

अध्याय 6

भुगतान संतुलन

भारत की भुगतान संतुलन (बीओपी) की स्थिति में 2013-14 में विशेषकर अंतिम तीन तिमाहियों में नाटकीय सुधार हुआ है। इसका अधिकांश श्रेय सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए उपायों और कुछ हद तक समग्र वृहद् आर्थिक मंदी को जाता है जो विदेशी क्षेत्र में घटी। चालू खाता घाटा (सीएडी) में 2012-13 में 88.2 बिलियन अमरीकी डालर (सकल घरेलू उत्पाद सघउ के 4.7%) के रिकार्ड उच्च स्तर से तेजी से गिरकर 2013-14 में 32.4 बिलियन अमरीकी डालर (सघउ के 1.7%) रह गया। 2011-12 और 2012-13 में सघउ के 4% से ऊपर खतरनाक अवहनीय स्तरों पर रहने के उपरांत, भुगतान संतुलन की स्थिति में सुधार राहत देता है और इस बेहतर होती स्थिति को बरकरार रखने की आवश्यकता है। ऐसा इसलिए है क्योंकि जैसे-जैसे सीएडी में कमी आई, निवल पूंजी प्रवाह 2012-13 में 92.0 बिलियन अमरीकी डालर से कम होकर 2013-14 में 47.9 बिलियन अमरीकी डालर हो गया, और वह भी तब जब अनिवासी भारतीय (एनआरआई) स्कीम/बैंकों के विदेशी उधार के तहत भारतीय रिजर्व बैंक की विशेष स्वैप विंडो से ही 34.0 बिलियन अमेरिकी डालर प्राप्त हुए। इससे विदेशी ऋण के स्तर में कुछ बढ़ोतरी हुई लेकिन यह नियंत्रणीय स्तरों पर बना रहा। 2013-14 में पर्याप्त विदेशी मुद्रा भंडार के होते हुए भी वर्ष के दौरान रूपए में अत्यधिक अवमूल्यन के लिए आंशिक तौर पर बाधक शक्तियों और फोरेक्स बाजार में अभिव्यय अपेक्षाओं को उत्तरदायी माना जा सकता है। हाल में रूपए में स्थिरता आई है, जिससे फोरेक्स बाजार में कुल मिलाकर विश्वास का भाव परिदृष्ट होता है जैसाकि बेहतर अर्थव्यवस्था की संभावनाओं के लिए परिवर्तनों को लेकर अन्य वित्तीय बाजारों में होता है। इस आशावाद को, निवेशों के अंतर्वाह हेतु सहायक वातावरण बनाकर पोषित व निर्मित करने की जरूरत है ताकि अभी तक अनिश्चित वैश्विक वातावरण में वैदेशिक स्थिति को सम्पोषित किया जा सके।

वैश्विक आर्थिक वातावरण

6.2 ऐसा प्रतीत होता है कि हाल के कुछ महीनों में वैश्विक आर्थिक स्थिति सुदृढ़ हुई है और इसमें और अधिक सुधार की आशा है। हाल में वैश्विक विकास में बढ़ोतरी मुख्यतः उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और कुछ उभरते बाजार व विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में केन्द्रित है। वित्तीय बाजार की आसान होती स्थितियों और क्रमिक रूप से उभरते उपभोक्ताओं व व्यवसायिक विश्वास में क्रमिक सुधार से वृद्धि में सहायता मिली है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से अधिक प्रबल विदेशी मांग से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के विकास में मदद मिलेगी।

6.3 अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) की वर्ल्ड इकॉनॉमिक आउटलुक (डब्ल्यूईओ) (अप्रैल 2014) ने वैश्विक अर्थव्यवस्था में 2013 में 3.0% 2014 में 3.6 प्रतिशत और 2015 में और अधिक 3.9% की मजबूती का अनुमान लगाया है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में 2014 में पर्याप्त वृद्धि अर्थात् 2.2% की वृद्धि की आशा है जबकि उभरती एवं विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के 4.9% की वृद्धि दर का अनुमान है, जो 2013 में आउटकम की अपेक्षा थोड़ा बेहतर है (सारणी 6.1)। विस्तारित आर्थिक कार्यकलाप

वर्ष-दर-वर्ष % बदलाव

	2012	2013	अनुमान	
			2014	2015
वैश्विक आउटपुट*	3.2	3.0	3.6	3.9
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	1.4	1.3	2.2	2.3
संयुक्त राज्य	2.8	1.9	2.8	3.0
यूरो क्षेत्र@	-0.7	-0.5	1.2	1.5
जापान	1.4	1.5	1.4	1.0
यूनाइटेड किंगडम	0.3	1.8	2.9	2.5
उदीयमान व विकासशील अर्थव्यवस्थाएं	5.0	4.7	4.9	5.3
चीन	7.7	7.7	7.5	7.3
भारत#	4.7	4.4	5.4	6.4
विश्व व्यापार परिमाण (वस्तुएं व सेवाएं)	2.8	3.0	4.3	5.3

सारणी 6.1 : वर्ल्ड इकोनामिक आउटलुक
प्रोजेक्शंस: अवलोकन

स्रोत: आईएमएफ, वर्ल्ड इकोनामिक आउटलुक अपडेट, अप्रैल, 2014

टिप्पणी : * त्रैमासिक अनुमान वैश्विक क्रय शक्ति-समानता अधिमान के 90 प्रतिशत के लिए है।

@ लैटिविया को छोड़कर

भारत के लिए आंकड़े और अनुमान राजकोषीय वर्ष आधार पर प्रस्तुत किए जाते हैं और आउटपुट वृद्धि बाजार कीमतों पर जीडीपी पर आधारित है। तदनु रूप कारक लागत पर वृद्धि अनुमान 4.6, 5.4 तथा 6.4 प्रतिशत क्रमशः 2013, 2014 तथा 2015 के लिए।

के अनुरूप, विश्व व्यापार की धीरे-धीरे बहाली का अनुमान भी है; यद्यपि इसकी गति पूर्व वैश्विक संकट से अपेक्षाकृत धीमी है।

6.4 ईएमई अधिक मुश्किल विदेशी वित्तीय वातावरण से तालमेल बिठा रहा है जिसमें अंतर्राष्ट्रीय निवेशक कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाओं में बेहतर विकास व मौद्रिक नीति की संभावनाएं होते हुए भी नीतिगत कमजोरी व हानियों के प्रति अधिक संवेदनशील हैं। ईएमई में वृद्धि के संयत तरीकों से बढ़ोत्तरी की आशा है। अधिक प्रबल विदेशी मांग के होते हुए भी घरेलू कमजोरी की निरंतरता के चलते ईएमई की संभावनाएं कुछ अनिश्चित हैं। कुछ देशों में कारपोरेट को नुकसान की संभावनाओं की स्थिति में परिवर्तनशील पूंजी प्रवाह व उच्चतर ब्याज दरें चिंता का मुख्य विषय बनी हुई हैं और वित्तीय स्थितियों के निरंतर सख्त होने से निवेश और विकास में कमी आ सकती है। आईएमएफ (डब्ल्यूईओ अप्रैल 2014) के अनुसार, संभावनाओं में सुधार के बावजूद, वैश्विक बहाली अभी भी कमजोर है और उद्योगपति के लिए पर्याप्त जोखिम बना हुआ है। इनमें भू-राजनीतिक जोखिम, फैलाव का जोखिम और निवेशकों की ओर से अत्यधिक जोखिम से बचने के नए दौर शामिल हैं जिसके परिणामतः वित्तीय बदहाली और अधिक बिगड़ सकती है। दबावग्रस्त यूरो क्षेत्र में, विकास के कमजोर व क्षीण बने रहने का अनुमान है क्योंकि अधिक ऋण व वित्तीय विखण्डन से घरेलू मांग रुकी हुई है।

6.5 विकसित देशों में वित्तीय स्थिति के सामने कई चुनौतियां हैं। बाण्ड बाजार विकसित अर्थव्यवस्थाओं में उधार मौद्रिक नीतियों में परिवर्तनों के प्रति अधिक संवेदी है क्योंकि विदेशी निवेशक स्थानीय बाजारों में इकट्ठे हो गए हैं और प्रतिकूल हालातों के हल्के से अंदेश से निवेश वापस ले सकते हैं। ऋण विस्तार के अधिक लंबे अंतराल एवं बढ़ते कारपोरेट मुनाफे के उपरांत, उभरते हुए बाजारों की आधारभूत संरचना कमजोर हुई है। नीति निर्माताओं के सामने मजबूत विकास और वित्तीय स्थिरता को बरकरार रखते हुए अधिक संतुलित व स्थायीवत वित्तीय क्षेत्र में संक्रमण के जोखिम का प्रबंधन मुख्य चुनौतियां होंगी।

6.6 भारतीय अर्थव्यवस्था में बाह्य-क्षेत्र के मोर्चे पर काफी सुधार आया है जो हॉल ही के महीनों में अधिक लचीला बन गया है। 2013-14 के दौरान भारत

