत्र उद्यम के अंतर्गत सरकारी गैर-वित्तीय एवं वित्तीय निगम को (सामान्य) सरकारी क्षेत्र से पृथक वर्गीकृत किया गया है, (बी) जमाराशि लेने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को बैंकों के साथ बजाय उस समय के 'अन्य वित्तीय संस्थाएं' क्षेत्र के अंतर्गत जमा न लेने वाली एनबीएफसी के साथ दिखाने के ओडीसी के अंतर्गत दिखाया गया है। इसके अलावा, एसएनए 2008 के अनुरूप तथा पूर्व के एफओएफ लेखा से पृथक करके खंड के भीतर किए गए लेनदेन को विभिन्न क्षेत्रों के स्रोतों एवं निधि के उपयोग के अंतर्गत दिखाया गया है, जहां लागू हो।

## II. क्षेत्रवार वित्तीय स्रोत में अंतर

अर्थव्यवस्था में समग्र वित्तीय स्रोत के संतुलन की माप अभिग्रहीत निवल वित्तीय आस्तियों में से देयताओं में निवल वृद्धि को घटाकर की जाती है - जो चालू बाजार मूल्यों पर निवल राष्ट्रीय आय (एनएनआई) का अनुपात होती है, एक वर्ष पहले की तुलना में वर्ष 2014-15 में कम हो गया है। यह सुधार मुख्य रूप से इसलिए हुआ है कि गैर-वित्तीय निगमों ने निवल उधार कम लिया था, जिससे लाभ यह हुआ कि इनपुट की लागतों की बचत हो गई

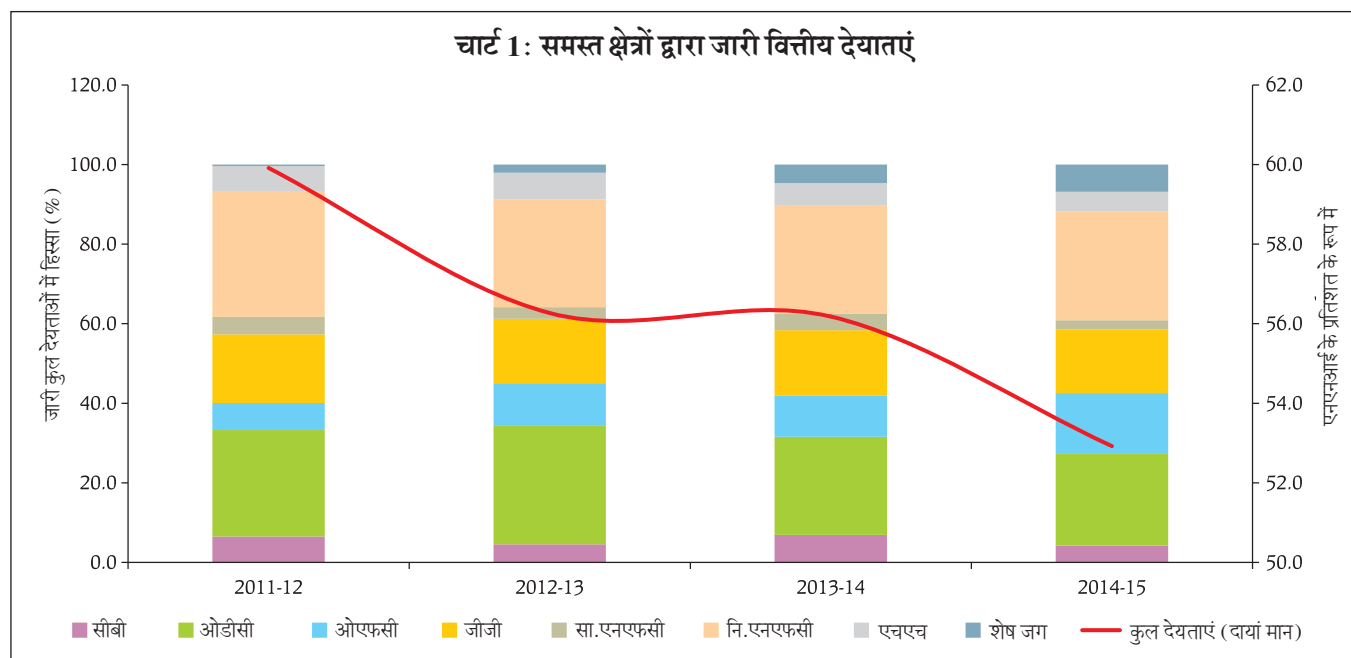
क्योंकि वस्तुओं की कीमतें घट गई थीं, और सार्वजनिक सरकार सतत रूप से केंद्र सरकार के स्तर पर राजकोषीय समेकन कर रही थी। वित्तीय निगमों द्वारा उधार दिये जाने में एक वर्ष की तुलना में कमी हुई थी, जिसका मुख्य कारण यह था कि आस्ति की गुणवत्ता की चिंता के चलते बैंक ऋण घट गए थे और निवेश गतिविधि का वातावरण मंद पड़ गया था। लेकिन गृहस्थों द्वारा दिए गए उधार परवर्ती वर्षों की तरह अपरिवर्तित स्तर पर बने रहे थे, वे अर्थव्यवस्था में वित्त के सबसे बड़े सप्लायर बने रहे ( सारणी 1)।

## III. निधियों के प्रवाह में क्षेत्रवार घट-बढ़<sup>6</sup>

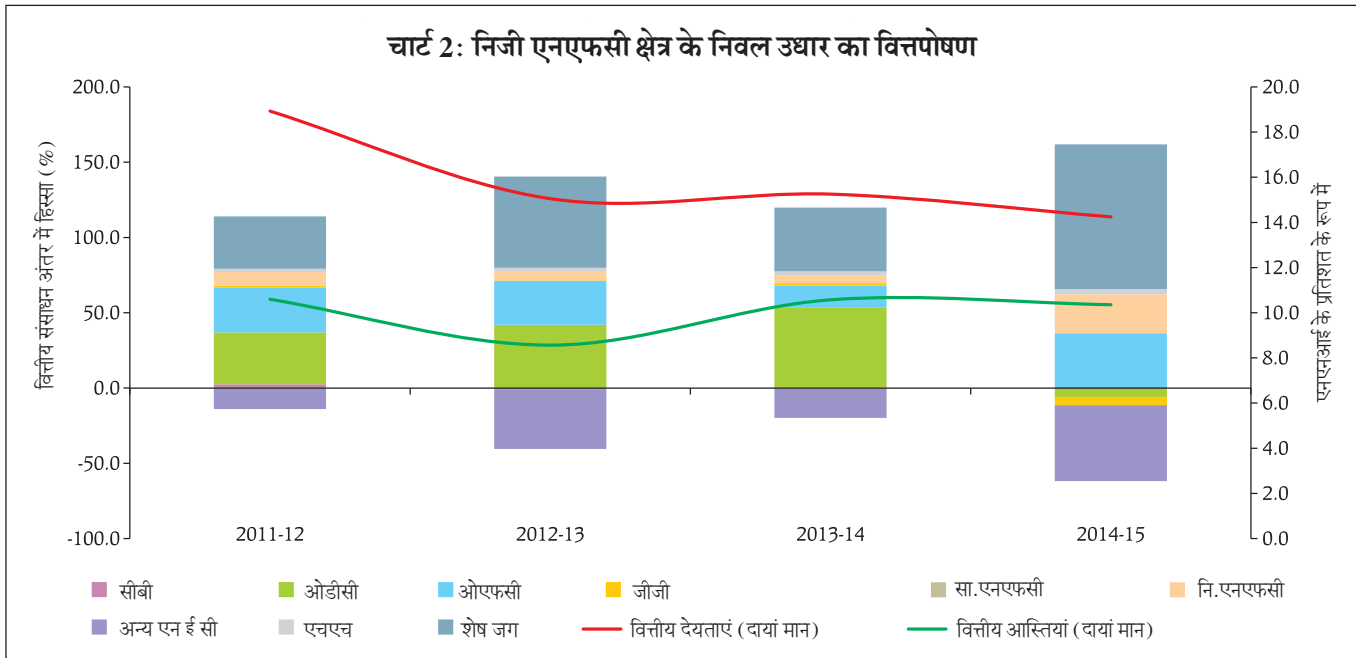
सभी क्षेत्रों में (शेष जगत के क्षेत्र सहित) कुल देयताएं 2011-12 के एनएनआई के 60 प्रतिशत से लगातार घटकर 2014-15 में लगभग 53 प्रतिशत हो गईं (चार्ट 1)। निजी गैर-वित्तीय निगम (निजी एनबीएफसी), ओडीसी और केंद्र सरकार का समान्य तौर पर अपेक्षाकृत अधिक हिस्सा था; इसके बाद भी इन तीनों क्षेत्र का कुल देयताओं में मिलाकर हिस्सा 2011-12 के 43 प्रतिशत से घटकर 2014-15 में 32 प्रतिशत हो गया था। दूसरी ओर, ओएफसी, शेष जगत तथा राज्य सरकारों का संयुक्त हिस्सा 2011-12 के 7 प्रतिशत से बढ़कर 2014-15 में 15 प्रतिशत हो गया था।

**सारणी 1 : क्षेत्रवार वित्तीय संसाधन संतुलन (चालू बाजार मूल्यों पर एनएनआई के प्रतिशत के रूप में)**

	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15
<b>1 गैर-वित्तीय निगम</b>	<b>-9.0</b>	<b>-7.6</b>	<b>-6.6</b>	<b>-5.2</b>
1.ए सार्वजनिक गैर-वित्तीय निगम	-0.6	-0.9	-1.9	-1.1
1.बी निजी गैर-वित्तीय निगम	-8.4	-6.7	-4.8	-4.1
<b>2 वित्तीय निगम</b>	<b>2.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>0.5</b>
<b>3 जनरल सरकार</b>	<b>-9.8</b>	<b>-7.6</b>	<b>-8.8</b>	<b>-8.5</b>
<b>4 गृहस्थ क्षेत्र</b>	<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>8.7</b>	<b>8.7</b>
<b>5 कुल (1+2+3+4)</b>	<b>-8.4</b>	<b>-5.4</b>	<b>-4.9</b>	<b>-4.5</b>



