*भारत की बाह्य कर्ज वहनीयता और संवेदनशीलता का अध्ययन**

यह लेख भारत के बाह्य कर्ज प्रोफ़ाइल और बाह्य संवेदनशीलता संकेतकों में हाल के दिनों में हुए परिवर्तनों का परीक्षण करता है। यद्यपि 2017-18 के बाद से भारत के बाह्य कर्ज का आकार बढ़ गया है, तथापि यह जीडीपी का लगभग 20 प्रतिशत बना हुआ है। जहां बाह्य कर्ज में वृद्धि काफी हद तक गैर-सरकारी क्षेत्र द्वारा लिए गए उधार के कारण थी, वहीं कुल ऋण में अल्पकालिक ऋण (अवशिष्ट परिपक्वता के आधार पर) की हिस्सेदारी में 2017-18 के बाद से हुई वृद्धि का कारण अनिवासी जमा, वाणिज्यिक उधार और अल्पावधि व्यापारिक ऋणों में हुई वृद्धि थी। आरक्षित निधि पर्याप्तता संकेतकों के संदर्भ में भारत की बाह्य क्षेत्र संवेदनशीलता पहले के वर्षों की तुलना में लगातार कम रही। अनुभवजन्य विश्लेषण से पता चलता है कि भारतीय रुपये और विश्व की अन्य प्रमुख मुद्राओं के मुकाबले अमेरिकी डॉलर के मूल्यों में होने वाले उतार-चढ़ाव का प्रभाव भारत के बाह्य कर्ज के आकार पर पड़ता है जबकि इस पर चालू खाता घाटे (सीएडी) का प्रभाव सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नहीं होता।

भूमिका

जिन देशों का चालू खाता घाटा अत्यधिक बढ़ जाता है, वे आम तौर पर विदेशी इक्विटी और कर्ज से प्राप्त पूंजी के जरिए अपना वित्तपोषण करते हैं। घरेलू बचत और निवेश के बीच के अंतर को कम करते हुए विदेशी पूंजी इन देशों में निवेश और विकास को गति देती है। हालांकि, अतिशय बाह्य ऋणग्रस्तता को विकास के लिए हानिकारक माना जाता है क्योंकि इससे बाह्य आघातों और बाहरी संकटों से प्रभावित होने की संभावना बढ़ जाती है। इसलिए उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की व्यापक आर्थिक स्थिरता के लिए बाह्य कर्ज का विवेकपूर्ण प्रबंधन आवश्यक होता है।

भारत में वर्ष 2004-05 से लगातार चालू खाता घाटे (सीएडी) की स्थिति बनी हुई है। बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी), अनिवासी जमा और अल्पकालिक व्यापारिक ऋण जैसे बाह्य कर्ज प्रवाह ने भारत में निरंतर बने हुए सीएडी के वित्तपोषण में इक्विटी प्रवाह के पूरक का काम किया है। इन प्रवाहों से भारत को प्रतिकूल बाह्य गतिविधियों (जैसे 2013 में टेपर टेंट्रम के दौरान) से उत्पन्न जोखिमों को कम करने के लिए आवश्यक विदेशी मुद्रा आरक्षित बफर तैयार करने में भी मदद मिली है। चूंकि 1991 के भुगतानों शेष (बीओपी) के संकट के बाद 1990 के दशक के शुरुआती वर्षों में शुरू किए गए प्रमुख आर्थिक सुधारों के बाद से, भारत ने अपने बाह्य कर्ज का विवेकपूर्ण तरीके से प्रबंधन किया है और इसे लगातार वहनीय स्तर पर बनाए रखा है। भारत की अन्य बाह्य क्षेत्र नीतियों ने भी इसकी बाह्य संवेदनशीलता को कम बनाए रखने में मदद की है।

इसी पृष्ठभूमि में इस आलेख में भारत के बाह्य कर्ज संविभाग और ऋण स्थिरता और संवेदनशीलता के दृष्टिकोण से आरक्षित निधि संबंधी बाह्य जोखिम संकेतकों में आए हालिया परिवर्तनों का परीक्षण किया गया है। आलेख के शेष भाग इस प्रकार हैं : अगले भाग में सितंबर 2019 के अंत में भारत के बाह्य कर्ज से जुड़ी प्रमुख गतिविधियों का उल्लेख किया गया है। तीसरे भाग में मार्च 2015 के अंत से सितंबर 2019 के अंत तक की अवधि के लिए भारत की बाह्य कर्ज स्थिरता और संवेदनशीलता का आकलन किया गया है। चौथा भाग भारत के बाह्य कर्ज पर मूल्यांकन प्रभाव की भूमिका का विश्लेषण करता है। पाँचवाँ भाग आरक्षित निधि की पर्याप्तता और भारत की बाह्य संवेदनशीलता का आकलन करता है। छठे भाग में समकक्ष ईएमई की तुलना में भारत के बाह्य कर्ज की स्थिति और संवेदनशीलता पर चर्चा की गयी है और इसके बाद निष्कर्ष प्रस्तुत किया गया है।

II. सितंबर 2019 के अंत में भारत का बाह्य कर्ज : सारांश

भारत का सीएडी 2018-19 में बढ़कर जीडीपी का 2.1 प्रतिशत हो गया जो कि एक साल पहले जीडीपी का 1.8 प्रतिशत था। हालांकि, 2019-20 के पहली छमाही में यह कम होकर जीडीपी का 1.5 प्रतिशत हो गया। भारत के बाह्य कर्ज में, उच्च सीएडी के बावजूद, 2018-19 में मामूली वृद्धि हुई क्योंकि घरेलू पूंजी बाजार के कर्ज संविभाग से विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) के निवेश का बहिर्वाह हो रहा था। वर्ष 2018-19 में और 2019-20 की पहली छमाही में बाह्य कर्ज में हुई वृद्धि मुख्य

* यह आलेख आर्थिक और नीति अनुसंधान विभाग के जॉन वी. गुरिया और जितेंद्र सोकल द्वारा तैयार किया गया है। इस लेख में व्यक्त विचार लेखकों के निजी विचार हैं और ये भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते।

रूप से ईसीबी, अनिवासी जमा, और अल्पकालिक व्यापार क्रेडिट के बढ़ने के कारण थी। मार्च 2019 के अंत में, भारत के बाह्य कर्ज में एक साल पहले के स्तर से 13.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर (यानी 2.6 प्रतिशत) की वृद्धि देखी गई और यह 543.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर में तक पहुंच गया। आगे इसमें 14.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर (यानी 2.6 प्रतिशत) की और वृद्धि हुई तथा सितंबर 2019 के अंत में यह 557.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

सितंबर 2019 के अंत में भारतीय रुपये और अन्य प्रमुख मुद्राओं (एसडीआर[1], यूरो और पाउंड स्टर्लिंग) की तुलना में अमेरिकी डॉलर महँगा होने के परिणामस्वरूप होने वाला मूल्यन लाभ भारत के बाह्य कर्ज में वृद्धि के प्रभाव को आंशिक रूप से कम कर दिया। बाह्य कर्ज में मूल्यन लाभ 4.6 बिलियन अमेरिकी डालर था जिसका मतलब है कि मार्च 2019 के अंत की स्थिति की तुलना में सितंबर 2019 के आखिर में बाह्य कर्ज में वृद्धि (मूल्यन प्रभाव को छोड़कर) 19.0 बिलियन अमेरिकी डालर रही होगी न कि 14.3 बिलियन (वैल्यूएशन प्रभाव सहित) अमेरिकी डालर। यद्यपि पूर्णांकों में वृद्धि होने के बावजूद, सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में बाह्य कर्ज में मामूली वृद्धि हुई और यह मार्च 2019 के अंत के 19.8 प्रतिशत की तुलना में सितंबर 2019 के अंत में 20.1 प्रतिशत हो गया। कर्ज चुकौती-चालू प्राप्तियाँ अनुपात कम होकर मार्च 2019 के अंत के 6.4 प्रतिशत की तुलना में सितंबर 2019 के अंत में 6.2 प्रतिशत हो गया।

सितंबर 2019 के अंत में, वाणिज्यिक उधार 38.8 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ बाह्य कर्ज का सबसे बड़ा घटक रहा, इसके बाद अनिवासी जमा (23.8 प्रतिशत) और अल्पकालिक व्यापार कर्ज (18.6 प्रतिशत) था। अल्पकालिक कर्ज (मूल परिपक्वता के आधार पर) में मार्च 2019 के अंत की स्थिति से 0.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई और सितंबर 2019 के अंत में यह 109.1 बिलियन अमेरिकी डालर था; हालांकि, इसी अवधि में कुल कर्ज में इसकी हिस्सेदारी 20.0 प्रतिशत से घटकर 19.6 प्रतिशत रह गई। अवशिष्ट परिपक्वता के आधार पर देखें तो, अल्पकालिक कर्ज सितंबर 2019 के अंत में 239.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर पहुंच गया, जो कि मार्च 2019 के अंत की स्थिति से 1.7 प्रतिशत अधिक था। हालांकि, कुल बाह्य कर्ज में इसका हिस्सा मार्च 2019 के अंत के 43.4 प्रतिशत से घटकर सितंबर 2019 के अंत में 42.9 प्रतिशत रह गया। इसी तरह, उसी अवधि के दौरान आरक्षित निधि के प्रतिशत के रूप में अल्पकालिक कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता के आधार पर) 57.0 प्रतिशत से घटकर 55.2 प्रतिशत हो गया, जिससे अल्पकालिक बाह्य दायित्वों के निर्वहन की क्षमता में सुधार का संकेत देता है।

मुद्रावार विचार करें तो पाते हैं कि सितंबर 2019 के अंत में अमेरिकी डॉलर में मूल्यवर्गित कर्ज भारत के बाह्य कर्ज का सबसे बड़ा घटक बना रहा जिसकी हिस्सेदारी 51.9 प्रतिशत थी, इसके बाद भारतीय रुपया (34.4 प्रतिशत), येन (5.2 प्रतिशत), एसडीआर (4.6 प्रतिशत) और यूरो (3.0 प्रतिशत) का स्थान रहा। उधारकर्ता क्षेत्र-वार वर्गीकरण से पता चलता है कि कुल कर्ज में गैर-वित्तीय निगमों के बकाया कर्ज का हिस्सा सर्वाधिक 41.7 प्रतिशत था, इसके बाद जमा स्वीकार करने वाले निगमों (केंद्रीय बैंक को छोड़कर) (29.1 प्रतिशत), सामान्य सरकार (19.2) प्रतिशत) और अन्य वित्तीय निगम (6.7 प्रतिशत) का स्थान रहा। लिखत-वार वर्गीकरण दर्शाता है कि 34.5 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ ऋण बाह्य कर्ज के सबसे बड़े घटक थे, इसके बाद मुद्रा और जमा (24.4 प्रतिशत), व्यापार कर्ज और अग्रिम (19.1 प्रतिशत) तथा कर्ज प्रतिभूतियां (17.7 प्रतिशत) थीं।

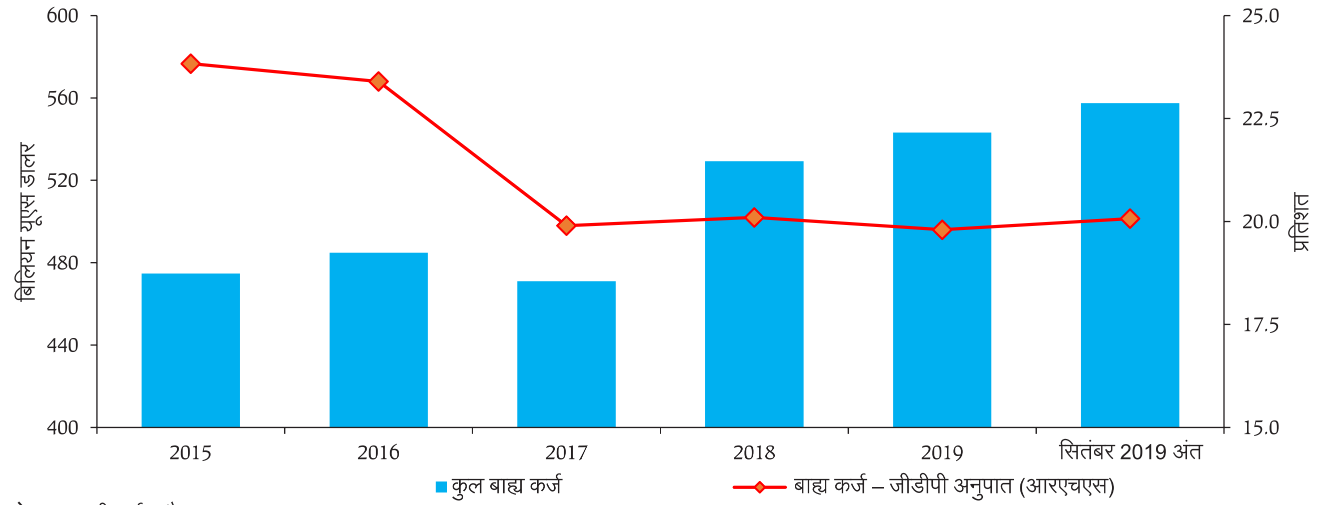
III. भारत का बाह्य कर्ज : वहनीयता और जोखिम परिप्रेक्ष्य

बाह्य कर्ज की भावी स्थिति और कर्ज की वहनीयता के परीक्षण के नज़रिए से बाह्य कर्ज की वर्तमान स्थिति का आकलन अत्यंत महत्वपूर्ण है। बाह्य कर्ज वहनीयता के विश्लेषण से देनदार देश के बारे में महत्वपूर्ण जानकारी मिलती है जैसे कि क्या उस देश में चलनिधि की स्थिति और/अथवा वह देश चलनिधि की समस्याओं का सामना कर रहा है। इसके अलावा, यह विश्लेषण कर्ज संबंधी जोखिमों की पहचान करने और संभावित संकटों को रोकने में की दृष्टि से महत्वपूर्ण होता है। इस संदर्भ में, कर्ज की राशि में होने वाली वृद्धि, कर्ज-जीडीपी अनुपात में घट-बढ़, परिपक्वता संरचना, मुद्रा-वार और क्षेत्र-वार संघटन, कर्ज-चुकौती, और लिखत-वार वर्गीकरण महत्वपूर्ण पहलू हैं और इसलिए इनका अंतर-आवधिक परिप्रेक्ष्य में विश्लेषण किया जाता है। इस भाग में, भारत के बाह्य कर्ज के इन पहलुओं का विश्लेषण मार्च 2015 के अंत से लेकर सितंबर 2019 के अंत तक की अवधि के लिए किया जाएगा।

[1] एसडीआर : स्पेशल ड्रॉइंग राइट्स (विशेष आहरण अधिकार)

चार्ट 1 : भारत का कुल बाह्य कर्ज – स्टॉक और जीडीपी के प्रतिशत के रूप में

(जहाँ अन्यथा उल्लेख न किया गया हो, वहाँ मार्च अंत की स्थिति)