की भुगतान संतुलन की स्थिति में आमूल-चूल परिवर्तन देखने को मिला है क्योंकि मजबूत वैश्विक बहाली और रुपए के अवमूल्यन के बीच मर्चेन्डाइज निर्यात में बढ़ोतरी हुई है। जबकि भारत सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा मुख्यतः सोने का आयात और सोने के अंतर्राष्ट्रीय दामों में पर्याप्त गिरावट को सीमित करने के लिए किए गए बहुत से उपायों के कारण आयात में गिरावट आई है निम्न सीएडी और विदेशी विनिमय आरक्षित निधि के जमा होने से मुद्रा के नीचे की ओर दबाव एवं भारतीय रुपये की परिवर्तनशीलता में कमी आने लगी।

6.7 भारत वैश्विक अर्थव्यवस्था से अधिकाधिक जुड़ रहा है जैसाकि इसके बाह्य क्षेत्र के दुतरफा लेन-देन के आकार से स्पष्ट है जो 2013-14 में देश के जीडीपी के लगभग 113% तक पहुंच गया। वैश्विक वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव को विभिन्न साधनों जैसे व्यापार, वित्त और विश्वास से दूर किया जा सकता है। अतः विकसित अर्थव्यवस्थाओं में किसी प्रतिकूल/अप्रत्याशित घटना से भुगतान संतुलन में बाधा आ सकती है।

भुगतान संतुलन घटनाक्रम

भारत के भुगतान संतुलन का सिंहावलोकन

6.8 2013-14 के दौरान आउटकम में तीव्र सुधार देखा गया था और सीएडी 2012-13 एवं 2011-12 में क्रमशः 88.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 78.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना में 32.4 तक सीमित था। भारत के भुगतान संतुलन पर दबाव, जो 2011-12 के दौरान यूरो जोन संकट और कुछ मुख्य आयातों की अप्रत्याशित घरेलू मांग के रूप में देखा गया, 2012-13 और 2013-14 की पहली तिमाही में भी जारी रहा। तथापि भारत में पूंजी प्रवाह (निवल) उच्च रहा और यह 2012-13 में बढ़े सीएडी के वित्तपोषण के लिए पर्याप्त था जिससे आरक्षित निधि में 3.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर का थोड़ा सा संचय हुआ। कमजोर निर्यात स्तर और अपेक्षाकृत स्थिर आयात स्तर के कारण व्यापार घाटे में हुई बढ़ोतरी की वजह से 2012-13 में सीएडी के स्तरों में अधिक अंतर हो गया। कच्चे पेट्रोलियम आयात पर भारत की निर्भरता और आयातों में बढ़ोतरी, वैश्विक वित्तीय संकट के आगमन में सोने के आयात के बढ़े स्तरों की वजह से थी। 2012-13 और 2013-14 में पेट्रोलियम से इतर तेल ल्युब्रीकेंट (पीओएल) और सोने चांदी से इतर आयातों में गिरावट आई।

6.9 पूंजी प्रवाह (निवल) 2011-12 में 65.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 2012-13 में 92.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर से कम होकर 2013-14 में 47.9 अमेरिकी डॉलर हो गया (सारणी 6.2)। यह नरमी निश्चित रूप से “अल्पकालिक ऋण” और “अन्य पूंजी” में पोर्टफोलियो निवेश और निवल बहिर्वाह में तीव्र मंदी को प्रतिबिंबित करती है। तथापि, गत वित्तीय वर्ष में तिमाहियों में काफी भिन्नताएं थीं, जो अंशतः घरेलू और विदेशी कारकों से स्पष्ट है। मई 2013 के उत्तरार्ध में, निश्चित कार्रवाई के संकेत के रूप में बाजार द्वारा आस्तियों की खरीद के अपने कार्यक्रम को बंद करने संबंधी यूएस फेड द्वारा लिए गये निर्णय से विश्वभर में ऋण बाजारों से धन वापस लिया जाने लगा, जिससे ईएमई की मुद्राओं का तेजी से अवमूल्यन हुआ। अधिक सीएडी वाले देशों में बहिर्वाह का परिमाण अधिक था और उनकी मुद्राओं का तेजी से अवमूल्यन हुआ। चूंकि भारत में पहली तिमाही में व्यापार घाटा काफी अधिक था, बाजार के बारे में इन नकारात्मक अटकलों से विदेशी संस्थागत निवेश (एफ आईआई) ऋण क्षेत्र में तेजी से बहिर्वाह हुआ जिससे मई 2013 और अगस्त 2013 के बीच रुपए का 13% तक अवमूल्यन हुआ।

क्र. सं०	मद	2009-10	2010-11	2011-12 ^{सं०}	2012-13 ^{सं०}	2013-14 ^{सं०}
I	चालू खाता					
1	निर्यात	182442	256159	309774	306581	318607
2	आयात	300644	383481	499533	502237	466216
3	व्यापार संतुलन	-118202	-127322	-189759	-195656	-147609
4	अदृश्य (निवल)	80022	79269	111604	107493	115212
	क-सेवाएं	36016	44081	64098	64915	72965
	ख-अंतरण	52045	53140	63494	64034	65276
	ग-आय	-8038	-17952	-15988	-21455	-23028
	चालू खाता शेष	-38180	-48053	-78155	-88163	-32397
II	पूंजी खाता					
i.	विदेशी सहायता	2890	4941	2296	982	1032
ii.	विदेशी वाणिज्यिक उधार	2000	12160	10344	8485	11777
iii.	अल्पावधिक ऋण	7558	12034	6668	21657	-5044
iv.	बैंकिंग पूंजी जिसमें से अनिवासी जमा	2083	4962	16226	16570	25449
	जमा	2922	3238	11918	14842	38892
v.	विदेशी निवेश	50362	42127	39231	46711	26386
	क. एफडीआई	17966	11834	22061	19819	21564
	ख. पोर्टफोलियो निवेश	32396	30293	17170	26891	4822
vi.	अन्य प्रवाह	-13259	-12484	-7008	-5105	-10813
	पूंजी खाता शेष	51634	63740	67755	89300	48787
	पूंजी खाता (भूल-चूक सहित)	51622	61104	65323	91989	47905
III	भूल-चूक	-12	-2636	-2432	2689	-882
IV	समग्र शेष	13441	13050	-12831	3826	15508
V	आरक्षित निधि परिवर्तन (+ वृद्धि को दर्शाता है - कमी को दर्शाता है)	-13441	-13050	12831	-3826	-15508

सारणी 6.2 : भुगतान संतुलन
(अमरीकी डॉलर मिलियन में)

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक (आरबीआई)

पी.आर.: अंशत संशोधित

पी: प्राथमिक

6.10 सरकार, गैर आवश्यक वस्तुओं जैसे सोने के आयात पर प्रतिबंध, सोने-चांदी में सीमा शुल्क में 10% तक की सबसे अधिक बढ़ोत्तरी और अर्ध-सरकारी बंधपत्रों के द्वारा पूंजी प्रवाह को बढ़ाने के उपायों व विदेशी व्यावसायिक उधार के उदारीकरण के माध्यम से स्थिति को सही करने के लिए तेजी से हरकत में आई। भारतीय रिजर्व बैंक के विदेशी मुद्रा अनिवासी जमा (बैंक) [एफसीएनआर(बी)] और बैंक के विदेशी उधार के लिए एक विशेष स्वैप विंडो की व्यवस्था भी की जिसके माध्यम से 34 बिलियन अमरीकी डॉलर एकत्र किए गए। अतः 2013-14 में निवल पूंजी अंतर्वाह में नरमी, एक बारगी पावतियों को छोड़कर, बहुत अधिक थी। एक बारगी प्रवाहों से रुपए के बारे में बाजार के नकारात्मक भाव और क्रमिक रूप में भुगतान संतुलन की स्थिति में सुधार को दर्शाया गया है जिसके परिणामस्वरूप विनिमय दर में तेजी से सुधार और 2013-14 में 15.5 बिलियन अमरीकी डॉलर का निवल संचय हुआ।

चालू खाता घटनाक्रम 2012-13

6.11 2011-12 में आयात व निर्यात, दोनों में मजबूत वृद्धि दर्ज करने के उपरांत, 2012-13 में मर्चेन्डाइज व्यापार (भुगतान संतुलन आधार पर) में मंदी देखी गई जिससे निर्यात स्तर में 2011-12 में 309.8 बिलियन अमरीकी डॉलर से 306.6 बिलियन अमरीकी डॉलर की गिरावट और आयात स्तर में हल्की सी बढ़ोत्तरी हुई और यह 502.2 बिलियन अमरीकी डॉलर तक पहुंच गया। इसके परिणामतः व्यापार घाटे में 2011-12 में 189.8 बिलियन अमरीकी डॉलर के मुकाबले 2012-13 में 195.7 बिलियन अमरीकी