<sup>6</sup> वित्तीय आस्तियों एवं देयताओं के संदर्भ प्रवाह के रूप में हैं अर्थात् वर्ष के दौरान वित्तीय आस्ति एवं देयताओं के निवल अभिग्रहण में परिवर्तन



### III.1 गैर-वित्तीय निगम

#### III.1 ए निजी गैर-वित्तीय निगम<sup>7</sup>

अंतरराष्ट्रीय स्तर पर वस्तुओं की हलकी कीमतों से निजी एनबीएफसी की परिचालन व्यय कम हो गए तथा बिक्री में जो गिरावट हुई थी उसे समायोजित करने के बाद भी व्यय कम ही रहा था, फलस्वरूप उनके लाभ मार्जिन में वृद्धि हो गई। दूसरी ओर, अत्यधिक धीमे एवं मंद वातावरण की वजह से उनका पूंजी व्यय एवं उधार की जरूरत नहीं रही। फलस्वरूप, निजी गैर-वित्तीय कंपनी क्षेत्र के वित्तीय स्रोत अंतर एक वर्ष पहले के स्तर की तुलना में घट गए (चार्ट 2 और विवरण 2.2)।

इसके द्वारा किए गए वित्तपोषण को देखते हुए शेष जगत क्षेत्र का हिस्सा 2014-15 में काफी बढ़ गया था और विदेशी निवेश बड़ी तेजी से आया था जो सीधे और पोर्टफोलियो दोनों के माध्यम से आया था। बीमा निगमों तथा एनबीएफसी-एनडी द्वारा वित्तपोषण की स्थिति भी काफी मजबूत बनी रही थी। जबकि बैंक द्वारा वित्तपोषण घट गया था - जिससे पता चलता है कि कि दबावग्रस्त तुलनपत्र की वजह से बैंकों में जोखिम न लेने का माहौल था - निजी एनबीएफसी

<sup>7</sup> प्रदर्शित करने के प्रयोजन से घरेलू गैर-वित्तीय क्षेत्र अर्थात् निजी एनएफसी, सार्वजनिक एनएफसी, जनरल सरकार और गृहस्थ क्षेत्र के संबंध में विश्लेषण उनके वित्तीय संसाधन अंतर के अनुसार किया गया है जबकि शेष जगत एवं घरेलू वित्तीय क्षेत्र अर्थात् केंद्री बैंक, ओडीसी और ओएफसी के मामले में वित्तीय संसाधन एवं उनके उपयोग के कंपोजीशन पर ध्यान केंद्रित किया गया है।

की लाभप्रदता ने उन्हें बैंकिंग प्रणाली में जमाराशि के रूप में वित्तीय आस्तियां निर्मित करने में सक्षम बना दिया।

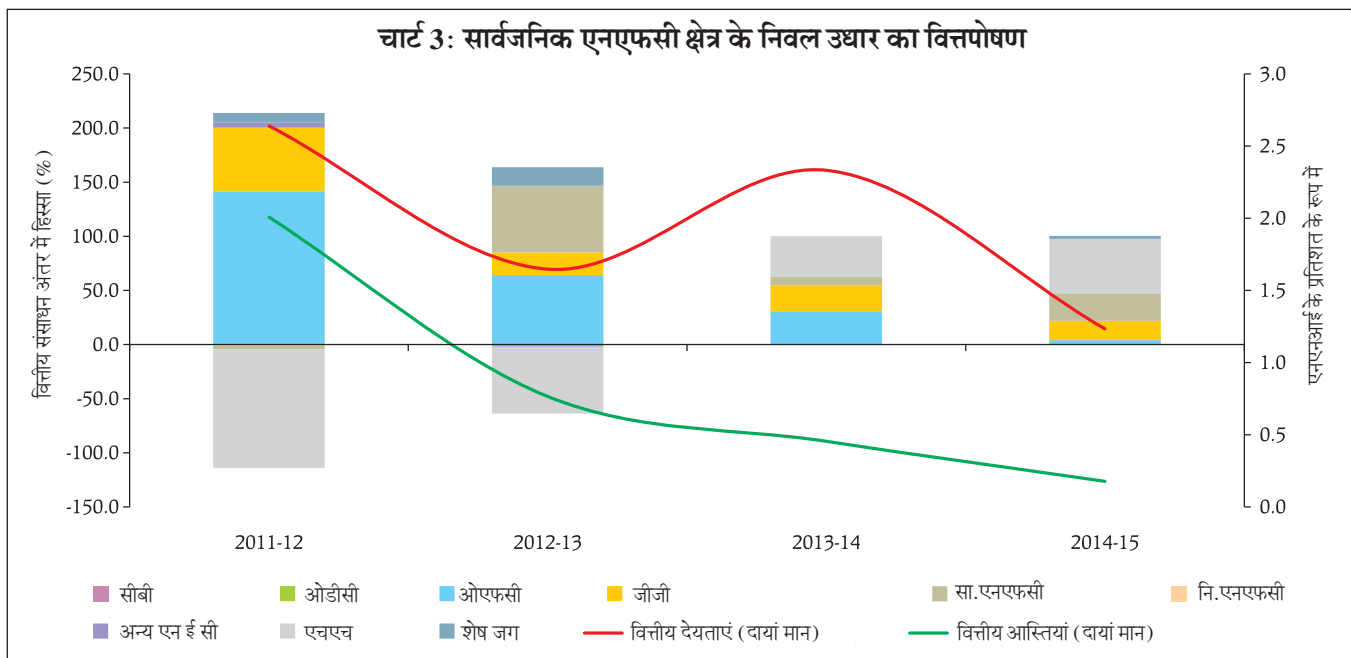
#### III.1बी सार्वजनिक गैर-वित्तीय निगम<sup>8</sup>

पूंजीगत व्यय में भारी गिरावट ने नीचे खींचा जिसकी वजह से सार्वजनिक गैर-वित्तीय निगमों के वित्तीय स्रोत के संतुलन घट गए, बावजूद इसके कि निवल लाभ में 20 प्रतिशत की गिरावट हुई थी। जहां डिस्काम ने बैंकिंग प्रणाली और ओएफसी में संचित हुई देयताओं का सामना किया वहीं केंद्रीय सार्वजनिक क्षेत्र गैर-वित्तीय उद्यम (सीपीएसएनएफई) ने अपने संसाधन की स्थिति को बेहतर बना लिया क्योंकि स्थिर निवेश में गिरावट हुई थी जैसाकि पहले उल्लेख किया जा चुका है (चार्ट 3 और विवरण 2.1)।

### III.2 जनरल सरकार

जी जी क्षेत्र में वित्तीय स्रोत के अंतर में आई कमी से निश्चित रूप से यह पता चलता है कि केंद्र सरकार के वित्त में 2014-15 में वृद्धि हुई है। हालांकि केंद्र सरकार राजकोषीय लक्ष्य की वचनबद्धता के प्रति काफी तेज रही है फिर भी राज्यों के सकल राजकोषीय घाटे में थोड़ी से फिसलन रही है जो बजट किए गए स्तर से कम था क्योंकि

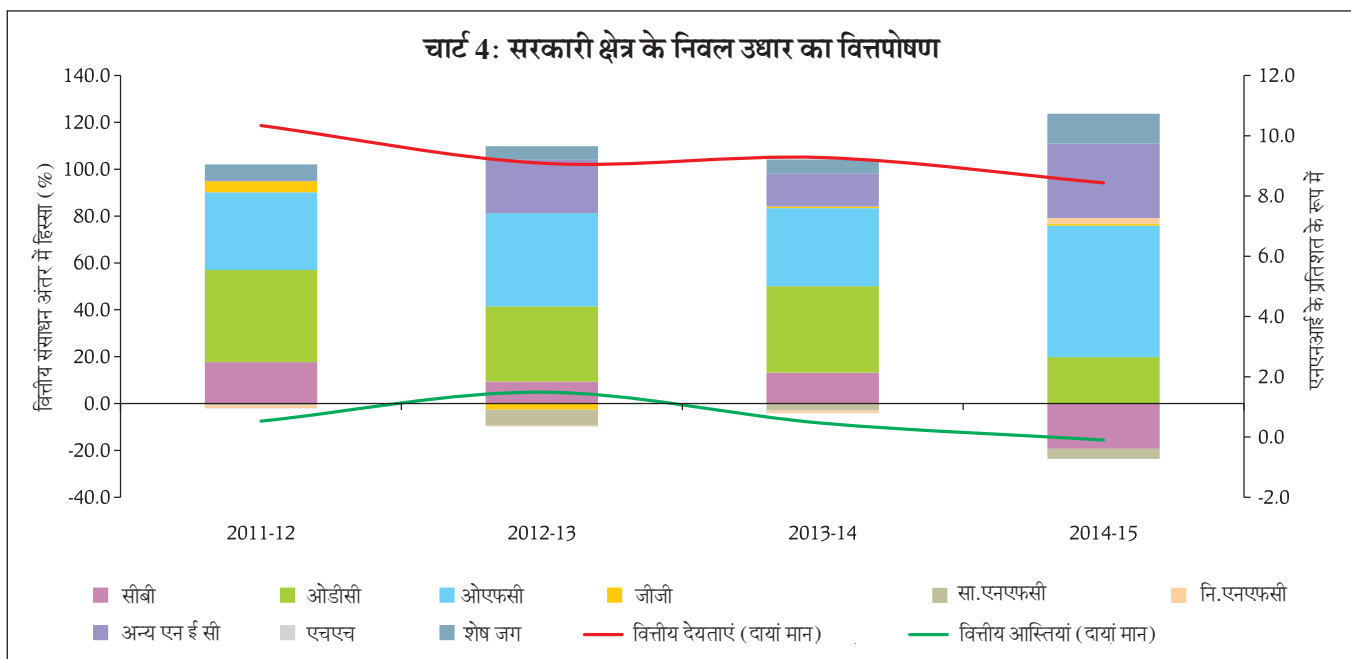
<sup>8</sup> सार्वजनिक उद्यम सर्वेक्षण 2014-15 के अनुसार 235 में से 224 केंद्रीय सार्वजनिक क्षेत्र के उद्यम गैर-वित्तीय गतिविधियों से जुड़े हुए थे; परिचालनगत उद्यमों की कुल संख्या में 7 बीमा कनियां शामिल नहीं हैं। सर्वेक्षण में दी गई सूचना के अलावा, 51 राज्य बिजली यूटिलिटीज एवं 9 पोर्ट ट्रस्ट से पृथक रूप से प्राप्त तुलनपत्र की जानकारी का इस्तेमाल निधियों के प्रवाह के संकलन के लिए किया गया था।



