

रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में विगत वर्षों के दौरान भारी रूपान्तरण हुए हैं, जिसमें मौद्रिक नीति परिचालनों की शासन प्रणाली में परिवर्तन और राजकोषीय-मौद्रिक समन्वय के विभिन्न चरण प्रतिबिंबित होते हैं। सुधारों के बाद की अवधि में, बाजार आधारित सरकारी उधार कार्यक्रम के उभरने से, प्राथमिक प्रतिभूति बाजार से रिज़र्व बैंक के आहरणों तथा विभिन्न दीर्घावधि निधियों में उसके अंशदान में बहुत अधिक कमी से केंद्रीय बैंक तुलन पत्र और राजकोषीय नीतियों के बीच अंतरापृष्ठ की प्रकृति में परिवर्तन हो गया। पूंजी अंतर्वाहों में उछाल ने रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में एक नया आयाम जोड़ा है, जिसने न केवल आय में संबद्ध परिवर्तनों के साथ आस्तियों के विन्यास में परिवर्तन किया है, बल्कि बाजार स्थिरीकरण योजना (एम एस एस) प्रारंभ करने के साथ अवरूद्धता की लागत को भी राजकोष द्वारा शेयर करने के साथ राजकोषीय और मौद्रिक प्राधिकारियों के बीच अंतरापृष्ठ में एक महत्वपूर्ण मील का पत्थर भी रखा है। इसके अतिरिक्त, सरकार और अर्ध-राजकोषीय गतिविधियों में रिज़र्व बैंक के अधिशेष के अंतरण की सीमा ऐसे अन्य पहलू हैं जिनका सुधारों के पश्चात् रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र से संबंध रहा है। दिलचस्प बात यह है कि संकट वर्ष 2008-09 के दौरान, अनेक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों द्वारा अपने तुलन पत्र पर देखे गये विस्तार से भिन्न रिज़र्व बैंक का तुलन पत्र संकुचित हो गया। इसका श्रेय प्रणाली में चलनिधि की वृद्धि करने के लिए किये गये उपायों को जाता है, जिनके अंतर्गत आरक्षित नकदी निधि अनुपात में कमी करना तथा सरकार के एम एस एस शेष का मोचन करना शामिल है। उसके बाद से रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में महत्वपूर्ण विस्तार हुआ है जो मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखते हुए वसूली प्रक्रिया को मजबूत बनाने के उद्देश्य से किये गये उसके चलनिधि प्रबंध परिचालनों को प्रतिबिंबित करता है।

1. प्रस्तावना

4.1 एक केंद्रीय बैंक, मुद्रा मुद्रित करने संबंधी अपनी अनन्य शक्ति के आधार पर एक अद्वितीय वित्तीय संस्था है। उसकी अद्वितीयता इस तथ्य से भी प्रतिपादित होती है कि वह बैंकों के बैंकर और सरकार के बैंकर के कार्य निष्पादित करता है। इस प्रकार उसका तुलन पत्र, सार्वजनिक नीति परिप्रेक्ष्य की दृष्टि से एक विशेष हित से संबंधित है। केंद्रीय बैंक की आस्तियों और देयताओं का एक विवरणात्मक लेखा होने की वजह से किसी भी समय वह अपने मौद्रिक परिचालनों के अतिरिक्त वाणिज्य बैंकों और सरकार जैसी अन्य प्रमुख संस्थाओं के साथ अपने संबंध के बारे में भी महत्वपूर्ण जानकारी रखता है। केंद्रीय बैंक का तुलन पत्र मौद्रिक नीति परिचालनों के संचालन संबंधी संस्थागत व्यवस्थाओं के प्रभाव का भी चित्रण करता है (हाकिन्स, 2003)। निदर्शी तौर पर घाटा वित्तपोषण का आश्रय लिये जाने से चिह्नित एक राजकोषीय शासन प्रणाली में एक केंद्रीय बैंक की अस्तियों की सबसे अधिक ध्यान देने योग्य मद सरकार को दिये गये केंद्रीय बैंक के निवल ऋण होगी। इसी प्रकार, जब एक अर्थव्यवस्था की विनिमय दर की पहचान एक मुद्रा बोर्ड व्यवस्था के रूप में होती है तो उसके तुलन पत्र पर, विदेशी मुद्रा बाजार में उसके परिचालन प्रतिबिंबित होंगे। भारत में

रिज़र्व बैंक तुलन पत्र और भारतीय अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों के बीच बहुविध सहबद्धताएं सार रूप में इस प्रकार प्रस्तुत की जाती हैं ;“.....रिज़र्व बैंक का तुलन पत्र अर्थव्यवस्था में परिवर्तन को प्रतिबिंबित तथा एक प्रकार से बाह्य क्षेत्र, राजकोषीय और, वास्तव में, मौद्रिक क्षेत्रों को प्रभावित करता है” (रेड्डी, 1997)।

4.2 मौद्रिक नीति परिचालनों तथा रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र के बीच अंतर - सहबद्धताओं ने नीति निर्माताओं और अनुसंधानकर्ताओं का समान रूप से ध्यान आकर्षित किया है (उदाहरणार्थ .. जाधव और अन्य, 2003, 2005 (आर बी आई, 2005)। प्रस्तुत रिपोर्ट में, मौद्रिक परिचालनों से परे जाने का इरादा है। इस रिपोर्ट की विषय-वस्तु के अनुरूप इस अध्याय में राजकोषीय और मौद्रिक परिचालनों तथा रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र पर उनके प्रभाव की जांच की गई है। राजकोषीय और मौद्रिक नीतियां समग्र समष्टि आर्थिक नीति की दो भुजाएं हैं और धारणीय आर्थिक संवृद्धि तथा कीमत स्थिरीकरण के बुनियादी उद्देश्यों में हिस्सा बँटाती है। मौद्रिक और राजकोषीय नीति समन्वय का विस्तार अनेक पेरामीटरों पर देखा गया है, जिनमें केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र का आकार और विन्यास शामिल है और जिन्हें केंद्रीय बैंक द्वारा सामना किये जाने वाले विभिन्न जोखिमों के कारण महत्वपूर्ण समझा जाता है। समन्वय की प्रकृति भी अत्यंत

प्रासंगिक है। अन्य कारकों के अतिरिक्त, अर्थव्यवस्था के बाह्य समन्वय का स्तर समन्वय की आवश्यकता को प्रभावित करने वाला एक महत्वपूर्ण निर्धारक तत्व है। जहाँ इस अध्याय में राजकोषीय-मौद्रिक प्राधिकारियों के बीच बदलते हुए संबंध के संदर्भ में रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में उतार-चढ़ाव बिंदुओं का पता लगाने पर जोर दिया गया है, प्राथमिक रूप से यह अध्याय 1990 के शुरू के वर्षों में आर्थिक सुधारों की शुरुआत से हाल ही के विगत दिनों के भीतर खोज करता है।

4.3 धारणीय नीति ढांचे के संदर्भ में राजकोषीय मौद्रिक समन्वय पर सामान्य स्थितियों के अंतर्गत विचार भिन्न हो सकते हैं क्योंकि संकट के दिनों में जैसी आवश्यकता हो सकती है वह उसके विरुद्ध होता है। जहाँ बाजार विफलता, अनुपूरक मांग समर्थन और सार्वजनिक माल के संबंध में तर्क मौद्रिक नीति की एक निष्क्रिय भूमिका मानने के साथ सक्रिय राजकोषीय नीति के पक्ष में हो सकते हैं, सुदृढ़ सरकारी वित्त द्वारा समर्थित अच्छा कार्य करने वाले वित्तीय बाजार मौद्रिक नीति की भूमिका में सुधार की ओर झुकाव रखते हैं। नीति अनुक्रिया अर्थात् मात्रात्मक सुलभता, मौद्रिक/राजकोषीय प्रोत्साहन उपाय तथा राजकोषीय सदृश गतिविधियां संकट के दौरान अल्पावधि-उपायों के रूप में सामान्य और आवश्यक समझे जा सकते हैं, किन्तु उन्हें उपयुक्त समय पर वापस लिये जाने की आवश्यकता है ताकि अर्थव्यवस्था में दीर्घावधि विकृति को टाला जा सके।

4.4 केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र में यथा प्रतिबिंबित, भारत में मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों के बीच समन्वय की प्रकृति कैसी रही है ? विशेष रूप से रिजर्व बैंक के तुलन पत्र पर प्रभाव डालने वाले सामान्य और पूंजी अंतर्वाह में अर्थव्यवस्था के खुलने के राजकोषीय निहितार्थ क्या हैं ? केंद्रीय बैंक की पूंजी और आरक्षित निधियों से संबंधित प्रमुख मुद्दे क्या हैं ? इस अध्याय में, उनमें से कुछ मुद्दों पर सामान्य और प्रासंगिक, दोनों ही आधारों पर जांच की गई है।

4.5 शेष अध्याय निम्नानुसार सुव्यवस्थित किया गया है। खंड II में केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र पर राजकोषीय परिचालनों के प्रभाव का विश्लेषण किया गया है जब कि खंड III में रिजर्व बैंक के तुलन पत्र के संदर्भ में इस विषय पर विचार किया गया है। खंड IV में राजकोषीय-मौद्रिक समन्वय से संबंधित ऐसे विभिन्न पहलुओं का विश्लेषण किया गया है जिन्होंने रिजर्व बैंक के तुलन पत्र को प्रभावित किया है। वर्तमान आर्थिक संकट और उसका रिजर्व बैंक के तुलन पत्र

पर प्रभाव को खंड V में शामिल किया गया है। समापन टिप्पणियां खंड VI में प्रस्तुत की गई हैं।