स्रोत : आरबीआई; और भारत सरकार

बाह्य कर्ज वहनीयता के दृष्टिकोण से, किसी देश के बाह्य कर्ज की मात्रा में वृद्धि का मूल्यांकन आमतौर पर कर्ज दायित्वों के निर्वहन की क्षमता के संबंध में किया जाता है। इस संदर्भ में, बाह्य कर्ज-जीडीपी अनुपात एक मानक माप है जिसका उपयोग किसी देश की शोधन क्षमता और अपने उत्पादन को निर्यात में बदलने की क्षमता जानने के लिए किया जाता है ताकि वह अपनी कर्ज चुकौती क्षमता को बढ़ा सके।[2] यह आवश्यक नहीं कि बाह्य कर्ज किसी देश के लिए हानिकारक हो बशर्ते उस देश की अर्थव्यवस्था का आकार भी समानुपाती रूप से बढ़े और/या निर्यात के पक्ष में घरेलू उत्पादन में एक वांछित संरचनात्मक परिवर्तन आए।

III.1 भारत का बाह्य कर्ज: स्टॉक और जीडीपी के प्रतिशत के रूप में

भारत के बाह्य कर्ज का स्टॉक वर्ष 2016-17 में गिरावट के बाद 2017-18 से बढ़ता गया है। बाह्य कर्ज का स्टॉक जो मार्च 2015 के अंत में 474.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़ा और मार्च 2016 के अंत में 484.8 बिलियन यूएस डॉलर हो गया था, वह मार्च 2017 के अंत में घटकर 471.0 बिलियन यूएस डॉलर हो गया (चार्ट 1)। इसके बाद, यह मार्च 2018 के अंत में 529.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर और मार्च 2019 के अंत में 543.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक बढ़ गया। यह सितंबर 2019 के अंत में और बढ़कर 557.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। वर्ष 2017-18 के बाद से हो रही वृद्धि मुख्य रूप से ईसीबी, अनिवासी जमा और अल्पकालिक व्यापार कर्ज द्वारा प्रेरित थी।

निरपेक्ष मान की दृष्टि से वृद्धि के बावजूद, भारत का बाह्य कर्ज स्टॉक 2017-18 के बाद से जीडीपी के लगभग 20 प्रतिशत के आस-पास ही रहा है[3], जो क्रमशः 2014-15 के 23.4 प्रतिशत और 2015-16 के 23.8 प्रतिशत से कम है। बाह्य कर्ज-जीडीपी अनुपात में गिरावट और वहनीयता का कारण बाह्य कर्ज की तुलना में जीडीपी में रही उच्चतर वृद्धि को माना जाना चाहिए (चार्ट 2)।

III.2 कर्ज चुकौती अनुपात

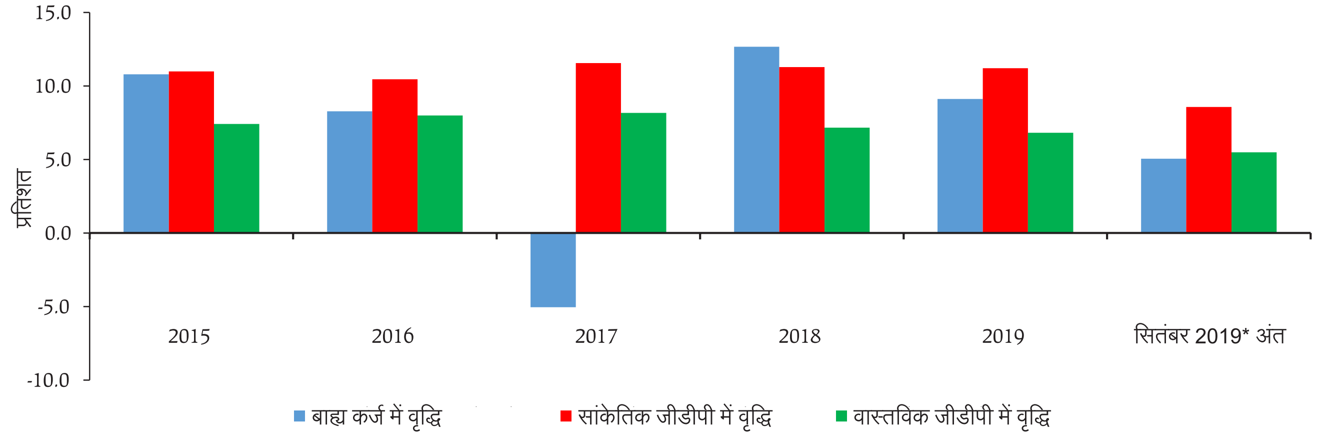
स्टॉक-आधारित कर्ज भार संकेतकों के अलावा, बाह्य कर्ज वहनीयता और जोखिम का आकलन कर्ज प्रवाह-आधारित संकेतकों द्वारा किया जाता है। इन संकेतकों का उपयोग चलनिधि के दृष्टिकोण से बाह्य कर्ज वहनीयता का आकलन करने के लिए किया जाता है। उदाहरण के लिए, कर्ज चुकौती अनुपात प्रवाह आधारित संकेतक होते हैं। कर्ज चुकौती (यानी, परिशोधन और ब्याज भुगतान) किसी देश द्वारा अपने कर्ज की

[2] किसी देश अर्थक्षम होने का आकलन अन्य स्टॉक आधारित संकेतकों के माध्यम से भी किया जाता है जैसे कि निर्यात अथवा चालू प्राप्तियों अथवा सरकारी राजस्व के प्रतिशत के रूप में। ऐसे देश जहाँ बाह्य कर्ज अधिकांशत: सरकारों द्वारा ही लिया जाता है, उनमें चुकौती क्षमता की माप के रूप में सरकारी राजस्व अपेक्षाकृत अधिक उपयोगी होता है।

[3] बाह्य कर्ज-जीडीपी अनुपात रुपये के मूल्य पर आधारित होता है।

चार्ट 2 : भारत के बाह्य कर्ज में वृद्धि और जीडीपी

(जहाँ अन्यथा उल्लेख न किया गया हो, वहाँ मार्च अंत की स्थिति; मूल्य रुपये में)



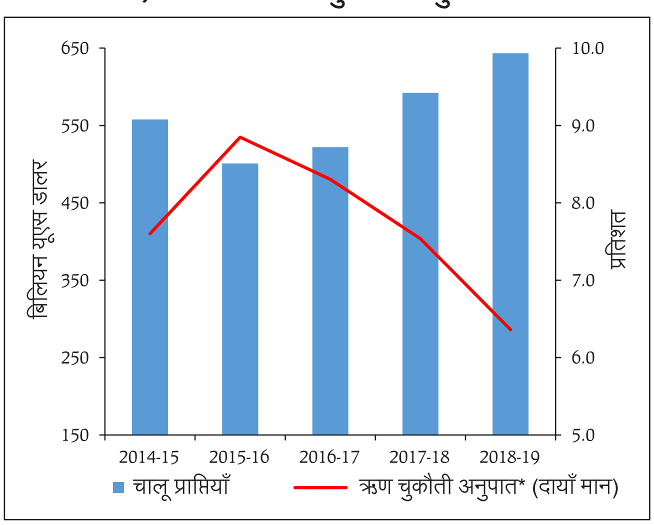
***:** सांकेतिक और वास्तविक जीडीपी में वार्षिक वृद्धि वार्षिक जीडीपी आंकड़ों पर आधारित है। बाह्य कर्ज में हुई वृद्धि मार्च 2019 की तुलना मे है।

स्रोत: आरबीआई; भारत सरकार और लेखकों की गणना।

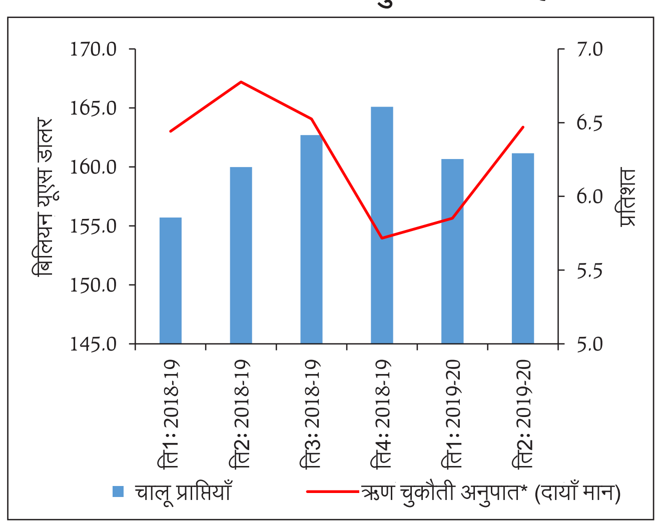
चुकौती हेतु आवश्यक संसाधनों और वित्तीय संसाधनों केसमाप्त हो जाने के बारे में जानकारी प्रदान करता है और इसलिए किसी देश की वर्ष-दर-वर्ष पुनर्भुगतान क्षमता की तुलना करने में बहुत उपयोगी होता है। उच्च और अस्थिर कर्ज चुकौती अनुपात कर्ज चुकाने में कठिनाई और संकट का स्पष्ट संकेत देते हैं, और जिससे कर्ज कीअवहनीयता और जोखिम की संभावना बढ़ जाती है।

भारत की बात करें तो, कर्ज चुकौती आम तौर पर चालू प्राप्तियों की तुलना में देखी जाती है। वर्ष 2015-16 में भारत का कर्ज चुकौती अनुपात 8.8 प्रतिशत के स्तर पर था परंतु उसके बाद से इसमें धीरे-धीरे गिरावट देखी गई, जो मुख्य रूप से चालू प्राप्तियों में हुए सुधार को दर्शाता है (चार्ट 3. ए)। वर्ष 2018-19 के दौरान और 2019-20 की पहली छमाही में तिमाही कर्ज चुकौती अनुपात 7 प्रतिशत से कम बना रहा (चार्ट 3. बी)।

चार्ट 3.ए: भारत का ऋण चुकौती अनुपात – वार्षिक



चार्ट3.बी: भारत की ऋण चुकौती – तिमाही



*चालू प्राप्तियों की तुलना में ऋण चुकौती

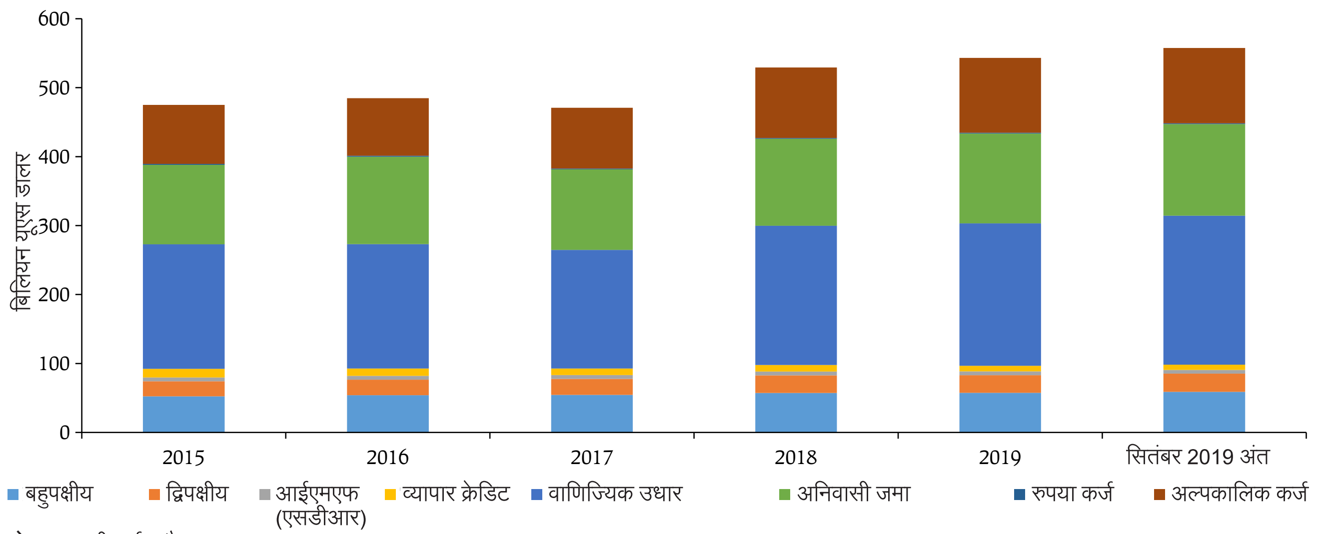
स्रोत : आरबीआई

III.3 भारत का बाह्य कर्ज घटक-वार

मूल परिपक्वता के आधार पर, वाणिज्यिक उधार भारत के बाह्य कर्ज का सबसे बड़ा घटक बना रहा, इसके बाद अनिवासी जमा और अल्पकालिक कर्ज का स्थान था। सितंबर 2019 के अंत में, कुल कर्ज में वाणिज्यिक उधार की हिस्सेदारी 38.8 प्रतिशत थी, जबकि अनिवासी जमा और अल्पकालिक कर्ज कुल कर्ज का क्रमशः 23.8 प्रतिशत और 19.6 प्रतिशत (चार्ट 4)। वाणिज्यिक बैंकों के ऋण और एफपीआई निवेश वाणिज्यिक उधार के दो प्रमुख घटक रहे हैं, जिनकी संयुक्त हिस्सेदारी सितंबर 2019 के अंत में कुल बकाया वाणिज्यिक उधार का लगभग 76 प्रतिशत थी। यह ध्यान देने योग्य है कि वाणिज्यिक उधार में वाणिज्यिक बैंक ऋणों की हिस्सेदारी में गिरावट देखी गई है, जबकि ईसीबी की हिस्सेदारी प्रतिभूत लिखतों (एफसीसीबी[4] सहित) के माध्यम से बढ़ी है और बैंकों की विदेशी उधारियों में मार्च 2015 के अंत से सितंबर 2019 के अंत की अवधि में वृद्धि हुई है। वाणिज्यिक उधारों में वाणिज्यिक बैंक ऋणों का हिस्सा जो मार्च 2015 के अंत में 56 प्रतिशत था, वह सितंबर 2019 के अंत में यह 47 प्रतिशत पर आ गया। इसके विपरीत, प्रतिभूत लिखतों (एफसीसीबी सहित) के माध्यम से ईसीबी की हिस्सेदारी मार्च 2015 के अंत के 7 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2019 के अंत में 16 प्रतिशत हो गई। इसी अवधि में कर्ज लिखतों में एफपीआई निवेशों की हिस्सेदारी 28 से 35 फीसदी के बीच बनी रही।

एनआर (ई)आरए जमाराशियाँ अनिवासी जमा का सबसे बड़ा घटक रही हैं, जिनके बाद एफसीएनआर (बी) और एनआरओ जमा का स्थान है।[5] मार्च 2015 के अंत से लेकर सितंबर 2019 के अंत तक कुल अनिवासी जमा में एनआर(ई)आरए जमा का हिस्सा उल्लेखनीय रूप से बढ़ा है और एफसीएनआर (बी) का हिस्सा घटा है। मार्च 2015 के अंत में कुल अनिवासी जमा में एनआर(ई)आरए जमा का हिस्सा 54 प्रतिशत था, सितंबर 2019 के अंत तक बढ़कर 70 प्रतिशत हो गया। इसके विपरीत, इसी अवधि में एफसीएनआर(बी) जमा का हिस्सा 37 प्रतिशत से घटकर 18 प्रतिशत हो गया। एफसीएनआर(बी) जमा में आयी कमी 2016-17 में जमा में कमी को दर्शाती है।[6]