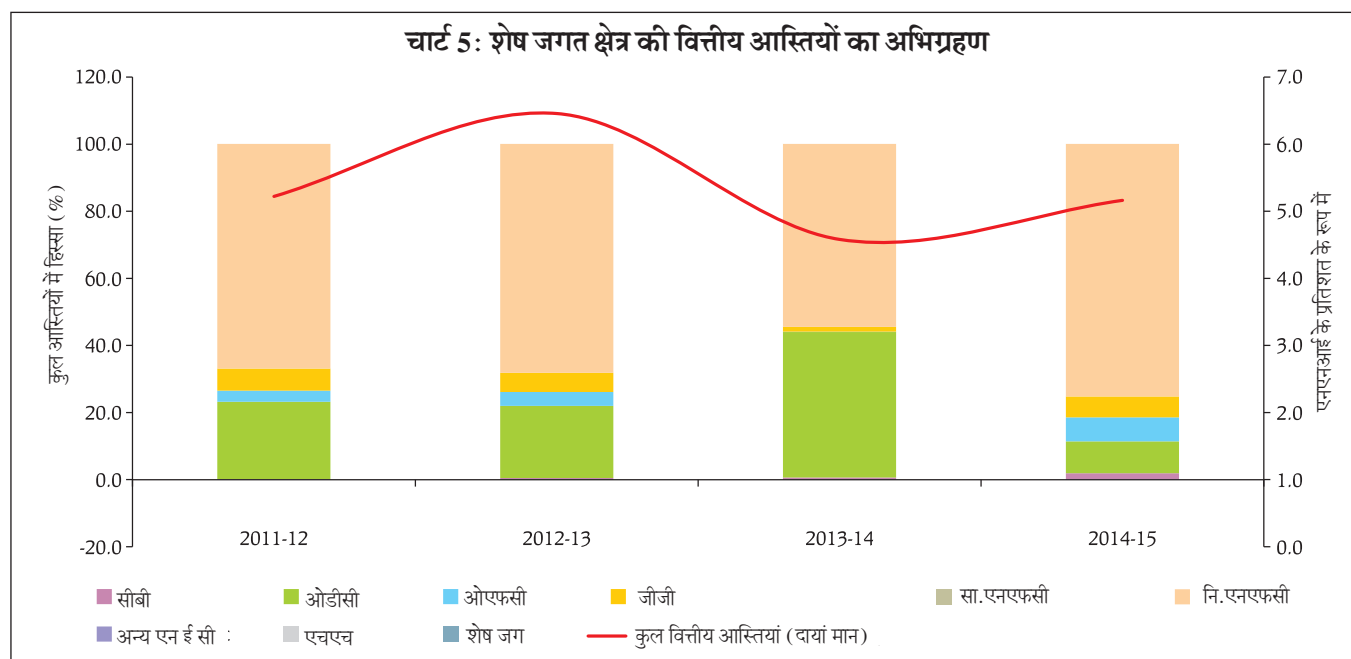
पूँजीगत परिव्यय में तथा राजस्व व्यय की कुछ श्रेणियों में वृद्धि हुई थी (चार्ट 4 और विवरण 3)।

वित्तपोषण पक्ष की ओर देखें तो ओएफसी-प्राथमिक रूप से बीमा कंपनियां - ने जी जी क्षेत्र को थोक में संसाधन उपलब्ध कराए हैं। उसके बाद ओओडीसी ने उपलब्ध कराया है, हालांकि पिछले वर्ष से थोड़ा कम था। लेकिन शेष जगत क्षेत्र का योगदान 2014-15

में बढ़ा है, जिससे यह पता चलता है कि अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) को ब्याजरहित अहस्तांतरणीय रुपए प्रतिभूतियां जारी की गई थीं, जो कोटा अभिदान के अंतर्गत किया जाने वाला भुगतान था जो 14वीं कोटा समीक्षा के अंतर्गत किया गया था जिसके फलस्वरूप आईएमएफ सदस्य राष्ट्रों के बीच भारत का कोटा आठवां सबसे बड़ा कोटा बन गया है।<sup>9</sup> विदेशी पोर्टफोलियो



<sup>9</sup> लेनदेन जैसे आईएमएफ को जारी ब्याजरहित एवं अहस्तांतरणीय रुपए प्रतिभूतियां केंद्र सरकार के आंतरिक ऋण का हिस्सा हैं लेकिन उन्हें केंद्र के राजकोष की वित्तीय मद के रूप में गणना नहीं की गई है, क्योंकि यह निवल नकदी के बाहर जाने का मामला नहीं है। यह भी भारत में वृद्धिशील ऋण प्रवाह एवं राजकोषीय घाटा के बीच के अंतर का कारण है। इसके अलावा, केंद्र सरकार के बजट में बाह्य ऋण को ऐतिहासिक विनिमय दर पर अभिलिखित करता है। इस आलेख में, केंद्र सरकार के बाह्य ऋण में प्रवाह उसके चालू विनिमय दर के मूल्यांकन पर आधित हैं।



निवेशकों द्वारा रोक रखी गई सरकारी प्रतिभूतियों में भी वृद्धि हुई थी।

### III.3 शेष जगत

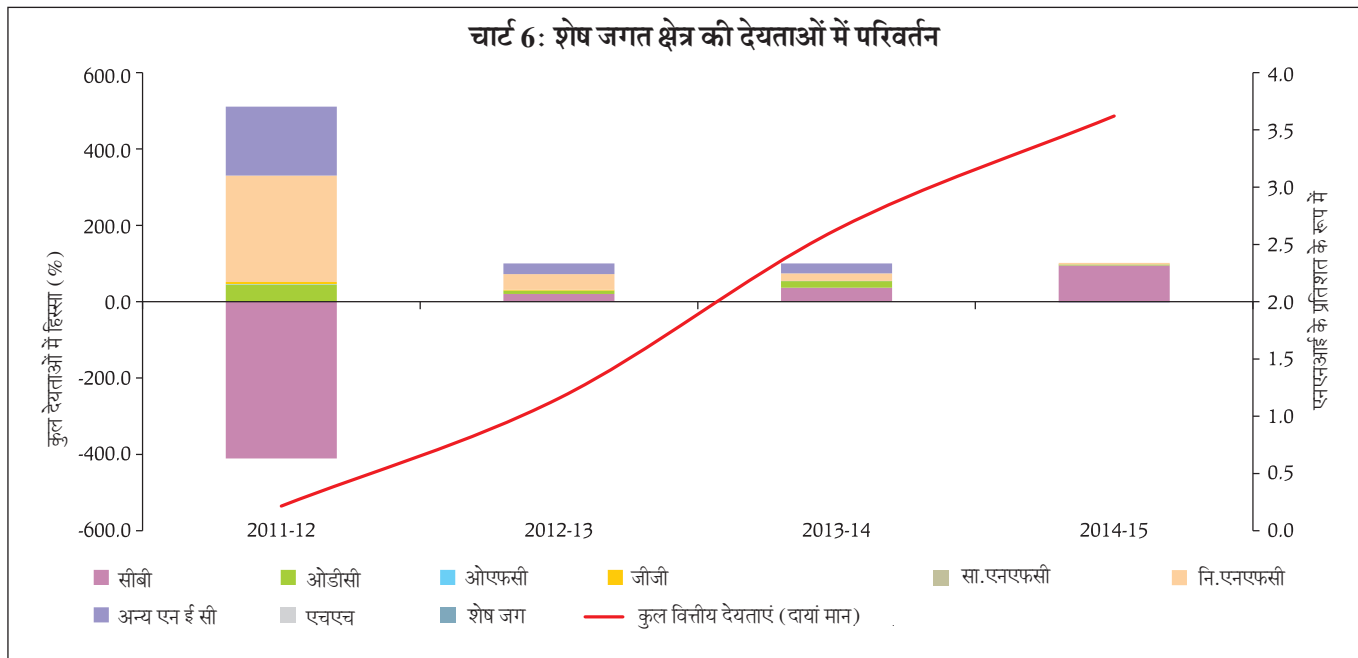
आगे बढ़ाने के कारकों ने मिलकर जैसे - विकसित अर्थव्यवस्थाओं में अत्यधिक निभावकारी मौद्रिक नीति का रुझान - और उसे आगे बढ़ाने के कारक - भारतीय अर्थव्यवस्था के बारे में बेहतर दृष्टिकोण; विदेशी प्रत्यक्ष निवेश के मानदंडों को आसान बनाया जाना; पोर्टफोलियो निवेशकों को इस बात की अनुमति देना कि वे सरकारी प्रतिभूति के कूपन को जुलाई 2014 में निर्धारित तीन वर्ष की अवशिष्ट परिपक्वता सीमा के बाहर जाकर निवेश कर सकते हैं (जिसे बाद में कारपोरेट बांडों के लिए भी लागू कर दिया गया) - इसके फलस्वरूप शेष जगत क्षेत्र से भारत में प्रचुर मात्रा में वित्त आया। जहां आने वाला प्रवाह मुख्य रूप से इक्विटी निवेश के रूप में था, वहीं ऋण प्रतिभूतियों में भी प्रवाह पिछले वर्ष जो घट गया था उसमें भी तेजी पैदा हो गई थी। ऋण की शक्ति में बाहर से आने वाला प्रवाह या निजी एनबीएफसी द्वारा लिए जाने वाले बाह्य वाणिज्यिक उधार 2014-15 में धीमे पड़ गए थे, जिसका मुख्य कारण भारी मात्रा में की गई चुकौती थी। कुल मिलाकर, निजी एनबीएफसी एवं जी जी क्षेत्र में 2014-15 में निवल वित्तीय आस्तियों में तेजी पैदा हुई थी (चार्ट 5 और विवरण 5)। भारतीय कमर्शियल बैंकों में अनिवासी जमाराशियों की मात्रा

