

ऋण प्रबंधन के उद्देश्यों नामतः कम लागत, जोखिम न्यूनीकरण तथा बाजार विकास को पूरा करने के अनुसरण में, रिज़र्व बैंक ने 2018-19 के दौरान वैश्विक स्पिलओवर, अस्थिर वित्तीय बाजार और बाजार प्रतिभागियों में पेपर की अधिक आपूर्ति की अवधारणा के बीच केंद्र तथा राज्यों के बाजार उधारी कार्यक्रमों को सफलतापूर्वक संपन्न किया।

VII.1 रिज़र्व बैंक का आंतरिक ऋण प्रबंध विभाग (आईडीएमडी) भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 20 तथा 21 के अनुसार केंद्र सरकार के घरेलू ऋण और द्विपक्षीय समझौते के अनुरूप, जैसाकि इस अधिनियम की धारा 21ए में प्रावधान किया गया है, 29 राज्य सरकारों तथा केंद्र शासित प्रदेश पुदुचेरी के घरेलू ऋण का प्रबंधन करता है। भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 17(5) में निर्धारित किए गए अनुसार रिज़र्व बैंक केंद्र और राज्य सरकार दोनों को तीन महीने तक की अवधि के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) के रूप में अल्पावधि ऋण भी प्रदान करता है ताकि वे अपने नकदी प्रवाह में अस्थायी असंतुलन को कम कर सकें।

VII.2 इस अध्याय के शेष भाग में निम्न प्रकार चर्चा की गई है: भाग 2 में केंद्र तथा राज्य सरकार दोनों के संबंध में 2018-19 की कार्य योजना के कार्यान्वयन की स्थिति का वर्णन किया गया है। भाग 3 में 2019-20 में किए जाने वाले प्रमुख प्रयासों को शामिल किया गया है ताकि केंद्र तथा राज्य सरकारों के ऋण प्रबंधन में सुधार हो सके।

2. 2018-19 की कार्य योजना: कार्यान्वयन की स्थिति

VII.3 चुनौतिपूर्ण घरेलू एवं वैश्विक आर्थिक तथा वित्तीय स्थितियों के बीच ऋण प्रबंधन कार्यनीति के तहत बाजार उधारी कार्यक्रम संपन्न हुआ जो कम लागत, जोखिम न्यूनीकरण तथा बाजार विकास पर केंद्रित था। विशेष रूप से, परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) वर्ग में रखी गई प्रतिभूतियों तथा सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) संबंधी आवश्यकताओं में

कमी, वित्तीय बाजार में अस्थिरता, कच्चे तल की उंची कीमतें और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति सामान्यीकरण के कारण प्रतिभूतियों की बाजार मांग प्रभावित हुई। इसके अलावा, 2018-19 के दौरान, केंद्र तथा राज्य सरकारों की संयुक्त सकल बाजार उधारियों में पिछले वर्ष के मुकाबले 4.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई तथा यह बढ़कर ₹10,493 बिलियन हो गई, जिससे प्रतिफलों पर एक अपसाइड दबाव पड़ा।

VII.4 समेकन की कार्यनीति को जारी रखते हुए, भारत सरकार (जीओआई) की प्रतिभूतियों के 212 निर्गमों में से 206 पुनः निर्गमित हुए, जबकि एक साल पहले कुल 159 निर्गमों में से 156 पुनः निर्गमित हुए थे। 2018-19 के दौरान भारत सरकार की प्रतिभूतियों में स्विच ऑपरेशन के सात अंश संपन्न हुए जिसके तहत पिछले वर्ष के ₹580.8 बिलियन के मुकाबले इस वर्ष ₹280.6 बिलियन अंकित मूल्य की प्रतिभूतियों को लंबी अवधि वाली प्रतिभूतियों में बदला गया। 2018-19 में वापसी खरीद के संशोधित बजट आकलन को घटाकर शून्य कर दिया गया, जबकि पिछले वर्ष ₹415.6 बिलियन की वापसी खरीद की गई थी। केंद्र ने निर्गमों की फ्रंट लोडिंग¹ की अपनी सामान्य कार्यनीति से खुद को रोका और इसके स्थान पर 2018-19 की दूसरी छमाही में उधारियों की तरफ रुख किया। तदनुसार, केंद्र तथा राज्यों के उधारी कार्यक्रम समायोजित किए गए ताकि प्रतिफल पर पड़ने वाले दबाव को बराबर किया जा सके।

VII.5 निवेशकों की विविध जरूरतों को पूरा करने तथा प्रतिभूतियों के पंजीकृत ब्याज और मूलधन की अलग-अलग

¹ फ्रंट लोडिंग का मतलब है कि पहली छमाही के दौरान बाजार उधार का अधिकांश भाग जुटाना।

ट्रेडिंग (स्ट्रिप्स) को बाजार की आवश्यकताओं के अनुरूप करने के प्रयोजन से, स्ट्रिप्स के संबंध में संशोधित दिशानिर्देश 3 मई 2018 को जारी किए गए। स्ट्रिपिंग/पुनर्गठन हेतु पात्र प्रतिभूतियों पर लगे रोक तथा साथ ही स्ट्रिपिंग/पुनर्गठन हेतु सभी अनुरोध को प्राथमिक व्यापारियों (पीडी) द्वारा प्राधिकृत किए जाने की आवश्यकता को हटा दिया गया। वर्तमान में, भारत सरकार द्वारा जारी स्थिर कूपन वाली सभी प्रतिभूतियां, फिर चाहे उनका परिपक्वता वर्ष जो भी हो, स्ट्रिपिंग/पुनर्गठन हेतु इस मानदंड के अधीन पात्र हैं कि ये प्रतिभूतियां एसएलआर प्रयोजन हेतु पात्र समझी गई हैं तथा वे हस्तांतरणीय हैं।

VII.6 निवेशक आधार को बढ़ाने के प्रयोजन से वर्ष के दौरान लंबी अवधि वाले अस्थिर दर बॉण्डों (एफआरबी) के अलावा 2 वर्ष {(6.65 प्रतिशत जीएस 2020) एवं (7.00 प्रतिशत जीएस 2021)} और 5 वर्ष {(7.37 प्रतिशत जीएस 2023) एवं (7.32 प्रतिशत जीएस 2024)} की नई सरकारी प्रतिभूतियां (जी-सेक) निर्गमित की गईं।