चार्ट 4 : भारत का बाह्य कर्ज : घटकवार
(जहाँ अन्यथा उल्लेख न किया गया हो, वहाँ मार्च अंत की स्थिति)



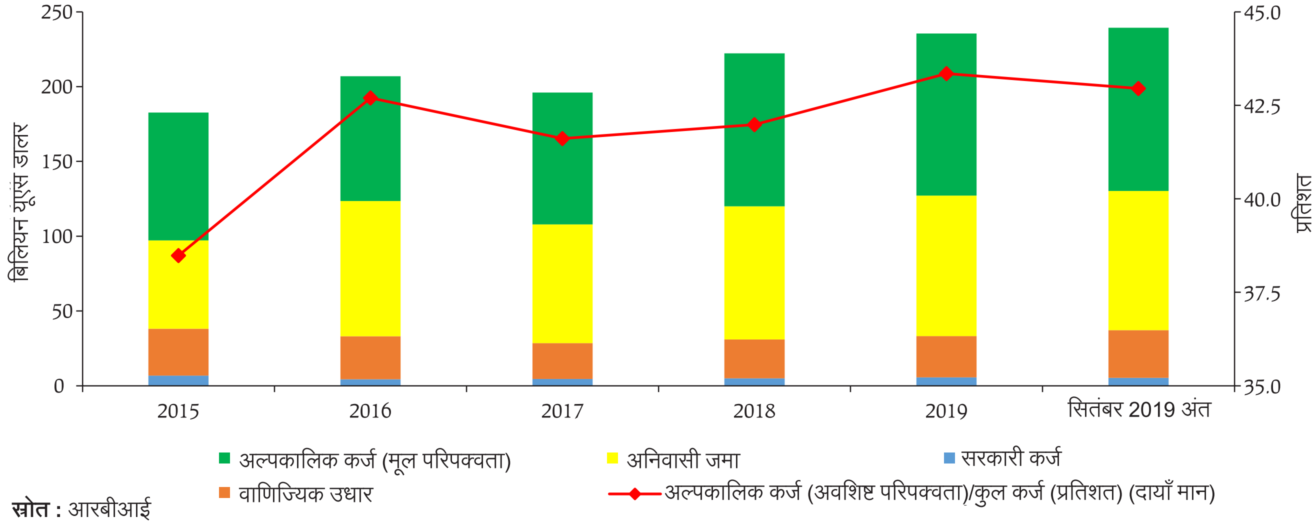
स्रोत : आरबीआई; और भारत सरकार।

[4] एफसीसीबी : विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड।

[5] एनआरई (आर) ए : अनिवासी (बाह्य) रुपया खाता; एफसीएनआर (बी) : विदेशी मुद्रा अनिवासी (बैंक); एनआरओ : अनिवासी साधारण।

[6] 24 बिलियन अमेरिकी डालर के एफसीएनआर (बी) जमा का मोचन सितंबर से दिसंबर 2016 के बीच किया गया। ये वो जमाराशियां थीं जिनकी उगाही सितंबर से नवंबर 2013 के बीच रिज़र्व बैंक की विशेष स्वैप विंडो के माध्यम से की गयी थी।

चार्ट 5 : अल्पकालिक कर्ज अवशिष्ट परिपक्वता आधार पर
(जहाँ अन्यथा उल्लेख न किया गया हो, वहाँ मार्च अंत की स्थिति)



स्रोत : आरबीआई

2014-15 के बाद से अल्पकालिक कर्ज में 95-98 प्रतिशत के साथ अल्पकालिक व्यापार क्रेडिट सबसे बड़ा घटक रहा है। 6 महीने से 1 वर्ष तक के कार्यकाल के लिए व्यापार कर्ज अल्पकालिक व्यापार कर्ज का सबसे बड़ा घटक रहा है। उल्लेखनीय है कि अल्पकालिक व्यापार कर्ज में 6 महीने से 1 वर्ष के व्यापार क्रेडिट की हिस्सेदारी मार्च 2015 के अंत से सितंबर 2019 तक के बीच गिरावट आयी और यह 65 प्रतिशत से धीरे-धीरे 51 प्रतिशत तक की गिरावट देखी गई है। इससे मार्च 2018 से व्यापार क्रेडिट के लिए लेटर्स ऑफ अंडरटेकिंग (एलओयू) और लेटर्स ऑफ कम्फर्ट (एलओसी) बंद होने के बाद अल्पकालिक व्यापार क्रेडिट फ्लो की सैपिंग का पता चलता है (अनुबंध I भी देखें)।

III.4 अवशिष्ट परिपक्वता आधारित अल्पकालिक कर्ज

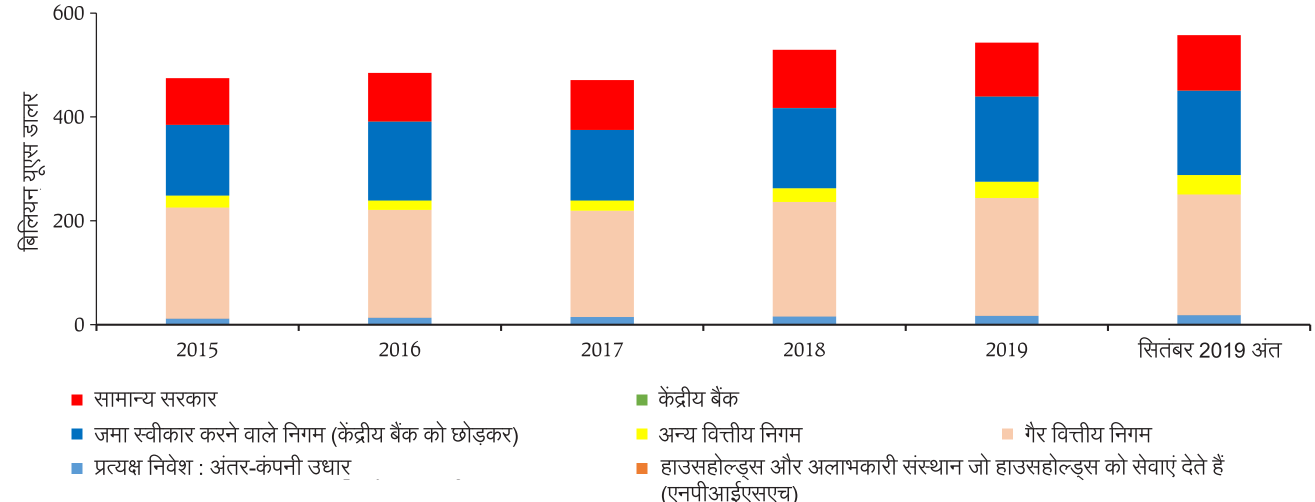
अवशिष्ट परिपक्वता आधारित अल्पकालिक कर्ज अगले एक वर्ष के भीतर भुगतान योग्य कर्ज दायित्वों (मूल परिपक्वता आधार पर दीर्घकालिक और अल्पकालिक दोनों) की एक माप है और यह चलनिधि जोखिमों का आकलन करने में एक महत्वपूर्ण संकेतक के रूप में कार्य करता है।

अल्पकालिक कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता आधारित) में मार्च 2015 के अंत में कुल बाह्य कर्ज के 38.5 प्रतिशत की तुलना में सितंबर 2019 के अंत में 42.9 प्रतिशत था। सितंबर 2019 के अंत में कुल अल्पकालिक कर्ज के उस हिस्से जिसकी चुकौती अगले एक वर्ष में की जानी थी, का 46 प्रतिशत मूल रूप से एक वर्ष तक की परिपक्वता अवधि के लिए ही लिया गया था (चार्ट 5)। इसी अवधि के दौरान, अवशिष्ट परिपक्वता आधार पर अनिवासी जमाराशियों का हिस्सा मार्च 2016 के अंत में सर्वाधिक लगभग 44 प्रतिशत था, जो सितंबर से नवंबर 2016 के दौरान बड़ी एफसीएनआर (बी) जमा के भुना लिए जाने को दर्शाता है। अवशिष्ट परिपक्वता आधारित अनिवासी जमा का हिस्सा सितंबर 2019 के अंत में लगभग 39 प्रतिशत था। अवशिष्ट परिपक्वता आधार पर अल्पकालिक कर्ज में वाणिज्यिक उधार और सरकारी कर्ज का हिस्सा सितंबर 2019 के अंत में क्रमशः 13 प्रतिशत और 2 प्रतिशत था।

III.5 क्षेत्रवार संघटन

किसी देश की बाह्य कर्ज वहनीयता विभिन्न क्षेत्रों – सरकारी, बैंकिंग तथा गैर-बैंकिंग वित्तीय क्षेत्र, और कॉर्पोरेट तथा घरेलू क्षेत्र - के तुलन-पत्रों और राजस्व-व्यय शेषों पर निर्भर करती है जो वास्तविक और आकस्मिक देनदारियों के माध्यम से जुड़े होते हैं (आईएमएफ,2002)। जून 2019 के अंत से, रिज़र्व बैंक ने अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) की 2013 एक्सटर्नल डेट स्टैटिस्टिक्स (ईडीएस) गाइड को अपनाया है, जिससे भारत के बाह्य कर्ज पर और अधिक अलग-अलग डेटा मिलता है (अनुलग्नक II)।

चार्ट 6 : भारत का बाह्य कर्ज क्षेत्रवार
(जहाँ अन्यथा उल्लेख न किया गया हो, वहाँ मार्च अंत की स्थिति)

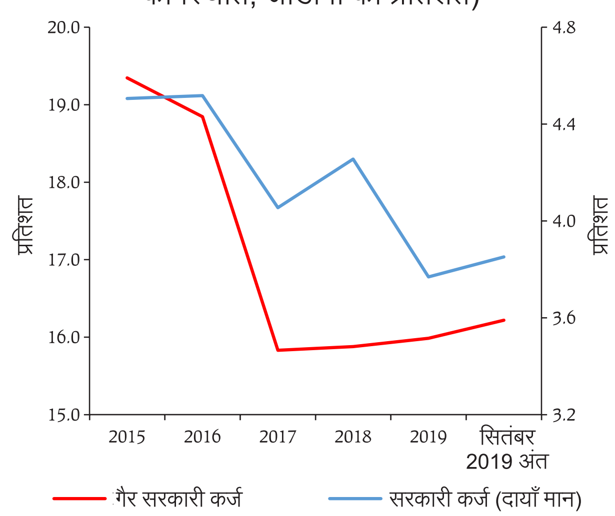


स्रोत : आरबीआई; और भारत सरकार।

कुल कर्ज में गैर-वित्तीय निगमों के बकाया कर्ज का हिस्सा सबसे अधिक रहा है, इसके बाद जमा-लेने वाले निगमों (केंद्रीय बैंक को छोड़कर), सामान्य सरकार, अन्य वित्तीय निगम और एफडीआई[7] कंपनियों के बीच, अंतर-कंपनी उधारियाँ आती हैं। गैर-वित्तीय निगमों की हिस्सेदारी, जो मार्च 2015 के अंत में 45 प्रतिशत थी, सितंबर 2019 के अंत में घटकर 42 प्रतिशत रह गई (चार्ट 6)। इसी अवधि के दौरान जमा स्वीकार करने वाले निगमों (केंद्रीय बैंक को छोड़कर) और सामान्य सरकार का हिस्सा क्रमशः 29 प्रतिशत और 19 प्रतिशत पर रहा। अन्य वित्तीय निगमों के बकाया कर्ज की हिस्सेदारी मार्च 2015 के अंत के 5 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2019 के अंत में 7 प्रतिशत हो गई। इसी प्रकार, इसी अवधि में एफडीआई कंपनियों के बीच इंटर-कंपनी उधार की हिस्सेदारी 2 प्रतिशत से थोड़ा बढ़कर 3 प्रतिशत हो गई।

मार्च 2015 के अंत से लेकर सितंबर 2019 के अंत तक की अवधि में जीडीपी के प्रतिशत के रूप में सरकारी और गैर-सरकारी कर्ज दोनों में गिरावट आयी। सरकारी कर्ज, जो मार्च 2015 के अंत में जीडीपी का 4.5 प्रतिशत था, वह घटकर सितंबर 2019 तक 3.9 प्रतिशत रह गया (चार्ट 7)। इसी प्रकार, उसी अवधि में गैर-सरकारी कर्ज 19.3 प्रतिशत से गिरकर 16.2 प्रतिशत हो गया।

चार्ट 7 : सरकारी और गैर सरकारी कर्ज
(जहाँ अन्यथा उल्लेख न किया गया हो, वहाँ मार्च अंत की स्थिति; जीडीपी का प्रतिशत)



स्रोत : आरबीआई; और भारत सरकार।

[7] एफडीआई : विदेशी प्रत्यक्ष निवेश।

III.6. मुद्रा संरचना

विनिमय दरों में परिवर्तन उधारकर्ताओं के नकदी प्रवाहों और तुलन पत्रों को प्रभावित करता है – विनिमय दरों में भारी उतार-चढ़ाव से उनके नकदी प्रवाहों और तुलन पत्रों पर गहरा असर पड़ सकता है। अतः, कर्ज संवहनीयता और संवेदनशीलता के नजरिए से बाह्य कर्ज की मुद्रा संरचना का आकलन महत्वपूर्ण है।

पिछले कुछ वर्षों में अमेरिकी डॉलर मूल्यवर्ग के कर्ज भारत के बाह्य कर्ज के सबसे बड़े घटक रहे हैं। फिर भी, मार्च 2015 के अंत और सितंबर 2019 के अंत के बीच अमेरिकी डॉलर मूल्यवर्ग के कर्ज की हिस्सेदारी घटी जबकि भारतीय रुपया मूल्यवर्ग के कर्ज की हिस्सेदारी बढ़ी। अमेरिकी डॉलर मूल्यवर्ग के कर्ज की हिस्सेदारी मार्च 2015 के अंत में 58 प्रतिशत थी, जो सितंबर 2019 के अंत में घटकर 52 प्रतिशत रह गई (चार्ट 8)। इसके विपरीत, उक्त अवधि में भारतीय रुपया मूल्यवर्ग के कर्ज की हिस्सेदारी 28 प्रतिशत से बढ़कर 34 प्रतिशत हो गई।