II. राजकोषीय नीति और केंद्रीय बैंक का तुलन पत्र

एक रूढ़-शैली के अनुसार अंकित केंद्रीय बैंक का तुलन पत्र

4.6 राजकोषीय नीति और केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र के बीच पारस्परिक क्रिया की प्रकृति को केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र की एक रूढ़ शैली से समझा जा सकता है। राजकोषीय नीति और केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र के बीच सहबद्धता केंद्रीय बैंक में जमा सरकारी जमाराशियों अथवा सरकार को केंद्रीय बैंक के ऋणों अथवा सरकारी प्रतिभूतियों में केंद्रीय बैंक के निवेश के माध्यम से हो सकती है (सारणी 4.1)।

4.7 उपर्युक्त के अतिरिक्त केंद्रीय बैंक का लाभ और हानि लेखा उस सीमा तक राजकोषीय परिचालनों से संबद्ध रहता है कि सरकार केंद्रीय बैंक से लाभ अंतरण की प्राप्तकर्ता है। जहाँ तक केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र में राजकोषीय परिचालनों के प्रतिबिंबित होने का संबंध है, तुलन पत्र के निम्नलिखित घटकों का विशेष रूप से उल्लेख किया जाना आवश्यक है।

सरकारी जमाराशियां

4.8 सरकार के बैंक के रूप में अपनी परंपरागत भूमिका में केंद्रीय बैंक सामान्यतया सरकार की जमाराशियां स्वीकार करता है, जो केंद्रीय बैंक की देयता होती है। सरकार की जमा राशियों में परिवर्तन मुद्रा आपूर्ति को प्रभावित करते हैं और ऐसे देशों में एक उपयोगी मौद्रिक नीति साधन उपलब्ध कराते हैं जहाँ केंद्रीय बैंकों को यह अधिकार होता है कि वे जमाराशियों को अपनी और वाणिज्य बैंकों की बहियों के बीच अंतरित कर सकें (उदाहरण के

सारणी 4.1: एक रूढ़-शैली के अनुसार अंकित केंद्रीय बैंक का तुलन पत्र

देयताएं	आस्तियां
1	2
1. मुद्रा	1. निम्नांकित को ऋण:
2. बैंक की जमाराशियां	(क) सरकार
3. सरकारी जमाराशियां	(ख) बैंक
4. पूंजी	2. निम्नांकित में निवेश:
5. आरक्षित निधि	(क) सरकारी प्रतिभूतियां
6. अन्य देयताएं	(ख) विदेशी आस्तियां
	3. स्वर्ण
	4. अन्य आस्तियां

लिए, कनाडा, मलेशिया और दक्षिण अफ्रीका)। जब एशिया की अर्थव्यवस्था ने 1997 के संकट से पूर्व भारी मात्रा में पूंजी अंतर्वाहों का सामना किया था, सरकार की अधिशेष निधियों को केंद्रीय बैंक में जमा करने से अंतर्राष्ट्रीय आरक्षित निधियों के वर्धमान स्टॉक के भाग को अवरुद्ध करने में सहायता मिली थी (हाकिन्स, 2003)। सरकारी जमा राशियों में घट-बढ़ अत्यधिक अस्थिर हो सकती है। जिससे चलनिधि प्रबंध के लिए समस्याएं उत्पन्न हो सकती हैं। सरकार द्वारा रखी गई निधियों पर भुगतान किये जाने वाले प्रतिफल के बारे में भी प्रश्न हैं।

सरकार को ऋण/सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश

4.9 एक वित्तीय रूप से दमित व्यवस्था में, प्राथमिक बाजार नीलामियों में सरकारी पत्र में अभिदान के माध्यम से सरकार को ऋण देकर केंद्रीय बैंक अपना दायित्व निभा सकता है। यह वित्तपोषण अत्यन्त रियायती अथवा बाजार संबद्ध दर पर हो सकता है। रियायती दर पर वित्तपोषण से सक्षम बाजार-कार्य एवं मौद्रिक प्रबंध की प्रभावोत्पादकता प्रभावित होगी। हालांकि, अनेक देश राजकोषीय उत्तरदायित्व अधिनियमों के अधिनियमन तथा कार्यान्वयन के माध्यम से प्राथमिक बाजार में केंद्रीय बैंक द्वारा सरकारी प्रतिभूतियों की खरीद को वर्जित कर देते हैं। ऐसे देशों के लिए समन्वय की चुनौतियां तीव्र होती हैं जिनमें वित्तीय बाजारों की कार्य-कुशलता तथा एक प्रभावी अप्रत्यक्ष मौद्रिक नीति के अनुसरण के लिए आवश्यक ढांचे का अभाव होता है।

4.10 कुछ उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों के लिए यह यथावांछित माना जाता है कि वे बाजार का विकास करने के लिए सरकारी बांडों में बाजार बनाएं। किन्तु अन्य में, भारी मात्रा में सरकारी प्रतिभूतियों की धारिता की पकड़ से बचने के लिए केंद्रीय बैंक इस गतिविधि से दूर ही रहते हैं (अल-जस्सेर और बनाफे, 2002)।

4.11 1999 में अंतर्राष्ट्रीय निपटान बैंक (बी आई एस) द्वारा आयोजित सर्वेक्षण में पाया गया कि अधिकांश केंद्रीय बैंकों को, या तो विधान द्वारा अथवा उनकी सरकारों के साथ लिखित करार द्वारा सरकार को उधार देने की आवश्यकता नहीं थी और प्रायः उन्हें इसकी अनुमति नहीं थी (वैन' टी डैक, 1999)। विशेष रूप से ब्राजील, चिली, पेरु और पोलैंड में सख्त निषेध विद्यमान हैं जहाँ संविधान द्वारा सरकार को उधार दिया जाना बाधित है। अति लघु वित्तीय

क्षेत्रों वाले विकासशील देशों में केंद्रीय बैंक उधार पर पूर्ण प्रतिबंध होना अनुपयुक्त हो सकता है क्योंकि यह व्यय और राजस्व के बीच अस्थायी अंतरालों को मिटाने से सरकार को रोक सकता है। किन्तु, प्रायः यह तर्क दिया जाता है कि इस प्रकार के उधार सीमित और बाजार दरों पर होने चाहिए (जो केंद्रीय बैंक द्वारा निर्धारित की जाएं) (कॉटरेल्ली, 1993)। इस प्रकार, राजकोषीय अनुशासन सुनिश्चित करने और राजकोषीय अपव्ययिता से उत्पन्न अनेक समस्याओं से बचने की दृष्टि से अधिक से अधिक संख्या में उन्नत के अतिरिक्त उभरते बाजार तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ई एम डी ई) ने एक नियम-आधारित राजकोषीय उत्तरदायित्व ढांचा (सारणी 4.2) अपनाया है।

विदेशी प्रतिभूतियों में निवेश: अवरुद्ध विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप

4.12 केंद्रीय बैंक विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि प्रबंध के भाग के रूप में आम तौर पर विदेशी प्रतिभूतियों में निवेश करते हैं। कुछ केंद्रीय बैंक विनिमय दर के बचाव के लिए विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करते हैं जिसमें कभी-कभी संचित विदेशी मुद्रा भंडार का इस्तेमाल कर लिया जाता है और केंद्रीय बैंक को घाटा होना निहित होता है। इसके अलावा, मुद्रा बाजार में केंद्रीय बैंक के देशी उधार की लागत से, अंतर्राष्ट्रीय आरक्षित निधियों की बहुत बड़ी राशि के प्रतिफल कम हो सकते हैं (हाकिन्स, 2003)। ऐसे मामले हैं, जब कुछ केंद्रीय बैंकों को निर्यातकों अथवा अरक्षित देशी उधारकर्ताओं को हानियों से बचाने के लिए वायदा लेन-देनों में भारी हानि उठानी पड़ी थी (क्विक और अन्य, 1988)।

सरकार को केंद्रीय बैंक अंतरण तथा पूंजी लगाना

4.13 एक सक्रिय मौद्रिक नीति के लिए आवश्यक है कि केंद्रीय बैंक का तुलन पत्र सुदृढ़ हो तथा वह वित्तीय और विदेशी मुद्रा बाजारों में केन्द्रीय बैंक के परिचालनों के कारण यदि कोई हानि हो तो उसका सामना करने के लिए पर्याप्त पूंजी आधार द्वारा समर्थित हो। हालांकि केंद्रीय बैंक ऐसी आवश्यकताओं के लिए पूंजी में वृद्धि करने के विपरीत अपने अधिशेष अंतरित करने के द्वारा राजकोषीय प्राधिकारियों को आम तौर पर समर्थन प्रदान करते हैं। कुछ देशों में, केंद्रीय बैंक सरकार को कर का भुगतान भी करते हैं (हाकिन्स, 2003)।