VII.7 अप्रैल 2019 में 7 वर्ष की नई प्रतिभूति जारी की गई ताकि प्रतिफल कर्व में एक बेंचमार्क निर्मित किया जा सके। इसके अलावा, मई 2018 में 10-14 वर्ष के परिपक्वता बकेट में एफआरबी 2031 जारी किया गया और वर्ष के कुछ महीनों को छोड़कर, इसे वैकल्पिक सप्ताहों में मध्यमावधि कर्ज कार्यनीति (एमटीडीएस) में तय की गई सीमा के अधीन फिर से जारी किया गया। कुल निर्गमों में एफआरबी का हिस्सा एक वर्ष पहले के 10.2 प्रतिशत की तुलना में 9.10 प्रतिशत रहा।

VII.8 पीडी की गतिविधियों को बढ़ाने तथा उनके नेटवर्क को मजबूत करने के प्रयोजन से एक अंतर-विभागीय समूह ने स्टैण्ड अलोन पीडी की गतिविधियों की समीक्षा की। इस समिति द्वारा की गई सिफारिशों के अनुसार, 6 जून 2018 की विकासात्मक एवं विनियामकीय नीतियों पर वक्तव्य में की गई घोषणा के अनुसरण में 27 जुलाई 2018 के परिपत्र द्वारा इन प्राथमिक व्यापारियों को सीमित विदेशी विनिमय लाइसेंस की अनुमति प्रदान की गई।

VII.9 विदेशी केंद्रीय बैंक (एफसीबी) योजना के तहत, एफसीबी को जी-सेक बाजार में पात्र निवेशक माना गया। केंद्र

सरकार के परामर्श से, वर्ष के दौरान बहुपक्षीय वित्तीय संस्थाओं जैसे कि न्यू डेवलपमेंट बैंक तथा विश्व बैंक संस्थाओं को इस योजना में शामिल किया गया। इसके अलावा, इस योजना में खजाना बिलों (टी-बिल) को भी पात्र लिखतों के रूप में शामिल किया गया। फरवरी 2019 में एनडीबी के साथ एक करार पर हस्ताक्षर किया गया तथा मार्च 2019 से एनडीबी ने जी-सेक में निवेश करना शुरू कर दिया। अप्रैल 2019 में चार विश्व बैंक संस्थाओं - अंतरराष्ट्रीय पुनर्निर्माण और विकास बैंक (आईबीआरडी); आईबीआरडी ट्रस्ट; बहुपक्षीय निवेश और गारंटी एजेंसी (एमआईजीए); तथा अंतरराष्ट्रीय विकास संघ (आईडीए) के साथ भी जी-सेक में निवेश करने हेतु हस्ताक्षर किए गए।

VII.10 वर्ष के दौरान निर्गमों के संबंध में अपनायी गई कार्यनीति की बदौलत 2018-19 में जी-सेक के प्राथमिक निर्गमों की भारत औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएएम) को बढ़ाकर 14.73 वर्ष करने में मदद मिली।

VII.11 बिडिंग पैटर्न में राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) के स्प्रेड तथा राज्यों की राजकोषीय स्थिति के बीच सहसंबंध के अभाव के चलते, एसडीएल की रेटिंग को बढ़ावा दिया जा रहा है ताकि सभी राज्य सरकारों की उधारियों की लागत में विभेदक जोखिम परिलक्षित हो सके (बॉक्स VII.1)।

VII.12 आंतरिक तथा बाह्य लोक ऋण सूचना के संबंध में विभिन्न कड़ियों को समेकित किया गया तथा इसे रिजर्व बैंक की वेबसाइट पर एकल वेब लिंक के रूप में प्रदर्शित किया गया। वर्ष 2018-19 के दौरान पांच राज्यों नामतः, हरियाणा, पंजाब, उत्तराखण्ड, मध्य प्रदेश, गुजरात में राज्य सरकार के अधिकारियों के लिए क्षमता निर्माण कार्यक्रम आयोजित किए गए।

केंद्र सरकार के लिए कर्ज प्रबंधन

VII.13 वर्ष 2018-19 के केंद्रीय बजट में दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों के जरिए सकल बाजार उधार ₹6,055.4 बिलियन होने का आकलन किया गया है। 2018-19 की दूसरी छमाही में उधार कार्यक्रम में संशोधन के चलते, 2019-20 के अंतरिम बजट में, दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों के जरिए सकल

बॉक्स VII.1

राज्य विकास ऋणों में जोखिम असममिति

राज्य सरकारों की बाजार उधारियों की लागत प्रतिफल से परिलक्षित होती है तथा आदर्श रूप में इसके द्वारा जारीकर्ता की अंतर्निहित ऋण पात्रता प्रदर्शित होनी चाहिए। तथापि, ऐसा प्रतीत होता है कि एसडीएल के उधार स्प्रेड तथा राज्यों के राजकोषीय स्वास्थ्य के बीच कोई सुस्पष्ट एवं महत्वपूर्ण संबंध नहीं है, जिसके परिणामस्वरूप बिडिंग पैटर्न में सममिति उत्पन्न होती है और राज्य समान अवधि के एसडीएल के लिए इसी या लगभग इसी प्रतिफल पर निधि जुटाने लगते हैं। (सारणी 1)।