डालर की बढ़ोत्तरी हुई। निर्यात में गिरावट मुख्यतः यूरो जोन संकट के बाद विकसित अर्थव्यवस्थाओं में मंदी से उत्पन्न वैश्विक मांग में कमजोरी आने की वजह से थी, जिसकी व्यापार के वैविध्य से अंशतः ही प्रतिपूर्ति की जा सकती है। पीओएल-भिन्न आयात में आंशिक कमी आई जबकि पीओएल आयात में रूकावट से अपेक्षाकृत अधिक आयात हुआ। कच्चे तेल के मूल्यों में उछाल आने पर (भारतीय समूह) 2011-12 के आरंभ में पीओएल के निवल आयात में 99.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक की तेजी आई और अगले दो वर्षों में यह 103.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 102.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर की ऊंचाई पर बना रहा। इसी तरह, 2011-12 में सोने चांदी का आयात 61.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर की ऊंचाई तक बढ़ा और 2012-13 में इसमें केवल थोड़ी सी नरमी आई। अतः 2012-13 में व्यापार घाटा अधिक व्यापक और रिकॉर्ड ऊंचाई पर रहा।

6.12 सेवा और अंतरण, दो मुख्य संघटकों (प्रत्येक लगभग 64 बिलियन अमेरिकी डॉलर) के अंतर्गत निवल अंतर्वाह के अपेक्षाकृत स्थिर स्तरों से, यह आय में निवल बहिर्वाह (मुख्यतः निवेश आय) ही था, जो समग्र निवल अदृश्य संतुलन के स्तरों में कमी को व्यक्त करता है। निवल अदृश्य अधिशेष 2011-12 में 111.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना 2012-13 में 107.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर था। गैर-कारक लेखा सेवाओं में सॉफ्टवेयर सेवा का वर्चस्व बना हुआ है और इसमें 2012-13 में निवल आधार पर 4.2% की वृद्धि हुई जिसमें कुल लाभ 63.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर था और अन्य सेवाओं में व्यापक रूप से कोई परिवर्तन दिखाई नहीं दिया। निजी अंतरण 2012-13 में, मौटे तौर पर उसी स्तर पर बना रहा, जिस पर 2011-12 में था। मानक लेखा व्यवहार के अनुसार निवेश आय को व्यय के नाम से दर्ज किया गया है जिसमें लाभ/ब्याज आदि का प्रत्यावर्तन शामिल होता है। यह रफ्तार से आगे बढ़ रहा है जो 2011-12 से सीएडी के बाह्य वित्तपोषण के अत्यधिक संचयन को दर्शाता है। 2012-13 में निवेश आय (निवल) व्यय, सीएडी का 25.4% था।

6.13 व्यापार घाटे की बढ़त बने रहने और इसके थोड़े और बढ़ने एवं निवल अदृश्य संतुलन में कमी आने से सीएडी 2011-12 में 78.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 2012-13 में 88.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया है। जीडीपी के अंश के तौर पर, सीएडी जो 2011-12 में 4.2% या 2012-13 में बढ़कर 4.7% की ऐतिहासिक ऊंचाई पर चला गया। यह बढ़ोत्तरी इस तथ्य की वजह से भी है कि रुपए की विनिमय दर में अवमूल्यन के कारण अमेरिकी डॉलर में जीडीपी मौटे तौर पर दोनों वर्षों में 1.8 ट्रिलियन के समान स्तर पर बना रहा।

2013-14 में चालू खाता घटनाक्रम

6.14 प्रमुख संकेतकों के संदर्भ में 2011-12 से मौटे तौर पर देखा गया रूझान 2013-14 की पहली तिमाही में भी जारी रहा। आयात के लगातार 9 तिमाहियों में लगभग 120-130 बिलियन अमेरिकी डॉलर प्रति तिमाही) और अधिकांश तिमाहियों में आयात (दो वित्त वर्षों की अंतिम तिमाही को छोड़कर) 80 बिलियन अमेरिकी डॉलर से नीचे बने रहने से व्यापार घाटा अप्रैल-जून 2013 तक नौ तिमाहियों के लिए प्रत्येक तिमाही में लगभग 45 बिलियन अमेरिकी डॉलर या अधिक ऊंचाई पर बना रहा। पहली तिमाही में व्यापार घाटा की बढ़ोत्तरी मुख्य रूप से 2013-14 के प्रथम दो माह में सोने चांदी का अधिक आयात करने की वजह से थी। अमेरिकी फेडरेशन द्वारा खरीदी गई परिसम्पत्तियों को क्रमिक रूप से कम करने की आशंका को ध्यान में रखते हुए विश्व बाजार में उत्पन्न सोच के अनुरूप व्यापार घाटे में वृद्धि हुई जिसके परिणाम स्वरूप रुपए का अधिक तेजी से अवमूल्यन हुआ। इससे भारत में आवश्यक रूप से सीएडी की स्थिरता के बारे में चिंताएं प्रतिबिंबित हुईं। भारत सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक ने निर्यात को बढ़ावा देने और आयात, खासकर सोने व गैर-अनिवार्य वस्तुओं के आयात को कम करने व पूंजी प्रवाह में बढ़ोत्तरी के लिए बहुत से समन्वित उपाय किए। इसके

परिणामस्वरूप, विदेशी मोर्चे पर पर्याप्त सुधार हुआ है (वित्त मंत्रालय के अर्धवार्षिक आर्थिक विश्लेषण 2013-14 में स्थायित्व संबंधी सरोकारों व किए गए उपायों का विस्तृत विश्लेषण दिया गया है)।

6.15 किए गए उपायों से अंतिम तीन तिमाहियों व 2013-14 में पूरे वित्तीय वर्ष में भुगतान संतुलन में नाटकीय बदलाव आया। अंतिम तीन तिमाहियों में निर्यात में लगभग 80 बिलियन अमरीकी डालर प्रति तिमाही का उछाल और आयात में 114 बिलियन अमरीकी डालर प्रति तिमाही की नरमी आई। इससे इन तीनों तिमाहियों में व्यापार घाटे में 30-33 बिलियन प्रति तिमाही का संकुचन हुआ। इसके परिणामतः कुल मिलाकर, निर्यात निष्पादन 2012-13 में 306.6 बिलियन अमरीकी डालर की तुलना में 2013-14 में 318.6 बिलियन अमरीकी डालर; आयात में 2012-13 में 502.2 बिलियन अमरीकी डालर से 466.2 बिलियन अमरीकी डालर की कमी; और व्यापार घाटे में 147.6 बिलियन अमरीकी डालर की कमी रही, जो 2012-13 से 48 बिलियन अमरीकी डालर कम था। जीडीपी के अंश के रूप में, भुगतान संतुलन पर व्यापार घाटा 2012-13 में 10.5% की तुलना में 2013-14 में जीडीपी का 7.9% था।

6.16 2013-14 बनाम 2012-13 में व्यापार घाटे का अपघटन इंगित करता है कि भुगतान संतुलन आधार पर व्यापार घाटे में कुल 48.0 बिलियन अमरीकी डालर की कमी में से, सोने-चांदी के आयात में लगभग 47% की कमी आई, पीओएल-भिन्न और स्वर्ण भिन्न आयात में कमी 40% थी और निर्यात में परिवर्तन की हिस्सेदारी 25% थी। पीओएल व डीजीसीआईएण्डएस-भिन्न (वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय) के अंतर्गत आयात का 2012-13 की तुलना में 2013-14 में कमी की प्रक्रिया में 12% तक का नकारात्मक योगदान रहा।

6.17 2013-14 में निवल अदृश्य अधिशेष 28-29 बिलियन प्रति तिमाही पर स्थिर बना रहा जिसके फलस्वरूप कुल मिलाकर 115.2 अमरीकी डालर का निवल अधिशेष रहा। सॉफ्टवेयर सेवाओं में 2012-13 में 63.5 बिलियन अमरीकी डालर से 2013-14 में 67.0 बिलियन अमरीकी डालर का थोड़ा सुधार हुआ। तथापि, अकारक सेवाओं में यह 2012-13 में 64.9 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर अंशतः 73.0 बिलियन अमरीकी डालर हो गया, क्योंकि सभी तिमाहियों में व्यवसायिक सेवाओं ने सकारात्मक प्रदर्शन किया और इसीलिए 2012-13 में 1.9 बिलियन अमरीकी डालर के बहिर्वाह की तुलना में 2013-14 में 1.3 बिलियन का निवल अंतर्वाह था। व्यवसाय सेवाएं पूर्व में 2007-08 व 2008-09 में सकारात्मक थीं। निजी अंतरण जो 2012-13 में 64.3 बिलियन अमरीकी डालर था, में थोड़ा सुधार हुआ और 2013-14 में यह 65.5 बिलियन अमरीकी डालर हो गया। तथापि 2013-14 में निवेश आय-व्यय 23.5 बिलियन अमरीकी डालर था जबकि 2012-13 में यह 22.4 बिलियन अमरीकी डालर था। हाल की तिमाहियों में सकल बहिर्वाह के स्तरों में बढ़त रही है, जो निवल अंतर्राष्ट्रीय निवेश स्थिति आईआईपी के बड़े स्तरों को दर्शाता है जो 2011-12 और 2012-13 में निवल वित्तीय आवश्यकताओं के बड़े स्तरों का परिणाम है।