सारणी 4.2: चयनित देशों में राजकोषीय उत्तरदायित्व कानून-मुख्य विशेषताएं

देश और दिनांक	मूल कानून	क्रिया विधिक कानून	एफ आर एल में संख्यात्मक लक्ष्य 1/	व्याप्ति 2/	बचाव खंड 3/	स्वीकृतियां
1	2	3	4	5	6	7
अर्जेंटीना: राजकोषीय उत्तरदायित्व की संघीय व्यवस्था (2004) 4/	1999, 2001	हाँ	ईआर;डीआर	सीजी	नहीं	हाँ
आस्ट्रेलिया: चार्टर ऑफ बजट ऑनेस्टी (1998)		हाँ6/	सीजी	नहीं	नहीं
ब्राजील: राजकोषीय उत्तरदायित्व कानून (2000)		हाँ	ईआर;डीआर	पीएस	हाँ	हाँ
चिली: एफ आर एल (2006)		हाँ	बीबीआर	सीजी	नहीं	नहीं
कोलंबिया: राजकोषीय पारदर्शिता और उत्तरदायित्व पर मूल कानून (2003)	1997, 2000	हाँ	बीबीआर	एनएफपीएस	हाँ	नहीं
ईक्वेडोर: राजकोषीय उत्तरदायित्व कानून (2010)	2002, 2005	हाँ	ईआर	पीएस	नहीं	नहीं
भारत: राजकोषीय उत्तरदायित्व और बजट प्रबंध अधिनियम (2003)		हाँ	बीबीआर	सीजी	नहीं	नहीं
जमैका: राजकोषीय उत्तरदायित्व कानून (2010)	2010	हाँ	बीबीआर; डीआर.	सीजी5/	हाँ	नहीं
मैक्सिको (2006)		हाँ	बीबीआर	सीजी	हाँ	हाँ
नाइजीरिया (2007)			बीबीआर	सीजी	नहीं	नहीं
न्यूजीलैंड % सार्वजनिक वित्त (राज्य क्षेत्र प्रबंध) बिल (2005)	1994	हाँ	--6/	सीजी	नहीं	नहीं
पाकिस्तान: राजकोषीय उत्तरदायित्व और कर्ज लिमिटेशन अधिनियम (2005)		हाँ	बीबीआर; डीआर	सीजी	हाँ	नहीं
पनामा: न्यू फिस्कल रेस्पॉसिबिलिटी लॉ (2009)	लॉ नं. 2 ऑन इकोनॉमिक एक्टिविटी प्रमोशन एंड फिस्कल रेस्पॉसिबिलिटी (2002)	हाँ	बीबीआर; डीआर	एनएफपीएस	हाँ	नहीं
पेरू: राजकोषीय उत्तरदायित्व और पारदर्शिता कानून (20.03)	1999	हाँ	बीबीआर; ईआर	एनएफपीएस	हाँ	हाँ
रोमानिया (2010)		हाँ	ईआर	जीजी	हाँ	हाँ
सर्बिया (2010) बजट प्रणाली कानून 2009 में प्रारम्भ एफ आर एल प्रावधान		हाँ	बीबीआर; डीआर	जीजी	नहीं	नहीं
स्पेन: बजट स्थिरता कानून (2007)	2001	हाँ	बीबीआर	एनएफपीएस	हाँ	हाँ
श्री लंका: राजकोषीय प्रबंध उत्तरदायित्व अधिनियम 2003		हाँ	बीबीआर; डीआर	सीजी	नहीं	नहीं
युनाइटेड किंगडम: बजट उत्तरदायित्व और राष्ट्रीय लेखा परीक्षा अधिनियम (2011)	राजकोषीय स्थिरता के लिए संहिता (1998)	हाँ	बीबीआर; डीआर	पीएस	नहीं	नहीं

टिप्पणियां :

- 1) बी बी आर = बजट संतुलन नियमावली ; डी आर = कर्ज नियम; ई आर = व्यय नियम
- 2) जी जी = सामान्य सरकार ; सी जी = केंद्रीय सरकार, पी एस = सार्वजनिक क्षेत्र; एन एफ पी एस = गैर - वित्तीय सार्वजनिक क्षेत्र
- 3) इसमें केवल सु-विनिर्दिष्ट बचाव खंड शामिल हैं। उदाहरण के लिए भारत के राजकोषीय उत्तरदायित्व कानून (एफ आर एल) में बचाव खंड बहुत सामान्य है।
- 4) एफ आर एल वास्तव में 2009 से बंद कर दिया गया है।
- 5) इसमें सार्वजनिक निकाय भी शामिल है।
- 6) ये देश (वास्तविक) नियम चलाते हैं, हालांकि उन्हें एफ आर एल में स्पष्ट नहीं किया गया है।

स्रोत: स्केदर एंड्रीया, टिडियाने किंडा, नीना बुदिना और अके वेबर (2012), फिस्कल रूल्स इन रेस्पॉस टू दि क्राइसिस- टुवर्ड दि “नेक्स्ट जनरेशन” रूल्स, अ न्यू डाटासेट; आई एम एफ वर्किंग पेपर, जुलाई 2012 ।

4.14 जब कि लाभ सरकार को अंतरित कर दिये जाते हैं, हानियां आम तौर पर पूंजी और आरक्षित निधियों में कमी करके पूरी की जाती हैं। कभी-कभी असाधारण लाभ सरकार को वितरण करने से पूर्व आरक्षित निधियों में अंतरित कर दिया

जाता है। फिलीपीन्स एक अद्वितीय उदाहरण है, जहाँ पहले वाले केंद्रीय बैंक के भारी मात्रा में अशोध्य कर्ज हो जाने पर सरकार ने पूंजी लगा कर 1992 में एक नये केंद्रीय बैंक का निर्माण कर लिया था।

4.15 ऐसे तीन प्रमुख प्रश्न हैं जो केंद्रीय बैंक की आरक्षित निधियों के संदर्भ में उठते हैं। पहला प्रश्न यह है कि क्या केंद्रीय बैंक को आरक्षित निधियां रखने की आवश्यकता है, जब कि अधिकांश मामलों में स्वामी अपने आप में राष्ट्रिक है। इसे व्यापक रूप से स्वीकार किया गया है कि एक सुपूंजीकृत केंद्रीय बैंक एक बाजार अर्थव्यवस्था में सापेक्ष रूप से अधिक विश्वसनीय है, विशेष रूप से जब अर्थव्यवस्था को भारी राजकोषीय हानि होती है तो उसकी आरक्षित निधियां बाजार स्थिरीकरण की बृहत राजकोषीय सदृश लागत के समक्ष एक कुशन के रूप में काम करती है। अंतर्निहित राष्ट्रिक गारंटी के बावजूद, ऐसे मामलों में जब केंद्रीय बैंक ऋण शोधन क्षमता का सामना कर रहा हो, उसे उपयोग में लाया जा सकता है। विशेष रूप से एहतियाती प्रयोजनों के लिए, ई एम डी ई में केंद्रीय बैंक प्रायः बृहत आरक्षित निधियां रखते हैं।

4.16 दूसरा प्रश्न यह है कि अपने तीन घटकों के अनुसार आरक्षित निधियों को कौन सा रूप लेना चाहिए, अर्थात्, चुकता पूंजी, आकस्मिकता आरक्षित निधि और पुनर्मूल्यन खाते। अधिकांश केंद्रीय बैंक चुकता पूंजी को बढ़ाने की बजाय अपने वार्षिक लाभ के एक भाग को अंतरित करने के द्वारा आरक्षित निधियां बढ़ाने को प्राथमिकता देते प्रतीत होते हैं, जब कि पुनर्मूल्यन खातों का उपयोग प्रचलित बाजार प्रवृत्तियों के समायोजन के लिए होता है।

4.17 तीसरा प्रमुख प्रश्न यह है कि केंद्रीय बैंक की आय को केंद्रीय बैंक (अर्थात् आरक्षित निधियों के रूप में) सरकारी और गैर-सरकारी स्वामियों के बीच किस प्रकार से प्रभाजित किया जाना चाहिए, यदि ईक्विटी का भाग निजी पणधारकों द्वारा रखा गया हो लाभ के एक विवेकी अनुपात को केंद्रीय बैंक की पूंजी तथा आरक्षित निधियों के लिए एक तरफ रखने के बाद, सरकार “शेयरधारक” के रूप में केंद्रीय बैंक के कुल लाभ का भाग प्राप्त करने की हकदार है। इस प्रकार के अंतरणों के आकार को नियंत्रित करने के लिए सुदृढ़ अथवा यांत्रिक नियम हो सकते हैं; ऐसा केंद्रीय बैंक के विवेक पर, सरकार के विवेक पर अथवा उनके बीच समझौता वार्ता का विषय हो सकता है। केंद्रीय बैंक के विधान प्रायः सांविधिक रूप से आरक्षित निधियों के आकार को तुलन पत्र, चुकता पूंजी, वार्षिक अधिशेष, अथवा कुछ समष्टि आर्थिक परिवर्ती, जैसे जी डी पी अथवा मुद्रा आपूर्ति के आकार के साथ सहबद्ध करते हैं। किसी भी मामले में, सरकार को अंतरण कभी भी जी डी पी के 0.5 प्रतिशत से अधिक नहीं होते हैं, हांगकांग सार और सिंगापुर जैसे अपवादों को छोड़ कर। अधिकांश केंद्रीय बैंक उनके लाभ का आधे से अधिक भाग वितरित कर देते हैं (कुर्तजिंग और मैन्डर, 2003)।

4.18 राजकोषीय-मौद्रिक समन्वय के लिए लाभ अंतरण का आकार एक महत्वपूर्ण विषय है। यद्यपि सरकारें विशिष्ट रूप से प्रमुख भाग (प्रायः 90 प्रतिशत तक) विनियोजित करती हैं, विशेष रूप से सिक्का-ढलाई अधिकार की अनुमति के साथ प्रायः यह राजकोषीय घाटे के मुद्राकरण पर समानान्तर प्रतिबंधों द्वारा प्रतिसंतुलित हो जाता है।

केंद्रीय बैंक के अर्ध-राजकोषीय क्रियाकलाप

4.19 केंद्रीय बैंक के व्यय तीन वर्गों में वर्गीकृत किये जा सकते हैं: (i) मजदूरी और वेतन, लाभों, उपकरण और परिसरों पर सामान्य प्रशासनिक व्यय, (ii) केंद्रीय बैंकों के पास वाणिज्य बैंकों की जमा राशियों पर तथा किसी अन्य केंद्रीय बैंक उधार के लिए ब्याज भुगतान, और (iii) अर्ध-राजकोषीय व्यय जो केंद्रीय बैंक के मौद्रिक तथा विनिमय प्रणाली संबंधी उत्तरदायित्वों के अतिरिक्त होने वाले क्रियाकलापों पर होने वाला व्यय है।