इस संदर्भ में, अन्य उभरती बाजार की अर्थव्यवस्थाओं में राज्य सरकारों, प्रांतों, तथा नगरपालिकाओं द्वारा अंतरराष्ट्रीय एवं घरेलू दोनों प्रकार के बॉण्ड प्रस्तावों के निर्गमों के संबंध में सबनैशनल क्रेडिट रेटिंग की ओर झुकाव बढ़ रहा है। इससे बाजार समुचित रूप से जोखिम का मूल्यांकन कर सकेगा और परिणामस्वरूप कारगर रूप से कीमत निर्धारित कर पाएगा। उदाहरण के लिए, कोलंबिया में ऋण वहनीयता कारकों के आधार पर सबनैशनल को रेटिंग दी गई। मेक्सिको में नए बैंकिंग विनियमों में बैंकों से यह अपेक्षित है कि वे सबनैशनल क्रेडिट रेटिंग के अनुसार क्रेडिट एक्सपोजर का जोखिम भार तय करें और संघीय सरकार तथा सबनैशनल के बीच निर्धारित किए गए रेटिंग गैप के अनुसार अलग से पूंजी रखें। इंडोनेशिया में, रेटिंग हेतु आर्थिक कारक, वित्तीय प्रबंधन, बजटीय लचीलापन, बजटीय कार्य-निष्पादन, चलनिधि, ऋण बोझ और आकस्मिक कारकों पर विचार किया जाता है। दक्षिण अफ्रीका में, मात्रात्मक कार्य-पद्धतियों का उपयोग किया गया है, जबकि अर्जेंटीना में, पारदर्शिता के लिहाज से, नगरपालिकाओं के लिए रेटिंग आवश्यक माना गया है।

भारत में, बाजार को विकसित करने के उपाय के तौर पर, राज्य सरकारों के लिए एक स्वचालित नामे प्रक्रिया (एडीएम) शुरू की गई, ताकि निवेशकों का विश्वास बढ़े और एसडीएल को एक जोखिम-मुक्त

सारणी 1: एसडीएल का अंतर राज्य स्प्रेड

वर्ष	राज्यों की सकल उधारियां (₹ बिलियन)	भारत सरकार की सकल उधारियां (₹ बिलियन)	भारत सरकार से अधिक भारित औसत स्प्रेड (आधार अंक)	अंतर-राज्य औसत स्प्रेड (आधार अंक)
1	2	3	4	5
2014-15	2,408	5,920	38	4
2015-16	2,946	5,850	50	7
2016-17	3,820	5,820	59	7
2017-18	4,191	5,880	59	6
2018-19	4,783	5,710	65	6

स्रोत : भारिबैं।

दर्जा प्राप्त हो। तथापि, इसके चलते बेहतर कीमत निर्धारण प्रक्रिया की वजह से बाजार के एसडीएल सेगमेंट के विकास में बाधा उत्पन्न होती है। परिणामस्वरूप, राजकोषीय रूप से सुव्यवस्थित राज्यों तथा अन्य राज्यों के बीच प्रति सहायता की प्रक्रिया घटित हो जाती है।

रिजर्व बैंक एसडीएल के मूल्य निर्धारण में जोखिम असममिति के अभाव के मुद्दे को दुरुस्त करने के लिए विभिन्न प्रयास करता रहा है। अक्टूबर 2017 से एसडीएल की साप्ताहिक नीलामियों के अलावा, रिजर्व बैंक अब राज्यों की बाजार उधारियों, एसडीएल/डब्ल्यूएमए/ओडी के जरिए वित्तीय निभाव के आंकड़ों और राज्यों द्वारा खजाना बिलों की नीलामी के साथ-साथ आरक्षित निधियों नामतः समेकित ऋण-शोधन निधि (सीएसएफ) तथा गारंटी मोचन निधि (जीआरएफ) में किए गए निवेश से संबंधित मासिक डेटा प्रकाशित कर रहा है। इसके अलावा, जून 2018 के विकासात्मक एवं विनियामकीय नीति संबंधी वक्तव्य में घोषित किया गया कि एलएएफ विंडो (रिपो) में रेटेड एसडीएल के लिए आरंभिक मार्जिन अपेक्षा को इसी परिपक्वता बकेट अर्थात् 1.5 प्रतिशत से 5.0 प्रतिशत के दायरे के अन्य एसडीएल से

सारणी 2: प्रतिभूतियों का विनियामकीय बर्ताव

विनियामकीय बर्ताव	जी-सेक	एसडीएल	कॉर्पोरेट बॉण्ड
एसएलआर	हां	हां	नहीं
एलएएफ	हां	हां	नहीं
बैंक के बही खातों में जोखिम भार	शून्य	शून्य	उनकी रेटिंग पर आधारित
उचित मूल्यन	ट्रेडेड प्रतिभूतियों के लिए ट्रेडेड मूल्य, अन्यथा एफबीआईएल मूल्य	जी-सेक से 25 आधार अंक अधिक #	ट्रेडेड मूल्य
एलएएफ में हेयरकट	4 प्रतिशत	6 प्रतिशत	पात्र नहीं
ट्रेप्स में मार्जिन	पेपर की तरलता के आधार पर, जैसाकि ट्रेडेड मात्रा से पता चलता है, विभिन्न जी-सेक के लिए हेयरकट अलग-अलग होता है।	ट्रेप्स में शामिल करने के लिए हाल ही में अनुमोदित किया गया है।	ट्रेप्स में अनुमति नहीं।

ट्रेप्स: त्रिपक्षीय रिपो।

#: 2018-19 की द्वितीय द्विमासिक मौद्रिक नीति के परिणामस्वरूप, फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल) ने 26 मार्च 2019 को अपना एक नया मूल्यन कार्य-पद्धति ईजाद किया है।

(जारी...)

1.0 प्रतिशत नीचे निर्धारित किया जाए, ताकि राज्य एसडीएल की रेटिंग हेतु प्रोत्साहित हों। ऐसे भी उपाय किए गए हैं जिससे बैंकों के बही-खातों में वित्तीय फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल) द्वारा प्राथमिक एवं द्वितीयक बाजार में पाए गए मूल्य के अनुसार एसडीएल के मूल्यन में विभेद किया जा सके।

राज्यों के बीच विभिन्न संरचनागत तथा आर्थिक विशेषताओं और कॉर्पोरेट बॉण्डों की तुलना में उनको मिले तरजीही बर्ताव के आलोक में एसडीएल की रेटिंग चुनौतिपूर्ण हो सकती हैं (सारणी 2)। अन्य चुनौतियों में उच्च आवृत्ति वाले डेटा की अनुपलब्धता, वित्तीय रिपोर्टिंग की खराब गुणवत्ता, लेखांकन प्रणाली, प्रकटीकरण मानक, तथा सबनैशनल के लिए दिवालियापन प्रणाली का अभाव शामिल है। बाजार की दृष्टि से, एडीएम सुविधा को हटाना, कई कदमों में एक कदम हो सकता है, जिससे बेहतर कीमत निर्धारित की जा सकती है।