में पिछले वर्ष विशेष स्वैप विंडो के माध्यम से संचित एफसीएनआर (बैंक) जमाराशियों की तुलना में कमी आने लगी थी। शेष जगत क्षेत्र की वित्तीय आस्तियां जो ओडीसी के पास जमाराशि के रूप में थीं, उनमें धीमापन आ गया था।

शेष जगत क्षेत्र से आने वाले प्रवाह से वर्ष 2014-15 के दौरान अर्थव्यवस्था की वित्तीय आवश्यकता आसानी से पूरी हो गई थी और इससे विदेशी मुद्रा भंडार के संचय में भी काफी मदद मिली थी, जिन्हें काफी हद तक विदेशी ऋण प्रतिभूतियों में निवेश किया गया था (चार्ट 6)।

### III.4 गृहस्थ क्षेत्र

एनएनआई के भाग के रूप में गृहस्थ क्षेत्र का वित्तीय अधिशेष 2014-15 के दौरान अपरिवर्तित बना रहा (चार्ट 7 और विवरण 4)। इसके वित्तीय इस्तेमाल में ओडीसी (मुख्यतया कमर्शियल बैंक जमाराशियां) का हिस्सा 2014-15 में थोड़ा सा घट गया था, जिसकी कुछ वजह मीयादी जमाराशि की दरों में कमी होना रहा है। दूसरी ओर, अन्य वित्तीय निगमों का हिस्सा (जिससे यह पता चलता है कि गृहस्थों ने लिखतों जैसे बीमा निधि, भविष्य निधि, पेंशन निधि और म्युचुअल फंड में कितना निवेश किया है) तथा केंद्रीय बैंक का हिस्सा (जिससे गृहस्थों की करेंसी होल्डिंग का पता चलता है) बढ़ गया था।

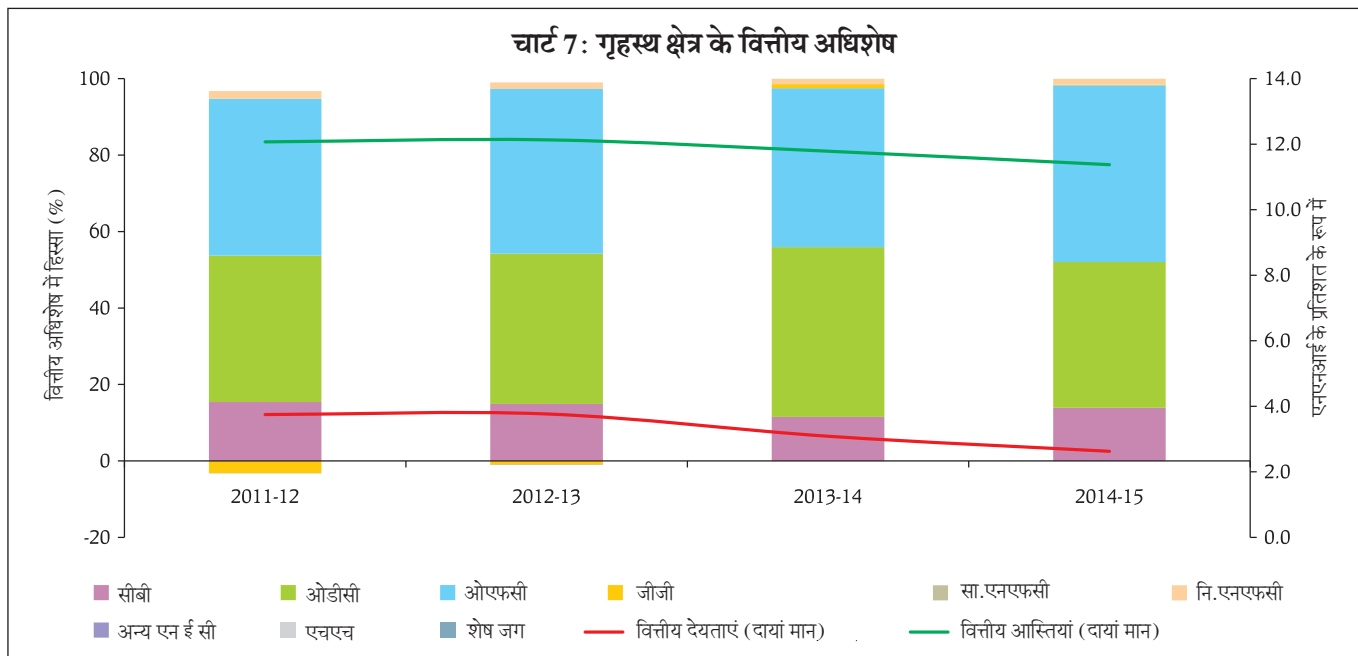


### III. 5 वित्तीय निगम

#### III. 5. ए केंद्रीय बैंक

वर्ष 2014-15 के दौरान भारतीय रिज़र्व बैंक से निकलने वाले वित्तीय प्रवाह इन बातों से प्रभावित थे (i) संशोधित चलनिधि प्रबंधन संरचना को सितंबर 2014 के प्रारंभ से लागू किया जाना, (ii) तकनीकी सलाहकार समिति (अध्यक्ष: वाई.एच.मालेगाम) की सिफारिशों के अनुसार भारतीय रिज़र्व बैंक की लेखांकन नीति

में परिवर्तन। बड़ा लेखांकन परिवर्तन चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) और मार्जिनल चलनिधि सुविधा (एमएसएफ) के अंतर्गत रेपो का वर्गीकरण किया जाना जिसके अनुसार कमर्शियल और सहकारी बैंकों को उधार दिया जाता है (सरकारी प्रतिभूति खरीदने के बजाय) तथा भारतीय रिज़र्व बैंक में जमा के रूप में रिवर्स रेपो (सरकारी प्रतिभूति बेचने के बजाय) में परिवर्तन किया जाना। फलस्वरूप, निवल रेपो परिचालनों को अब भारतीय रिज़र्व बैंक से बैंकों एवं कमर्शियल क्षेत्रों को दिया गया ऋण (भारतीय



रिजर्व बैंक से जनरल सरकार को दिया गया ऋण दिखाने के बजाय) के रूप में दिखाया जाता है।

भारतीय रिजर्व बैंक की वित्तीय देयताओं के विस्तार की दर पिछले वर्ष की तुलना में 2011-12 में काफी कम थी। एक ओर, करेंसी की मांग (काफी हद तक गृहस्थों द्वारा) तेजी से बढ़ी है जबकि 'जमाराशि-अन्य' शीर्ष के अंतर्गत भारतीय रिजर्व बैंक के पास बैंकों की जमाराशि (ओडीसी) भी अत्यधिक बढ़ी है, जिससे पता चलता है कि एलएएफ रिवर्स परिचालन अधिक हुए हैं। दूसरी ओर, भारतीय रिजर्व बैंक के पास बैंकों की जमाराशि - जो बैंकों की आरक्षित राशि तथा अधिशेष दर्शाती है - कम हो गई थी, जिसका कारण यह था कि जनता से उनके जमाराशि संग्रहण में कमी आ गई थी। वहीं पर, करेंसी और स्वर्ण पुनर्मूल्यांकन लेखा (सीजीआरए) के अंतर्गत रखी गई राशियां, जिन्हें भारतीय रिजर्व बैंक में 'अन्य देयाताएं' शीर्ष के अंतर्गत दिखाया जाता है, 2014-15 के दौरान घट गई थीं जबकि उनमें पिछले वर्ष काफी विस्तार हुआ था।

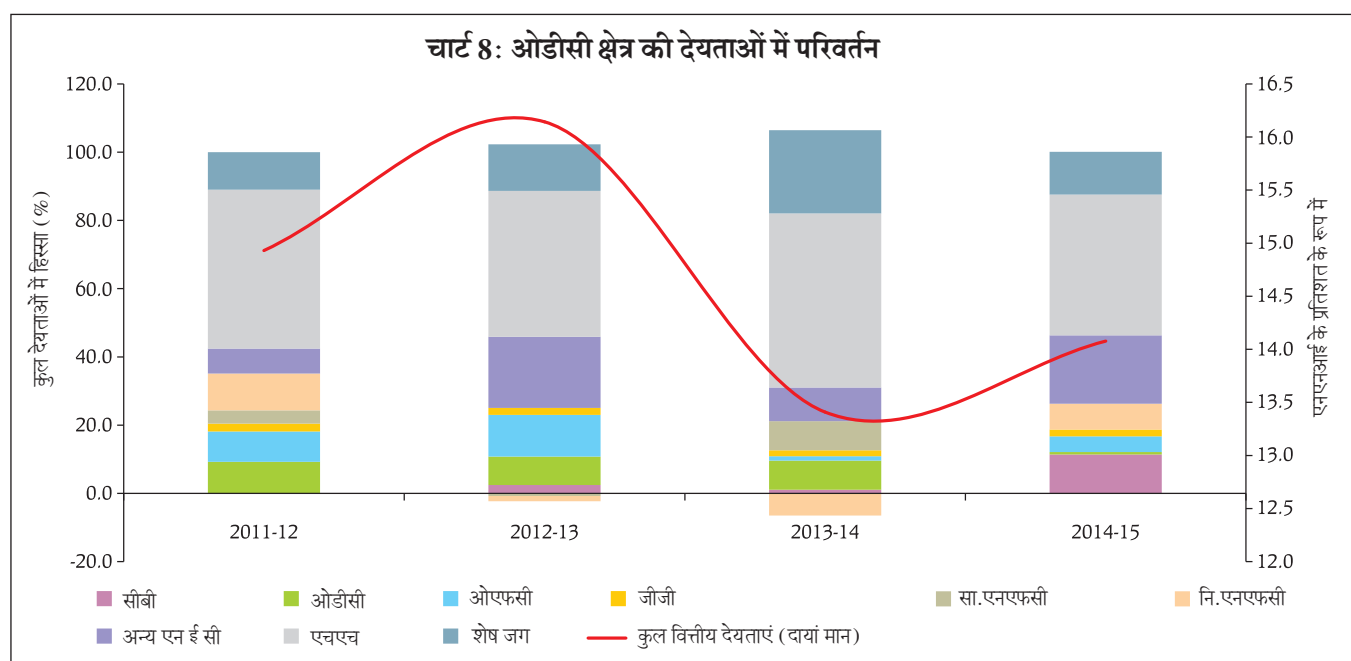
वित्तीय आस्ति पक्ष की ओर, भारतीय रिजर्व बैंक की विदेशी करेंसी आस्तियों में 2014-15 में काफी विस्तार हुआ था क्योंकि वित्तीय प्रवाह बहुत अधिक आया था। एलएएफ रिवर्स रेपो परिचालन तथा ओएमओ बिक्री संचालित की गई थीं ताकि विदेशी मुद्रा विनिमय हस्तक्षेप से घरेलू स्तर पर चलनिधि पर पड़ने वाले प्रभाव को समाप्त किया जा सके तथा उक्त के अनुसार लेखांकन में किए गए परिवर्तनों से भारतीय रिजर्व बैंक के पास केंद्र सरकार की ऋण प्रतिभूतियों की धारिता घट गई थी, जिससे बैंकों को दिए गए