4.20 अनेक देशों में, केंद्रीय बैंक राजकोषीय नीति में महत्वपूर्ण भूमिका अदा करते हैं। वित्तीय लेन-देनों का उत्तरदायित्व लेने के द्वारा, जो वही भूमिका अदा करते हैं जैसा कि कर और सब्सिडियां, वे राजकोषीय घाटे के प्रभावी आकार को कम कर देते हैं। ये तथाकथित अर्ध-राजकोषीय क्रियाकलाप (क्यू एफ ए एस) इन देशों में महत्वपूर्ण निर्धारक तथा बजटीय प्रभाव रख सकते हैं। केंद्रीय बैंकें द्वारा निष्पादित किये जाने वाले अधिकांश क्यू एफ ए एस, विनिमय और वित्तीय प्रणालियों के विनियामक के रूप में और सरकार के बैंकर के रूप में उनकी दोहरी भूमिकाओं से उत्पन्न होते हैं। क्यू एफ ए एस में बहुविध विनिमय दर व्यवस्था (विशिष्ट रूप से निर्यातकों पर कर और आयातकों को एक सब्सिडी), विनिमय दर गारंटी (विदेशी मुद्रा के उधारकर्ता को एक आकस्मिक सब्सिडी), ब्याज दर सब्सिडियां, क्षेत्रीय ऋण की उच्चतम सीमाएं, केंद्रीय बैंक बचाव कार्य, तथा केंद्रीय सरकार को बाजार दर से कम पर उधार दिया जाना शामिल हो सकता है।

4.21 केंद्रीय बैंक क्यू एफ ए एस में क्यों संलग्न रहता है, इसके अनेक कारण हैं। क्यू एफ ए एस सरकार को सार्वजनिक वित्तीय संस्थाओं के खातों में आवश्यक रूप से समझे जाने वाले बजटीय क्रियाकलापों को छुपाने की अनुमति दे सकते हैं। ऐसे क्यू एफ ए एस को बजटीय कार्यों की तुलना में समान वैधानिक अथवा संसदीय

संवीक्षा प्राप्त नहीं हो सकती है। कुछ क्यू एफ ए एस के लिए अन्य मूलाधार यह है कि बजटीय कार्यों की तुलना में उन्हें सापेक्ष रूप से नियंत्रित करना अधिक सुविधाजनक हो सकता है। किन्तु, क्योंकि वे बजट पर चार्ज नहीं किये गये होते हैं, वे केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र में दिखाये जाते हैं। 1980 के वर्षों की बाद की अवधि में चिली के केंद्रीय बैंक को क्यू एफ ए एस की वजह से भारी घाटा उठाना पड़ा था।

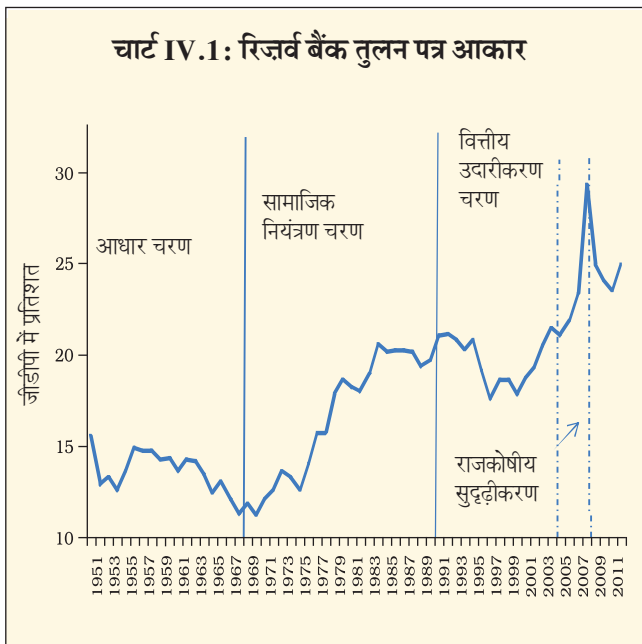
III. रिज़र्व बैंक का तुलन पत्र और राजकोषीय परिचालन

4.22 विगत वर्षों में रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में, मौद्रिक नीति परिचालनों की व्यवस्थाओं में परिवर्तन तथा राजकोषीय-मौद्रिक समन्वय के विभिन्न चरणों के अनुरूप काफी अधिक रूपांतरण हुआ है। स्वतंत्रता के बाद की अवधि के दौरान तीन सुस्पष्ट चरण देखे जा सकते हैं-प्रारंभिक चरण (1951-1967), सामाजिक नियंत्रण चरण (1968-1990) और वित्तीय उदारीकरण चरण (1991 के बाद से) (आर बी आई, 2006)। इन चरणों को जहाँ इस अध्याय के लिए विस्तीर्णता से प्रलेखित किया गया है, वहीं व्यापक प्रवृत्ति का एक त्वरित विश्लेषण प्रस्तुत किया गया है, ताकि रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में राजकोषीय परिचालनों के संदर्भ तथा विकास को समझा जा सके (चार्ट IV.1)।

4.23 प्रारंभिक चरण के दौरान, रिज़र्व बैंक ने 'विकास केंद्रीय बैंकिंग' की रणनीति अपनाई जिसमें औद्योगिक वित्तपोषण के लिए

एक संस्थागत ढांचे का विकास करना, ग्रामीण ऋण प्रदान करना तथा आर्थिक विकास के लिए रियायती वित्तीय योजनाओं की डिजाइनिंग शामिल हैं (सिंह और अन्य, 1982)। राष्ट्र निर्माण प्रक्रिया में रिज़र्व बैंक की विस्तारित भूमिका उसके तुलन पत्र के आस्ति पक्ष में प्रतिबिंबित हुई थी जो अनेक विकास वित्तीय संस्थाओं की शेयर पूंजी में अभिदान तथा विभिन्न क्षेत्र विनिर्दिष्ट समर्पित विकास निधियों को किये गये अशंदान के रूप में थी। एक योजनाबद्ध अर्थव्यवस्था ढांचे में राजकोष की बढ़ती हुई आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने कतिपय उपाय करने शुरू किये हैं, जैसे सरकारी प्रति भूतियों में उसके निवेश पर उच्चतम सीमा में छूट, राज्य सरकारों को उसके द्वारा दिये जाने वाले अग्रिमों में वृद्धि तथा तदर्थ खजाना बिलों के निर्माण के माध्यम से सरकारी घाटे का स्वतः मुद्रीकरण। योजना-प्रेरित उद्योगीकरण प्रक्रिया जो, आगे बढ़ रही थी, का प्रबंध करने के लिए बड़े पैमाने पर पूंजी आयातों का वित्तपोषण करने के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों में, उनके आहरण द्वारा तीव्र कमी हो गई थी। इस प्रकार, रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र के विन्यास में, देशी आस्तियों के प्रभुत्व को मानने के साथ, एक नाटकीय रूपान्तरण देखा गया। मुद्रा विस्तार को समर्थन देने के लिए विदेशी प्रतिभूतियों के निःशेषण के साथ, अनुपातिक आरक्षित प्रणाली, जिसके अंतर्गत नोट जारी करने के लिए 40 प्रतिशत विदेशी आस्ति समर्थन की आवश्यकता होती थी, उसे क्रमशः बदल कर उसके स्थान पर स्वर्ण और विदेशी प्रतिभूतियों में 2 बिलियन रुपये की न्यूनतम आवश्यकता का प्रावधान कर दिया गया था। हालांकि रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र का आकार इस चरण के दौरान कम हो गया, जिससे यह परिलक्षित होता है कि देश में बैंकिंग नेटवर्क के विस्तार के साथ, नकद आधारित प्रणाली का स्थान धीरे-धीरे बैंकिंग चैनल ने ले लिया था।

4.24 सामाजिक नियंत्रण चरण के दौरान, जिसे बैंक, राष्ट्रीयकरण द्वारा पहचाना जाता था, ऋण और रियायती वित्तपोषण पर नियंत्रण हुआ, सम्पूर्ण वित्तीय प्रणाली राजकोषीय नीति के उद्देश्यों को पूरा करने में संलग्न हो गई थी। सरकार की योजना आवश्यकताओं को पूरा करने के अतिरिक्त युद्ध और तेल आघातों द्वारा उपस्थित समष्टि आर्थिक चुनौतियों का सामना करने एवं सहवर्ती मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लिए रिज़र्व बैंक के बढ़ते हुए निभाव को प्रतिबिंबित करते हुए, इस चरण



के दौरान रिजर्व बैंक के तुलन पत्र के आकार में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई। 1980 के वर्षों में, सरकार को मौद्रिक आधार के 90 प्रतिशत तक की वृद्धि के साथ रिजर्व बैंक के निवल ऋण से जी डी पी में मुद्रीकृत घाटे का अनुपात पिछले दशक की तुलना में दुगुना हो गया। आरक्षित मुद्रा के विस्तार द्वारा प्रयास किये गये बढ़ते हुए मुद्रास्फीतिकारक दबावों को नियंत्रित करने के लिए, रिजर्व बैंक को आरक्षित आवश्यकताओं की वृद्धि का अधिक से अधिक सहारा लेना पड़ा, जिससे उसके तुलन पत्र के देयता पक्ष में बैंक जमाराशियों में वृद्धि हो गई। मुद्रा-जमा अनुपात में तीव्र गिरावट द्वारा रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में परिणामी विस्तार आंशिक रूप से ही प्रतिसंतुलित हुआ था जो अर्थव्यवस्था में वित्तीय गहराई के गति-वर्धन को प्रदर्शित करता है (सारणी 4.3)।

4.25 1991 के भुगतान संतुलन संकट के परिणामस्वरूप प्रारंभ हुआ वित्तीय उदारीकरण चरण वित्तीय क्षेत्र में व्यापक सुधारों द्वारा पहचाना जाता था। रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में मौद्रिक नीति के संचालन में अंतरण तथा शेष विश्व के साथ अर्थव्यवस्था का बढ़ता हुआ समन्वय प्रतिबिंबित हुआ। सुधार से पूर्व की अवधि के दौरान का काफी अधिक तुलन पत्र विस्तार 1990 के वर्षों के प्रथमार्ध तक जारी रहा। आस्ति पक्ष पर रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में विस्तार बृहत् पूंजी आगमन के अस्थिरता प्रभाव को रोकने के लिए उसके विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप परिचालनों के माध्यम से निवल