संदर्भ:

1. गिउगाले, एम., एफ.एच. ट्रिलो तथा जे. सी. ओलीवीएरा (2000), 'सबनैशनल बॉरोइंग्स ऐंड डेट मैनेजमेंट: वर्ल्ड बैंक, अचीवमेंट्स ऐंड चैलेंजेज ऑफ फिस्कल डीसेंट्रलाइजेशन: लेसन्स फ्रॉम मेक्सिको'
2. कॅनुतो ओ. एवं एल. लिउ (2010), 'सबनैशनल डेट फाइनेंस: मेक इट सस्टेनबल', वर्ल्ड बैंक
3. लिउ एल. एवं के.एस. टैन (2009), 'सब-नैशनल क्रेडिट रेटिंग, ए कम्परेटिव रिव्यू', वर्ल्ड बैंक पॉलिसी रिसर्च वर्किंग पेपर 5013.
4. कानुनगो बी.पी. (2018), 'राज्य सरकार बाजार उधारियां - मुद्दे एवं संभावनाएं' आरबीआई बुलेटिन, सितंबर।
5. राज्य सरकार गारंटियों के राजकोषीय जोखिम का आकलन करने के लिए ग्रुप की रिपोर्ट, भारिबैं, जुलाई 2002.

बाजार उधार को कम करके ₹5,710 बिलियन और निवल उधार को कम करके ₹4,227 बिलियन किया गया, जबकि पिछले वर्ष सकल उधार तथा निवल बाजार उधार क्रमशः ₹5,880 बिलियन तथा ₹4,484 बिलियन रहा था। 2018-19 में भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों के जरिए सकल उधार में 2.9 प्रतिशत की कमी आई, जबकि इसी अवधि में निवल बाजार उधार में 5.7 प्रतिशत की कमी हुई। 2018-19 के दौरान नीलामी खजाना बिलों (एटीबी) के जरिए भारत सरकार के निवल बाजार उधार को कम करते हुए ₹356 बिलियन किया गया, जबकि गत वर्ष में यह ₹504.8 बिलियन था (सारणी VII.1)।

सारणी VII.1: केंद्र सरकार की निवल बाजार उधारियां

(₹ बिलियन)

मद	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20*
1	2	3	4	5
निवल उधारियां	3,783	4,989	4,583	2,636
i. दिनांकित प्रतिभूतियां [ⓐ]	4,082	4,484	4,227	1,518
ii. 91-दिवसीय-खजाना बिल	-260	319	-465	973
iii. 182-दिवसीय-खजाना बिल	76	14	329	174
iv. 364-दिवसीय-खजाना बिल	-115	172	492	-29

*: 30 जून 2019 तक। ⓐ : वापसी खरीद एवं स्विचेज के लिए समायोजित नहीं किए गए।

नोट : वापसी खरीद एवं निवल स्विचेज के लिए, 2018-19 के दौरान निवल उधारियां ₹4,232.7 बिलियन रही, जबकि 2017-18 में यह ₹4,102.6 बिलियन थी।

स्रोत : भारिबैं।

कर्ज प्रबंधन परिचालन

VII.14 वर्ष के दौरान भारत सरकार द्वारा निर्गमित दिनांकित प्रतिभूतियों के भारित औसत प्रतिफल (डब्ल्यूएवाई) में 81 आधार अंकों की वृद्धि हुई तथा यह बढ़कर 7.78 प्रतिशत हो गया, और समूचे ऋण स्टॉक की दिनांकित प्रतिभूतियों के भारित औसत कूपन में गत वर्ष के मुकाबले 5 आधार अंकों की वृद्धि हुई और यह बढ़कर 7.81 प्रतिशत हो गया। 2018-19 में बकाया दिनांकित प्रतिभूतियों की भारित औसत परिपक्वता 10.40 वर्ष रही, जबकि पिछले वर्ष यह 10.62 वर्ष थी (सारणी VII.2)।

VII.15 2018-19 के दौरान, बाजार उधार का लगभग 53.5 प्रतिशत 10 वर्ष तथा 10 वर्ष से अधिक अवशिष्ट परिपक्वता वाली दिनांकित प्रतिभूतियों के निर्गम के जरिए जुटाए गए थे, जबकि पिछले वर्ष यह प्रतिशत 53.6 था, जिससे 10 वर्ष से कम की परिपक्वता वाली प्रतिभूतियों के हिस्से में मामूली वृद्धि हुई। इसके अलावा, लंबी अवधि के निवेशकों जैसे बीमा कंपनियों तथा पेंशन निधियों की मांग को पूरा करने के लिए वर्ष के दौरान 35 वर्ष एवं 40 वर्ष अवधि वाली प्रतिभूतियां फिर से निर्गमित की गईं (सारणी VII.3)।

भारत सरकार की विशेष प्रतिभूतियों का निर्गमन

VII.16 पुनर्पूजीकरण की दिशा में नकद न्यूट्रल आधार पर 14 सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) तथा एक्विजम बैंक को 10 भागों में कुल ₹1,105 बिलियन राशि की भारत सरकार की विशेष

वार्षिक रिपोर्ट

सारणी VII.2: केंद्र सरकार का बाजार ऋण - एक प्रोफाइल*

(प्रतिफल प्रतिशत में/परिपक्वता वर्ष में)

वर्ष	प्राथमिक निर्गमों में वाईटीएम का दायरा			वर्ष के दौरान निर्गत			बकाया स्टॉक	
	5 वर्ष से कम	5-10 वर्ष	10 वर्ष से अधिक	भारत औसत प्रतिफल	परिपक्वता की रेंज @	भारत औसत परिपक्वता	भारत औसत परिपक्वता	भारत औसत कूपन
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013-14	7.22-9.00	7.16-9.40	7.36-9.40	8.41	6-30	14.23	10.00	7.98
2014-15	-	7.66-9.28	7.65-9.42	8.51	6-30	14.66	10.23	8.08
2015-16	-	7.54-8.10	7.59-8.27	7.89	6-40	16.03	10.50	8.08
2016-17	6.85-7.46	6.13-7.61	6.46-7.87	7.16	5-38	14.76	10.65	7.99
2017-18	7.23-7.27	6.42-7.48	6.68-7.67	6.97	5-38	14.13	10.62	7.76
2018-19	6.56-8.12	6.84-8.28	7.26-8.41	7.78	1-37	14.73	10.40	7.81
2019-20**	6.22-7.38	6.87-7.44	6.76-7.77	7.22	1-40	15.86	10.48	7.81