6.18 व्यापार में पूर्ववर्ती विकास और भुगतान संतुलन के अदृश्य लेखों के परिणामस्वरूप 2013-14 में सीएडी में थोड़ी नरमी आई और यह 2012-13 में 88.2 बिलियन अमरीकी डालर के मुकाबले 32.4 बिलियन डालर पर आ गया। जहां तक तिमाही परिणामों का संबंध है, अप्रैल-जून 2013 में सीएडी 21.8 बिलियन अमरीकी डालर था और जुलाई-सितंबर, 2013 में नरम होकर यह लगभग 5.2 बिलियन अमरीकी डालर, अक्टूबर-दिसंबर 2013 में 4.1 बिलियन अमरीकी डालर और जनवरी-मार्च, 2014 में 1.3 बिलियन अमरीकी डालर हो गया। जीडीपी के अनुपात के रूप में 2013-14 में सीएडी 1.7% था और विनियम दर अवमूल्यन से तुलना करने पर यह 2008 में संकट पूर्व हासिल स्तरों की तुलना में सकारात्मक था।

2012-13 में पूंजी/वित्त लेखा

6.19 जहां तक वृहद् अर्थव्यवस्था की पहचान का संबंध है, एक क्षेत्र में संसाधन व्यय को किन्हीं अन्य क्षेत्रों से उधार के जरिये वित्तपोषित करने की जरूरत होती है और निरंतर ऊंचे चालू खाता घाटा के लिए भारत में पर्याप्त निवल पूंजी/वित्त प्रवाह अपेक्षित होता है। विदेशी विनिमय की मांग व आपूर्ति में किसी भी असंतुलन, चाहे बाधित हो अथवा आवर्ती हो, से रुपए की विनिमय दर में बदलाव होगा। विश्लेषणात्मक प्रयोजनों के लिए इन प्रवाहों को अल्पकालिक व दीर्घकालिक और ऋण व ऋण भिन्न प्रवाहों के हिसाब से 2x2 स्कीमों में वर्गीकृत करना उपयोगी होगा। वर्गीकरण की इस स्कीम का प्रवाह की स्थिर/अथवा अस्थिर प्रकृति के रूप में विश्लेषण किया जा सकता है।

6.20 वित्तपोषण के लिए अधिमानता क्रम में, स्थायी निवेश प्रवाह जैसे विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) और स्थिर ऋण प्रवाह जैसे विदेशी सहायता, विदेशी वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) और अनिवासी भारतीयों के जमा आधार पर किया जाता है, जिससे ऐसे रुपए का व्यय अनिवार्य हो जाता है जिसे पूरा आहरित कर लिया गया है। सर्वाधिक परिवर्तनशील प्रवाह एफआईआई निवेश है जिसके बाद अल्पकालिक ऋण व एफसीएनआर जमा की बारी आती है। जबकि 2008 के संकट के बाद से निवल वार्षिक आधार पर एफआईआई काफी हद तक सकारात्मक रहा, इसमें बड़े चक्रीय घुमाव आते रहे और एक इकाई निवल प्रवाह प्रदान करने के लिए सकल प्रवाह के संदर्भ में बड़े परिमाण अपरिहार्य बन जाते हैं। ऐसी स्थिति में, यह देखा जा सकता है कि 1990 के बाद और वैश्विक वित्तीय संकट के पूर्व सीएडी, मोटे तौर पर, नरम रहा और इसका वित्तपोषण आसान था। वस्तुतः संकट से ठीक पहले भारतीय रिजर्व बैंक का फोकस विनिमय दर के प्रबंधन व अधिशेष पूंजी प्रवाह के सफाये पर था। 2008 के संकट के उपरांत सीएडी में बढ़त बनी रही है जो स्तर 2008 से पूर्व कई बार था।

6.21 2012-13 में, निवल पूंजी प्रवाह 92.0 बिलियन अमरीकी डालर था और एफआईआई अंतर्वाह (निवल) सर्वाधिक 27.6 बिलियन अमरीकी डालर एवं दीर्घकालिक ऋण (निवल) 21.7 बिलियन अमरीकी डालर था। इसके अलावा बैंकों द्वारा कुल मिलाकर काफी अधिक विदेशी उधार था जो वित्त के परिवर्तनशील स्रोतों पर निर्धारण को इंगित करते हैं। वार्षिक आधार पर, इस तथ्य के कारण एफआईआई निवल प्रवाह 2008 के संकट के बाद उच्च स्तर पर था, ऐसा इसलिए था क्योंकि निवेशकों को उभरती अर्थव्यवस्थाओं से लाभ में आस्था हो गई थी, जो 2009 में वैश्विक संकट के प्रति लोचशीलता को दर्शाता है। यूरो जोन संकट के कारण 2011-12 में निवल अंतर्वाह में कुछ कमी थी। अंतर वार्षिक आधार पर, जोखिम में परिवर्तन की अटकलों के कारण एफआईआई प्रवाह में काफी बदलाव था, जिसका भारी वित्तीय आवश्यकता की दशा में रुपये की विनिमय दर पर अचानक प्रभाव पड़ा था।

6.22 जबकि 2010-11 से ईसीबी के तहत निवल प्रवाह में गिरावट का रुझान 2012-13 में भी जारी रहा। आयात हेतु व्यापार ऋण पर बढ़ती निर्भरता 2011-12 से 6.7 बिलियन अमरीकी डालर से 2012-13 में 21.7 बिलियन डालर तक निवल व्यापार ऋण में तीव्र वृद्धि हुई। वस्तुतः, पूंजी प्रवाह 2011-12 के दौरान 65.3 बिलियन अमरीकी डालर (जीडीपी का 3.5%) से 2012-13 में 40.0 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर से 92.0 बिलियन अमरीकी डालर (जीडीपी का 4.9%) हो गया। पूंजी अंतर्वाह, ऊंचे सीएडी के वित्तपोषण हेतु पर्याप्त थे और 2012-13 में विदेशी मुद्रा भण्डार में 3.8 बिलियन अमरीकी डालर हो गया तथापि अंतर वर्ष में प्रथम तीन तिमाहियों में, तिमाही-दर-तिमाही उच्चतर प्रवाह थे, निवल पूंजी प्रवाह कम था अथवा सीएडी के वित्तपोषण के लिए बमुश्किल पर्याप्त था लेकिन

चौथी तिमाही में, जबकि निवल पूंजी प्रवाह के स्तर में अचानक से कमी आई, सीएडी में अपेक्षाकृत अधिक तेजी से नरमी आई जिससे 2.7 बिलियन अमरीकी डालर आरक्षित निधि का संचय हुआ।

2013-14 में पूंजी/वित्त लेखा

6.23 2013-14 में परिणाम मिश्रित थे। 2013-14 की पहली तिमाही में उच्चतर सीएडी का वित्तपोषण काफी हद तक पूंजी प्रवाह के माध्यम से हुआ; लेकिन 2012-13 की चौथी तिमाही में देखी गई नरमी 2013-14 में भी जारी रही। यू.एस. द्वारा मई, 2013 में अपनी आस्तियों की खरीद को वापस लेने संबंधी सूचना और इसकी प्रतिक्रिया से विश्वभर में फोरेक्स बाजारों से काफी अधिक पूंजीगत बहिर्वाह रहा। यह एफआईआई के ऋण क्षेत्र में अधिक मुखरता से अभिव्यक्त हुआ। ऐसी दशा में, हालांकि जुलाई-सितम्बर, 2013 के सीएडी में तीव्र गिरावट थी, निवल पूंजी अंतर्वाह नकारात्मक हो गया जिससे आरक्षित निधि में उस तिमाही में 10.4 बिलियन अमरीकी डालर की भारी गिरावट आई। पहली दो तिमाहियों में एफडीआई निवल अंतर्वाह अच्छा बना रहा और भारत में निरंतर अंतर्वाह को बहिर्गामी एफडीआई के निम्न व्यय का आश्रय मिलना हालांकि तीसरी तिमाही में एफआईआई के प्रवाह में बदलाव था, और भारतीय रिजर्व बैंक की विशेष स्वैप सुविधा एवं बैंकिंग विदेशी उधार कार्यक्रम की प्रतिक्रिया में एनआरआई जमा के अंतर्गत भारी अंतर्वाह था, अन्य प्रवाह स्तरों में कुछ कमी थी। इसके परिणामस्वरूप इस तथ्य के बावजूद कि भारतीय रिजर्व बैंक के विशेष स्वैप विंडो को भारी मुनाफा सीधे भारतीय रिजर्व बैंक की फोरेक्स आरक्षित निधि में चला गया, तीसरी तिमाही में आरक्षित निधि में 19.1 बिलियन अमरीकी डालर की संचयन हुआ। हालांकि चौथी तिमाही में एफडीआई अंतर्वाह में मंदी आई, विदेशी एफडीआई के कारण उच्चतर बहिर्वाह के साथ-साथ अल्पकालिक ऋण के बहिर्वाह से भारत में निवल पूंजी अंतर्वाह में नरमी आई।