विदेशी आस्तियों में अभिवृद्धि द्वारा प्रेरित था। यह सरकार को निवल रिजर्व बैंक ऋण में काफी अधिक वृद्धि के कारण पहले के दो चरणों में देशी आस्ति प्रेरित विस्तार के विपरीत था। देयता पक्ष की तरफ, चूंकि खुला बाजार परिचालन (ओ एम ओ) अधिशेष पूंजी प्रवाहों को केवल आंशिक रूप से ही अवरुद्ध कर सके थे, सी आर आर में निरंतर वृद्धि के अनुरूप बैंक की आरक्षित निधियों में वृद्धि द्वारा प्रेरित विस्तार जारी रहा। तदर्थ खजाना बिलों के समापन और सरकारी प्रतिभूति बाजार के समानान्तर विकास के साथ, रिजर्व बैंक का तुलन पत्र सरकारी खातों में घाटों के साथ बाह्य खाते पर अधिशेषों के व्यापार द्वारा पूंजी प्रवाहों में भारी परिवर्तन से पृथक् किया जा सका था। इससे रिजर्व बैंक सी आर आर में क्रमशः कमी कर सका जिससे 1990 के वर्षों के द्वितीयाध के दौरान तुलन पत्र के आकार में क्रमशः संकुचन हुआ।

4.26 रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में, हालांकि विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप के माध्यम से देशी अर्थव्यवस्था पर बृहत् पूंजी आगमन के अस्थिरकारी प्रभावों को रोकने के रिजर्व बैंक के प्रयासों को प्रतिबिंबित करते हुए 2001 और 2007 के बीच पुनः वृद्धि हो गई। बड़े पैमाने पर विदेशी मुद्रा में वृद्धि के मौद्रिक प्रभाव को उसके अवरुद्धता परिचालनों द्वारा प्रतिसंतुलित कर दिया गया था। अनेक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों से भिन्न, जहाँ संकट के प्रति उनकी नीति अनुक्रियाओं के परिणामस्वरूप उनके तुलन पत्रों में महत्वपूर्ण विस्तार देखा गया, रिजर्व बैंक का तुलन पत्र 2008-09 के दौरान संकुचित हो गया। सी आर आर में कमी तथा सरकार की एम एस एस शेष राशियों के मोचन के माध्यम से प्रणाली में चलनिधि की वृद्धि के लिए किये गये उपायों से रिजर्व बैंक की देयताएं संकुचन में परिवर्तित हो गईं। पूंजी का बहिर्वाह जारी रखते हुए विदेशी आस्तियों में कमी के परिणाम स्वरूप, आस्ति पक्ष की तरफ समान रूप से संकुचन था। हालांकि, रिजर्व बैंक की नीति कार्रवाइयों और चलनिधि प्रबंध परिचालनों की अनुक्रिया स्वरूप उसके तुलन पत्र के आकार में अगले तीन वर्षों 2009-10, 2010-11 और 2011-12 में सार्थक रूप से वृद्धि हुई। आस्ति पक्ष पर, मूल्यांकन प्रभावों के कारण चलनिधि लगाने तथा विदेशी मुद्रा आस्तियों के लिए सरकारी प्रतिभूतियों की खुला बाजार खरीद के कारण दोनों ही देशी प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक की धारिता में वृद्धि हुई थी। देयताओं के पक्ष की तरफ, तुलन पत्र के विस्तार की व्याख्या 2009-2010 और 2010-11 में संचलन

सारणी 4.3: रिजर्व बैंक के तुलन पत्र का क्रम-विकास- चयनित संकेतक

(प्रतिशत)

संकेतक	1970 के वर्ष	1980 के वर्ष	1990 के वर्ष	2000 के वर्ष	2010-12
1	2	3	4	5	6
1. जी डी पी में तुलन पत्र का आकार	14.6	19.6	19.6	22.5	23.9
2. कुल तुलन पत्र आकार में पूंजी खाता	एनए	एनए	13.7	20.4	26.5
3. बैंकिंग विभाग तुलन पत्र में निर्गम विभाग का आकार	2.0	1.0	1.1	1.1	1.1
4. देशी आस्तियों के प्रति विदेशी मुद्रा आस्तियां	25.6	22.8	43.2	466.8	213.8
5. सरकार को अंतरित अधिशेष (तुलन पत्र आकार का प्रतिशत)	1.4	0.4	1.4	1.8	0.8
6. एम ₃ में मुद्रा	33.2	22.8	19.4	15.7	14.5
7. सी आर आर	6.0	15.0	9.0	6.0	4.75

* पूंजी, आरक्षित निधियां, प्रावधान तथा पुनर्मूल्यन खाते शामिल हैं।

एनए: उपलब्ध नहीं

टिप्पणी: इस सारणी में दिये गये आंकड़े उल्लिखित अवधियों के वर्षांत औसत हैं।

में मुद्रा तथा जमाराशियों और 2011-12 में संचलन में मुद्रा तथा मुद्रा एवं स्वर्ण पुनर्मूल्यन खाते (सी जी आर ए) में वृद्धि द्वारा की जाती है।

रिज़र्व बैंक में रखे गये सरकारी खाते की प्रवृत्तियां

सरकारी जमाराशियां

4.27 भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 20 और 21 के अंतर्गत केंद्र सरकार अपनी सभी आपसी सहमति के अधीन न्यूनतम, नकद शेष राशियां, ब्याज मुक्त आधार पर रिज़र्व बैंक में जमा रखती है। राज्य सरकारें भी न्यूनतम जमा राशियां रखती हैं जो आपसी करारों के अनुसार बजटीय लेन-देनों की मात्रा से संबद्ध होती है। ये शेष राशियां रिज़र्व बैंक तुलन पत्र के देयता पक्ष पर सरकारी जमा राशियों के रूप में प्रतिबिंबित होती हैं। अधिशेष जमाराशियां, जो न्यूनतम जमाराशियों के अतिरिक्त होती हैं, पूर्व सहमत उच्चतम सीमा तक रिज़र्व बैंक के पास केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों में पुनर्निवेशित कर दी जाती हैं, जिससे आस्ति पक्ष पर रिज़र्व बैंक के निवेश संविभाग में कमी हो जाती है। पुनर्निवेश की उच्चतम सीमा से अधिक की अतिरिक्त

जमाराशियों को सरकारी जमाराशियों के अंतर्गत दर्शाया जाना जारी रहता है। 2001-02 तक की सुधार पश्चात् की अवधि के दौरान, अधिकांशतः वित्तीय वर्ष के अंत में, केवल संक्षिप्त दौर के अधिशेष के साथ, सरकारी वित्त सामान्यतया घाटे में ही रहे। बृहत अधिशेषों के उभरने के साथ, 2002-03 से केंद्र सरकार की नकद जमाराशियों के स्वरूप (पैटर्न) में परिवर्तन हुआ था (बॉक्स IV.1)।

4.28 2003-04 से तुलन पत्र में एम एस एस खाते के अंतर्गत सरकारी जमाराशियां भी प्रतिबिंबित होती हैं। चूंकि इस खाते में निधियां एम एस एस मोचन के विशेष प्रयोजन के लिए रखी गई थी, वे सरकार के लेन-देन के लिए उसे उपलब्ध नहीं थी। हालांकि, 2008-09 और 2009-10 के दौरान, इस खाते में जमा राशि का एक भाग अवपृथक कर दिया गया था तथा उसे, वैश्विक संकट के परिणामस्वरूप सरकारी बाजार उधार पर निर्भरता को कम करने की दृष्टि से सरकार को अंतरित कर दिया गया था। सरकारी जमाराशियों में वर्ष के दौरान भारी परिवर्तनों से रिज़र्व बैंक के लिए चलनिधि प्रबंध जटिल हो गया है।

बॉक्स IV.1

सरकारी नकदी शेष में भारी मात्रा में अधिशेष का आविर्भाव

रिज़र्व बैंक के पास सरकारी नकदी शेष में 2002-03 से भारी मात्रा में और दीर्घकाल तक अधिशेष पाये गये। अधिशेषों में योगदान देने वाले प्रमुख कारक निम्नलिखित थे:

- राज्यों के लिए कर्ज स्वैप योजना (डी एस एस) का प्रारंभ, जिससे वे केंद्र के प्रति उच्च लागत वाली देयताओं को चुकाने योग्य बने।
- रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा हस्तक्षेपों को अवरुद्ध करने के लिए सरकारी अधिशेष में वृद्धि करने की दृष्टि से 2002-04 के बीच खजाना बिल नीलामियों की अधिसूचित राशियों में वृद्धि।
- केंद्र सरकार के पात्र खजाना बिलों में उनके निवेश में प्रतिबिंबित राज्य सरकार के अधिशेष। ये अधिशेष क्रमशः निम्नलिखित के परिणाम हैं:
 - स्वयं राज्यों के कर राजस्वों में उछाल तथा व्ययों के नियंत्रण के

माध्यम से मुख्यतः प्रभावित राजकोषीय उत्तरदायित्व ढांचे के अंतर्गत राज्य स्तर पर राजकोषीय सुदृढ़ीकरण।

- बारहवें वित्त आयोग के अवार्ड के अनुसरण में केंद्र से संसाधनों का अंतरण तथा न्यागमन की मात्रा में तीव्र वृद्धि।
- अल्प बचत संग्रहणों में उछाल;
- 2002-03 और 2006-07 के बीच राष्ट्रीय अल्प बचत निधि (एन एस एस एफ) आय की राज्यों और केंद्र के बीच हिस्सेदारी व्यवस्था में परिवर्तन जो 80:20 से 100:0 कर दी गई।¹
- संकट के प्रारंभ होने के पूर्व 2008 में सरकारी वित्त में सुधार।
- 2010-11 की पहली तिमाही के दौरान केंद्र सरकार की 3 जी और ब्राडबैंड नीलामियों से बजट में अनुमानित राशियों से अधिक आय।