नोट : वाईटीएम: परिपक्वता प्रतिफल. - : लागू नहीं। @: अवशिष्ट परिपक्वता वाले निर्गम।

*: भारत सरकार की प्रतिभूतियों तथा विशेष प्रतिभूतियों में वापसी खरीद/स्विच को छोड़कर।

** : 30 जून 2019 तक।

स्रोत : भारिबैं।

प्रतिभूतियां (गैर-हस्तांतरणीय) निर्गत की गईं। इन प्रतिभूतियों पर कूपन 7.30 प्रतिशत से लेकर 8.11 प्रतिशत के दायरे में था।

प्रतिभूतियों का स्वामित्व

VII.17 वाणिज्यिक बैंक (पीडी क्षेत्र सहित) दिनांकित प्रतिभूतियों के सबसे बड़े धारक बने रहे, मार्च 2019 के अंत तक उनकी धारिता का हिस्सा 39.1 प्रतिशत था, इसके बाद

बीमा कंपनियों और भविष्य निधियों की धारिता आती है जो क्रमशः 26.2 प्रतिशत और 10.3 प्रतिशत रही। रिज़र्व बैंक की धारिता की हिस्सेदारी 9.9 प्रतिशत रही जबकि बकाया स्टॉक के 2.1 प्रतिशत पर विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) की धारिता रही। अन्य धारकों में सहकारी बैंक, म्यूच्युअल फंड, वित्तीय संस्थाएं और कॉर्पोरेट शामिल हैं।

सारणी VII.3: भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों के निर्गमन प्रतिभूतियां – परिपक्वता स्वरूप

(राशि ₹ बिलियन में)

अवशिष्ट परिपक्वता	2017-18		2018-19		2019-20*	
	जुटाई गई राशि	कुल का प्रतिशत	जुटाई गई राशि	कुल का प्रतिशत	जुटाई गई राशि	कुल का प्रतिशत
1	2	3	4	5	6	7
5 वर्ष से कम	90	1.5	1,089	19.1	510	23.1
5 -9.99 वर्ष	2,640	44.9	1,570	27.5	560	25.3
10-14.99 वर्ष	1,550	26.4	980	17.2	360	16.3
15 -19.99 वर्ष	740	12.6	711	12.5	20	0.9
20 वर्ष और अधिक	860	14.6	1,360	23.8	760	34.4
कुल	5,880	100	5,710	100	2,210	100

*: 30 जून 2019 तक।

टिप्पणी : संख्याओं के पूर्णांकित किए जाने के कारण कॉलमों में दी गई संख्याओं के योग कुल योग से भिन्न हो सकते हैं।

स्रोत : भारिबैं।

प्राथमिक व्यापारी और न्यागमन

VII.18 मार्च 2019 के अंत में प्राथमिक व्यापारियों की संख्या 21 [14 बैंक-पीडी तथा 7 स्टैंड अलोन पीडी (एसपीडी)] रही। वर्ष के दौरान सभी प्राथमिक व्यापारियों ने जोखिम-भारित आस्ति की तुलना में पूंजी अनुपात (सीआरएआर) को 15 प्रतिशत की न्यूनतम अपेक्षा से ऊपर बनाए रखा। प्राथमिक व्यापारियों को अधिदेश है कि वे केंद्र सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों की प्राथमिक नीलामी में हामीदारी करें और खजाना बिलों/नकद प्रबंधन बिलों (सीबीएम) के संबंध में बोली प्रतिबद्धता/सफलता अनुपात के लक्ष्य को प्राप्त करें। केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों की प्राथमिक नीलामी में प्राथमिक व्यापारियों की हिस्सेदारी 2018-19 में 50.6 प्रतिशत रही, जबकि पिछले वर्ष यह 53.7 प्रतिशत थी। प्राथमिक व्यापारियों को 2018-19 के दौरान ₹1.40 बिलियन हामीदारी कमीशन अदा किया गया, जबकि पिछले वर्ष यह ₹0.61 बिलियन था, जो यह दर्शाता है कि बाजार में स्थितियां अस्थिर थीं। 2018-19 में प्राथमिक व्यापारियों पर केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों के न्यागमन संबंधी ₹146 बिलियन राशि के सात मामले सामने आए, जबकि पिछले वर्ष ₹103 बिलियन राशि के चार मामले थे।

सरकारी स्वर्ण बॉण्ड (एसजीबी) योजना

VII.19 रिजर्व बैंक ने, भारत सरकार के परामर्श से, 2018-19 के दौरान, कुल ₹5.88 बिलियन (1.84 टन) राशि के सरकारी स्वर्ण बॉण्ड (एसजीबी) छः हिस्सों में जारी किए। एसजीबी योजना का लक्ष्य यह है कि निवेशकों के लिए विकल्प बढ़ाए जाएं और साथ ही निवेशक आधार को भी बढ़ाया जाए। वर्ष 2017-18 में निवेशकों को दिए गए प्रोत्साहन जैसे व्यक्तियों/हिन्दू अविभाजित परिवार (एचयूएफ) के लिए अधिकतम धारिता सीमा को प्रति राजकोषीय वर्ष 4 किलो ग्राम तथा ट्रस्ट के लिए 20 किलो ग्राम तक बढ़ाया जाना और ऑनलाइन आवेदन तथा डिजिटल भुगतान पर सांकेतिक मूल्य पर प्रति ग्राम ₹50 छूट की अनुमति को 2018-19 में भी जारी रखा गया। नवंबर 2015 में इस योजना की शुरुआत से लेकर कुल ₹74.83 बिलियन (25.3 टन) राशि जुटायी गई है।