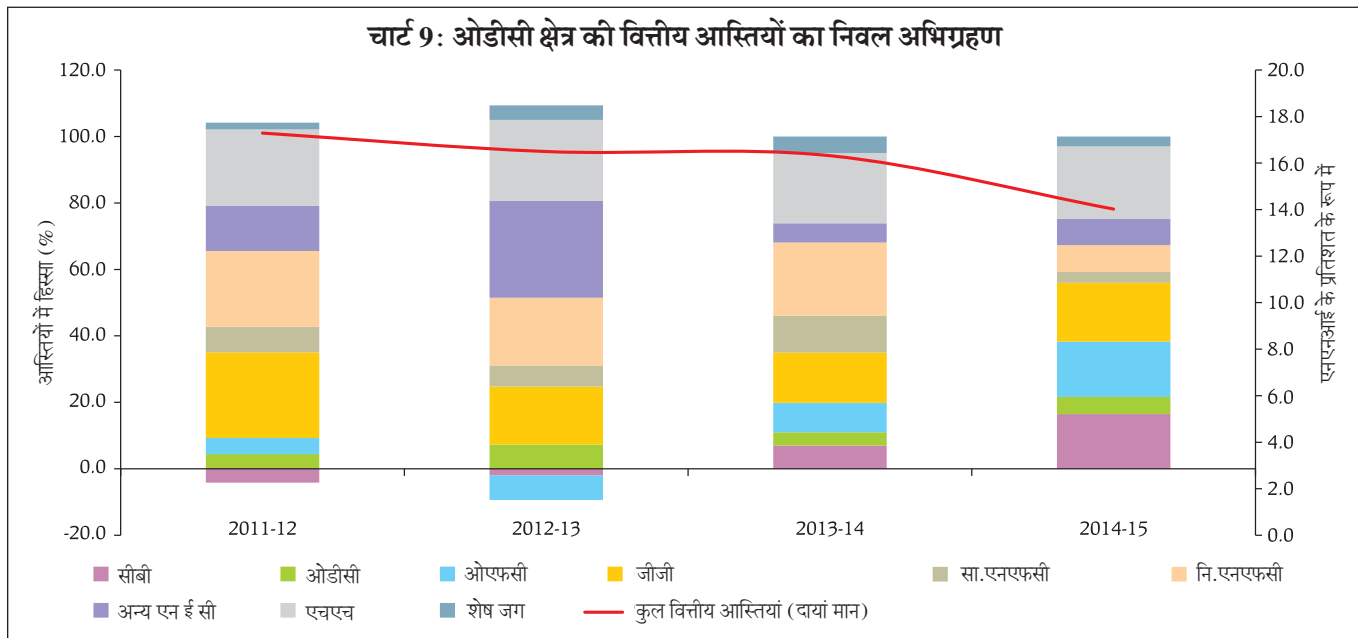
ऋणों (एलएएफ रेपो और मार्जिनल स्थायी सुविधा) में वृद्धि का समायोजन हो गया।

### III.5.बी अन्य निक्षेपागार निगम

वर्ष 2014-15 के दौरान ओडीसी की कुल देयताओं में संघटनात्मक परिवर्तन देखा गया है (चार्ट 8 और विवरण 1.2)। पहली बात यह है कि वर्ष 2013-14 के दौरान शेष जगत से एफसीएनआर (बैंक) जमाराशियों का भारी मात्रा में जुटाए जाने से जो आधारगत प्रभाव पड़ा था वह स्वतः स्पष्ट है। दूसरी ऋण के कम दिए जाने की स्थिति को देखते हुए और परिणामस्वरूप संसाधन की आवश्यकताओं में कमी होने से बैंकों द्वारा जमा प्रमाणपत्र (सीडी) के जारी करने की हालत 2014-15 में लड़खड़ा गई थी और काफी प्रवाह बाहर चला गया था। तीसरी बात, निजी एनएफसी की जमाराशियां 2014-15 में बढ़ गई थीं, जिससे संसाधन का दबाव कम हो गया था। चौथी बात, भारतीय रिजर्व बैंक से लिए गए ऋण में काफी वृद्धि हुई जैसाकि पहले उल्लेख किया जा चुका है। अंतिम बात यह है कि वर्ष 2014-15 के दौरान गृहस्थ क्षेत्र की जमाराशियों में धीमापन बना रहा, हालांकि वे पहले से ही महत्वपूर्ण कंपोनेंट बनी रही हैं।

वर्ष 2014-15 के दौरान ओडीसी की वित्तीय आस्तियां घट गई थीं, जिसका मुख्य कारण निजी एवं सार्वजनिक गैर-वित्तीय निगमों को दिए जाने वाले ऋण में तथा आंतर-ओडीसी लेनदेन (चार्ट 9) में गिरावट आ गई थी। ओएफसी को दिए गए ऋण के आकार में भारी वृद्धि से तथा भारतीय रिजर्व बैंक के पास अधिक



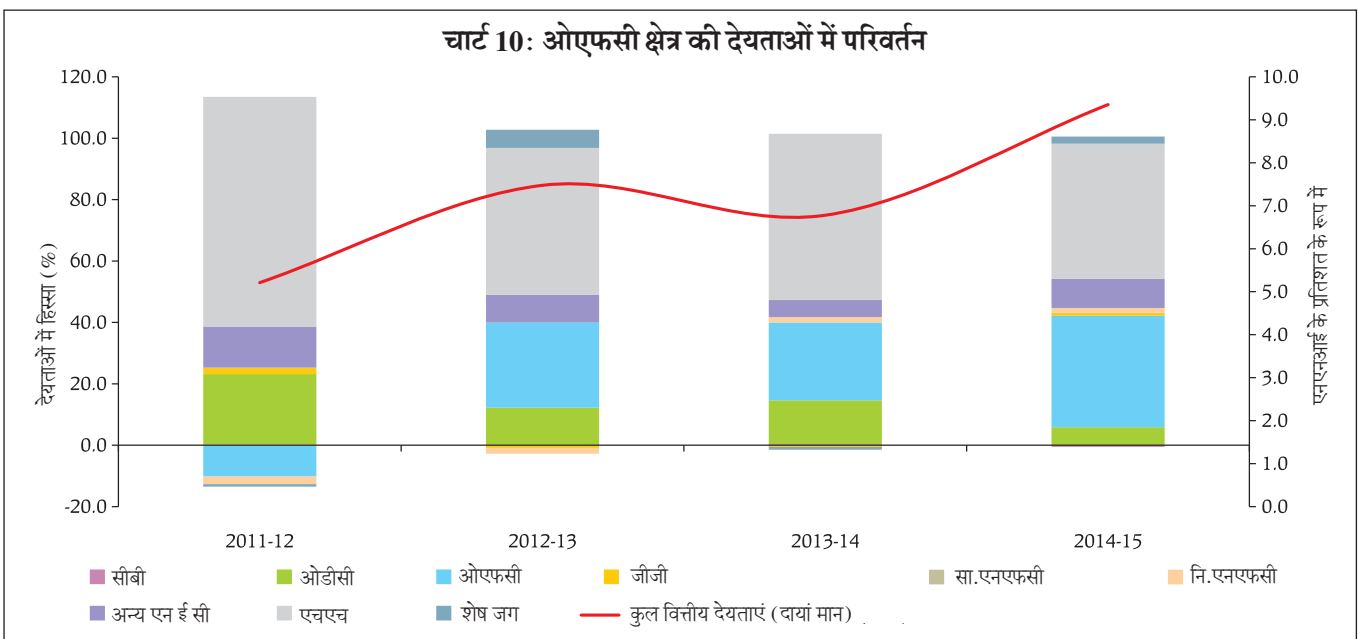


मात्रा में जमाराशियां आने से, जैसाकि पहले उल्लेख किया गया है, उक्त गिरावट को आंशिक रूप से समायोजित किया गया।