स्रोत: रिज़र्व बैंक वार्षिक रिपोर्ट, विभिन्न मुद्दे

1 वर्तमान में, एन एस एस एफ आय को राज्यों और केंद्र के बीच 17 राज्यों/संघ राज्य क्षेत्रों के लिए 50:50 के अनुपात में तथा 13 राज्यों/ संघ राज्य क्षेत्रों के लिए 100:0 के अनुपात में बाँटा गया है।

ऋण और अग्रिम

4.29 रिजर्व बैंक भी केंद्र और राज्य, दोनों सरकारों को उनके अल्पावधि चलनिधि असंतुलनों की पूर्ति करने के लिए 'अर्थोपाय अग्रिमों' (डब्ल्यू एम ए) और ओवर ड्राफ्ट (ओ डी) के रूप में ऋण और अग्रिम प्रदान करता है।

केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक के निवेश

4.30 सुधार-पश्चात् की अवधि के दौरान, विशेष रूप से 1990 के वर्षों के द्वितीयार्ध से, केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक के निवेश सरकार की उधार आवश्यकताओं को पूरा करने की आवश्यकता द्वारा नियंत्रित होने से भी कहीं अधिक उसके मौद्रिक नीति परिचालनों के संचालन द्वारा नियंत्रित होते हैं। अप्रैल 2006 से सरकारी प्रतिभूतियों की नीलामियों में रिजर्व बैंक के प्राथमिक अभिदान के बन्द हो जाने के साथ, द्वितीयक बाजार में खुला बाजार खरीद/बिक्री, रेपो/रिवर्स रेपो परिचालनों और सरकार द्वारा अपने स्वयं की प्रतिभूतियों में उसके खाते में नकद अधिशेषों से पुनर्निवेश/विनिवेश द्वारा सरकारी प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक की धारिता में परिवर्तन किये गये हैं (सारणी 4.4)।

पूंजी खाते की भूमिका

4.31 रिजर्व बैंक का पूंजी आधार भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम 1934 की धारा 4 द्वारा यथानिर्धारित 50 मिलियन रुपये की प्रारंभिक चुकता पूंजी तथा आर बी आई अधिनियम की धारा 46 के अंतर्गत यथानिर्धारित एक आरक्षित निधि से निर्मित होता है। 50 मिलियन रुपये की मूल आरक्षित निधि उसकी मुद्रा देयता के लिए केंद्र सरकार से अभिदान के रूप में सृजित की गई थी। उसके बाद, अक्टूबर 1990 तक स्वर्ण के आवधिक पुनर्मूल्यन पर लाभ के रूप में इस निधि में 64.95 बिलियन रुपये जमा किये गये थे, इस प्रकार उसे 65 बिलियन रुपये तक ले जाया गया।

4.32 1998-99 से अप्रत्यक्ष मौद्रिक नीति परिचालनों की ओर परिवर्तित होने तथा 2003-04 से बढ़ते हुए पूंजी प्रवाहों के साथ, यह महसूस किया गया था कि रिजर्व बैंक के तुलन पत्र को पर्याप्त रूप से मजबूत होने की आवश्यकता है ताकि वह तुलन पत्र विचारों द्वारा नियंत्रित न होकर मौद्रिक नीति कार्रवाइयों को स्वतंत्र रूप

सारणी 4.4: रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में सरकारी लेन-देन

(कुल देयताओं/आस्तियों का प्रतिशत)

वर्ष	देयताएं			आस्तियां	
	सरकारी जमाराशियां			ऋण और अग्रिम	निवेश
	नकद	एमएसएस	कुल		
1	2	3	4	5	6
निम्नांकित के लिए औसत:					
1990 के वर्ष	0.1	—	0.1	0.9	56.0
2000 के वर्ष	4.6	—	4.2	1.2	14.1
2010-12	0.0	0.0	6.1	0.0	24.1
2004	0.0	6.2	6.2	1.2	12.0
2005	0.1	10.5	10.6	0.1	10.0
2006	0.0	4.1	4.1	0.0	4.8
2007	0.0	8.1	8.1	2.0	8.9
2008	1.2	11.9	13.1	0.0	6.6
2009	0.0	1.6	1.6	0.0	7.6
2010	2.3	0.0	2.4	0.0	17.7
2011	0.0	0.0	0.0	0.0	22.3
2012	0.0	0.0	0.0	0.0	25.9

'—': उपलब्ध नहीं

टिप्पणी: 1. आंकड़े 30 जून की स्थिति के अनुसार हैं।

2. पूंजी प्रवाहों को अवरुद्ध करने के लिए 2004 में एम एस एस खाते का सृजन किया गया था।

3. न्यूनतम जमाराशि से अधिक तथा कतिपय निर्धारित उच्चतम सीमा तक सरकार के नकदी अधिशेष सरकारी प्रतिभूतियों में पुनर्विनिवेशित किये जाते हैं और इस प्रकार उनमें आर बी आई के निवेश कम किये जाते हैं।

से प्रारंभ कर सके। इसलिए, पूंजी खाता और आरक्षित निधि के अलावा, रिजर्व बैंक ने, यद्यपि इस प्रकार की आरक्षित निधियां रखे जाने के कोई सुस्पष्ट प्रावधान नहीं हैं, बाजार जोखिमों से उत्पन्न अप्रत्याशित आकस्मिकताओं का सामना करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम 1934 की धारा 47 के समर्थकारी प्रावधानों के अंतर्गत कुछ आरक्षित निधियां और पुनर्मूल्यन खाते सृजित किये हैं। प्रावधानों की प्रकृति में दो आरक्षित निधियां हैं, अर्थात् आकस्मिक आरक्षित निधि (सी आर) और आस्तिक विकास आरक्षित निधि (ए डी आर)²। सी आर, प्रतिभूतियों पर मूल्यहास को पूरा करने, विनिमय गारंटियों और मौद्रिक/विनिमय दर नीति परिचालनों से उत्पन्न जोखिमों का सामना करने के प्रावधानों को मजबूत बनाने के प्रयोजनों से रखी जाती है। विदेशी मुद्रा अनिवासी खाता (एफ सी एन आर (ए)) योजना विदेशी मुद्रा से उत्पन्न विनिमय हानियों को पूरा करने के लिए 1990 के वर्षों के शुरू में अपरदित (इरोडिड)

2 रिजर्व बैंक द्वारा रखे गये इन आरक्षित खातों की विस्तृत जानकारी के लिए, मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट, 2004-05, अध्याय VIII, बॉक्स VIII-6 देखें।

कर दी गई थी, सी आर 1993 से, सकल आय तथा राष्ट्रीय विकास निधियों³ से निधियों के अंतरण के माध्यम से पुनः निर्मित की गई है।

4.33 रिजर्व बैंक के तुलन पत्र के बदलते हुए विन्यास तथा विकसित होते हुए देशी और अंतर्राष्ट्रीय वातावरण की पृष्ठभूमि के समक्ष रिजर्व बैंक द्वारा 1996-97 में स्थापित एक अनौपचारिक दल (अध्यक्ष: वी. सुब्रमण्यम) ने, मौद्रिक/विनिमय दर नीति अनिवार्यताओं के कारण देशी और विदेशी प्रतिभूतियों की कीमतों में अस्थिरता के लिए कुल आस्तियों का 5 प्रतिशत कवर प्रस्तावित किया; विदेशी आस्तियों और स्वर्ण के पुनर्मूल्यन के लिए 5 प्रतिशत; और केंद्रीय बैंक विकास कार्यों से संबंधित सम्पूर्ण जोखिमों और अपेक्षाओं, आंतरिक धोखाधड़ी, अप्रत्याशित हानियों, इत्यादि के लिए 2 प्रतिशत कवर प्रस्तावित किया था। उक्त दल की सिफारिशों के अनुसरण में जून 2005 तक आस्तियों का 12 प्रतिशत सी आर प्राप्त करने का एक मध्यावधि लक्ष्य निर्धारित किया गया था, इसके साथ ही समग्र लक्ष्य के भीतर ए डी आर के लिए अस्तियों का एक प्रतिशत उप-लक्ष्य रखा गया था।

4.34 रिजर्व बैंक ने सहायक संस्थाओं और सहयोगी संस्थाओं में निवेशों तथा आंतरिक पूंजी व्यय की पूर्ति करने के लिए 1998 में ए डी आर की स्थापना की। विनियामक के रूप में उसकी भूमिका से बैंकों/संस्थाओं के स्वामी के रूप में केंद्रीय बैंक के कार्य अलग करने की दृष्टि से, नरसिंहम समिति द्वारा यथा अनुशंसित, रिजर्व बैंक ने क्रमशः उन सहायक संस्थाओं में अपनी धारिताओं को निर्निहित कर दिया जिन्हें वह विनियमित करता है। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने भारतीय स्टेट बैंक में अपना संपूर्ण पण (स्टेक) और नाबार्ड में अपना 99 प्रतिशत पण क्रमशः 2007 और 2010 में भारत सरकार को अंतरित कर दिया। इन परिवर्तनों के अनुरूप, अब सकल आय से ए डी आर को अंतरण मुख्य रूप से बैंक के पूंजीगत व्यय के लिए किया जाता है। 2009 में 12 प्रतिशत का लक्ष्य लगभग प्राप्त कर लिया गया था, किन्तु उसके बाद से लक्ष्य से हटने की स्थिति रही है।

4.35 रिजर्व बैंक प्रचलित बाजार प्रवृत्तियों से तुलन पत्र को पृथक करने के लिए पुनर्मूल्यन खाते भी रखता है। अक्टूबर 1990 से, स्वर्ण पर मूल्यन लाभ/हानि विदेशी मुद्रा उतार चढ़ाव आरक्षित निधि