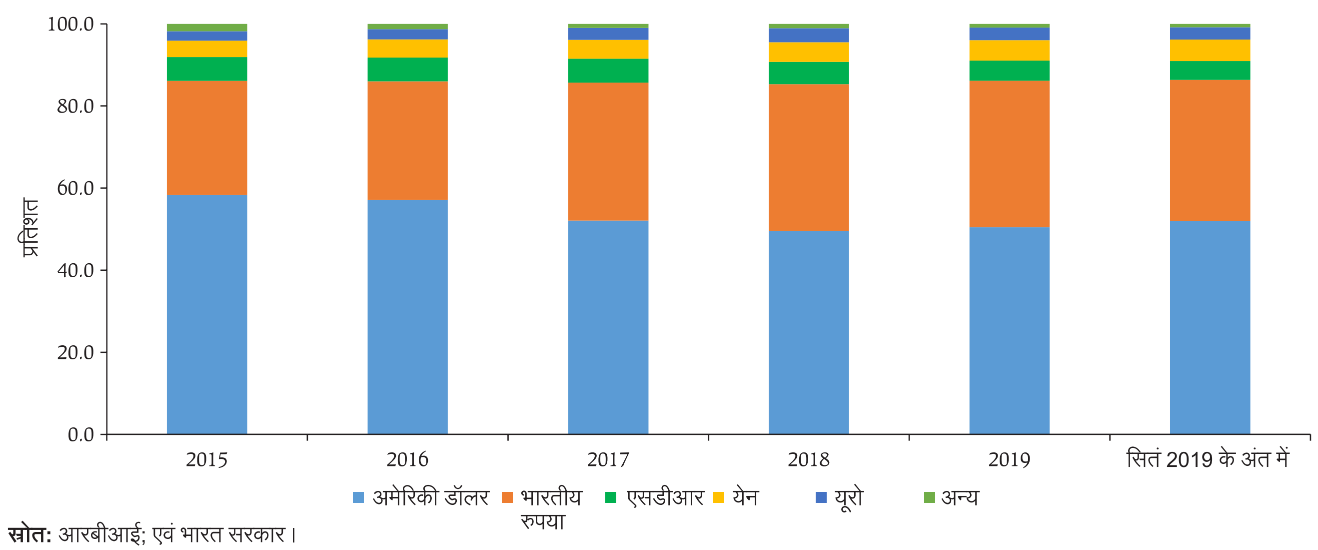
III.7. लिखत-वार वर्गीकरण

ऋण, भारत के बाह्य कर्ज का सबसे बड़ा घटक रहा है, और उसके बाद क्रमशः मुद्रा और जमाराशियां, व्यापार ऋण एवं अग्रिम, तथा कर्ज प्रतिभूतियां आती हैं। इन प्रमुख लिखतों में से, मार्च 2015 के अंत और सितंबर 2019 के अंत के बीच ऋणों की हिस्सेदारी में गिरावट आई जबकि कर्ज प्रतिभूतियों में वृद्धि हुई। मार्च 2015 के अंत में कुल कर्ज में ऋण का हिस्सा 40 प्रतिशत था, जो सितंबर 2019 के अंत में घटकर 35 प्रतिशत रह गया (चार्ट 9)। इसके विपरीत, मार्च 2015 के अंत में कर्ज प्रतिभूतियों की हिस्सेदारी 14 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2019 के अंत में 18 प्रतिशत हो गई। उक्त अवधि में मुद्रा और जमाराशियों की हिस्सेदारी 25 प्रतिशत से मामूली रूप से घटकर 24 प्रतिशत रह गई। मार्च 2015 के अंत में व्यापार ऋण और अग्रिमों की हिस्सेदारी 18 प्रतिशत से मामूली रूप से बढ़कर सितंबर 2019 के अंत में 19 प्रतिशत हो गई।

IV. भारत के बाह्य कर्ज पर विनिमय दर में उतार-चढ़ाव का मूल्यांकन प्रभाव

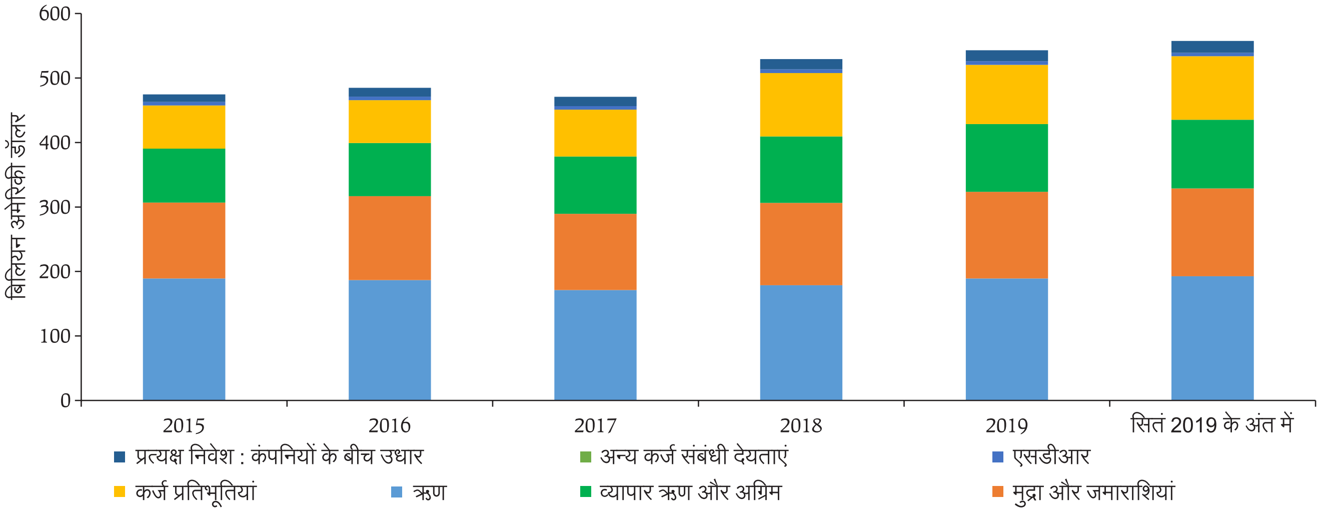
अमेरिकी डॉलर को अधिकांश देशों में बाह्य कर्ज के भंडार का मूल्यांकन करने के लिए *मूल्यमान (न्यूमरेर)* मुद्रा के रूप में इस्तेमाल किया जाता है। इसलिए, अन्य कारणों के अलावा, कर्ज को जिन मुद्राओं में मूल्यवर्गीकृत किया गया है, उन मुद्राओं में उतार-चढ़ाव से बाह्य कर्ज के स्तर पर भी प्रभाव पड़ता है (बॉक्स **I**)। कर्ज को जिन मुद्राओं में मूल्यवर्गीकृत किया गया है उन मुद्राओं की तुलना में अमेरिकी डॉलर के गिरने (मजबूत होने) से बाह्य कर्ज का मूल्य अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में बढ़ता (घटता) है। भारत के

चार्ट 8: भारत के बाह्य कर्ज की मुद्रा संरचना
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



स्रोत: आरबीआई; एवं भारत सरकार।

चार्ट 9: लिखतवार भारत के बाह्य कर्ज
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



स्रोत: आरबीआई; एवं भारत सरकार।

मामले में, मूल्यांकन प्रभाव प्रमुख रूप से बड़ी मुद्राओं, जैसे भारतीय रुपया, येन, यूरो एवं एसडीआर में उतार-चढ़ाव से प्रभावित है।

इन मुद्राओं में, हाल के वर्षों में मूल्यांकन प्रभाव के संबंध में अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपये के उतार-चढ़ाव का योगदान सबसे अधिक रहा। विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के

बॉक्स I: भारत के बाह्य कर्ज पर अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव का प्रभाव

प्रमुख मुद्राओं (अर्थात, भारतीय रुपया, येन, यूरो और एसडीआर) की तुलना में अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव प्रधान रूप से अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में मापे जाने वाले भारत के बाह्य कर्ज के मूल्यांकन को प्रभावित करता है। अमेरिकी डॉलर की मूल्यवृद्धि (मूल्यह्रास) से कर्ज का मूल्य घटता (बढ़ता) है। आईएमएफ ने बाह्य खाते की स्थिति को लेकर मूल्यांकन परिवर्तन की भूमिका पर जोर दिया है (आईएमएफ, 2009 देखें)। तिल्ली (2003) ने अमेरिका के बाह्य कर्ज पर विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के प्रभाव की जांच की है। इस बॉक्स में प्रमुख मुद्राओं की तुलना में अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव का अमेरिकी डॉलर में भारत के बाह्य कर्ज के मूल्य पर प्रभाव की प्रयोगसिद्ध जांच की गई है।

प्रयोगसिद्ध अध्ययन में 2000-01 से 2018-19 की अवधि के लिए त्रैमासिक डेटा का उपयोग किया गया है। इस अवधि के दौरान, कुल कर्ज में अमेरिकी डॉलर और अन्य प्रमुख चार मुद्राओं में मूल्यवर्गीकृत कर्ज की औसत हिस्सेदारी क्रमशः 53 प्रतिशत और 55 प्रतिशत के करीब थी। प्रमुख गैर-अमेरिकी डॉलर मुद्राओं में मूल्यवर्गीकृत कर्ज की बड़ी हिस्सेदारी को देखते हुए, इन मुद्राओं की तुलना में अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव का कर्ज के मूल्यांकन पर भारी प्रभाव पड़ने की संभावना है।

भारत के बाह्य कर्ज के भंडार पर प्रमुख मुद्राओं की तुलना में अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव के प्रभाव का अनुमान लगाने के उद्देश्य से, चार प्रमुख मुद्रा समूह के संयुक्त सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर (नीर) सूचकांकों की गणना की गई। इन सूचकांकों की गणना के लिए अमेरिकी डॉलर की तुलना में प्रमुख मुद्राओं की विनिमय दरों को भारत के बाह्य कर्ज में उनके संबंधित हिस्सों के अनुसार भारित किया गया है। इन सूचकांकों के लिए वर्ष 2000 को आधार वर्ष के रूप में चुना गया। नीर सूचकांक में वृद्धि (गिरावट) का तात्पर्य इन प्रमुख मुद्रा समूह की तुलना में अमेरिकी डॉलर की मूल्यवृद्धि (मूल्यह्रास) से है।

इस अध्ययन में सांख्यिकीय आकलन पर विचार किया गया है जिसमें बाह्य कर्ज का भंडार (अमेरिकी डॉलर में) अश्रित चर है और अमेरिकी डॉलर का नीर सूचकांक तथा सीएडी (अमेरिकी डॉलर में) व्याख्यात्मक चर हैं। सीएडी का उपयोग एक नियंत्रण चर के रूप में किया जाता है क्योंकि कुछ परिस्थितियों में उसके वित्तपोषण के लिए ज्यादा उधार लेने की नौबत आ सकती है। सभी चरों को लॉगरिदमिक रूप में लिया गया है।

यूनिट रूट टेस्ट के नतीजे पुष्टि करते हैं कि ये चर I(1) हैं। जोहनसेन कोइंटीग्रेशन टेस्ट बताते हैं कि ये चर कोइंटीग्रटड रहें। तदनुसार, इस

(क्रमशः...)

मॉडल के लिए वेक्टर ऐरर करेक्शन (वीईसी) अनुमान लगाए गए। नतीजों को निम्नलिखित सारणी में पेश किया गया है :

सारणी I.1: भारत के बाह्य कर्ज पर अमेरिकी डॉलर में उतार-चढ़ाव का प्रभाव – वीईसी अनुमान[9]

आश्रित चर : एलडी

ईसीटी	कोइंटिग्रेटिंग इक्वेशन			आर^2	अडजसेंट आर^2
	एलनीर	एलसीएडी	सी		
-0.07*	-2.17*	-0.08	-14.03	0.86	0.83

एलडी: लॉग (बाह्य कर्ज आघात); एलनीर: लॉग (नीर); एलसीएडी: लॉग (सीएडी); ईसीटी: एरेर करेक्शन टर्म; और सी: कान्सटन्ट।

*1 प्रतिशत स्तर पर काफी।

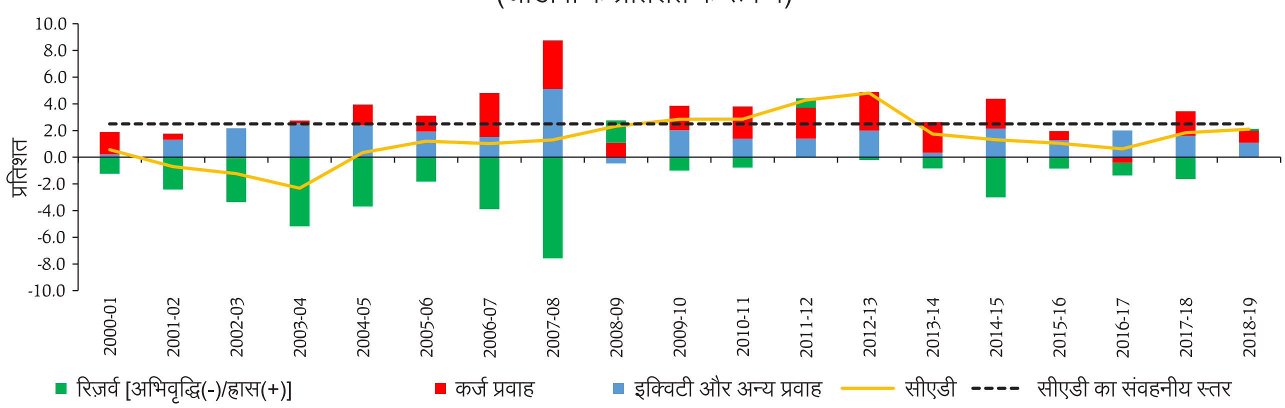
स्रोत: लेखकों के अनुमान।

नतीजे पुष्टि करते हैं कि प्रमुख मुद्रा समूह (भारतीय रुपया सहित) की तुलना में अमेरिकी डॉलर की मूल्यवृद्धि से अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में बाह्य कर्ज के भंडार में भारी कमी आती है। अमेरिकी डॉलर में एक प्रतिशत की मूल्यवृद्धि का संबंध बाह्य कर्ज के भंडार में लगभग 2 प्रतिशत की गिरावट से है। तथापि, सीएडी भारत के बाह्य कर्ज का प्रमुख वाहक बनकर नहीं उभरा।

भारत के बाह्य कर्ज पर सीएडी के मामूली प्रभाव का संभावित कारण भारत के सीएडी के वित्तपोषण का स्वरूप है। भारत को बड़ी मात्रा में इक्विटी और अन्य प्रवाह (जैसे, प्रत्यक्ष विदेशी एवं पोर्टफोलियो इक्विटी निवेश) प्राप्त होते हैं, जिससे भारत के सीएडी का भरपूर वित्तपोषण होता है। सैम्पल अवधि के दौरान पूंजी प्रवाहों में इन प्रवाहों का 50 प्रतिशत से अधिक हिस्सा था (शुद्ध आधार पर)। इक्विटी और अन्य प्रवाहों के अतिरिक्त, रिज़र्व के जरिए भी सीएडी का वित्तपोषण किया गया, जब निवल पूंजी प्रवाह आवश्यकता से कम पड़ गए थे। उदाहरण के लिए, 2008-09, 2011-12 और 2018-19 के दौरान रिज़र्व के जरिए सीएडी का आंशिक रूप से वित्तपोषण किया गया (चार्ट I.1)। उल्लेखनीय है कि, 2008-09 के दौरान, 27.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर के सीएडी के वित्तपोषण के लिए 7.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर के पूंजी प्रवाह (शुद्ध संदर्भों में) अपर्याप्त थे, एवं, इसलिए, रिज़र्व में 20.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का शुद्ध ह्रास हुआ। इसी प्रकार, जीडीपी की तुलना में 4.3 प्रतिशत के सीएडी, जो भारत के सीएडी के वहनीय स्तर से अधिक था, का आंशिक रूप से वित्तपोषण पूंजी प्रवाहों के जरिए किया गया, परिणामस्वरूप, 2011-12 के दौरान रिज़र्व में 12.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर का ह्रास हुआ।

चार्ट I.1: सीएडी और उसका वित्तपोषण

(जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)