6.24 अतः पूरे वर्ष के लिए, निवल पूंजी अंतर्वाह पूर्व वर्ष में 92.0 बिलियन अमरीकी डालर की तुलना में 47.9 बिलियन अमरीकी डालर था। जबकि निवल एफडीआई 21.6 बिलियन अमरीकी डालर था, पोर्टफोलियो निवेश (मुख्यतः एफडीआई) 4.8 बिलियन अमरीकी डालर, ईसीवी, 11.8 बिलियन अमरीकी डालर और गैर-निवासी भारतीय जमा 38.9 बिलियन अमरीकी डालर था, अल्पकालिक ऋण 5.0 बिलियन अमरीकी डालर, बैंकिंग पूंजीगत आस्ति 6.6 बिलियन अमरीकी डालर और अन्य पूंजी 10.8 बिलियन अमरीकी डालर के कारण पर्याप्त बहिर्वाह थे। सीएडी के स्तर के साथ क्रमिक निवल पूंजी अंतर्वाह के कारण 2013-14 में भुगतान संतुलन पर आरक्षित संचयन 15.5 बिलियन अमरीकी डालर था। आरक्षित निधि के संचयन से विदेशी विनिमय आरक्षित निधि का अंبار लग गया जो मई, 2014 के अंत में 300 बिलियन अमरीकी डालर तक पहुंच गया (सारणी 6.3)।

विदेशी मुद्रा भंडार

6.25 मार्च, 2014 को विदेशी मुद्रा भंडार को भुगतान संतुलन पर आरक्षित निधि में परिवर्तन और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा धारित आस्तियों के मूल्यन में बदलाव में अपघटन किया जा सकता है, जिन्हें अमरीकी डालर में अंकित किया जाता है। मार्चांत, 2014 में भुगतान शेष आधार पर 15.5 बिलियन आरक्षित निधि संचयन की तुलना में विदेश विनिमय आरक्षित निधि में महज 12.2 बिलियन अमरीकी डालर की मामूल सी बढ़ोतरी हुई क्योंकि क्रास-करेंसी में उतार-चढ़ाव एवं सोने के मूल्यों में गिरावट के कारण अमेरीकी डालर से भिन्न धारित डालर आस्तियों के मूल्यन में हानि हुई थी। मई, 2014 के अंत में विदेशी विनियम आरक्षित निधि 312.2 बिलियन अमरीकी डालर था। (सारणी 6.3)

क्र० सं०	वर्ष (मार्चात में)	विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि	पूर्व वर्ष की तुलना में आरक्षित मुद्रा में कुल वृद्धि(+)/ कमी (-)	भुगतान संतुलन आधार पर आरक्षित मुद्रा में वृद्धि(+)/ कमी (-)	मूल्यांकन प्रभाव के कारण आरक्षित मुद्रा में वृद्धि (+)/ कमी (-)
1	2008-09	252.0	(-)57.7	(-)20.1	(-)37.6
2	2009-10	279.1	(+)27.1	(+)13.4	(+)13.7
3	2010-11	304.8	(+)25.7	(+)13.1	(+)12.6
4	2011-12	294.4	(-)10.4	(-)12.8	(+)2.4
5	2012-13	292.0	(-)2.4	(+)3.8	(-)6.2
6	2013-14	304.2	(+)12.2	(+)15.5	(-)3.3

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक

6.26 विदेशी मुद्रा कोष मार्चात 2014 में, मार्चात 2013 में 292.0 बिलियन अमरीकी डालर के स्तर की तुलना में 304.2 बिलियन अमरीकी डालर था। विदेशी मुद्रा आस्तियां विदेश विनियम आरक्षित निधि की मुख्य घटक हैं और मार्चात 2014 में 276.4 बिलियन अमरीकी डालर थी। मार्चात 2014 में आरक्षित निधि का दूसरा प्रमुख घटक, 21.6 बिलियन अमरीकी डालर पर सोना था जो मार्चात 2013 में इससे निम्नतर था। मार्च, 2014 में अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष में विशेष आहरण अधिकार (एसडीआर) और आरक्षित निधि किशत की स्थिति क्रमशः 4.5 बिलियन अमरीकी डालर व 1.8 बिलियन अमरीकी डालर थी।

6.27 भारत ऐसे देशों में से एक है जिसके पास विदेशी मुद्रा का भारी भण्डार है तथा विशेष तौर पर यह देखते हुए कि कुछ अन्य प्रमुख रिजर्व होल्डर ऐसे राष्ट्र हैं जिनके पास विशाल चालू खाता अधिशेष है। (सारणी 6.4)। भारतीय रिजर्व बैंक का विदेशी मुद्रा बाजारों में हस्तक्षेप सुरक्षित संकेतको के बढ़े हुए स्तरों के मुकाबले आसान उपायों हेतु था ताकि 2013-14 में विकास के विशिष्ट संदर्भ में, सामान्य रूप से भण्डारों के संचय की विशिष्ट दर/लक्ष्य को लक्षित किए बिना रुपए की विनिमय दर को प्रबन्धित किया जा सके और घट-बढ़ के मामले में सतर्कता बरती जा सके।

विनिमय दर का स्तर

6.28 रुपए के साथ ही अन्य उभरते बाजारों व विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं के अवमूल्यन की संभाव्यता यूएस फंड द्वारा इसकी आस्तियों की खरीदों को क्रमशः कम करने की घोषणा के परिणामस्वरूप मई, 2013 में सामने आई। जबकि उस समय निवल आधार पर पूंजी प्रवाह, मोटे तौर पर जारी रहा, नुकसान संबंधी संभाव्यता पर रुपए में तेजी से अवमूल्यन हुआ जिससे बढ़े सीएडी और एफआईआई ऋण भाग के कारकों के मेल से उत्पन्न रुपए की अपेक्षाएं प्रभावित हुईं। तथापि, रुपयों में लोच आई जब यूएस फंड में बाद में वास्तव में क्रमिक कमी आई।

6.29 2013-14 में, रुपए का माह-दर-माह अवमूल्यन शुरू हो गया था जिसकी शुरूआत मई 2013 में हो गई थी। अवमूल्यन प्रक्रिया जून 2013 और अगस्त 2013 में अधिक सुस्पष्ट हो गई थी, जब माह-दर-माह के आधार पर 5 प्रतिशत से भी बहुत अधिक अवमूल्यन हुआ था। सितम्बर 2013 में रुपए की औसत विनिमय दर रु० 63.75 प्रति अमरीकी डालर पर अपनी सर्वोच्च ऊंचाई पर थी इसके बाद सरकार द्वारा सीएडी में घटोतरी को दूर करने और भारतीय रिजर्व बैंक और सरकार द्वारा पूंजी प्रवाह में बढ़ोतरी के लिए किए गए उपायों के फलस्वरूप अक्टूबर 2013 में रुपया 61.62 रुपया प्रति डालर के स्तर पर पहुंच गया। 2013-14 में रुपया, तदनन्तर रेंज बाध्य और स्थिर रहा है (सारणी 6.5)।

भुगतान संतुलन

सारणी 6.3: विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि में परिवर्तनों का संक्षेप (अमरीकी बिलियन डालर)

क्र० सं०	देश	मार्चात, 2014 को विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि (अमरीकी बिलियन डालर)
1	चीन	3950.0 [#]
2	जापान	1325.1
3	स्वीटजरलैंड	546.6
4	रूस	486.2
5	ब्राजील	363.9
6	कोरिया गणराज्य	354.4
7	चीन पीआर हांगकांग	331.6
8	भारत	304.2
9	जर्मनी	207.8
10	फ्रांस	173.4
11	थाईलैंड (दिसम्बर 2013)	171.1
12	इटली	154.3

स्रोत: आईएमएफ चीन व भारत को छोड़कर

नोट: *www.pbc.gov.cn ट्रेडिंग इकॉनॉमिक्स

सारणी 6.4 : कुछ प्रमुख देशों की विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि।