(ई एफ आर) में बुक किया जाता है, जिसे मुद्रा और स्वर्ण पुनर्मूल्यन खाता (सी जी आर ए) के रूप में पुनर्नामित किया गया है, जिसमें विदेशी मुद्रा आस्तियों के मूल्यन पर लाभ/हानियां भी शामिल हैं। ई एफ आर का प्रयोग रिजर्व बैंक द्वारा उपलब्ध कराई गई योजनाओं के अंतर्गत, जिनमें विनिमय गारंटिया शामिल हैं, देयताओं के संबंध में उपचय आधार पर, अन्य बातों के साथ-साथ विनिमय हानियों का सामना करने के लिए विदेशी मुद्रा समकरण खाता (ई ई ए) की पुनः पूर्ति के लिए भी किया जाता था। रिजर्व बैंक द्वारा आगे और विनिमय गारंटियां न दिये जाने और इस प्रकार की गारंटियों वाली योजनाओं को बंद किये जाने के साथ, ई ई ए में शेष राशियां विगत वर्षों में कम हो गई हैं। वर्तमान में, ई ई ए में शेष राशियां वायदा प्रतिबद्धताओं से उत्पन्न विनिमय हानियों के लिए किये गये प्रावधान से संबद्ध होती है।

4.36 2009-10 में रिजर्व बैंक ने, रिजर्व बैंक के लाभों के आकार के लिए निहितार्थ वाली विदेशी दिनांकित प्रतिभूतियों के मूल्यन के लिए अपनी लेखा-नीति में एक परिवर्तन किया है। तदनुसार, खजाना, बिलों से भिन्न विदेशी दिनांकित प्रतिभूतियां प्रत्येक महीने के आखरी कारोबार दिवस पर प्रचलित बाजार कीमत पर मूल्यांकित की जा रही हैं। और निवल मूल्य वृद्धि/मूल्यहास, जैसा भी मामला हो, नव सृजित निवेश पुनर्मूल्यन खाता (आई आर ए) में अंतरित किया जा रहा है। इसके अलावा, बट्टा/प्रीमियम, यदि हो तो अब उसे परिपक्वता तक शेष अवधि के लिए दैनिक आधार पर परिशोधित किया जा रहा है।⁴ जैसा कि पहले किया जाता था, अब नई लेखा नीति के अंतर्गत चूँकि मूल्यहास को चालू आय के सामने समायोजित नहीं किया जाता है, रिजर्व बैंक के लाभ, और विस्तार द्वारा, सरकार को अंतरित अधिशेष लेखा परिवर्तन परिदृश्य से पूर्व की स्थिति से अधिक होंगे।

4.37 जहाँ कुल देयताओं में पूंजी और आरक्षित निधियों का अंश विगत वर्षों में घटता जा रहा है, एक बाजारोन्मुख और वैश्विक वातावरण में केंद्रीय बैंक के परिचालनों में बढ़ते हुए जोखिमों के अनुरूप प्रावधानों और पुनर्मूल्यनों का अंश बढ़ता जा रहा है (सारणी 4.5)।

3 1992 में, रिजर्व बैंक की अधिशेष आय में से सांविधिक विकासात्मक निधियों में भारी मात्रा में राशियां अंतरित करने की प्रथा बंद कर दी गई थी, और उपयोग में न लाई गई निधियों को मजबूत बनाने के लिए 1998 से आकस्मिक आरक्षित निधि (सी आर) में अंतरित कर दिया गया था।

4 अब तक ये प्रतिभूतियां प्रत्येक महीने के अंतिम कारोबार दिवस पर प्रचलित बही मूल्य अथवा बाजार कीमत से कम (एल ओ बी ओ एम) पर मूल्यांकित की जाती थी जिसमें मूल्यहास चालू आय में समायोजित होता था और मूल्यवृद्धि को छोड़ दिया जाता था। बट्टा/प्रीमियम, यदि हो तो उसे परिशोधित नहीं किया जाता था।

सारणी 4.5: रिज़र्व बैंक का पूंजी आधार

(कुल आस्तियों में प्रतिशत)

वर्ष	पूंजी खाता		प्रावधान		पुनर्मूल्यन खाते			कुल
	पूंजी	आरक्षित निधि	आकस्मिक आरक्षित निधि	आस्ति विकास आरक्षित निधि	मुद्रा और स्वर्ण पुनर्मूल्यन खाता	विदेशी मुद्रा समकरण खाता	निवेश पुनर्मूल्यन खाता	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1935	2.1	2.1	-	-	-	-	-	4.2
1951	0.3	0.3	-	-	-	-	-	0.6
1971	0.1	2.6	-	-	-	-	-	2.7
1991	..	5.3	4.5	-	2.9	4.4	-	17.1
1995	..	3.0	1.9	0	3.4	1.2	-	9.5
2002	..	1.4	10.7	1.0	11.2	..	-	24.3
2008	..	0.4	8.7	0.9	11.2	..	-	21.2
2009	..	0.5	10.9	1.0	14.1	..	-	26.5
2010	..	0.4	10.2	0.9	7.7	..	0.6	19.8
2011	..	0.4	9.4	0.9	10.1	..	0.2	21.0
2012	..	0.3	8.8	0.8	21.4	0.1	0.6	32.0

..: उपलब्ध नहीं

..: नगण्य

स्रोत: रिज़र्व बैंक वार्षिक रिपोर्ट, विभिन्न मुद्दे

4.38 यद्यपि, बढ़ते हुए जोखिमों के खिलाफ रक्षोपाय के लिए प्रावधानों की स्थिर संवृद्धि की मौजूदगी से हाल के संकट से रिज़र्व बैंक के पूंजी आधार में कमी होना प्रारंभ नहीं हुआ था, विश्व के चारों

ओर अनेक केंद्रीय बैंकों ने अपने पूंजी मोर्चे पर समस्याओं का सामना किया (बॉक्स IV.2)

बॉक्स IV.2

केंद्रीय बैंक पूंजी: मुद्दे और परिप्रेक्ष्य

यद्यपि केंद्रीय बैंकों को अपनी पूंजी हैसियत के साथ, भारी मात्रा में पूंजी की आवश्यकता नहीं होती है, वे सामान्यतया अपने तुलन पत्र पर कम से कम सकारात्मक पूंजी रखने को प्राथमिकता देते हैं। वित्तीय सुदृढ़ता (रखी गई पूंजी के अनुसार) के मुद्दे पर केंद्रीय बैंकों के अलग-अलग विचार हैं। कुछ यह तर्क प्रस्तुत करते हैं कि चूंकि केंद्रीय बैंक सिक्का-ढलाई के माध्यम से उनका पुनर्पूँजीकरण करने के लिए मुद्रा छापने की योग्यता रखते हैं, केंद्रीय बैंकों के लिए पूंजी आधार की पर्याप्तता अनावश्यक है। अन्ततः की गई संस्थागत व्यवस्था (अर्थात् राजकोष के साथ पुनर्पूँजीकरण करार) और सुदृढ़ीकृत राजकोषीय स्थिति (अर्थात् केंद्रीय बैंकों को पुनर्पूँजीकृत करने की राजकोषीय योग्यता) का क्या महत्व है। कई केंद्रीय बैंकों ने वर्षों तक नकारात्मक पूंजी के साथ परिचालन किया है। चिली का केंद्रीय बैंक अनेक वर्षों तक नकारात्मक पूंजी धारण करने के बावजूद मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखने में अत्यधिक विश्वसनीय और सफल माना गया था। इसके लिए सरकार की राजकोषीय स्थिति का स्वस्थ सुदृढ़ीकृत होना आवश्यक है। किन्तु, सामान्यतया इस तर्क का दो मोर्चे पर विवाद रहा है। प्रथम, यद्यपि केंद्रीय बैंक की हानियों को भविष्य में सिक्का-ढलाई द्वारा प्रतिसंतुलित किया जा सकता है, ऐसा करना देशी कीमत स्थिरता के लक्ष्य के विरुद्ध होगा। द्वितीय, और अधिक महत्वपूर्ण यह है कि राजनैतिक आर्थिक कारण केंद्रीय बैंकों के लिए इस आवश्यकता को प्रबलित करते हैं कि वे अपने तुलन पत्र के स्वास्थ्य के बारे में सावधान रहें। राजकोष से अंतरणों की आवश्यकता को न्यूनतम करने के लिए, सरकारें बृहत् निगरानी का प्रयोग कर सकती हैं, जिससे केंद्रीय बैंक की स्वतंत्रता को क्षति पहुंचती है। अनुभवजन्य साक्ष्य भी इस तथ्य का समर्थन करता है कि मौद्रिक नीति के संचालन के लिए केंद्रीय बैंक की वित्तीय क्षमता का महत्व है। इष्टतम नीति से भारी ब्याज

दर विचलनों की केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र की कमजोरियों द्वारा कुछ सीमा तक व्याख्या की जा सकती है (एडलर, 2012)। निधेयन समर्थन के लिए सरकार पर निर्भरता केंद्रीय बैंक की विश्वसनीयता और उसकी स्वतंत्रता के लक्ष्य को क्षति पहुंचा सकती है।

केंद्रीय बैंकों द्वारा उठाई गई हानियों के अनेक मामलों तथा इन हानियों के उपचार के लिए विनिर्दिष्ट कानूनी प्रावधानों अथवा इन हानियों की रक्षा के लिए नियमों के अभाव के आधार पर केंद्रीय बैंक की पूंजी को महत्वपूर्ण स्थान प्राप्त है। स्वीडन (2011) ने ब्राजील, चिली, इंडोनेशिया, फिलीपीन्स, दक्षिण कोरिया, थाइलैंड और यूरुग्वे को शामिल करते हुए 17 देशों में केंद्रीय बैंक की हानियों के लिए कारणों की पहचान की है। वह इन देशों में केंद्रीय बैंक की प्रतिभूतियों का इस्तेमाल करते हुए खुला बाजार परिचालनों को केंद्रीय बैंक हानियों का प्रमुख कारण मानता है, यद्यपि विनिमय दर उतार-चढ़ाव, विदेशी मुद्रा पुनर्मूल्यन तथा देशी देयताओं और विदेशी आस्तियों के बीच ब्याज में अंतर वाली राशियां भी केंद्रीय बैंक हानियों के लिए महत्वपूर्ण कारणों के रूप में उभरी हैं।

ताजा वैश्विक आर्थिक संकट से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों द्वारा निभाई जाने वाली 'अंतिम उधारदाता' की भूमिका की पृष्ठभूमि में केंद्रीय बैंक की पूंजी तथा आरक्षित निधियों का मुद्दा उभर कर सामने आया है। (होराकोवा, 2011) 'अंतिम उधारदाता' के रूप में केंद्रीय बैंकों की भूमिका के साथ संबद्ध जोखिम तत्व, उनके गैर-परंपरागत नीति-उपायों और वित्तीय स्थिरता उत्तरदायित्व से उत्पन्न हानियों, जिनका केंद्रीय बैंकों को सामना करना पड़ सकता है, को ध्यान में रखते हुए, केंद्रीय बैंकों के लिए पूंजी बफर्स के मुद्दे पर पुनर्विचार किया जा रहा है।

(जारी...)