#### III.5 सी अन्य वित्तीय निगम

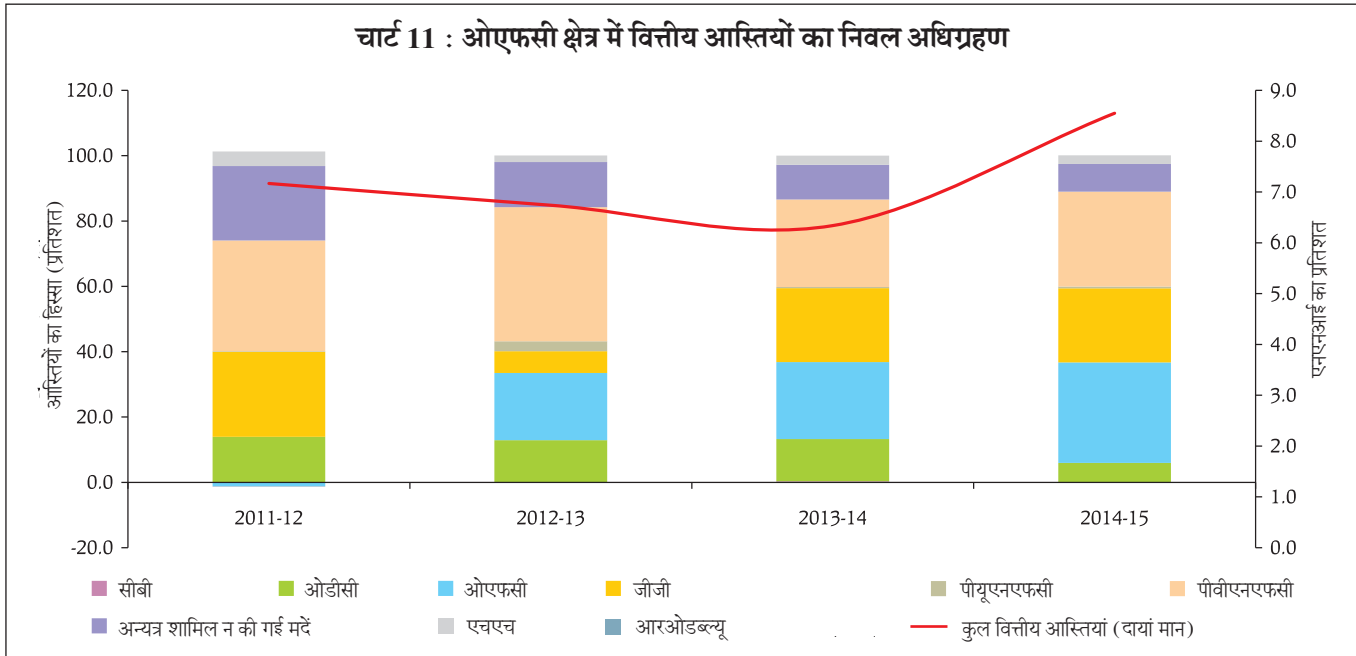
वर्ष 2014-15 में ओएफसी की वित्तीय देयताएं बढ़ीं, खासतौर से जमाराशि न लेने वाली एनबीएफसी द्वारा भारी मात्रा में अपरिवर्तनीय डिबेंचर (एनसीडी) तथा कमर्शियल पेपर (दोनों ऋण प्रतिभूति के

अंतर्गत वर्गीकृत) जारी करने से देयताएं बढ़ी थीं।<sup>10</sup> हाल के वर्षों में स्पर्धी दर बनाम बैंक उधार दर ने ओएफसी की कुल देयताओं में इन प्रतिभूतियों के हिस्से को काफी बढ़ा दिया है (चार्ट 10 और विवरण 1.3)। कमर्शियल पेपर की धारिता में म्युचुअल फंड (ओएफसी क्षेत्र के अंतर्गत) का जो वर्चस्व पहले से ही बना हुआ था वह जारी था, हालांकि बैंकों के हिस्से में (ओडीसी के अंतर्गत) तीव्र वृद्धि हुई थी। उनके हिस्से में गिरावट के बावजूद, हाउसहोल्ड ओएफसी के



<sup>10</sup> कमर्शियल पेपर की बकाया राशियों में से लगभग 70 प्रतिशत पट्टा और वित्त कंपनियों तथा वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी किए गए थे जिन्हें ओएफसी क्षेत्र के अंतर्गत वर्गीकृत किया गया है।





लिए निधियों का प्रमुख स्रोत बना रहा, जो मुख्यतः जीवन बीमा और भविष्य निधियों में उनके निवेश को दर्शाता है।

वित्तीय आस्ति पक्ष के संदर्भ में, अंतर-क्षेत्रगत, विशेषकर एनबीएफसी-एनडी, बीमा कंपनियों और म्युचुअल फंड से संबंधित प्रवाहों में काफी वृद्धि हुई। पीवीएनएफसी के हिस्से में भी वर्ष 2014-15 बढ़ोतरी हुई, जो इनफ्रास्ट्रक्चर, मध्यम और बड़े उद्योगों और परिवहन जैसे क्षेत्रों के लिए एनबीएफसी-एनडी ऋण में अपेक्षाकृत अधिक वृद्धि को दर्शाता है (चार्ट 11)। केंद्र और राज्य सरकार की ऋण प्रतिभूतियों में ओएफसी (अधिकांश: बीमा कंपनियों) द्वारा किए गए निवेश में 2014-15 में वृद्धि जारी रही।

### III.8 लिखत के जरिए वित्तीय प्रवाह

निधियों के लिखत-वार प्रवाह में संरचनागत परिवर्तन 2014-15 में स्पष्ट रूप से देखे गए। भले ही, ऋण प्रतिभूतियों को भारतीय रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में हुई बढ़ोतरी को ध्यान में रखते हुए काफी महत्व दिया गया, किंतु मुद्रा और जमाराशियां पिछले वर्ष की भांति पसंदीदा वित्तीय लिखत बने रहे। वर्ष 2011-12 से 2014-15 तक की अवधि के दौरान ऋण और उधारियों के हिस्से में निरंतर गिरावट देखी गई। इसका मुख्य कारण ओडीसी द्वारा पीवीएनएफसी को दिए गए ख़ाद्येतर उधार में कमी होना और ओएफसी क्षेत्र को सीपी के निर्गम में बढ़ोतरी होना था। कुल मिलाकर, वर्ष 2011-12 से 2014-15 तक की अवधि के दौरान जारी कुल देयताओं में ऋण प्रतिभूतियां, जमाराशियां और ऋण तथा उधारियों

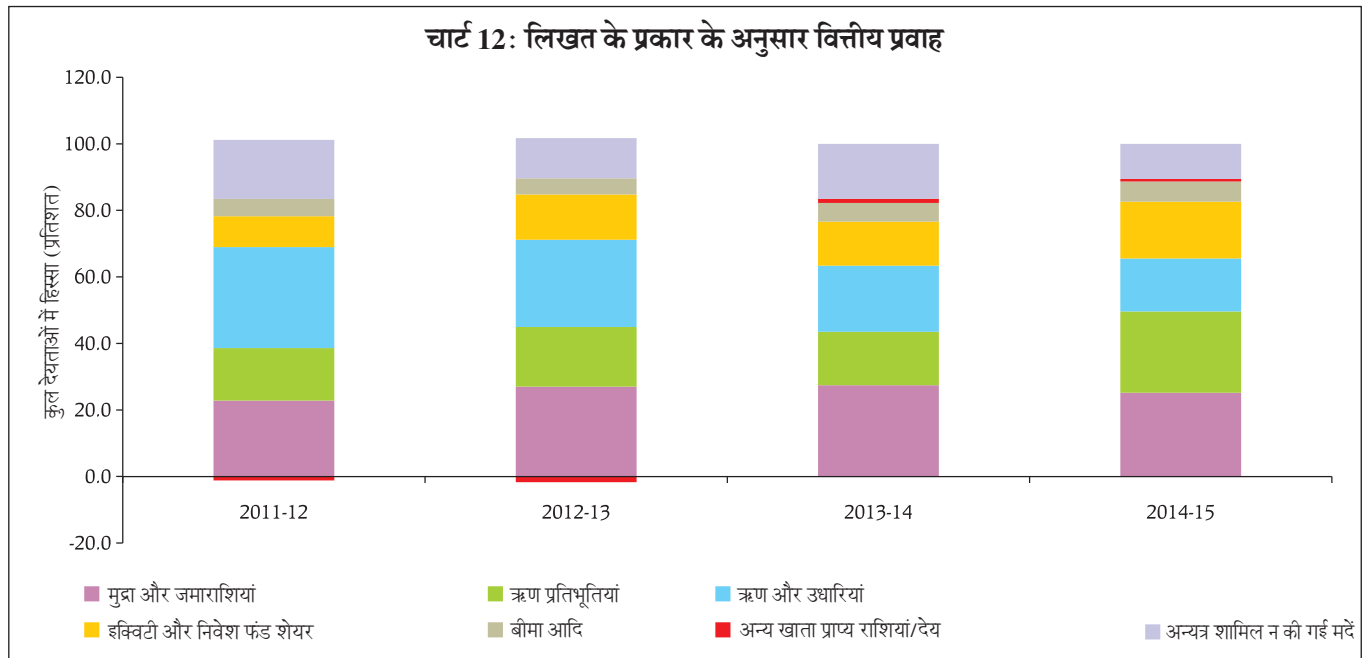
का हिस्सा 60 प्रतिशत से अधिक रहा। अन्य शेष वित्तीय लिखतों में, 'इक्विटी और निवेश निधि शेयर' और 'बीमा, पेंशन और भविष्य निधि' में हिस्सा 2014-15 में बढ़कर क्रमशः 17 प्रतिशत और 6.1 प्रतिशत हो गया (चार्ट 12 और 7)।

### IV.1 वित्तीय अंतरसंबद्धता

एफओएफ के संदर्भ में, प्रसार सूचकांक की क्षमता (पीडीआई) और प्रसार सूचकांक की संवेदनशीलता (एसडीआई) अर्थव्यवस्था<sup>11</sup> के सभी क्षेत्रों में वित्तीय अंतरसंबद्धता का एक वैकल्पिक उपाय हैं। जहां, सभी क्षेत्रों से संबंधित पीडीआई 2011-12 से यूनिटी के आसपास रही है, वहीं पीडीआई का रुख (कांटुर) 2014-

<sup>11</sup> प्रसार सूचकांक की क्षमता (पीडीआई) में कतिपय क्षेत्रों से संबंधित एक ईकाई आघात (अतिरिक्त वित्तपोषण मांग) द्वारा प्रेरित कुल मांग को वित्तपोषित करने की माप प्रत्यक्ष और परोक्ष रूप से की जाती है। प्रसार सूचकांक की संवेदनशीलता (एसडीआई) में सभी क्षेत्रों से संबंधित एक ईकाई आघात (अतिरिक्त वित्तपोषण मांग) द्वारा प्रेरित कतिपय मांग को वित्तपोषित करने की माप प्रत्यक्ष और परोक्ष रूप से की जाती है।