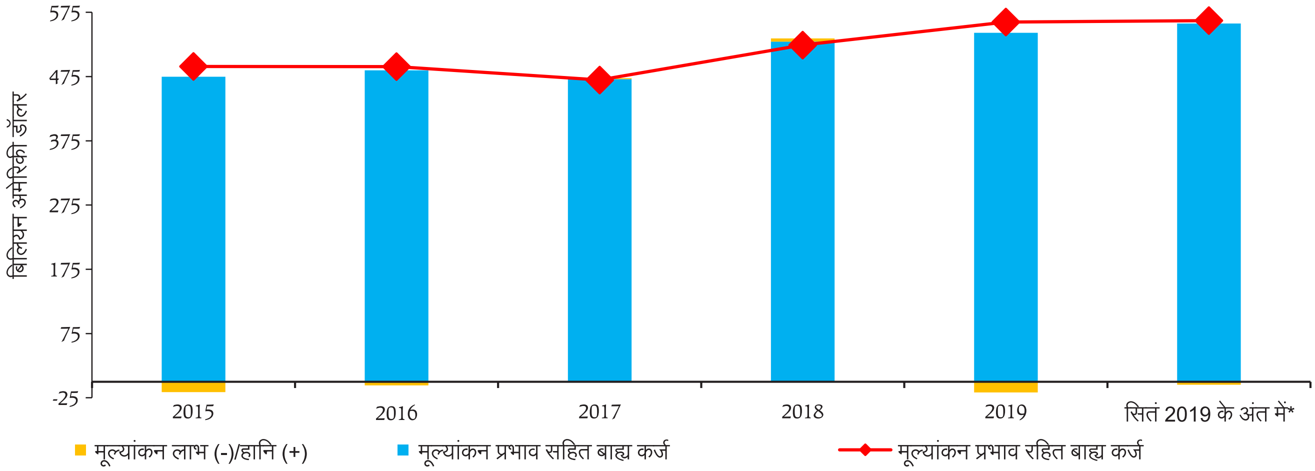


स्रोत: आरबीआई; आईएमएफ (2018); और लेखकों की गणनाएं।

मद्देनज़र, मार्च 2015, 2016 एवं 2019 के अंत में और सितंबर 2019 के अंत में भारत के बाह्य कर्ज को मूल्यांकन लाभ हुआ, जब मूल्यांकन प्रभाव सहित बाह्य कर्ज मूल्यांकन प्रभाव सिवाय बाह्य कर्ज की अपेक्षा कम था (चार्ट 10)। इसके विपरीत, मार्च 2017 और 2018 के अंत में मूल्यांकन हानि दर्ज की गई। मार्च 2015 के अंत से सितंबर 2019 के अंत तक की अवधि के दौरान मार्च 2019 के अंत में 16.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर का मूल्यांकन लाभ हुआ जो सर्वाधिक था, और उसके बाद मार्च 2015 एवं 2016 के अंत में क्रमशः 16.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 5.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर आते हैं (चार्ट 11.ए)। ये मूल्यांकन लाभ प्रमुख रूप से भारतीय रुपये की तुलना में अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने की वजह से भारतीय रुपये में मूल्यवर्गीकृत कर्ज में मूल्यांकन संबंधी परिवर्तन होने की बदौलत थे (चार्ट 11.बी)।

[9] वीईसी मॉडल अवशिष्टों की सामान्यता स्थितियों को संतुष्ट करता है, कोई स्वसहसंबंध और होमोसेडास्टिसिटी नहीं है।

चार्ट 10: भारत का बाह्य कर्ज और मूल्यांकन प्रभाव
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



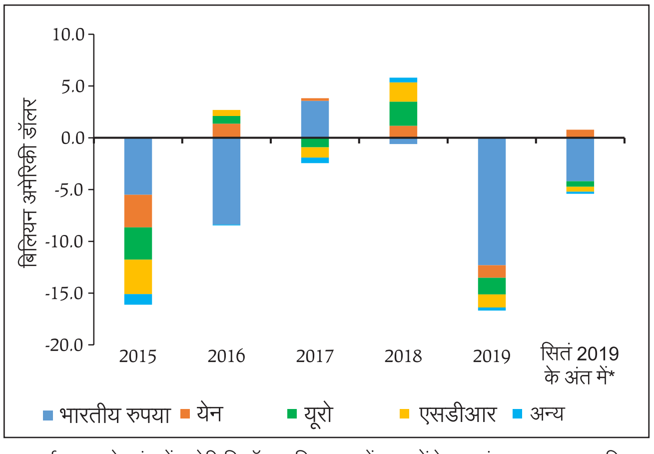
*: मूल्यांकन प्रभाव रहित बाह्य कर्ज मार्च 2019 के अंत के मूल्यांकन प्रभाव पर आधारित है।
स्रोत: आरबीआई।

V. रिज़र्व की पर्याप्तता और भारत की बाह्य संवेदनशीलता

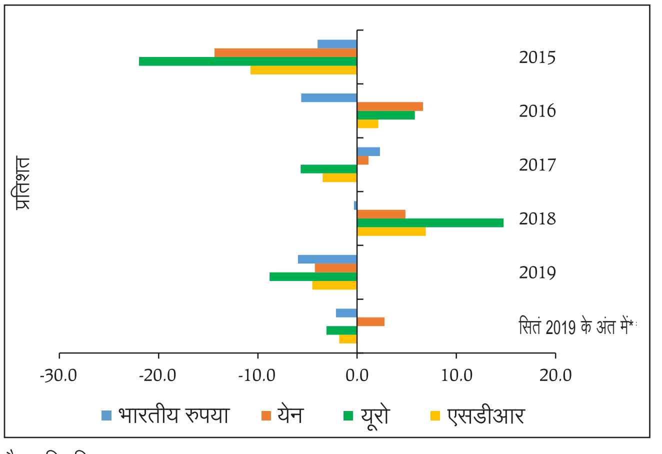
कर्ज संबंधित संकेतकों के आधार पर देश की बाह्य संवेदनशीलता का आकलन करने के अलावा, रिज़र्व पर्याप्तता उपायों के आधार पर संवेदनशीलता का आकलन किया जाता है। कई कारणों से रिज़र्व रखा जाता है। इन कारणों में से प्रमुख है बाह्य आघात और संकट से बचने के लिए स्व-बीमा और चलनिधि बफर सुनिश्चित करना। इसके अलावा, रिज़र्व के संचय से बाह्य देयताओं को समय पर अदा करने तथा देश की मुद्रा के मूल्य को सुरक्षित रखने की प्रतिबद्धता को लेकर प्राधिकारियों में विश्वास बढ़ता है। रिज़र्व पर्याप्तता संकेतक घटना एवं संकट की गहराई के उपयोगी पूर्व सूचक हैं (आईएमएफ, 2000)।

1991 के भुगतान संतुलन संकट के परिणामस्वरूप भारत की विवेकपूर्ण बाह्य क्षेत्र प्रबंधन नीतियों ने सीएडी के

चार्ट 11.ए: मूल्यांकन लाभ (-)/हानि (+): प्रमुख मुद्राओं का योगदान
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



चार्ट 11.बी: अमेरिकी डॉलर की तुलना में प्रमुख मुद्राओं में उतार-चढ़ाव
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



*: मार्च 2019 के अंत में अमेरिकी डॉलर की तुलना में मुद्राओं के मूल्यांकन लाभ (+)/हानि (+), और अभिवृद्धि(+)/ह्रास(-)।
स्रोत: आरबीआई; आईएमएफ; थॉमसन रायटर्स; और लेखकों की गणनाएं।

साथ-साथ बाह्य कर्ज संबंधी देयताओं के वित्तपोषण संबंधी आवश्यकता को पूरा करने के लिए पर्याप्त रिज़र्व रखना सुनिश्चित किया है।

V.1. बाह्य कर्ज हेतु रिज़र्व कवर

भारत का रिज़र्व 2014-15 से बढ़ा है, सिवाय 2018-19 के, जब सीएडी के वित्तपोषण के चलते उसमें ह्रास हुआ था (चार्ट 12.ए)। इतना कुछ होते हुए भी, रिज़र्व ने बाह्य कर्ज संबंधी देयताओं (अल्पावधि और कुल कर्ज, दोनों) के लिए पर्याप्त गुंजाइश उपलब्ध कराई है। मार्च 2015 के अंत में रिज़र्व ने कुल बाह्य कर्ज के 72 प्रतिशत का कवर प्रदान किया, जो मार्च 2018 के अंत में बढ़कर 80.2 प्रतिशत हो गया। फिर भी, उसके बाद, मार्च 2019 के अंत में कुल बाह्य कर्ज का रिज़र्व कवर घटकर 76 प्रतिशत रह गया, जो रिज़र्व में ह्रास को दर्शाता है। तथापि, वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में रिज़र्व में फिर से वृद्धि के चलते सितंबर 2019 के अंत में कुल बाह्य कर्ज का रिज़र्व कवर बढ़कर 77.8 प्रतिशत हो गया।

ऋणी देश के चलनिधि दबाव और बाह्य संवेदनशीलता के आकलन में उपयोगी होने वाला एक और संकेतक है अल्पावधि कर्ज का रिज़र्व कवर, विशेष रूप से अवशिष्ट परिपक्वता आधार पर। घटना और बाह्य संकट की गहराई अधिक होने से अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता आधार पर) का रिज़र्व कवर कम होता है (आईएमएफ, 2000)। "ग्रीनस्पैन-गाइडोटी" नियम अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता आधार पर) के कम से कम 100 प्रतिशत रिज़र्व कवर की सिफ़ारिश करता है; और ईएमई में बाह्य आघातों के विरुद्ध रिज़र्व की पर्याप्तता एवं चलनिधि बफर के उपाय के रूप में इस नियम का व्यापक रूप से पालन किया जाता है। सितंबर 2019 के अंत में रिज़र्व ने भारत के अल्पावधि कर्ज – जो अल्पावधि कर्ज के लिए अवशिष्ट एवं वास्तविक परिपक्वता आधार पर क्रमशः 181.2 प्रतिशत और 397.4 प्रतिशत था, के लिए भरपूर कवर प्रदान किया (चार्ट 12.बी)।

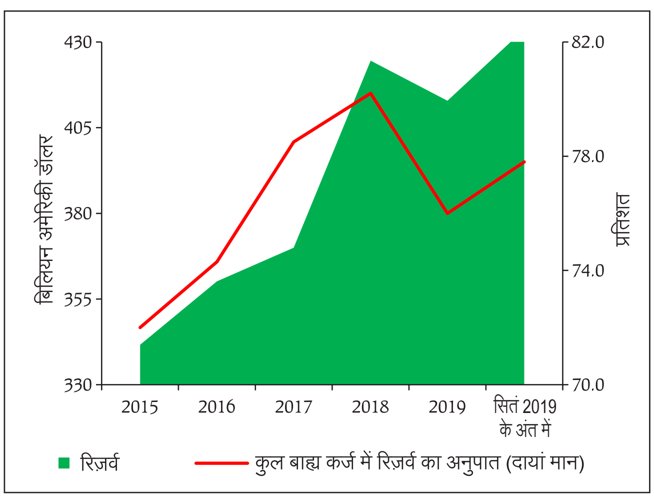
V.2. आयात हेतु रिज़र्व कवर

आयात हेतु रिज़र्व कवर देश की बाह्य संवेदनशीलता का आकलन करने का एक महत्वपूर्ण बाह्य चलनिधि संकेतक है। इससे जानकारी मिलती है कि कोई देश कितने महीने तक अपने आयात का वित्तपोषण कर सकता है जब सभी बाह्य अंतर्वाह बंद हो जाए। वर्ष 2015-16 के बाद से भारत के रिज़र्व ने 9.5 महीने से अधिक के आयात के लिए कवर प्रदान किया था, जो तीन महीने के आयात के रिज़र्व कवर के पारंपरिक नियम से अधिक था (चार्ट 13)।

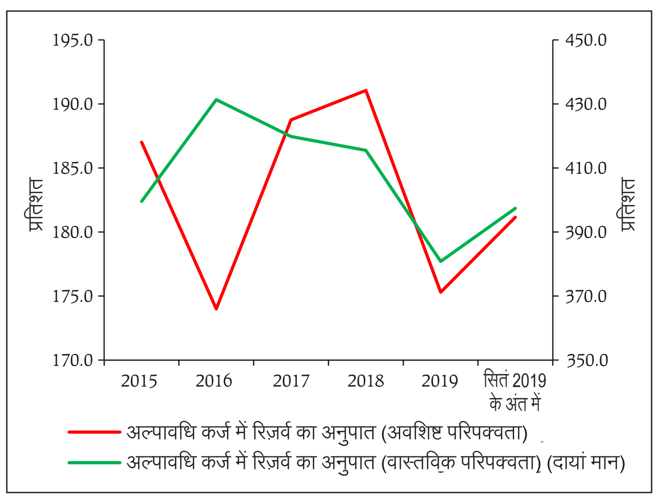
V.3. बाह्य वित्तीयन आवश्यकता हेतु रिज़र्व कवर

उपर्युक्त पारंपरिक संकेतकों के अलावा, बाह्य वित्तीय आवश्यकता एक और संकेतक है जो ऋणी देश के चलनिधि

चार्ट 12.ए: कुल बाह्य कर्ज के लिए रिज़र्व कवर
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)

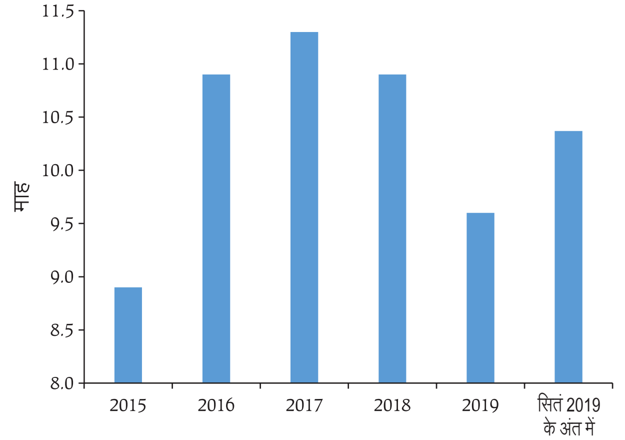


चार्ट 12.बी: अल्पावधि कर्ज के लिए रिज़र्व कवर
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



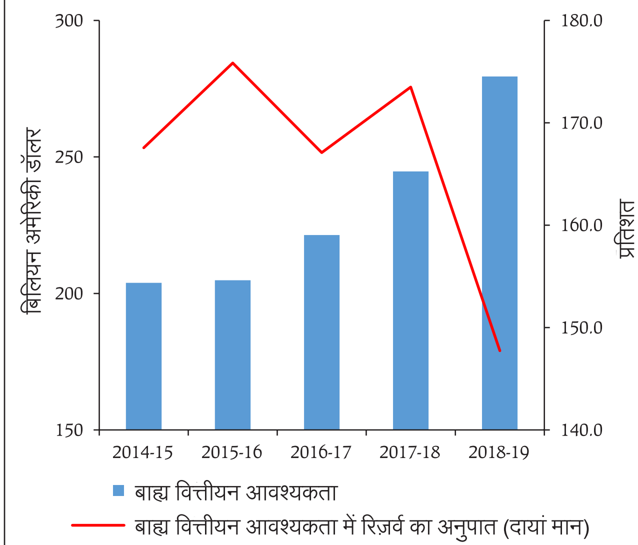
स्रोत: आरबीआई; भारत सरकार; और लेखकों की गणनाएं।