कर्ज प्रबंधन रणनीति (डीएमएस)²

VII.20 सरकार के उधार कार्यक्रम को सुगम बनाने तथा इसे एक चरणबद्ध तरीके से कार्यान्वित करने के प्रयोजन से भारत सरकार के परामर्श से 2015 में कर्ज प्रबंधन रणनीति (डीएमएस) आरंभ की गई। डीएमएस की वार्षिक समीक्षा की जाती है तथा इसे अगले तीन वर्ष के लिए रोल ओवर किया जाता है। 2018-19 से 2020-21 की अवधि हेतु वर्तमान डीएमएस के अनुसार, आंतरिक कर्ज, लघु बचत योजनाओं तथा बाह्य ऋणों की अवधि के कुछ पहलुओं के अलावा, ऋण की अवधि एवं चुकौती शर्तें आदि को डीएमएस के दायरे में लाया गया। डीएमएस तीन विस्तृत पिलरों के इर्द-गिर्द घूमता है, जैसे कि लागत कम करना, जोखिम घटाना और बाजार का विकास। कम लागत उद्देश्य की पूर्ति योजनाबद्ध निर्गमों, मध्यम से दीर्घ अवधि में उपयुक्त लिखतों तथा बाजार के हालात एवं विभिन्न निवेशक क्षेत्रों की प्राथमिकताओं पर विचार करके की जाती है, इसमें जी-सेक एवं टी-बिलों हेतु एक विस्तृत निर्गम कैलेण्डर तैयार करने पर भी ध्यान दिया जाता है। ऋण वहनीयता संकेतकों जैसे कि जीडीपी की तुलना में ऋण, परिपक्वता की तुलना में औसत समय तथा जीडीपी की तुलना में ब्याज व्यय का अनुमान किया जाता है। आर्थिक तथा वित्तीय आघातों के आलोक में ऋण वहनीयता मापने हेतु दबाव परीक्षण भी किया जाता है।

खजाना बिल

VII.21 सरकार की अल्पावधि नकदी जरूरतों तथा उसके प्रबंधन को खजाना बिल के निर्गमन से पूरा किया जाता है। 2018-19 के दौरान खजाना बिलों के जरिए सरकार की निवल अल्पावधि बाजार उधारियां कम होकर ₹356 बिलियन हो गई, जबकि पिछले वर्ष ये ₹504.8 बिलियन थी। प्राथमिक व्यापारियों ने वैयक्तिक रूप से खजाना बिलों की बोली में 40 प्रतिशत का निर्धारित सफलता अनुपात प्राप्त कर लिया। 2018-19 के दौरान, खजाना बिलों की नीलामी में प्राथमिक व्यापारियों की हिस्सेदारी पिछले वर्ष के 66.5 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 71.4 प्रतिशत हो गई।

² सरकारी ऋण पर स्टेटस पेपर, वित्त मंत्रालय, भारत सरकार, जनवरी 2019।

केंद्र सरकार का नकदी प्रबंधन

VII.22 सरकार द्वारा वर्ष 2018-19 की शुरुआत ₹1,676 बिलियन के नकदी शेष के साथ की गई। पहली तथा दूसरी तिमाही के लिए डब्ल्यूएमए सीमा क्रमशः ₹600 बिलियन तथा ₹700 बिलियन निर्धारित की गई, जबकि अक्तूबर 2018 से फरवरी 2019 के बीच दूसरी छमाही में यह ₹350 बिलियन थी, और मार्च 2019 ₹250 बिलियन थी। वर्ष की पहली छमाही के दौरान मुख्य रूप से उच्च मोचन दबावों के चलते सरकारी की नकदी की स्थिति दबाव में बनी रही। इसलिए, सरकार ने 2018-19 में 173 दिनों के लिए डब्ल्यूएमए का सहारा लिया, जबकि पिछले वर्ष यह 106 दिनों के लिए था और इसी अवधि में 50 दिनों के ओवरड्राफ्ट का सहारा लिया, जबकि पिछले वर्ष यह 6 दिनों के लिए था। सरकार द्वारा नकदी प्रवाह में अल्पावधि असंतुलन को दूर करने के लिए 12 से 70 दिन की अवधि के ₹1,900 बिलियन राशि के नकद प्रबंधन बिल निर्गमित किए गए। 2018-19 की दूसरी छमाही के दौरान भारत सरकार की नकदी स्थिति में सुधार हुआ तथा वर्ष अंत में यह ₹1,227 बिलियन के नकद शेष के साथ समाप्त हुआ। 2019-20 की पहली छमाही के लिए डब्ल्यूएमए सीमा ₹750 बिलियन निर्धारित की गई (चार्ट VII.1)।

राज्य सरकारों का कर्ज प्रबंधन

VII.23 कुछ वर्षों में, विशेषकर 2017-18 से, चौदहवें वित्त आयोग (एफसी) की इन सिफारिशों के बाद कि राज्यों को

राष्ट्रीय लघु बचत निधि (एनएसएसएफ) वित्तपोषण सुविधा (दिल्ली, मध्य प्रदेश, केरल, तथा अरुणाचल प्रदेश को छोड़कर) से बाहर कर दिया जाए, राज्यों की बाजार उधारियों पर निर्भरता में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है। परिणामस्वरूप, सकल राजकोषीय घाटा के वित्तपोषण में बाजार उधारियों की हिस्सेदारी 2016-17 के 65.8 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 (बीई) में 90.6 प्रतिशत हो गई और ऐसा मुख्य रूप से वित्तपोषण के अन्य स्रोतों के खत्म हो जाने के कारण हुआ।

VII.24 राज्य सरकारों की सकल तथा निवल बाजार उधारियां क्रमशः ₹4,783 बिलियन तथा ₹3,486 बिलियन रही। राज्य सरकारों की सकल बाजार उधारियों में 14.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि निवल उधारियों में 2.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो यह दर्शाता है कि वर्ष के दौरान मोचन अधिक हुआ। 2018-19 में 467 सफल निर्गमन हुए, जिसमें से 59 पुनः निर्गमन थे, जो यह दर्शाता है कि राज्यों ने ऋण के समेकन की दिशा में प्रयास किए (सारणी VII.4)।