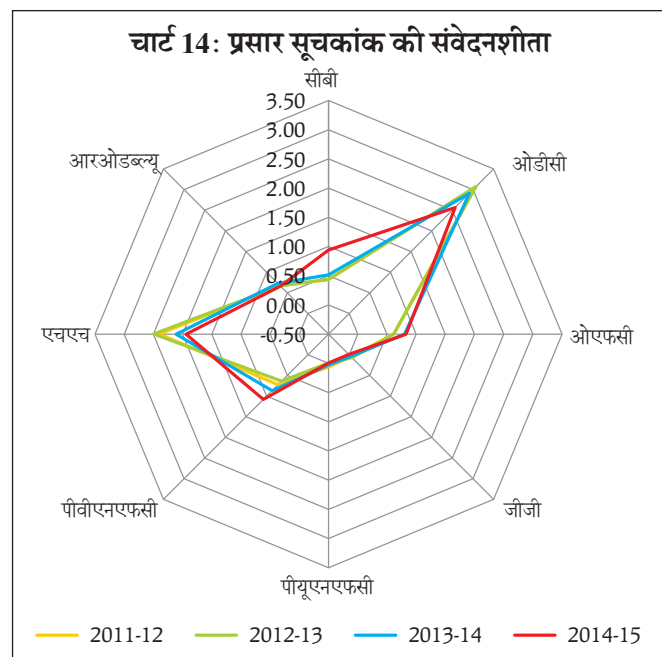
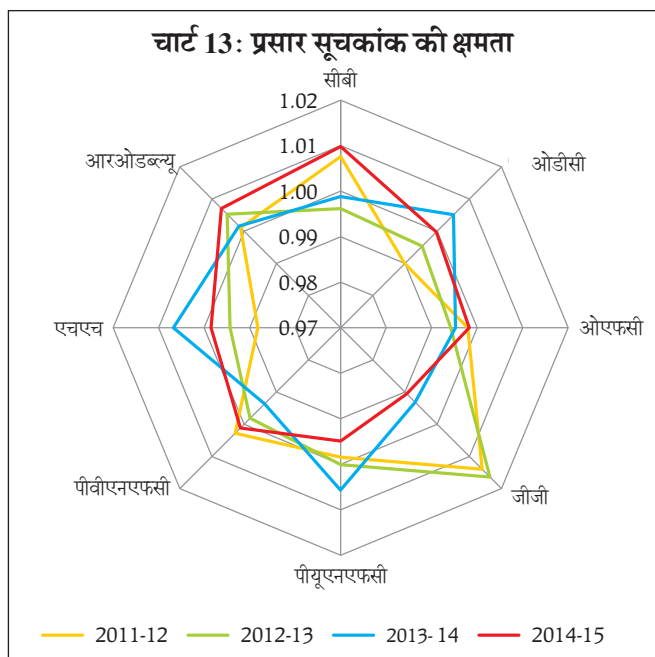
यदि  $A$  अंतर-औद्योगिक तकनीकी गुणांक मैट्रिक्स है और  $B = [1 - A]^{-1}$  लिओनटिफ इनवर्स मैट्रिक्स है, तो उद्योग के लिए पीडीआई जे को  $\frac{1}{n} \sum_i B_{ij} / \frac{1}{n^2} \sum_{ij} B_{ij}$  के रूप में परिभाषित किया गया है, जहां  $B_{ij}$  मैट्रिक्स  $B$  का घटक है। पीडीआई में अंश मैट्रिक्स  $B$  में कालम  $j$  (उद्योग) के सभी रो गुणांक का औसत है, जहां हर मैट्रिक्स  $B$  के सभी गुणांक के कुल का औसत है। उसी प्रकार एसडीआई को  $\frac{1}{n} \sum_j B_{ij} / \frac{1}{n^2} \sum_{ij} B_{ij}$  के रूप में परिभाषित किया गया है जहां एसडीआई में हर बिल्कुल वैसा ही है जैसा कि पीडीआई में है, अंश मैट्रिक्स  $B$  में रो (उद्योग)  $i$  के सभी कालम गुणांक का औसत है।



15 के दौरान आरओडब्ल्यू के प्रति कुछ बहुत बदला हुआ था जो वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ अंतरसंबद्धता को बढ़ने को दर्शाता है (चार्ट 13)।

दूसरी ओर, ओडीसी और हाउसहोल्ड के लिए एसडीआई अन्य क्षेत्रों की तुलना में कहीं अधिक रही है, जो अधिकांशतः वित्त आपूर्तिकर्ता के रूप में उनकी महत्वपूर्ण भूमिका को दर्शाता है

(चार्ट 14)। फिर भी, 2014-15 के लिए एसडीआई का रुख ओडीसी से कम हो गया और उसमें से विशेषकर, ओएफसी के लिए हाउसहोल्ड का रुख कम हुआ था। इससे वित्त आपूर्तिकर्ताओं के रूप में ओएफसी के बढ़ते महत्व के बारे में न केवल उनके खुद के क्षेत्र की जानकारी मिलती है, बल्कि पीवीएनएफसी और सरकारी क्षेत्र की भी जानकारी मिलती है।



## IV.2 वित्तीय गतिविधियों के चुनिंदा संकेतक

अर्थव्यवस्था में वित्तीय प्रणाली की भूमिका का आकलन अर्थव्यवस्था के अनेक क्षेत्रों द्वारा मुद्दे और स्वीकार्यता के आधार पर व्यावहारिक अनुपातों के जरिए किया जा सकता है क्योंकि वे उनसे उधार लेते हैं और एक-दूसरे को उधार देते हैं। निरपेक्ष दृष्टि से, ये अनुपात वित्तीय गतिविधियों और समग्र आर्थिक संवृद्धि के बीच संबंध को समझने में मदद करते हैं।

वित्त अनुपात, जिसे राष्ट्रीय आय के लिए एक वर्ष में कुल वित्तीय देयताओं के अनुपात के रूप में परिभाषित किया गया है, 2012-13 के 0.56 से घटकर 2014-15 में 0.53 रह गया है। इससे अर्थव्यवस्था में वित्तीय मजबूती की गति में गिरावट के बारे में पता चलता है जिसके चलते 2014-15 में ओडीसी द्वारा जारी देयताओं में गिरावट आयी (सारणी 2)।

मध्यस्थता अनुपात इस बात को दर्शाता है कि अर्थव्यवस्था की निर्भरता वित्तीय क्षेत्र पर कितनी है। गैर वित्तीय क्षेत्र (अथवा प्राथमिक मुद्दे) द्वारा जारी देयताओं की तुलना में वित्तीय क्षेत्र (अथवा द्वितीय मुद्दे) की देयताओं के अनुपात के रूप में लेते हुए इसमें हाल के वर्षों में विषम स्थिति देखी गई, अर्थात् 2014-15

में बढ़कर 0.74 होने से पहले 2013-14 में घटकर 0.72 रह गई थी। 2014-15 में इस अनुपात में हुई वृद्धि की वजह ओएफसी, विशेष रूप से जो बीमा कंपनियों को जारी की गई थी, की अंतर-क्षेत्रगत देयताओं में हुई वृद्धि थी।

वित्तीय अंतर-संबंध अनुपात वित्तीय गतिविधि और वास्तविक निवेश की वृद्धि के बीच संबंध होने को दर्शाता है जिसे निवल घरेलू पूंजी निर्माण के लिए जारी कुल देयताओं के अनुपात के रूप में परिभाषित किया गया है। यह अनुपात 2013-14 में घटकर 1.8 रह गया जबकि 2014-15 में यह अनुपात बढ़कर लगभग 2 हो गया जो वास्तविक निवेश की तुलना में देयताओं के कुल निर्गम को दर्शाता है।

## V. एफओएफ और बचत-निवेश शेष के बीच तदनुरूपता

लेखों का सीएसओ का अनुक्रम क्षेत्रगत और संपूर्ण अर्थव्यवस्था बचत-निवेश शेष के लिए साधन प्रदान करता है। एफओएफ लेखें इन संसाधन शेषों के वित्तपोषण को दर्शाते हैं, यद्यपि, कवरेज, मूल्यन और समय-सीमा में अंतर इन दोनों के बीच समुचित तदनुरूपता में बाधा डालता है। तथापि, इसमें दिशासूचक सह-घट-बढ़ स्पष्ट रूप में दिखाई देती है (चार्ट 15 और अनुबंध1)।

### सारणी 2 : वित्तीय अनुपात : 2011-12 से 2014-15 तक

(राशि ₹ बिलियन)

	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15
1. द्वितीयक मुद्दे#	18,584	22,257	23,374	24,807
2. प्राथमिक मुद्दे ##	27,800	27,118	32,437	33,448
2.1 घरेलू क्षेत्र	27,634	26,103	29,825	29,462
2.2 अन्य विश्व	167	1,015	2,612	3,986
3. कुल मुद्दे (1+2)	46,384	49,375	55,811	58,255
4. निवल घरेलू पूंजी-निर्माण@	24,858	27,828	27,131	29,430
5. राष्ट्रीय आय@	77,421	87,746	99,344	1,10,076
6. वित्त अनुपात (3 से 5 का अनुपात)	0.60	0.56	0.56	0.53
7. वित्तीय अंतर-संबंध अनुपात (3 से 5 का अनुपात)	1.87	1.77	2.06	1.98
8. नया निर्गम अनुपात (2 से 4 का अनुपात)	1.12	0.97	1.20	1.14
9. मध्यवर्ती अनुपात (1 से 2 का अनुपात)	0.67	0.82	0.72	0.74