चार्ट 13: आयात के लिए भारत का रिज़र्व कवर
(मार्च के अंत में, जब तक अन्यथा इंगित न हो)



टिप्पणी: सितंबर 2019 के अंत में आयात के रिज़र्व कवर के आंकड़े प्राप्त करने के लिए 2019-20 की पहली छमाही और 2018-19 की दूसरी छमाही के आयातों को जोड़ा गया।
स्रोत: आरबीआई; और लेखकों की गणनाएं।

चार्ट 14: भारत की बाह्य वित्तीयन आवश्यकता



स्रोत: आरबीआई; और लेखकों की गणनाएं।

दबाव एवं संवेदनशीलता के आकलन में उपयोगी है (बॉक्स II)। यह देश के सीएडी और एक वर्ष में परिपक्व होने वाली कर्ज संबंधी देयताओं (अर्थात, अवशिष्ट परिपक्वता के जरिए अल्पावधि कर्ज) के वित्तपोषण की आवश्यकता का माप है। इस उपाय से भी, रिज़र्व कवर 2014-15 से 2018-19 के दौरान 145 प्रतिशत पर काफी ऊंचे स्तर पर रहा (चार्ट 14)।

VI. अंतर-देशीय विश्लेषण

2018 के अंत की स्थिति के अनुसार बाह्य कर्ज के भंडार के संदर्भ में, भारत का सर्वाधिक ऋणग्रस्त देशों में चीन और ब्राजील के बाद तीसरा स्थान आता है। भारत का बाह्य कर्ज 521.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जबकि चीन और ब्राजील का क्रमशः 1,965.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर एवं 665.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। तथापि, जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज के

बॉक्स II: भारत हेतु बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक

अर्थव्यवस्था की बाह्य संवेदनशीलता का आकलन करने के लिए रिज़र्व, बाह्य देयताएं, कर्ज-इक्विटी अनुपात, एवं कर्ज की परिपक्वता के स्वरूप जैसे भिन्न-भिन्न संकेतकों का उपयोग किया गया। इन संकेतकों में उतार-चढ़ाव बाह्य संवेदनशीलता के स्तर में वृद्धि या गिरावट के बारे में जानकारी देता है, फिर भी, इन संकेतकों में उतार-चढ़ाव में भिन्नता होने की वजह से किसी निश्चित समय पर अर्थव्यवस्था की संवेदनशीलता के स्तर का आकलन करना मुश्किल हो जाता है। उदाहरण के लिए, बदत्तर बाह्य कर्ज संबंधी संकेतक बढ़ती संवेदनशीलता की ओर संकेत करते हैं, नतीजतन आयात के रिज़र्व कवर में सुधार निम्न संवेदनशीलता दर्शाता है। इसलिए, यह उपयोगी है कि किसी निश्चित समय पर अर्थव्यवस्था की संवेदनशीलता के स्तर का आकलन करने के लिए प्रमुख समष्टिआर्थिक संकेतकों का उपयोग करने के जरिए बाह्य संवेदनशीलता के संबंध में संयुक्त सूचकांक बनाया जाए।

इस बॉक्स में भारत के लिए बाह्य संवेदनशीलता तैयार करने की कार्यप्रणाली प्रस्तुत की गई है। कैटो और मीलेसी-फेर्ट्टी (2013) का अनुसरण करते हुए, संयुक्त सूचकांक की गणना करने के लिए प्रमुख समष्टिआर्थिक संकेतकों का पैनल प्रोबिट मॉडल प्रयोग में लाया गया। प्रोबिट मॉडल संकट की संभावना को लेकर प्रत्येक संवेदनशीलता संकेतकों के संगत प्रभाव का अनुमान लगाता है। पैनल में भारत सहित उसके अन्य ईएमई समकक्ष, जैसे, अर्जेन्टीना, ब्राजील, चिली, मलेशिया, मेक्सिको, रूस, दक्षिण अफ्रीका, एवं तुर्की शामिल हैं, जिन्होंने सैम्पल अवधि 1991 से 2018 में भिन्न-भिन्न समय पर संकट का सामना किया था।

प्रोबिट मॉडल का आश्रित चर बाइनरी है जो संकट होने की संभावना के लिए 1 वैल्यू लेता है, अन्यथा शून्य। इस मॉडल में छह प्रमुख समष्टिआर्थिक चरों को व्याख्यात्मक चरों के रूप में माना जाता है

(जारी...)

जिसे बाह्य संवेदनशीलता एवं संकट के नजरिए से महत्वपूर्ण माना गया है (उदाहरण के लिए, देखें, कैटो और मीलेसी-फेर्ट्टी (2013), गोयल (2012)। ये चर इस प्रकार हैं, जीडीपी में निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थित (आईआईपी) का अनुपात, रिज़र्व में बाह्य वित्तीयन आवश्यकता का अनुपात, कुल बाह्य कर्ज में अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) का हिस्सा, देश की प्रति व्यक्ति वास्तविक आय के अनुपात के रूप में मापा जाने वाला वृद्धि अंतर, जिसे संयुक्त राज्य, वैश्विक चलनिधि, एवं सरकारी प्रभावशीलता संकेतक के सैम्पल में शामिल किया गया है। अनुभवजन्य आकलन से पहले, आइचेंग्रीन और बोर्डो (2002) के बाद, संकट वाले वर्षों का पता लगाने के लिए विनिमय दर, रिज़र्व और अल्पावधि ब्याज दर में परिवर्तन के आधार पर विनिमय बाजार के दबाव की गणना की गई। विनिमय बाजार के दबाव की गणना ने पैनल के लिए 25 संकट वर्षों का पता लगाया।

अनुभवजन्य नतीजे बताते हैं कि जीडीपी में निवल अंतरराष्ट्रीय देयताओं का अनुपात तथा कुल बाह्य कर्ज में अल्पावधि कर्ज का हिस्सा बढ़ने से संकट की संभाव्यता काफी बढ़ती है, जबकि वृद्धि की संभावनाएं बेहतर होने से संकट की संभाव्यता काफी हद तक घट जाती है (सारणी II.1)। सरकार की प्रभावशीलता से संकट की संभाव्यता काफी कम होती है। रिज़र्व की तुलना में बाह्य वित्तीयन आवश्यकता के अनुपात में वृद्धि से संकट की संभाव्यता बढ़ती है।

भारत के लिए संयुक्त बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक तैयार करने के लिए संकट की अनुमानित संभाव्यता की समय श्रृंखलाओं का उपयोग किया गया। सूचकांक, संकट की संभाव्यता के बेस वैल्यू के विरुद्ध तैयार किए गए थे, जो उस न्यूनतम सीमा को दर्शाता है जिसके ऊपर संभाव्यता में वृद्धि होने का मतलब है कि बाह्य आघातों और संकट के प्रति देश की संवेदनशीलता बढ़ेगी। संकट की शर्त रहित संभाव्यता, अर्थात, न्यूनतम सीमा, 0.096 (या 9.6 प्रतिशत) अनुमानित थी। संकट की शर्त रहित संभाव्यता को 100 के बराबर करने के जरिए, संकट की संभाव्यताओं की श्रृंखलाओं को बाह्य संवेदनशीलता सूचकांकों में रूपांतरित किया गया। कोई अर्थव्यवस्था बाह्य आघातों और संकट के प्रति संवेदनशील मानी जा सकती है जब बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक 100 या उससे अधिक हो।

सारणी II.1: संकट की संभाव्यता का प्रोबिट अनुमान

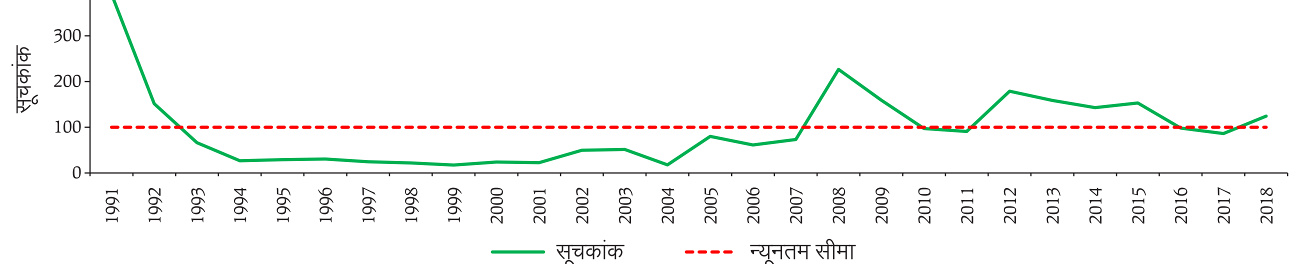
व्याख्यात्मक चर	गुणांक
जीडीपी में निवल आईआईपी अनुपात	2.34***
रिज़र्व में बाह्य वित्तीय आवश्यकता अनुपात	0.23*
कुल बाह्य कर्ज में अल्पावधि कर्ज का हिस्सा	3.20***
सरकारी प्रभावशीलता सूचकांक	-0.68**
वैश्विक चलनिधि	0.06
वृद्धि अंतर (-1)	-5.15***
मैकफेडन आर^2	0.26
एलआर सांख्यिकी	30.60

***,**, और * दर्शाता है कि 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत स्तरों पर काफी है।

स्रोत: गोयल (2019).

बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक को लेकर तैयार की गई श्रृंखला काफी हद तक भारत के बाह्य क्षेत्र में दबाव के पिछली घटनाओं को दर्शाती हैं (चार्ट II.1)। सैम्पल अवधि में, भारत की बाह्य संवेदनशीलता का स्तर 1990 के दशक की शुरुआत में भुगतान संतुलन संकट की घटना के दौरान उच्चतम मापा गया था, और तत्पश्चात 2008-09 के वैश्विक वित्तीय संकट की घटना के दौरान। भारत का बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक 2012-15 के दौरान न्यूनतम सीमा के ऊपर रहा, जो इस अवधि में भारत के सीएडी में तेज वृद्धि और भारत के बाह्य क्षेत्र पर प्रमुख केंद्रीय बैंकों के कटौती के त्रास भरे दौर तथा मौद्रिक नीतियों के प्रभाव को दर्शाता है। वर्ष 2018 में, सूचकांक न्यूनतम सीमा से मामूली रूप से ऊपर था क्योंकि कुल बाह्य कर्ज में अल्पावधि कर्ज की हिस्सेदारी और रिज़र्व में बाह्य वित्तीयन आवश्यकता के अनुपात में मामूली बढ़ोतरी हुई। महत्वपूर्ण रूप से, फिर भी 2019 में अधिकांश बाह्य संवेदनशीलता संकेतक (विशेषकर रिज़र्व से जुड़े संकेतक) बेहतर हुए हैं।

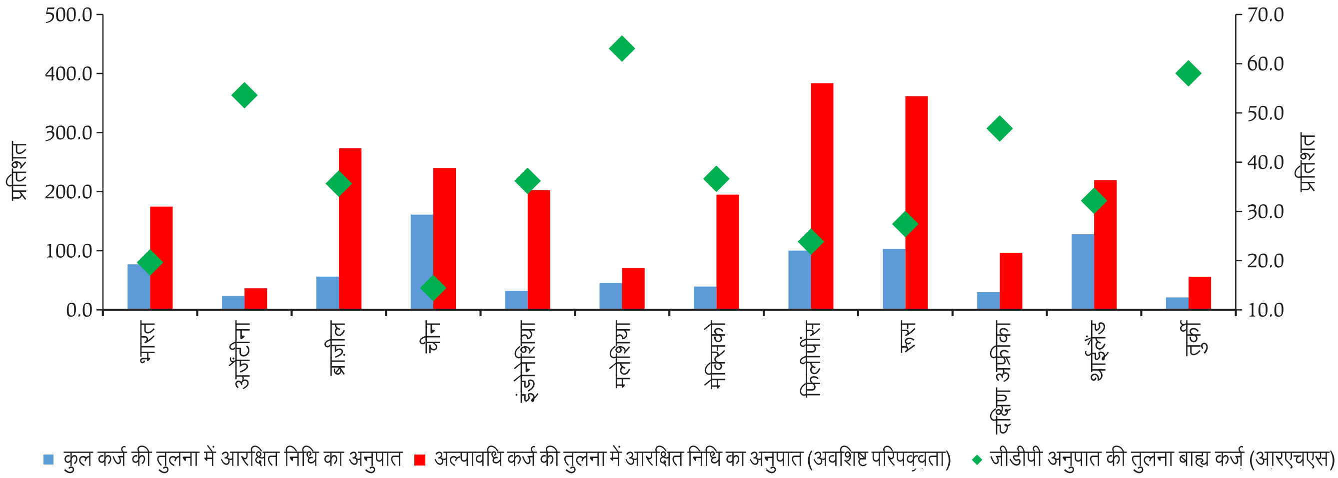
चार्ट II.1: भारत हेतु बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक



स्रोत: गोयल (2019).