VII.25 राज्य विकास ऋणों का भारित औसत कट-ऑफ प्रतिफल (डब्ल्यूएवाई) पिछले वर्ष के 7.67 प्रतिशत से बढ़कर 8.32 प्रतिशत रहा, जो यह दर्शाता है कि बाजार के हालात अस्थिर बने रहे। केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों की तुलना में एसडीएल निर्गमों का भारित औसत स्प्रेड 2017-18 के 59 आधार अंकों के मुकाबले 65 आधार अंक रहा। 2018-19 में, सोलह राज्यों ने 2 से 30 वर्ष तक की अवधि की गैर-मानक प्रतिभूतियां जारी कीं। उच्चतर स्प्रेड स्थिति से रणनीतिक

चार्ट: VII.1: भारत सरकार की नकदी शेष



स्रोत : भारिबैं।

सारणी VII.4: राज्य विकास ऋण (एसडीएल) के माध्यम से राज्यों की बाजार उधारियां

(राशि ₹ बिलियन में)

मद	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20*
1	2	3	4	5
वर्ष के दौरान परिपक्वताएं	393	788	1,297	226
अनुच्छेद 293(3) के अंतर्गत सकल स्वीकृति	4,000	4,825	5,501	5,139
वर्ष के दौरान जुटाई गई सकल राशि	3,820	4,191	4,783	8,15
वर्ष के दौरान जुटाई गई निवल राशि	3,427	3,403	3,486	589
कुल स्वीकृति की तुलना में वर्ष के दौरान जुटाई गई राशि (प्रतिफल)	96	87	87	16
बकाया देयताएं (अवधि के अंत में)#	20,896	24,298	27,785	28,375

*: 30 जून 2019 तक। #: उदय एवं अन्य विशेष प्रतिभूतियों सहित।

स्रोत : भारिबैं।

रूप से निपटने के लिए, 11 राज्यों ने कुछ नीलामियों में सभी बोलियों को अस्वीकृत कर दिया। निष्क्रिय समेकन की नीति को अपनाते हुए हरियाणा, महाराष्ट्र, पंजाब, हिमाचल प्रदेश, मध्य प्रदेश और तमिलनाडू जैसे राज्यों ने 2018-19 के दौरान ₹599 बिलियन राशि का पुनः निर्गमन किया, जिससे द्वितीयक बाजार में इन प्रतिभूतियों की तरलता सुधरने में मदद मिली। 2018-19 के दौरान अंतर-राज्य स्प्रेड पिछले वर्ष की ही भांति 6 आधार अंक रहा, जिससे यह परिलक्षित होता है कि एसडीएल के स्प्रेड तथा जारीकर्ता राज्यों के राजकोषीय स्थिति के बीच संबंध असंगत रहे। मार्च 2019 में संपन्न 31वें राज्य वित्त सचिव सम्मेलन (एसएफएस) में इन मुद्दों पर चर्चा की गई थी।

VII.26 जैसाकि 6 जून 2018 की दूसरी द्वैमासिक मौद्रिक नीति वक्तव्य में घोषणा की गई थी, बैंकों द्वारा अपने निवेश संविभाग में धारित एसडीएल का मूल्यांकन अब आगे से संप्रक्षित मूल्य पर किया जाएगा, अर्थात् वह वास्तविक मूल्य जिस पर बाजार में प्रतिभूतियों का लेनदेन किया गया है ताकि एसडीएल के मूल्य को प्रचलित बाजार भाव के समान एक सीध में लाया जा सके। राज्य सरकार की ऐसी प्रतिभूतियों के मामले में, जिनका लेनदेन नहीं होता है, उनके मूल्यांकन के संबंध में फाईनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल) ने हाल ही में मूल्यांकन की एक नई प्रणाली ईजाद की है।

राज्य सरकारों का नकदी प्रबंधन

VII.27 राज्य सरकारों के लिए अर्थोपाय अग्रिम योजना पर गठित सलाहकार समिति (अध्यक्ष: श्री सुमित बोस) द्वारा की

गई सिफारिशों के अनुसरण में राज्यों की डब्ल्यूएमए सीमा की समीक्षा की गई तथा यह निर्णय लिया गया कि डब्ल्यूएमए की मौजूदा सीमा (एकसाथ सभी राज्यों के लिए ₹322.25 बिलियन) को अगली समिति (2020-21 से प्रभावी) द्वारा इसकी समीक्षा किए जाने तक कायम रखा जाए। वर्ष 2018-19 में चौदह राज्यों ने डब्ल्यूएमए का सहारा लिया, 10 राज्यों ने ओवरड्राफ्ट सुविधा और 9 राज्यों ने विशेष आहरण सुविधा (एसडीएफ) का लाभ उठाया।

VII.28 राज्यों द्वारा हाल के वर्षों में मध्यवर्ती खजाना बिलों (आईटीबी) और एटीबी के रूप में काफी अधिक नकदी अधिशेष जमा की जाती रही है। मार्च 2019 के अंत में आईटीबी में राज्यों का बकाया निवेश ₹1,221 बिलियन रहा, जबकि एटीबी में राज्यों का बकाया निवेश ₹739 बिलियन था (सारणी VII.5)।

सारणी VII.5: राज्य सरकारों/संघशासित प्रदेशों द्वारा आईटीबी और एटीबी में निवेश

(राशि ₹ बिलियन में)

मद	31 मार्च तक बकाया				
	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20*
1	2	3	4	5	6
14-दिवसीय (आईटीबी)	1,206	1,561	1,509	1,221	1,127
एटीबी	383	366	621	739	818
कुल	1,589	1,927	2,130	1,960	1,945

*: 30 जून 2019 तक।

स्रोत : भारिबैं।

समेकित ऋण-शोधन निधि (सीएसएफ)/गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ) में निवेश