वर्ष/माह	औसत विनिमय दरें ^१				आरबीआई निवल बिक्री(-)देक खरीद (+) (अमरीकी डालर)
	अमरीकी डालर	पाउंड स्टर्लिंग	यूरो	जापानी येन*	
2012-13 (वार्षिक औसत)	54.41 (-11.9)	85.98 (-11.2)	70.07 (-6.0)	65.85 (-7.8)	-2601
2013-14 (वार्षिक औसत)	60.50 (-10.1)	96.30 (-10.7)	81.17 (-13.7)	60.40 (9.0)	8992
2013-14 (मासिक औसत)					
अप्रैल 2013	54.38 (0.04)	83.20 (-1.4)	70.77 (-0.2)	55.71 (3.1)	518
मई 2013	55.01 (-1.1)	84.11 (-1.1)	71.38 (-0.9)	54.51 (2.2)	-107
जून 2013	58.40 (-5.8)	90.47 (-7.0)	77.07 (-7.4)	59.99 (-9.1)	-2252
जुलाई 2013	59.78 (-2.3)	90.78 (-0.3)	78.20 (-1.4)	60.00 (-0.02)	-5976
अगस्त 2013	63.21 (-5.4)	97.87 (-7.2)	84.18 (-7.1)	64.57 (-7.1)	-2464
सितम्बर 2013	63.75 (-0.8)	101.10 (-3.2)	85.12 (-1.1)	64.27 (0.5)	-3548
अक्टूबर 2013	61.62 (3.5)	99.20 (1.9)	84.10 (1.2)	63.00 (2.0)	3928
नवम्बर 2013	62.63 (-1.6)	100.88 (-1.7)	84.53 (-0.5)	62.63 (0.6)	10087
दिसम्बर 2013	61.91 (1.2)	101.40 (-0.5)	84.82 (-0.3)	59.83 (4.7)	3483
जनवरी 2014	62.07 (-0.3)	102.27 (-0.9)	84.56 (0.3)	59.68 (0.3)	-1929
फरवरी 2014	62.25 (-0.3)	102.97 (-0.7)	84.97 (-0.5)	61.02 (-2.2)	-530
मार्च 2014	61.01 (2.0)	101.41 (1.5)	84.36 (0.7)	59.65 (2.3)	7782

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक

a. एफईडीएआई बाजार संकेतिक दरें। मई, 2012 से आंकड़े आरबीआई की संदर्भ दरें हैं।

* प्रति 100 येन

टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े पिछले महीने/वर्ष के दौरान मूल्य वृद्धि (+) और अवमूल्यन (-) प्रतिशत में दर्शाता है। पूर्णकित करने के कारण आंकड़े शायद मेल न खाएं: एफईडीएआई बाजार सांकेतिक दर मई 2012 के बाद के आंकड़े भारतीय रिजर्व बैंक के संदर्भ दरों में

6.30 रुपए की सालाना औसत विनिमय दर 2010-11 में 45.56 प्रति अमरीकी डालर से बढ़कर 2011-12 में रुपए 47.92 प्रति अमरीकी डालर हुई और 2012-13 में बढ़कर रुपए 54.41 प्रति अमरीकी डालर हो गई थी। 2013-14 में यह और बढ़कर 60.50 रुपए प्रति अमरीकी डालर हो गई थी। अंतर-वर्ष अवमूल्यन के स्तरों में तेजी से बढ़ोतरी हुई है, लेकिन यह बढ़त के वृहद् रुझान के भीतर दुतरफा गति को दर्शाता है। जबकि अवमूल्यन को अंशतः सीएडी स्तरों और निवल पूंजी प्रवाह द्वारा इसके वित्तपोषण द्वारा स्पष्ट किया जा सकता है। 2013-14 में अंतिम छमाही में मासिक औसत विनिमय दर में हलचल भारतीय रिजर्व बैंक के हस्तक्षेप को दर्शाती है ताकि पूंजी खाता बढ़ सके, जो वर्ष के आरंभ में कम था। 2014-15 में विनिमय दर 2013-14 की दूसरी छमाही के समान पैटर्न को दर्शाता है। इसके साथ ही एफआईआई प्रवाह, विदेशी विनिमय और इक्वटी बाजारों को सकारात्मक रूप से प्रभावित कर रहा है, परन्तु रुपए की वृद्धि इक्वटी सूचकांक वृद्धि के मुकाबले सीमित रही है। “विनिमय दर संतुलन” के संदर्भ में रुपए की विनिमय दर के स्तर द्वारा भुगतान संतुलन की मूलभूत बातें प्रतिबिंबित होनी चाहिए और इस संबंध में वास्तविक विनिमय दरें संकेतिक का काम करती हैं जिन्हें ध्यान में रखे जाने की आवश्यकता है।

6.31 वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) वास्तविक विनिमय दर की माप है और इसे भारत और इसके प्रमुख व्यापार साझेदारों के बीच सापेक्ष मूल्य विभेदक के लिए समायोजित मामूली विनिमय भारित दर (ज्यामितीय माध्य) के

सारणी 6.5 : प्रति विदेशी मुद्रा रुपए की विनिमय दरें और विदेशी मुद्रा बाजार में भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा अमरीकी डॉलर की बिक्री/खरीद

रूप में परिभाषित किया गया है। आरईईआर देश की प्रतिस्पर्धात्मकता का संकेतक है। इससे पूर्व देश में कोई एक मिश्रित उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) नहीं था, भारतीय रिजर्व बैंक मूल्य अनुपात के मापन के लिए आरईईआर के प्रकाशनार्थ थोक बिक्री मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) का उपयोग करता था। केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय (सीएसओ) को सीपीआई को नई श्रृंखला के मुहैया होने पर, भारतीय रिजर्व बैंक भारतीय ने रुपए के आरईईआर सूचकांकों की गणना के लिए इसका प्रयोग किया है।

6.32 रुपए का उपयुक्त मूल्यन माना जाता है यदि आरईईआर 100 अथवा आधार वर्ष के मूल्य के समीप है। अन्य सभी बातें समान रहने पर उच्चतर घरेलू मुद्रास्फीति बनाम इसके व्यापार साझेदार आरईईआर के मूल्य में बढ़ोतरी व्यक्त होगी और इस कारण एक मत यह है कि इसे आधार वर्ष के स्तरों पर रखने के लिए नॉमिनल विनिमय दर का अवमूल्यन होना चाहिए। जैसा कि सीजीआई के आधार पर आरईईआर में उतार-चढ़ाव (आधार वर्ष 2004-05 = 100) से स्पष्ट है, रुपए का अत्यधिक मूल्यन है, भले ही वर्ष की प्रथम छमाही में व्यापक अवमूल्यन का रुझान है। (सारणी 6.6)। अधिक मूल्यन के स्तर निर्यात पर आधारित भार आधारित छह-मुद्रा के संदर्भ में काफी उच्चतर है। तथापि, आरईईआर के संबंध में आधार वर्ष 2012-13 होने पर मूल्यहास व तदुपरांत रुपए में अवमूल्यन है अतः आरईईआर के विश्लेषण के संदर्भ में आधार वर्ष का चयन व समूह में प्रयुक्त मुद्राएं महत्वपूर्ण हैं। बिजनेस स्टैंडर्ड (ओपी-एड दिनांक 23.6.2014) में मार्टिन केजलर और अरविंद सुब्रहमण्यम द्वारा हॉल ही में लेखा में क्रय सामर्थ्य समता (पीपीपी) एप्रोच अपनाकर विश्व बैंक के नवीनतम पीपीपी अनुमानों का उपयोग कर यह पता लगाया गया है कि रुपए में निरंतर अपने संतुलन मूल्य से 30% अधिक अवमूल्यन हुआ है। चूंकि निवल पूंजी प्रवाह, जिन्हें रुपए की विनिमय दर में बढ़ोतरी के लिए प्रोत्साहित किया गया था की, प्रकृति ऋण की थी, इसमें विदेशी ऋण के लिए निहितार्थ थे।

आधार वर्ष 2004-05 (अप्रैल-मार्च) = 100

मासिक औसत	एनईईआर	एनईईआर में पूर्व वर्ष अवधि/माह की तुलना में मूल्यवृद्धि (+)/ अवमूल्यन (-)	आरईईआर	आरईईआर में वर्ष पूर्वावधि/माह की तुलना में मूल्यवृद्धि (+)/ अवमूल्यन (-)
मार्च 2012	81.60		118.88	
मार्च 2013	76.01	-6.9	120.72	1.5
2013-14 (पी)				
अप्रैल 2013	75.97	-0.1	120.87	0.1
मई 2013	75.29	-0.9	121.20	0.3
जून 2013	70.51	-6.3	114.22	-5.8
जुलाई 2013	68.89	-2.3	112.99	-1.1
अगस्त 2013	64.61	-6.2	107.56	-4.8
सितंबर 2013	63.95	-1.0	107.64	0.1
अक्टूबर 2013	65.57	2.5	111.11	3.2
नवम्बर 2013	64.78	-1.2	111.61	0.5
दिसम्बर 2013	65.27	0.8	111.34	-0.2
जनवरी 2014	65.14	-0.2	109.88	-1.3
फरवरी 2014	64.90	-0.4	109.41	-0.4
मार्च 2014	66.27	2.1	112.29	2.6

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक.