[यह बॉक्स अनुभवजन्य अनुमान एवं गोयल. आर. (2019) द्वारा भारत हेतु बाह्य संवेदनशीलता सूचकांकों को लेकर तैयार की गई श्रृंखलाओं पर आधारित है, "भारत हेतु बाह्य संवेदनशीलता सूचकांक", भारतीय रिज़र्व बैंक, मिमीओ।]

चार्ट 15: प्रमुख बाह्य कर्ज संकेतक - भारत की तुलना में प्रमुख ईएमई
(2018-अंत)

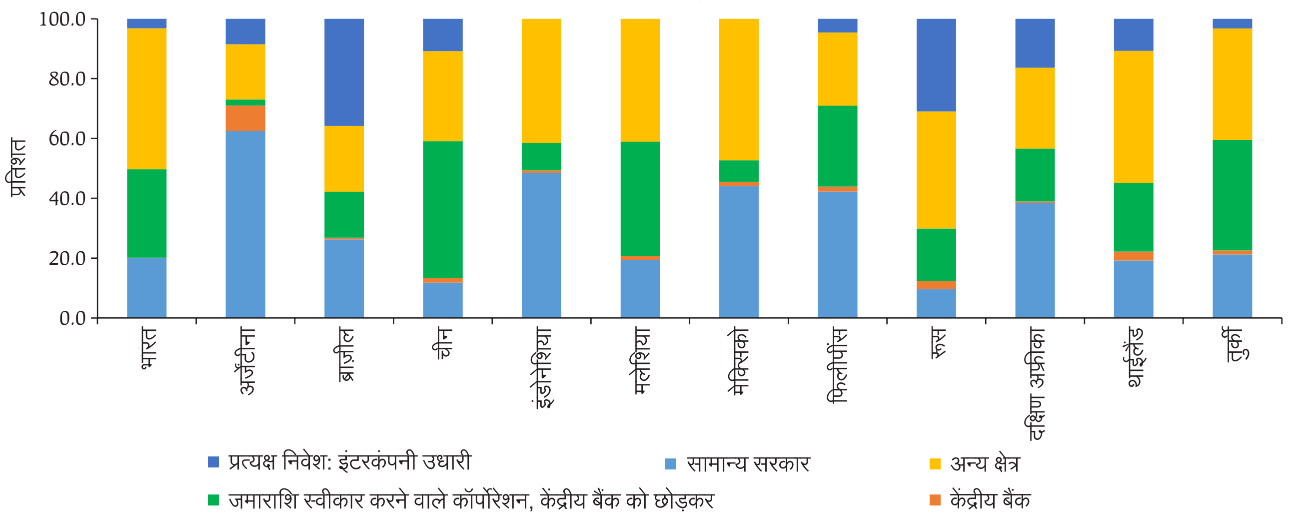


स्रोत: आरबीआई; विश्व बैंक; आईएमएफ़; इंस्टिटूटो नेशनल डी एस्टडिस्टिका वाई केंसोस; बैंको सेंट्रल डो ब्रासिल; स्टेट एडमिनिस्ट्रेशन ऑफ फ़ोरेन एक्सचेंज; बैंक इंडोनेशिया; बंगको सेंट्रल एनजी फिलिपिनस; द सेंट्रल बैंक ऑफ रशिया फेडरेशन; साउथ अफ्रीका रिजर्व बैंक; बैंक ऑफ थाईलैंड; और लेखक की गणना।

अनुपात के संदर्भ में, भारत की स्थिति उसके समकक्ष ईएमई की तुलना में बेहतर है – उसका जीडीपी की तुलना में बाह्य कर्ज में अनुपात, चीन के सिवाय उसके प्रमुख समकक्षों की अपेक्षा कम थी (चार्ट 15)। कुल बाह्य कर्ज के आरक्षित निधि कवर के मामले में, भारत ब्राजील, मलेशिया, मैक्सिको, इंडोनेशिया, दक्षिण अफ्रीका, अर्जेंटीना और तुर्की से बेहतर है। हालाँकि भारत का आरक्षित निधि अवशिष्ट परिपक्वता के आधार पर उसकी अल्पकालिक देनदारियों से अधिक था, लेकिन इसका कवर उसके कुछ समकक्षों (अर्थात, दक्षिण अफ्रीका, मलेशिया, तुर्की और अर्जेंटीना) की तुलना में अधिक था।

बाह्य कर्ज की क्षेत्रीय संरचना से पता चलता है कि अधिकांश प्रमुख ईएमई में सरकारों की कुल बाह्य कर्ज में भारत की तुलना में बड़ी हिस्सेदारी है (चार्ट 16)। इन देशों में तुर्की,

चार्ट 16: क्षेत्र द्वारा बाह्य कर्ज - भारत की तुलना में प्रमुख ईएमई
(2018-अंत)



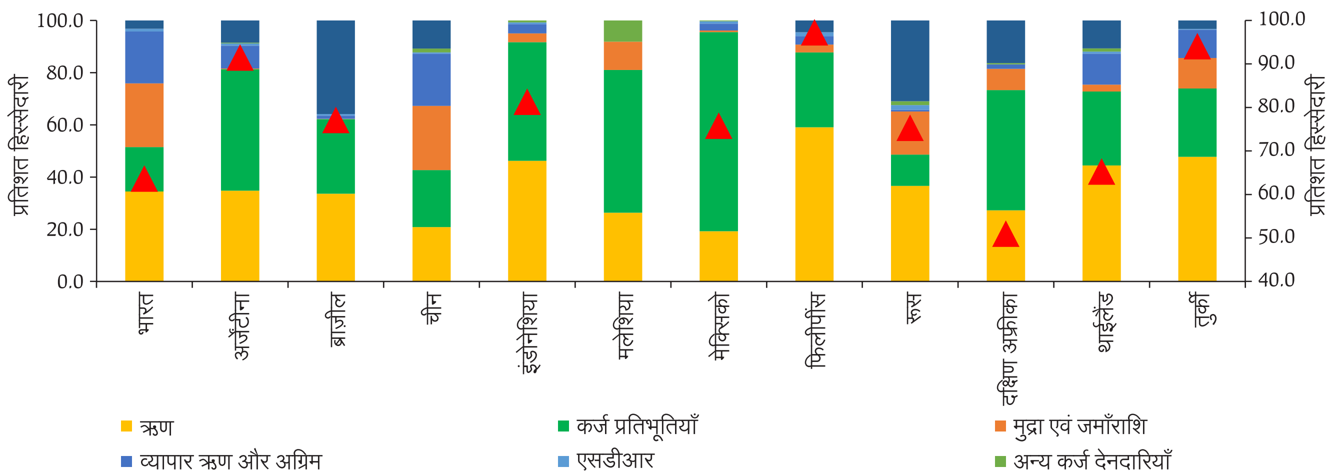
स्रोत: आरबीआई; विश्व बैंक; और लेखक की गणना।

ब्राजील, दक्षिण अफ्रीका, फिलीपींस, मैक्सिको, इंडोनेशिया और अर्जेंटीना शामिल हैं। विशेष रूप से, अर्जेंटीना, इंडोनेशिया, फिलीपींस और दक्षिण अफ्रीका में सरकारें बाह्य उधारी गतिविधि में शामिल हैं और अन्य क्षेत्रों की तुलना में बाह्य कर्ज में डूबी हुई हैं। गैर-सरकारी क्षेत्रों में, कुल कर्ज में भारत के अन्य क्षेत्रों (अन्य वित्तीय निगमों, गैर-वित्तीय निगम और एनपीआईएसएच सहित) के कर्ज की हिस्सेदारी सबसे अधिक है। यह चुनिंदा प्रमुख ईएमई के बीच मैक्सिको के बाद दूसरा उच्चतम स्तर है। चीन, मलेशिया और तुर्की में जमाराशि स्वीकार करने वाले निगमों (केंद्रीय बैंक को छोड़कर) की भारत की तुलना में हिस्सेदारी अधिक है। ज्यादातर चुनिंदा प्रमुख ईएमई में एफडीआई कंपनियों के बीच इंटरकंपनी लेंडिंग का हिस्सा भारत से अधिक है।

बाह्य कर्ज के लिखत-वार वर्गीकरण से पता चलता है कि भारत की तरह, फिलीपींस, तुर्की, इंडोनेशिया, थाईलैंड, और रूस में कर्ज की हिस्सेदारी सबसे अधिक है (चार्ट 17)। भारत के बाह्य कर्ज में क्रमशः मुद्रा और जमा, और व्यापार ऋण और अग्रिम जो दूसरे और तीसरे सबसे बड़े घटक हैं, भारत में उनकी तुलना में केवल चीन में उच्चतर हिस्सेदारी है। रूस को छोड़कर सभी देशों में कर्ज प्रतिभूतियों की भारत की तुलना में उसकी हिस्सेदारी अधिक है। विशेष रूप से, अधिकांश प्रमुख ईएमई में ऋण और कर्ज प्रतिभूतियों में उनके बाह्य कर्ज का 50 प्रतिशत से अधिक है। प्रमुख ईएमई में, फिलीपींस में ऋण की हिस्सेदारी सबसे अधिक है, जबकि ऋण प्रतिभूतियों की मैक्सिको में सबसे अधिक हिस्सेदारी है। दक्षिण अफ्रीका को छोड़कर सभी प्रमुख ईएमई में बाह्य कर्ज भारत की तुलना में विदेशी मुद्राओं में अधिक मूल्यवर्गीकृत हैं।

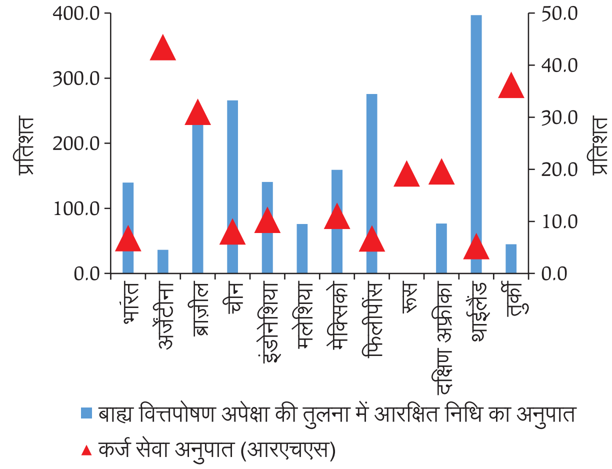
बाह्य वित्तपोषण आवश्यकता के आरक्षित निधि कवर के मामले में, दक्षिण अफ्रीका, मलेशिया, तुर्की और अर्जेंटीना जैसे अपने कुछ समकक्षों की तुलना में भारत का स्थान बेहतर है। हालांकि, कर्ज सेवा अनुपात के मामले में, भारत अपने अधिकांश समकक्षों से बेहतर स्थान पर रहा।

चार्ट 17: लिखत और विदेशी मुद्रा मूल्यवर्गित कर्ज द्वारा बाह्य कर्ज - भारत की तुलना में प्रमुख ईएमई
(2018-अंत)



स्रोत: आरबीआई; विश्व बैंक; और लेखक की गणना।

चार्ट 18: बाह्य वित्तपोषण अपेक्षा और कर्ज सेवा - भारत की तुलना में प्रमुख ईएमई
(2018)



टिप्पणी: (1) रूस के मामले में बाह्य वित्तपोषण अपेक्षा नहीं थी क्योंकि 2018 में इसका चालू खाता अधिशेष अल्पावधि कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) से ज्यादा था, और इसलिए उपरोक्त चार्ट से इसे हटा दिया गया है; और (2) मलेशिया के लिए कर्ज सेवा संबंधी आंकड़ा उपलब्ध नहीं था।
स्रोत: आरबीआई; विश्व बैंक; और लेखक की गणना।

VII. निष्कर्ष

वर्ष 2016-17 में गिरावट के बाद 2017-18 के बाद से भारत के बाह्य कर्ज का स्टॉक बढ़ गया है। फिर भी, 2014-15 से 2015-16 के दौरान 23.6 प्रतिशत का औसत निकालने के बाद जीडीपी के प्रतिशत के रूप में बाह्य कर्ज बाद के वर्षों में लगभग 20 प्रतिशत कम रहे। इसका श्रेय बाह्य कर्ज के बजाए भारतीय अर्थव्यवस्था के उच्च विकास को दिया जा सकता है। भारत की विवेकपूर्ण बाह्य क्षेत्र प्रबंधन नीतियों ने इसकी बाह्य भेद्यता को कम करके रखा है – आरक्षित निधियों ने अल्पकालिक कर्ज दायित्वों (अवशिष्ट परिपक्वता), आयात और बाह्य वित्तपोषण आवश्यकता के लिए पर्याप्त कवर प्रदान किया है; और कर्ज सेवा अनुपात कम बना हुआ है।

भारत जीडीपी अनुपात और कर्ज सेवा अनुपात की तुलना में बाह्य कर्ज के मामले में अपने ईएमई समकक्षों की तुलना में बेहतर है। हालांकि, भारत के अधिकांश समकक्षों ने अल्पकालिक कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) और बाह्य वित्तपोषण आवश्यकता के आरक्षित निधि कवर के अपने स्तर को पार कर लिया है। फिर भी, यह बहुत चिंता का विषय नहीं है क्योंकि भारत की आरक्षित निधि ने अल्पकालिक कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) और बाह्य वित्तपोषण आवश्यकता के लिए 100 प्रतिशत से अधिक कवर प्रदान किया है।

भारत के बाह्य कर्ज पर अमेरिकी डॉलर के उतार-चढ़ाव के प्रभाव की अनुभवजन्य जाँच ने पुष्टि की है कि प्रमुख मुद्राओं के मुक़ाबले अमेरिकी डॉलर, जिसमें भारत का बाह्य कर्ज मूल्यवर्गित है, की मजबूती (मूल्यह्रास) से अमेरिकी डॉलर में भारत के बाह्य कर्ज के परिमाण को कम करता (बढ़ता है) है। हालांकि, सीएडी बाह्य कर्ज को बढ़ाने में महत्वपूर्ण योगदान नहीं देता है क्योंकि इसका एक बड़ा हिस्सा गैर-कर्ज प्रवाह के साथ-साथ मध्यम पूंजी प्रवाह की अवधि के दौरान आरक्षित निधि है जैसा कि वर्ष 2008-09, 2011-12 और 2018-19 में हुआ था। लेख में भारत के लिए बाह्य भेद्यता सूचकांक तैयार करने की पद्धति भी प्रस्तुत की गई है। बाह्य भेद्यता सूचकांकों की निर्मित श्रृंखला काफी हद तक भारत के बाह्य क्षेत्र में तनाव के पिछले प्रकरणों को ग्रहण कर लेती है। बाह्य भेद्यता सूचकांक ने 1990 के दशक की शुरुआत में भुगतान संतुलन संकट के प्रकरण, इसके बाद 2008-09 में वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान भेद्यता के स्तर को उच्चतम रहने, और भारत के सीएडी में तेज वृद्धि तथा कटौती के त्रास भरे दौर के प्रभाव और 2012-15 के दौरान प्रमुख केंद्रीय बैंकों की मौद्रिक नीतियां के बारे में संकेत दिया है।

संदर्भ

Catão, L.A.V. and G.M. Milesi-Feretti (2013), "External Liabilities and Crises", *IMF Working Paper No. 13/113.*

Eichengreen, B. and M.D. Bordo (2002), "Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?", *NBER Working Paper Series 8716.*

Goyal (2012), "Sustainable Level of India's Current Account Deficit", *RBI Working Paper Series No. WPS (DEPR): 16/2012,* Reserve Bank of India.

International Monetary Fund (2000), "Debt- and Reserve-related Indicators of External Vulnerability", Prepared by the Policy Development and Review Department, International Monetary Fund.

International Monetary Fund (2009), *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, International Monetary Fund.

International Monetary Fund (2011), "Assessing Reserve Adequacy", Prepared by Monetary and Capital Markets, Research, and Strategy, Policy, and Review Departments, International Monetary Fund.

International Monetary Fund (2014), *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, International Monetary Fund.

International Monetary Fund (2018), "2018 Article IV Consultation – Press Release; Staff Report; And Statement by The Executive Director for India". Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/08/06/India-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-Executive-46155.

International Monetary Fund, "International Financial Statistics", Retrieved from https://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B.

International Monetary Fund, "World Economic Outlook Database", Retrieved from https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending.

Lane, P.R. and G.M. Milesi-Ferretti (2017), "International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis", *IMF Working Paper No. 17/115*.

Reserve Bank of India (1998), *Report of the Technical Group on External Debt*, Reserve Bank of India.

Tille, C. (2003), "The Impact of Exchange Rate Movements on U.S. Foreign Debt", *Current Issues in Economic and Finance*, *Vol. 9, No. 1*, Federal Reserve Bank of New York.

World Bank Group, "DataBank", Retrieved from https://databank.worldbank.org/home.aspx.