VII.29 राज्य सरकारें अपनी देयताओं की चुकौती के लिए बफर के रूप में भारतीय रिज़र्व बैंक के पास समेकित ऋण-शोधन निधि (सीएसएफ) तथा गारंटी उन्मोचन निधि (जीआरएफ) बनाए रखती हैं। राज्य रिज़र्व बैंक से संपार्श्विक के रूप में सीएसएफ एवं जीआरएफ में निवेशित वृद्धिशील निधियों के विरुद्ध रियायती दर पर एसडीएफ सुविधा का भी लाभ ले सकती हैं। इसे प्रोत्साहन देने के प्रयोजन से कि राज्य सरकारें इनमें पर्याप्त निधि बनाए रखें तथा वे इन निधियों की मात्रा को बढ़ाएं, जून 2018 के विकासात्मक एवं विनियामकीय नीति वक्तव्य में एसडीएफ पर ब्याज दर जो पहले रिपो दर से 100 आधार अंक नीचे था, उसे रिपो दर से 200 आधार अंक नीचे करने की घोषणा की गई।

VII.30 वर्तमान में, 24 राज्य सीएसएफ योजना के सदस्य हैं, जबकि 18 राज्य जीआरएफ योजना के सदस्य हैं। राज्यों द्वारा मार्च 2019 के अंत में सीएसएफ तथा जीआरएफ में बकाया निवेश क्रमशः ₹1,147 बिलियन तथा ₹65 बिलियन रहा, जबकि मार्च 2018 में यह क्रमशः ₹993 बिलियन तथा ₹54 बिलियन था। 2018-19 में सीएसएफ/जीआरएफ में कुल निवेश ₹254 बिलियन था, जबकि एक वर्ष पहले यह ₹194 बिलियन था। राज्यों द्वारा 2018-19 के दौरान सीएसएफ तथा जीआरएफ में कुल विनिवेश ₹12 बिलियन रहा (2017-18 में ₹4 बिलियन)।

3. 2019-20 की कार्य योजना

VII.31 अंतरिम केंद्रीय बजट 2019-20 में दिनांकित प्रतिभूतियों के जरिए ₹7,100 बिलियन की सकल बाजार उधारियां का आकलन किया गया जो 2018-19 में किए गए ₹5,710 बिलियन के आकलन की तुलना में लगभग 24.3 प्रतिशत अधिक था और ऐसा मुख्य रूप से अधिक मोचन की वजह से हुआ। ₹4,481 बिलियन की निवल बाजार उधारियों (₹250 बिलियन की निवल अल्पावधि उधारियों सहित) से 2019-20 (बीई) में राजकोषीय घाटे के 63.7 प्रतिशत के वित्तपोषण होने की परिकल्पना की गई है, जबकि 2018-19 (आरई) में यह 70.6 प्रतिशत था।

VII.32 केंद्र और राज्य सरकारों के बाजार उधार कार्यक्रम निम्नलिखित रणनीतिक उपायों से निर्देशित होते रहेंगे जिसमें सरकारी प्रतिभूतियों और साथ ही एसडीएल के लिए एक गहन एवं लिक्विड बाजार विकसित करने का उद्देश्य समाहित है:

- स्विचेज तथा वापसी खरीद परिचालन पर आधारित एक नीलामी कैलेण्डर के जरिए ऋण का समेकन करके जी-सेक बाजार में समग्र तरलता बढ़ाई जाएगी।
- एसजीबी के अर्धवार्षिक कैलेण्डर के साथ ही 2, 5, 7 एवं 10 वर्ष अवधि वाली भारत सरकार की बेंचमार्क प्रतिभूतियां निर्गमित की जाएंगी।
- द्वितीयक बाजार में चलनिधि बढ़ाने के प्रयोजन से, यह प्रस्ताव किया जाता है कि बाजार निर्धारित एक योजना तैयार की जाए तथा इसे प्राथमिक व्यापारियों के जरिए लागू किया जाए; और जी-सेक बाजार (प्राथमिक बाजार तथा द्वितीयक बाजार) के बाजार डेटा के आधार पर प्राथमिक व्यापारियों के खुदरा एवं मध्य संविभाग टर्नओवर के लक्ष्यों में संशोधन किया जाए।
- जी-सेक बाजार में विदेशी केंद्रीय बैंकों के अलावा, बहुपक्षीय वित्तीय संस्थाओं तथा बहुपक्षीय विकासात्मक बैंकों की सहभागिता बढ़ाते हुए निवेशक आधार में विस्तार किया जाएगा।
- राज्य सरकारों की नकदी तथा कर्ज प्रबंधन प्रथाओं में सुधार लाने के लिए उनके साथ सूक्ष्म समन्वय किया जाएगा। एसडीएल के गैर-प्रतिस्पर्धी क्षेत्र में बोली के लिए एग्रीगेटर योजना में विशिष्ट स्टॉक एक्सचेंजों को भी अनुमति दी जाएगी। इसके अलावा, एसडीएल के नाम को बदलकर राज्य सरकार प्रतिभूति रखने की संभावना का पता लगाया जाएगा।
- राज्य सरकारों के लिए विभिन्न निवेश अवसर तलाशे जाएंगे, जिनमें सीएसएफ/जीआरएफ योजना की समीक्षा भी शामिल है।

- vii. केंद्र सरकार की डब्ल्यूएमए सीमा निर्धारित करने हेतु एक नियम-आधारित तरीका विकसित करने तथा राज्य सरकारों के लिए डब्ल्यूएमए सीमा के संशोधन पर विचार किया जाएगा।
- viii. डेटा की गुणवत्ता तथा सटीकता में सुधार लाने के लिए डेटा रिपोर्टिंग में सर्वोत्तम प्रथाओं पर भी विचार किया जाएगा। आंतरिक प्रसार एवं प्रयोग के लिए डेटा के कवरेज को विस्तृत किया जाएगा।
- ix. राज्य सरकारों की उधारियों की लागत में जोखिम असममिति को प्रदर्शित करने के लिए विभिन्न विकल्पों पर विचार किया जाएगा।
- x. राज्य सरकारों को नकदी एवं कर्ज प्रबंधन के विवेकपूर्ण उपायों के बारे में संवेदनशील बनाने के लिए क्षमता निर्माण कार्यक्रम आयोजित किए जाएंगे। इसके अलावा, राज्यों तथा निवेशकों के बीच बैठकें भी आयोजित की जाएंगी।