नोट: विनिमय दर, मासिक औसत-नए सीपीआई पर आधारित है; पी: अनंतिम

विदेशी ऋण

6.33 भारी ब्याज अंतरों के कारण पूंजी प्रवाह की ऋण विविधताओं पर विवेकपूर्ण प्रतिबंधों से विदेशी ऋण प्रबंधन नीति के कारण भारत का विदेशी ऋण प्रबंधन योग्य सीमाओं में रहा है। भारत का विदेश ऋण मार्च, 2013 के अंत तक 404.9 बिलियन

सारणी 6.6 : भारतीय रुपये की सामान्य प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) तथा वास्तविक रूप से प्रभावी विनिमय दर की सूची (6-मुद्रा व्यापार आधारित प्रभाव)

अमरीकी डालर (2,220,410 करोड़ रुपए) था जिसमें मार्च, 2012 के अंत तक 360.8 बिलियन अमरीकी डालर (1,844,167 करोड़ रुपए) के स्तर की तुलना में 44.1 बिलियन अमरीकी डालर की वृद्धि दर्ज की गई। विदेशी ऋण (मार्च, 2013 के अंत तक और मार्च, 2012 के अंत तक, दोनों) भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा अपने विदेश ऋण आंकड़ों में दी गई सूचना के अनुसार बैंकों के प्रतिभूतिकृत ऋणों का समावेश किए जाने के कारण विभिन्न प्रकाशनों में सूचित की गई पिछली मात्राओं से अधिक है। घटक-वार, दीर्घकालिक ऋण 9.1% बढ़कर मार्च, 2012 के अंत में 282.6 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर मार्च, 2013 के अंत में 308.2 बिलियन अमरीकी डालर हो गया जबकि अल्पावधि ऋण (मूल परिपक्वता के अनुसार ऐसा ऋण जिसका अन्यथा उल्लेख न किया जाए) 23.7% बढ़कर मार्च, 2012 के अंत में 78.2 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर मार्च, 2013 के अंत में 96.7 बिलियन अमरीकी डालर हो गया जो आयात के बढ़े स्तरों को दर्शाता है।

6.34 भारत का विदेशी ऋण स्टॉक मार्च, 2013 के अंत में लगभग 21.1 बिलियन अमरीकी डालर (5.2%) से बढ़कर दिसंबर, 2013 के अंत में 426.0 बिलियन अमरीकी डालर तक पहुंच गया। विदेशी ऋण बढ़ोतरी मुख्यतः दीर्घावधि ऋण, विशेष रूप से, एनआरआई जमा के कारण हुई है। एनआरआई जमा में तीव्र वृद्धि सितम्बर-नवम्बर, 2013 के दौरान स्वैप स्कीम के तहत जुटाए गए नए एफसीएनआर (बी) जमा को दर्शाता है जिसका विवरण इस अध्याय के पिछले भागों में दिया गया है।

6.35 भारत के विदेशी ऋण में दीर्घावधि ऋण अभी भी बना हुआ है। दिसंबर, 2013 के अंत में दीर्घावधि विदेशी ऋण 333.3 बिलियन अमरीकी डालर था जो कुल विदेशी ऋण का 78.2% है जबकि शेष 21.8% ऋण अल्पावधि के हैं। मार्च, 2013 के स्तर से दीर्घावधि ऋण बढ़कर दिसंबर, 2013 तक 25.1 बिलियन अमरीकी डालर (8.1%) हो गए जबकि अल्पावधि ऋणों में 4.0 बिलियन अमरीकी डालर (4.1%) की कमी आई जो आयातों के स्तरों में गिरावट को दर्शाता है।

6.36 ईसीबी, एनआईआर जमा और बहुपक्षीय ऋण जो दीर्घावधि ऋण के प्रमुख घटक हैं, कुल विदेश ऋण का 67.0% हैं जबकि अन्य घटकों (अर्थात् द्विपक्षीय ऋण, निर्यात ऋण, आईएमएफ और रुपया ऋण) का 11.2% हैं। इस प्रकार, दीर्घावधि ऋण अपने सभी घटकों को मिलाकर कुल विदेशी ऋण का 78.2% बनता है जबकि शेष अल्पावधि ऋण (21.8%) दिसंबर, 2013 तक है (सारणी 6.7)।

(विदेशी ऋण का कुल प्रतिशत)

क्र. सं.	घटक	मार्च 2012पीआर	मार्च 2013पीआर	सितंबर 2013पीआर	दिसम्बर 2013क्यूआर
1	बहुपक्षीय	14.0	12.7	13.1	12.3
2	द्विपक्षीय	7.4	6.2	6.2	5.6
3	आईएमएफ	1.7	1.5	1.5	1.4
4	निर्यात ऋण	5.3	4.4	4.1	3.9
5	वाणिज्यिक उधार	33.3	33.5	32.6	31.5
6	एनआरआई जमा	16.2	17.5	18.7	23.2
7	रुपए का ऋण	0.4	0.3	0.3	0.3
8	दीर्घकालिक ऋण (1 to 7)	78.3	76.1	76.5	78.2
9	अल्पकालिक ऋण	21.7	23.9	23.5	21.8
10	कुल विदेशी ऋण (8+9)	100.0	100.0	100.0	100.0

स्रोत: वित्त मंत्रालय व आरबीआई

नोट : पीआर: आंशिक संशोधित; क्यूआर: तीव्र अनुमान

6.37 दिसंबर, 2013 तक भारत के कुल विदेश ऋण की मुद्रा संरचना में अमरीकी डालर का प्रभुत्व सर्वाधिक रहा जिसमें अमरीकी डालर कुल ऋण का 63.6% रहा। इसके बाद विदेशी ऋण सर्वाधिक भारतीय रुपए में (19.4%) और

सारणी 6.7: विदेशी ऋण के संघटक

फिर एसडीआर में (7.1%), जापानी येन में (5.0%) तथा यूरो में (3.1%) रहा। सरकार (संप्रभु) के विदेशी ऋण की मुद्रा संरचना से एसडीआर मूल्य वर्द्धित ऋण (39.3%) की एक अलग ही पूर्व प्रबलता का पता चलता है जो अंतर्राष्ट्रीय विकास संघ (आईडीए) बहुपक्षीय एजेंसियों तथा आईएमएफ के द्वारा एसडीआर आबंटनों के अंतर्गत विश्व बैंक की आसान ऋण विंडो से ऋण के लिए उत्तरदायी है। अमरीकी डालर मूल्यवर्द्धित ऋण का हिस्सा 27.9%, जापानी येन मूल्यवर्द्धित ऋण का हिस्सा (16.5%), भारतीय रुपया (12.4%) तथा यूरो (3.9%) था। दिसंबर, 2013 में, सरकार (संप्रभु) का विदेशी ऋण 76.4 बिलियन अमरीकी डालर था जो भारत के कुल विदेशी ऋण का 17.9% है जबकि गैर-सरकार विदेशी ऋण 349.5 बिलियन अमरीकी डालर था जो कुल विदेशी ऋण का 82.1% था।

6.38 वर्ष दर वर्ष भारत के विदेशी ऋण स्टॉक में ढांचागत परिवर्तन देखने में आया है। सरकारी ऋणदाताओं तथा सरकारी ऋण का हिस्सा सिकुड़ने तथा गैर-रियायती निजी ऋण में बढ़ोतरी के कारण कुल ऋण में रियायती ऋण का हिस्सा कम हो गया। 1991-2000 की अवधि के दौरान कुल ऋण में रियायती ऋण का अनुपात 42.9% (औसत) से कम होकर 2001-2010 में 28.1% तथा बाद में दिसंबर, 2013 के अंत तक 10.6% रह गया। गैर-सरकारी ऋण के बढ़ते हुए हिस्से से यह स्पष्ट है कि ये ऋण 2000 के दशक के दौरान कुल ऋण का 65.6% है जबकि 1990 के दशक के दौरान 45.3% है। विगत पांच वर्षों के दौरान गैर-सरकारी ऋण कुल ऋण के 70% से अधिक रहा और दिसंबर, 2013 के अंत में 82.1% रहा।

6.39 चूंकि प्रणालीबद्ध रूप से महत्वपूर्ण अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति कार्रवाई के संदर्भ में विदेशी अति संवेदनशीलता के बारे में नई चिंताओं को देखा गया, इसलिए प्रमुख विदेशी ऋण संकेतकों (सारणी 6.8) पर दृष्टि डालना उपयोगी होगा, जिनमें से कुछ तो परंपरागत संकेतक हैं और वे केवल राहत का भाव देते

वर्ष	विदेशी ऋण (बिलियन अमरीकी डालर)	कुल जीडीपी की तुलना में कुल विदेशी ऋण	ऋण सेवा अनुपात	विदेशी ऋण की तुलना में विदेशी निधियां	कुल विदेशी ऋण की तुलना में रियायती ऋण	विदेशी विनिमय प्रारक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि विदेशी ऋण का अनुपात	कुल विदेशी ऋण की तुलना में अल्पावधि विदेशी ऋण
1990-91	83.8	28.7	35.3	7.0	45.9	146.5	10.2
1995-96	93.7	27.0	26.2	23.1	44.7	23.2	5.4
2000-01	101.3	22.5	16.6	41.7	35.4	8.6	3.6
2005-06	139.1	16.8	10.1#	109.0	28.4	12.9	14.0
2006-07	172.4	17.5	4.7	115.6	23.0	14.1	16.3
2007-08	224.4	18.0	4.8	138.0	19.7	14.8	20.4
2008-09	224.5	20.3	4.4	112.2	18.7	17.2	19.3
2009-10	260.9	18.2	5.8	106.9	16.8	18.8	20.1
2010-11	317.9	18.2	4.3	95.9	14.9	21.3	20.4
2011-12	360.8	20.5	6.0	81.6	13.3	26.6	21.7
2012-13 पीआर	404.9	21.8	5.9	72.1	11.2	33.1	23.9
2013-14 पीआर (दिसम्बर अंत)	426.0	23.3	-	69.0	10.6	31.5	21.8