परिशिष्ट I:

भारत का बाह्य कर्ज प्रबंधन - 2018-19 और 2019-20 के दौरान अब तक की प्रमुख नीतिगत गतिविधियां

बाह्य वाणिज्यिक उधारियाँ (ईसीबी)

नवंबर 2018: भारत सरकार के परामर्श से, भारतीय रिज़र्व बैंक ने 3 और 5 वर्ष के बीच की परिपक्वता अवधि के लिए पात्र उधारकर्ताओं द्वारा ईसीबी फ्रेमवर्क के ट्रैक I के तहत जुटाए गए ईसीबी के लिए अनिवार्य हेज कवरेज को 100 प्रतिशत से घटाकर 70 प्रतिशत करने का निर्णय लिया।

जनवरी 2019: ईसीबी और रुपए में मूल्यवर्गित बॉन्ड्स (आरडीबी) के लिए मौजूदा फ्रेमवर्क को युक्तिसंगत बनाने के लिए रिजर्व बैंक ने भारत सरकार के परामर्श से ट्रैक I और II को "विदेशी मुद्रा में मूल्यवर्गित ईसीबी" और ट्रैक III एवं आरडीबी फ्रेमवर्क को "रुपए मूल्यवर्गित ईसीबी" के रूप में विलय करने का निर्णय लिया। एफडीआई प्राप्त करने के लिए पात्र सभी संस्थाओं को पात्र उधारकर्ताओं के रूप में शामिल करने का निर्णय लिया गया। इसके अतिरिक्त, पोर्ट ट्रस्ट, विशेष आर्थिक क्षेत्र (एसईजेड) की इकाइयों, भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी), एक्जिम बैंक, माइक्रो-फाइनेंस गतिविधियों में लगे पंजीकृत संस्थाएं, अर्थात, पंजीकृत अलाभकारी कंपनियां, पंजीकृत सोसायटी/ट्रस्ट/सहकारी और गैर-सरकारी संगठनों को भी इस फ्रेमवर्क के तहत उधार लेने की अनुमति दी गई थी।

फरवरी 2019: रिज़र्व बैंक ने भारत सरकार के साथ परामर्श करके कॉर्पोरेट दिवाला समाधान प्रक्रिया (सीआईआरपी) के तहत अनुमोदन मार्ग के तहत लक्ष्य कंपनी के रुपये में लिए गए मियादी ऋण के पुनर्भुगतान के लिए समाधान आवेदकों के लिए अंतिम उपयोग प्रतिबंधों में ढील देने का निर्णय लिया और भारतीय बैंकों की शाखाओं/विदेशों में स्थित अनुषंगी संस्थाओं को छोड़कर, मान्यताप्राप्त उधारदाताओं से ईसीबी जुटाने की अनुमति दी।

जुलाई 2019: रिजर्व बैंक ने भारत सरकार के परामर्श से ईसीबी के लिए अंतिम उपयोग प्रतिबंधों में ढील देने का फैसला किया। तदनुसार, पात्र उधारकर्ताओं को भारतीय बैंकों की विदेशी शाखाओं/विदेशी सहायक कंपनियों को छोड़कर, मान्यता प्राप्त उधारदाताओं से निम्नलिखित उद्देश्यों के लिए ईसीबी जुटाने की अनुमति दी गई थी:

i. कार्यशील पूंजीगत उद्देश्यों और सामान्य कॉर्पोरेट उद्देश्यों के लिए 10 वर्षों की न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि वाली ईसीबी। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा उपरोक्त उद्देश्यों के लिए आगे ऋण देने के लिए उपरोक्त परिपक्वता के लिए उधार देने की भी अनुमति है।

ii. 7 वर्षों की न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि वाले ईसीबी का लाभ पात्र उधारकर्ताओं द्वारा पूंजीगत व्यय के लिए घरेलू रूप से प्राप्त किए गए रुपये ऋण के पुनर्भुगतान के लिए और साथ ही एनबीएफसी द्वारा उसी उद्देश्य के लिए आगे ऋण देने के लिए उठाया जा सकता है। पूंजीगत व्यय के अलावा अन्य प्रयोजनों के लिए और एनबीएफसी द्वारा आगे ऋण देने के लिए घरेलू स्तर पर प्राप्त किए रुपये ऋण के पुनर्भुगतान के लिए, ईसीबी की न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि 10 वर्ष होनी चाहिए।

iii. यदि एसएमए -2 या एनपीए के रूप में वर्गीकृत किया गया है, तो विनिर्माण और बुनियादी ढांचा क्षेत्र में पूंजीगत व्यय के लिए घरेलू स्तर पर लिए गए रुपये ऋण चुकाने के लिए उधारकर्ता के साथ किसी भी एक मुश्त निपटान के तहत पात्र कॉरपोरेट उधारकर्ताओं को ईसीबी का लाभ उठाने के लिए अनुमति देने का निर्णय लिया गया था। भारतीय बैंकों की विदेशी शाखाओं/विदेशी सहायक कंपनियों को छोड़कर, पात्र ईसीबी ऋणदाताओं को ऐसे ऋणों को असाइनमेंट के माध्यम से बेचने के लिए भी ऋणदाता बैंकों को अनुमति दी जाती है, बशर्ते परिणामी बाह्य वाणिज्यिक उधारी ईसीबी फ्रेमवर्क के सभी-लागत सहित, न्यूनतम औसत परिपक्वता अवधि और अन्य प्रासंगिक मानदंडों का अनुपालन करें।

कर्ज प्रतिभूति में एफ़पीआई निवेश

अप्रैल 2018: रिजर्व बैंक ने केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों (जी-सेक) में एफ़पीआई द्वारा निवेश के लिए न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता आवश्यकता को संशोधित किया। एफपीआई को बिना किसी न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता की आवश्यकता के (पहले यह तीन साल थी) ट्रेजरी बिल, और राज्य विकास ऋण (एसडीएल) सहित जी-सेक में निवेश करने की अनुमति थी, इस शर्त के अधीन कि एफपीआई द्वारा अल्पकालिक निवेश श्रेणी उस श्रेणी के उस एफपीआई के कुल निवेश का 20 प्रतिशत से अधिक नहीं होनी चाहिए। इसके अलावा, एफपीआई को एक वर्ष (पहले यह तीन

साल थी) से ऊपर की न्यूनतम अवशिष्ट परिपक्वता के साथ कॉर्पोरेट बॉन्ड में निवेश करने की अनुमति दी गई थी, इस शर्त के अधीन कि एफपीआई द्वारा कॉरपोरेट बॉन्ड में अल्पकालिक निवेश कॉर्पोरेट बॉन्ड में उस एफपीआई के कुल निवेश का कुल के 20 प्रतिशत से अधिक नहीं होगा।

फरवरी 2019: भारतीय कॉरपोरेट कर्ज बाजार तक पहुँचने हेतु निवेशकों के व्यापक स्पेक्ट्रम को प्रोत्साहित करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने यह कहते हुए प्रावधान को वापस लेने का फैसला किया कि "कोई भी एफपीआई एकल कॉर्पोरेट (कॉर्पोरेट से संबंधित संस्थाओं को एक्सपोजर सहित) को अपने कॉर्पोरेट बॉन्ड पोर्टफोलियो के 20 प्रतिशत से अधिक का एक्सपोजर नहीं करेगा। "।

मार्च 2019: भारत सरकार और भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) के परामर्श से रिज़र्व बैंक ने 'स्वैच्छिक प्रतिधारण मार्ग (वीआरआर)' नामक एक अलग चैनल शुरू किया, जिससे एफ़पीआई को भारत में कर्ज बाजारों में निवेश करने में सक्षम बनाया जा सके। मोटे तौर पर, रूट के माध्यम से निवेश मैक्रो-प्रूडेंशियल और अन्य विनियामक मानदंडों से मुक्त है, जो ऋण बाजारों में एफपीआई निवेश के लिए लागू होते हैं, बशर्ते एफपीआई स्वेच्छा से एक अवधि के लिए भारत में अपने निवेश के न्यूनतम प्रतिशत को बनाए रखने के लिए प्रतिबद्ध हो।

अप्रैल 2019: भारत में कर्ज लिखतों के लिए अनिवासी निवेशकों की पहुंच को व्यापक बनाने के उपाय के रूप में, रिज़र्व बैंक ने एफ़पीआई को नगरपालिका बांड में निवेश करने की अनुमति दी।

अनिवासी रुपया खाता

नवंबर 2019: भारत के बाहर के निवासी व्यक्तियों द्वारा आईएनआर उत्पादों के उपयोग को बढ़ावा देने के उद्देश्य से, भारतीय रिज़र्व बैंक ने (i) ईसीबी; (ii) व्यापार क्रेडिट; (iii) व्यापार (निर्यात/आयात) चालान; और (iv) गुजरात इंटरनेशनल फाइनेंस टेक-सिटी (जीआईएफ़टी) में आईएफ़एससी इकाइयों द्वारा अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सेवा केंद्र (आईएफ़एससी) के बाहर व्यापार से संबंधित लेनदेन जैसे आईएफ़एससी के बाहर आईएनआर में प्रशासनिक व्यय, स्क्रैप की बिक्री से प्राप्त आईएनआर राशि, आईएनआर में सरकार के प्रोत्साहन आदि के लिए इस तरह के खाते को खोलने के लिए भारत के बाहर रहने वाले व्यक्ति को अनुमति देकर विशेष अनिवासी रुपये (एसएनएनआर) खाते के दायरे का विस्तार करने का निर्णय लिया। यह खाता भारत में स्थित बैंक (आईएफ़एससी के बाहर) में रहेगा ।

परिशिष्ट II

आईएमएफ के 2013 ईडीएस गाइड के अनुसार भारत के बाह्य कर्ज के डेटा प्रसार का परिचय

पिछले चार दशकों में कर्ज और वित्तीय संकट, विशेष रूप से 2007-08 के वैश्विक वित्तीय संकट, ने कई उन्नत, और उभरती हुई एवं विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की उच्च बाह्य कर्ज में डूबे होने संबंधी कमजोरियों को उजागर किया है। इन संकटों ने देशों की बाहरी कमजोरियों का जल्द पता लगाने के लिए एक महत्वपूर्ण तत्व के रूप में बाह्य कर्ज पर विश्वसनीय, समय से और व्यापक डेटा के संकलन और प्रसार के महत्व को रेखांकित किया है। इसके मद्देनजर, आईएमएफ ने *2013 एक्स्टर्नल डेट स्टेटिस्टिक्स: गाइड फॉर कंपाइलर्स एंड यूजर्स* को इंटर-एजेंसी टास्क फोर्स ऑन फाइनेंस स्टैटिस्टिक्स (टीएफ़एफ़एस) के नौ अंतरराष्ट्रीय संगठनों की संयुक्त जिम्मेदारी के तहत बाह्य कर्ज के राष्ट्रीय संकलक, भुगतान संतुलन (बीओपी) और अंतरराष्ट्रीय निवेश की स्थिति (आईआईपी) के आंकड़े को ध्यान में रखकर तैयार किया। आईएमएफ के *2013 एक्स्टर्नल डेट स्टेटिस्टिक्स (ईडीएस)* गाइड में निर्धारित अवधारणाएं *सिस्टम ऑफ नेशनल एकाउंट्स (एसएनए) 2008* और 2009 में प्रकाशित आईएमएफ के *बैलेंस ऑफ पेमेंट्स एंड इंटरनेशनल इनवेस्टमेंट पोजीशन मैनुअल (बीपीएम6)* के छठे संस्करण के साथ सामंजस्य स्थापित करती हैं। *गाइड* का अवधारणात्मक दृष्टिकोण बाह्य कर्ज सबंधी सांख्यिकी और किसी देश के अन्य समष्टि-आर्थिक सांख्यिकी, जैसे कि बीओपी, आईआईपी और राष्ट्रीय खातों के बीच स्थिरता और तुलना की सुविधा प्रदान करता है। यह *गाइड* सकल बाह्य कर्ज की स्थिति पर व्यापक डेटा के संकलन और प्रसार की सिफारिश करता है, यानी कि देनदार क्षेत्रों, लिखतों और परिपक्वता द्वारा दूसरों के बीच में। गाइड की सिफारिशें बाह्य पर अंतरराष्ट्रीय स्तर पर तुलनीय आंकड़ों के संकलन और प्रसार में उपयोगी हैं।

अंतरराष्ट्रीय स्तर पर भारत की बाह्य कर्ज की स्थिति पर सांख्यिकी तैयार करने के लिए और भारत के अन्य मैक्रोइकॉनॉमिक आंकड़ों जैसे कि बीओपी और आईआईपी आँकड़े, जो पहले से ही आईएमएफ़ के बीपीएम6 के अनुसार संकलित और प्रसारित किए जा रहे हैं, के अनुरूप बनाने के लिए, रिज़र्व बैंक ने सितंबर 2019 में जून 2019 के अंत तक की भारत के बाह्य कर्ज की स्थिति संबंधी सांख्यिकी को जारी करने के साथ ही आईएमएफ के *2013 ईडीएस गाइड* प्रारूप के अनुसार भारत के बाह्य कर्ज पर आँकड़ों के संकलन और प्रसार की शुरुआत अतिरिक्त प्रारूप के रूप में की। ब्राजील, चिली, चीन मलेशिया, फिलीपींस, दक्षिण अफ्रीका, थाईलैंड और अमेरिका जैसे कई उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं अपने बाह्य कर्ज संबंधी आंकड़ों का संकलन और प्रसार करने के लिए आईएमएफ के *2013 ईडीएस गाइड* का पालन करते हैं। जून 2019 में मार्च 2019 के अंत तक की भारत की बाह्य कर्ज स्थिति पर आंकड़े जारी होने तक, भारत के बाह्य कर्ज सांख्यिकी संबंधी नीति समूह/कार्य बल (पीजी/टीएफ) की सिफारिशों (1992) और बाह्य कर्ज पर तकनीकी समूह की रिपोर्ट (1998) के अनुसार, सकल कर्ज की स्थिति को निम्नलिखित व्यापक श्रेणियों के तहत वर्गीकृत किया जा रहा था: बहुपक्षीय कर्ज, द्विपक्षीय कर्ज, आईएमएफ-एसडीआर, व्यापार ऋण, वाणिज्यिक उधारियाँ, अनिवासी जमाराशि, रुपया कर्ज, और अल्पकालिक कर्ज। आईएमएफ़ के *2013 ईडीएस गाइड* की सिफारिशों के बाद, भारत की बाह्य कर्ज की स्थिति को कर्ज क्षेत्रों, लिखतों और परिपक्वता द्वारा वर्गीकृत किया गया है। देनदार क्षेत्रों में सामान्य सरकार, केंद्रीय बैंक, जमाराशि स्वीकार करने वाले कॉरपोरेशन (केंद्रीय बैंक को छोड़कर), अन्य क्षेत्र (अन्य वित्तीय निगमों, गैर-वित्तीय निगम और हाउसहोल्ड और हाउसहोल्ड की सेवा देने वाली गैर-लाभकारी संस्थाएं (एनपीआईएसएच)), और प्रत्यक्ष निवेश: इंटरकंपनी ऋण देना शामिल हैं। कर्ज की क्षेत्रीय स्थिति को अल्पकालिक और दीर्घकालिक स्थिति के तहत, क्षेत्र-विशिष्ट लिखतों, यथा, ऋण, कर्ज प्रतिभूतियों, मुद्रा और जमाराशि, व्यापार ऋण और अग्रिम, एसडीआर (आवंटन), और अन्य कर्ज देनदारियों द्वारा वर्गीकृत किया जाता है। इस प्रकार, आईएमएफ के *2013 ईडीएस गाइड* के अनुसार प्रारूप नीति निर्माताओं और अन्य उपयोगकर्ताओं के लिए भारत के बाह्य कर्ज पर अतिरिक्त जानकारी (यानी, क्षेत्रीय, लिखत- और परिपक्वता-वार कर्ज की स्थिति) प्रदान करता है।