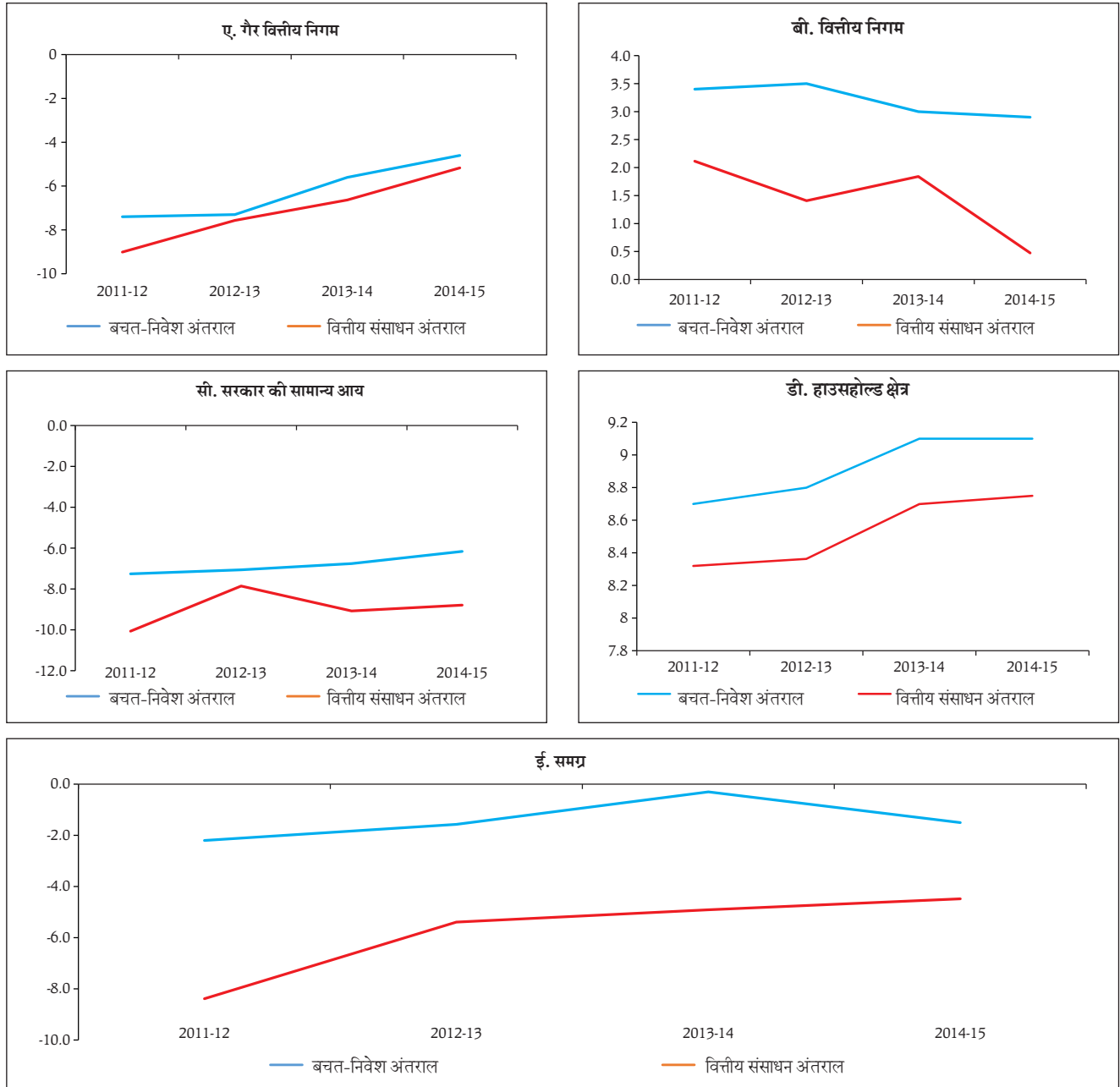
# : वित्तीय मध्यवर्ती संस्थाओं (अर्थात् ओडीसी और ओएफसी) के निर्गम से संबंधित।

## : वित्तीय मध्यवर्ती संस्थाओं से इतर अन्य क्षेत्रों के निर्गम से संबंधित।

@ : मौजूदा कीमत पर

चार्ट 15 : बचत-निवेश और वित्तीय संसाधन शेष\*

(मौजूदा बाजार कीमत पर एनएनआई का प्रतिशत)



\*: बचत-निवेश शेष में निवल पूंजी अंतरण शामिल हैं।

टिप्पणी : हाउसहोल्ड क्षेत्र के संबंध में बचत-निवेश और वित्तीय संसाधन अंतराल के बीच अंतर पूरी तरह से मूल्यवान वस्तुओं में निवेश के कारण है।

## VI. समापन

वर्ष 2014-15 के एफओएफ लेखों इसके द्वारा प्रेरित वित्तीय प्रवाहों में घट-बढ़ और भारतीय अर्थव्यवस्था की स्थिति के बारे में रोचक दृष्टि प्रदान करते हैं। अर्थव्यवस्था के परिप्रेक्ष्य से, संपूर्ण

अर्थव्यवस्था में वित्तीय देयताओं के निर्गम में गिरावट देखी गई है जो घरेलू संसाधन जरूरतों में आयी कमी को दर्शाती है। चालू खाता घाटा कम होने से भी इसमें सहयोग मिला है।

वित्तीय क्षेत्र के भीतर, महत्वपूर्ण गतिविधि ओएफसी (जमा स्वीकार करने वाली संस्था से इतर) का महत्व बढ़ना था जो अर्थव्यवस्था में मध्यवर्ती वित्तीय प्रवाहों में उनकी बढ़ती भूमिका की ओर संकेत करता है। इसके अतिरिक्त, उन्होंने हाउसहोल्ड वित्तीय अधिशेष में भी अपना हिस्सा बढ़ा दिया, जो कि म्युचुअल फंड, बीमा और पेंशन फंड के लिए बचत लिखतों के दूसरे वाले को चुनने में वरीयता देने और परंपरागत बैंक जमाओं से दूर रहने को दर्शाता है। उसके साथ-साथ, ओएफसी के बीच वित्तीय संबद्धता बनी है, जिससे अंतर-क्षेत्रगत आघातों के लिए उनकी अतिसंवेदनशीलता बढ़ गई थी।

कार्पोरेट क्षेत्र के संबंध में, वित्तीय स्वरूप में संरचनागत परिवर्तन सहित वित्तीय संसाधन संबंधी जरूरतों में कमी इसके अनेक कारकों का संकेतक हैं - जैसे कि बैंकों में आस्ति गुणवत्ता की समस्या; और बैंकिंग क्षेत्र में डिलिवरेज और चुकौती। इसके अतिरिक्त, बैंकिंग

प्रणाली में कार्पोरेट क्षेत्र की जमाराशियों में काफी बढ़ोतरी ने अपने वित्तपोषण अंतराल को कम किया है।

हाउसहोल्ड के संबंध में, उनके वित्तीय अधिशेष में कोई बदलाव नहीं देखा गया किंतु निक्षेपागार निगमों से अन्य वित्तीय निगमों में स्थानांतरण जैसे संरचनागत बदलाव हुए। यह वित्तीय लिखतों और खपत को आसान बनाने में प्रतिफल विभेदकों के लिए बहुत अधिक संवेदनशील हो सकता है।

अर्थव्यवस्था में बढ़ती वित्तीय मध्यस्थता को महत्व देते हुए एफओएफ द्वारा प्रमुख संकेतकों का उल्लेख किया गया। जहां यह संस्थागत मजबूती का संकेतक है, वहीं अपेक्षाकृत उच्च वित्तीय अंतर-संबंध अनुपात से अर्थव्यवस्था में पूंजी-निर्माण में कमी होने के कारण वित्तीय क्षेत्र के भीतर उपभोग में अधिक संख्या में संसाधनों को स्वीकार करने के बारे में पता चलता है।

## अनुबन्ध I

<b>विभिन्न क्षेत्रों में निवल बचत और निवल निवेश</b> <b>वर्तमान बाज़ार मूल्यों पर निवल राष्ट्रीय आय ( एनएनआई ) का प्रतिशत</b>				
(प्रतिशत)				
	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15
<b>1.i सरकारी गैर-वित्तीय निगम</b>				
(i) निवल बचत	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5
(ii) निवल पूंजी निर्माण	2.7	2.5	2.2	2.0
(iii) संसाधन अंतराल [(i) - ii)]	-2.5	-2.3	-2.3	-2.4
<b>1.ii निजी गैर-वित्तीय निगम</b>				
(i) निवल बचत	4.8	5.2	6.2	7.9
(ii) निवल पूंजी निर्माण	9.9	10.4	9.9	10.7
(iii) संसाधन अंतराल [(i) - ii)]	-4.8	-5.1	-3.3	-2.3
<b>2 वित्तीय निगम</b>				
(i) निवल बचत	3.4	3.4	2.9	3.0
(ii) निवल पूंजी निर्माण	0.5	0.3	0.3	0.4
(iii) संसाधन अंतराल [(i) - ii)]	3.4	3.5	3.0	2.9
<b>3 सामान्य सरकार</b>				
(i) निवल बचत	-3.3	-3.0	-2.7	-2.3
(ii) निवल पूंजी निर्माण	2.7	2.7	3.0	3.6
(iii) संसाधन अंतराल [(i) - ii)]	-7.0	-6.8	-6.5	-5.9
<b>4 पारिवारिक क्षेत्र</b>				
(i) निवल बचत	22.5	21.0	19.3	17.3
(ii) निवल पूंजी निर्माण	13.7	12.3	10.3	8.2
(iii) संसाधन अंतराल [(i) - ii)]	8.7	8.8	9.1	9.1
<b>5 कुल (1 से 4)</b>				
(i) निवल बचत	27.2	26.3	25.4	25.3
(ii) निवल पूंजी निर्माण	29.5	28.2	25.6	24.8
(iii) संसाधन अंतराल [(i) - ii)]	-2.3	-1.8	-0.1	0.5
<b>6 मूल्यवान वस्तुएं</b>	3.3	3.1	1.6	1.8
<b>7 भूल-चूक</b>	-0.7	0.4	0.0	0.2
<b>8 समग्र संसाधन अंतराल [5 (iii)-6-7]</b>	-4.9	-5.3	-1.7	-1.5

टिप्पणी: निवल बचत पर क्षेत्रवार डाटा पूंजी अंतरण प्राप्य/देय राशि के लिए समायोजित की गई है।

स्रोत: केन्द्रीय सांख्यिकी कार्यालय।