सारणी 6.8 : भारत के मुख्य विदेशी ऋण संकेतक (प्रतिशत)

स्रोत: वित्त मंत्रालय और भारतीय रिजर्व बैंक

टिप्पणी: आ.सं.: आंशिक संशोधन; त्व.प्रा.: त्वरित प्राक्कलन

- खंडित अवधि हेतु नहीं निकाले गए हैं।

*: अल्पावधि ऋण मूल रूप से परिपक्वता पर आधारित है।

#: 6.3 प्रतिशत निकाला गया है जिसमें 7.1 बिलियन अमरीकी डालर के भारत सहस्राब्दि जमा राशियों (आईएमडी) की अदायगी और 23.5 बिलियन अमरीकी डालर की अदायगी को शामिल नहीं किया गया है। ऋण सेवा अनुपात विदेशी मौजूदा प्राप्तियों (सरकारी अंतरणों का निवल) के संबंध में सकल ऋण सेवा क अनुपात है।

हैं। भारत के विदेशी मुद्रा भंडार मार्च, 2013 के अंत में 72.1% के मुकाबले दिसंबर, 2013 के अंत में कुल विदेशी ऋण स्टॉक के लिए 69.0% का कवर प्रदान किया गया है। विदेशी मुद्रा भंडार की तुलना में अल्पावधि विदेशी ऋण का अनुपात मार्च, 2013 के अंत में 33.1% की तुलना में दिसंबर, 2013 के अंत में 31.5% था। कुल विदेशी ऋण की तुलना में रियायती ऋण का अनुपात बहुत तेजी से कम हो गया जो मार्च, 2013 के अंत में 11.2% के मुकाबले दिसंबर, 2013 के अंत में 10.6% था।

अंतर्राष्ट्रीय तुलना

6.40 विश्व बैंक की अंतर्राष्ट्रीय ऋण सांख्यिकी 2014 जिसमें वर्ष 2012 के विदेशी ऋण संबंधी आंकड़े हैं, के आधार पर बीस सर्वाधिक ऋणग्रस्त विकासशील देशों के कुल विदेशी ऋण की अंतर्राष्ट्रीय तुलना को दर्शाती है कि भारत, कुल विदेशी ऋण स्टॉक के अनुसार चीन तथा ब्राजील के पश्चात् तीसरे स्थान पर था। भारत का विदेशी ऋण स्टॉक तथा सकल राष्ट्रीय आय (जीएनआई) अनुपात के अनुसार यह 20.8% पर विश्व में चौथे सबसे निचले स्थान पर था जबकि चीन 9.2% पर सबसे निचले स्थान पर था (सारणी 6.9)। विदेशी मुद्रा भंडार द्वारा विदेशी ऋण को उपलब्ध कराए गए कवर के अनुसार भारत 71.4% के साथ सातवें स्थान पर था।

क्र. सं.	देश	कुल विदेशी ऋण स्टॉक (मिलियन अमरीकी डालर)	सकल राष्ट्रीय आय की तुलना में कुल ऋण (प्रतिशत)	कुल विदेशी ऋण की तुलना में अल्पावधि ऋण (प्रतिशत)	कुल ऋण की तुलना में विदेशी मुद्रा भंडार (प्रतिशत)
1	चीन	754009	9.2	67.6	441.8
2	ब्राजील	440478	19.9	7.4	83.9
3	भारत	379099	20.8	24.6	71.4
4	मैक्सिको	354897	30.7	20.4	45.2
5	टर्की	337492	43.1	29.9	29.6
6	इंडोनेशिया	254899	29.9	17.6	42.7
7	हंगरी	203757	173.4	11.2	21.8
8	दक्षिण अफ्रीका	137501	36.6	20.3	32.0
9	कजाखिस्तान	137014	79.0	6.8	16.2
10	यूक्रेन	135067	77.9	25.7	16.8
11	थाइलैंड	134223	38.2	42.4	129.1
12	रोमानिया	131889	78.9	20.5	31.2
13	अर्जेंटीना	121013	26.3	11.6	33.0
14	मलेशिया	103950	35.5	45.2	132.5
15	कोलम्बिया	79051	22.4	13.5	46.1
16	वेनेजुएला	72097	19.4	26.9	13.7
17	पाकिस्तान	61867	25.5	4.2	16.6
18	फिलिपीन्स	61390	24.6	13.8	119.7
19	वियतनाम	59133	44.1	16.7	43.2
20	पेरू	54148	29.4	15.8	115.1

सारणी 6.9 : शीर्ष 20-ऋणदाता देशों की अंतर्राष्ट्रीय तुलना, 2012

स्रोत: विश्व बैंक अंतर्राष्ट्रीय ऋण सांख्यिकी, 2014

नोट: देशों का अनुक्रम सारणी में दिए गए कुल विदेशी ऋण के परिमाण के आधार पर व्यवस्थित है। 2011 में समग्र रूप में विदेशी ऋण स्टॉक में भारत का चीन, रूस संघ व ब्राजील के बाद चौथा स्थान था। रूस संघ को प्रादेशिक विश्लेषणों से बाहर रखा गया है क्योंकि यह अब उच्च आय वाले देश के रूप में वर्गीकृत है।

संभावनाएं

6.41 वर्ष 2013-14 के उत्तरार्ध के दौरान भुगतान संतुलन की स्थिति में सुधार वास्तव में तेज था और अनावश्यक आयातों पर प्रतिबंध तथा कतिपय प्रकार के पूंजी प्रवाह के लिए सीमित अवधि के प्रोत्साहनों जैसे असाधारण उपायों और आयातों पर समग्र आर्थिक मंदी के कारण था। मध्यकालिक संदर्भ में अच्छे परिणाम को बरकरार रखना एक चुनौती है क्योंकि कुछ प्रतिबंधों को धीरे-धीरे वापस लिए जाने की आवश्यकता है तथा न सिर्फ यूएस फ्रेड द्वारा परिसंपत्ति खरीद को कम किए जाने के प्रति बल्कि कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा उदार मौद्रिक नीति-अवस्थिति से अंततः बाहर आने के प्रति भी तालमेल बिठाने की जरूरत है। अभी तक अनिश्चित वैश्विक माहौल और सभी प्रकार के जोखिम से मुंह मोड़कर पूंजी को सुरक्षित रखने के लिए प्रायः क्षेत्र छोड़ने के दौर में, घटनाचक्र की कड़ाई से निगरानी और नुकसान की संभावना के आकलन के लिए तंत्र बनाने की आवश्यकता है ताकि इस स्थिति का सामाना करने के उपाय किए जा सकें।

6.42 विदेशी व घरेलू, दोनों कारणों की वजह से दोनों किस्म के घाटों के स्तरों में बढ़त हुई। इसलिए नीति को केन्द्र तेल की अंतर्राष्ट्रीय कीमतों को घरेलू बाजारों पर पूरी तरह अंतरित करने पर और घरेलू बचतों को बढ़ावा देने पर एक इस तरह निवेश-विकल्प के रूप में स्वर्ण बुलियन की भूख को कम करने पर होना चाहिए। 2013-14 में भुगतान संतुलन की स्थिति में हलचल का एक प्रमुख सबक यह था कि सीएडी (निहितार्थ से व्यापार घाटा) के स्तर महत्वपूर्ण है और तत्काल संदर्भ में, आवश्यकता यह सुनिश्चित करने की है कि यह ऐसे स्थायीवत स्तरों तक सीमित रखा जाए जिनका पूंजी प्रवाह के स्थिर स्रोतों द्वारा आसानी से वित्तपोषण किया जा सकता है।

6.43 हालांकि विकसित अर्थव्यवस्थाओं में विकास के रफ्तार पकड़ने से निर्यात में बढ़ोत्तरी के लिए कुछ आसानी होती है फिर भी घरेलू अर्थव्यवस्था में सघट वृद्धि में तेजी, घरेलू उपभोक्ताओं को वैश्विक तेल मूल्यों का अपर्याप्त पास-श्रू, और अनावश्यक आयातों पर प्रतिबंधों को पूरी तरह हटाने से भुगतान संतुलन की स्थिति पर संभवतः दबाव आ सकता है। कड़ी निगरानी और उभरते संदर्भों में नीतियों को ईमानदारी से नियोजन से, यह संभावना है कि 2014-15 में सीएडी लगभग 45 बिलियन अमरीकी डालर (सघट का 2.1%) तक सीमित हो सकता है, जिसका वित्त पोषण पूरी तरह से पूंजी/वित्तीय प्रवाह के स्थायी स्रोतों से होने की संभावना है। इसके परिणामस्वरूप इस संबंध में किसी प्रमुख हस्तक्षेप की आवश्यकता के बिना एक स्थिर विनिमय दर का माहौल बनेगा।