(...समाप्त)

उदाहरण के लिए, संकट के बाद स्वीडिश सरकार ने अपना नीति रुख बदल दिया। उसके संकट-पूर्व रुख से भिन्न कि एक केंद्रीय बैंक को बहुत अधिक पूंजी की आवश्यकता नहीं होती है, संकट के बाद रिक्सबैंक का पूंजी स्तर संकट-पूर्व के स्तरों की तुलना में बढ़ गया था। इसका कारण यह था कि केंद्रीय बैंक को अपना अंतिम उधारदाता-कार्य निष्पादित करने के लिए अधिक मात्रा में डॉलर मूल्य-वर्ग के लिखतों को धारण करना पड़ता है और इन धारिताओं का निधीयन करना होता है।

विदेशी मुद्रा दरों, ब्याज दरों और स्वर्ण कीमतों में अस्थिरता के कारण वर्धमान जोखिमों के अतिरिक्त ऋण जोखिम को स्वीकार करते हुए यूरोपीय केंद्रीय बैंक (ई सी बी) ने दिसंबर 2010 से अपनी अभिदत्त पूंजी को लगभग दुगुना करते हुए 5.76 बिलियन से बढ़ाकर 10.76 बिलियन कर दिया। बाजार सहभागियों ने इसे उसके यूरो क्षेत्र राष्ट्रक बांड खरीद कार्यक्रम से संभाव्य हानियों की रक्षा के लिए एक बफर का सृजन करने के प्रयास के रूप में देखा तथा इसे ई सी बी की सुदृढ़ विश्वसनीयता के एक संकेत के रूप में ग्रहण किया गया। ई सी बी के पास एक एकल यूरोपीय राजकोषीय प्राधिकारी के रूप में कार्य करने का विकल्प नहीं है और ई सी बी की पूंजी समस्त यूरोपीय संघ के सदस्य राज्यों के राष्ट्रीय केंद्रीय बैंकों से आती है।

यद्यपि केंद्रीय बैंक की पूंजी के उपयुक्त स्तर के संबंध में सर्व सम्मति नहीं है, तथापि जब देशी मुद्रा मजबूत होती है तो विदेशी मुद्रा धारिताओं के पुनर्मूल्यन के कारण उत्पन्न पूंजीगत हानियों तथा उन हानियों के बीच जो राजकोषीय सदृश क्रियाकलापों (क्यू एफ ए एस) के कारण हो सकती हैं, एक गुणात्मक विभेदीकरण किये जाने की आवश्यकता है। एक (केंद्रीय बैंक द्वारा कार्यान्वित) सुस्पष्ट कर, सब्सिडी, अथवा प्रत्यक्ष व्यय के रूप में बजट उपायों द्वारा सिद्धांततः द्विगुणीकृत किये जा सकने योग्य क्रियाकलापों के रूप में राजकोषीय क्रियाकलापों को परिभाषित किया गया है। चेक नेशनल बैंक (सी एन बी) का अनुभव प्रथम वर्ग में आता है। सी एन बी की पूंजी में कमी, विशेष रूप से मध्य 2000 के वर्षों के आस-पास, मुख्य रूप से उसकी स्वयं की मुद्रा देयताओं के बाजार मूल्य में मजबूती के कारण हुई थी। हालांकि केंद्रीय बैंक की सिक्का ढलाई से आय पर्याप्त रही,

जिससे यह विश्वास मिला कि कुछ समय बाद उसकी पूंजी में पुनः वृद्धि हो जायगी। बी आई एस भी सी एन बी की स्थिति को समर्थन प्रदान कर रहा है। ई सी बी अपने यूरो क्षेत्र बांडों की खरीद कार्यक्रम के साथ द्वितीय वर्ग से संबंधित है। बाद वाली स्थिति केंद्रीय बैंक की अंतिम उधारदाता के रूप में भूमिका की दृष्टि से प्रासंगिक है। राजकोषीय सदृश क्रियाकलापों वाले केंद्रीय बैंकों के लिए बहुत अधिक पूंजी आवश्यकताओं की अपेक्षा होती है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि इस प्रकार के क्रियाकलापों से उत्पन्न किसी प्रकार की संभाव्य हानि से उनके मौद्रिक नीति उद्देश्यों में हस्तक्षेप न होने पाए। इस प्रकार के राजकोषीय सदृश संकट उपाय में पूंजी बफर्स अथवा हानि में हिस्सेदारी व्यवस्थाओं पर पुनर्विचार करने और सरकार के साथ चर्चा किये जाने की आवश्यकता पर भी बल दिया गया है। लाभ रिकार्ड होने पर यदि विनिधान किये जाते हैं किन्तु जब केंद्रीय बैंक हानियां दर्ज करता है तो सरकार की ओर से कोई अंतरण नहीं होता है, तब इससे केंद्रीय बैंक की पूंजी के घटने का जोखिम होना आवश्यक हो सकता है।

संदर्भ

एडलर गुस्ताव, पेद्रो वास्त्रो और कामिलो ई टोवर (2012), “डजसेंट्रल बैंक कैपिटल मैटर फॉर मोनेट्री पॉलिसी ?”, आई एम एफ वर्किंग पेपर, फरवरी।

होराकोवा, मार्टिना (2011), “सेंट्रल बैंक कैपिटल लेवल्स: डू दे मैटर एंड वॉट केन बी डन ?” सेंट्रल बैंकिंग जर्नल, जून 10।

यूरोपीयन सेंट्रल बैंक (2010), कन्वर्जेंस रिपोर्ट 2011, <http://www.ecb.int/> उपलब्ध।

स्वीडन, ओसामा डी. (2011), डसेंट्रल बैंकलोसेज: कॉजेज एंड कोन्सीक्वेंसेज,” एशियन-पैसिफिक इक्नॉमिक लिटरेचर, वॉल्यूम 25, मई।

IV. राजकोषीय -मौद्रिक अंतरापृष्ठ और रिजर्व बैंक का तुलन पत्र: कुछ मुद्दे

4.39 अध्याय 3 में स्वतंत्रता के बाद से राजकोषीय मौद्रिक पारस्परिक क्रिया तथा किसी केंद्रीय बैंक के प्रभावी परिचालनों पर उसके प्रभाव का विस्तार से वर्णन किया गया है। इसे ध्यान में रखा जाए कि राजकोषीय-मौद्रिक अंतरापृष्ठ का केंद्रीय बैंक तुलन पत्र पर सीधा संबंध होता है। सुधार-पूर्व अवधि के दौरान, देयता पक्ष पर उच्चतर सी आर आर के साथ आस्ति पक्ष में धाटे की वित्त व्यवस्था के मौद्रिक प्रभाव को निष्प्रभावी बनाने की रणनीति से मध्य 1970 के वर्षों से जी डी पी में अनुपात के रूप में रिजर्व बैंक का तुलन पत्र विस्तारित होना शुरू हो गया। 1980 के वर्षों में आरक्षित मुद्रा के 90 प्रतिशत से अधिक तक के सरकार को निवल आर बी आई

ऋण के साथ रिजर्व बैंक द्वारा सरकार को प्रदत्त निभाव में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई। रिजर्व बैंक ने राजकोषीय घाटे तथा अतिरिक्त चलनिधि निर्माण और आरक्षित मुद्रा के रूप में उसके प्रभाव के बारे में अक्सर चिन्ता व्यक्त की। यह चिन्ता चक्रवर्ती समिति की रिपोर्ट (1985) में प्रतिबिंबित हुई थी जिसने सरकार को बजट घाटे की परिभाषा को आशोधित करने के लिए प्रेरित किया था ताकि बजट घाटे का मुद्रीकरण बेहतर रूप में प्रतिबिंबित हो। सुधार के पश्चात्, तदर्थ खजाना बिलों से डब्ल्यू एम ए की ओर बढ़ना और अन्ततः 2003 में एक राजकोषीय उत्तरदायित्व और बजट प्रबंध (एफ आर बी एम) ढांचे ने मौद्रिक नीति को स्वतंत्र कर दिया है और इसलिए, केंद्रीय बैंक तुलन पत्र राजकोषीय घाटे के जकड़ जामे से मुक्त हो गया है। इसके बावजूद, कुछ ऐसे मुद्दे हैं जो सुधार के बाद की अवधि में राजकोषीय-

मौद्रिक अंतरापृष्ठ से संबद्ध हैं, विशेष रूप से वे सरकार के बैंकर और कर्ज प्रबंधक होने के नाते रिजर्व बैंक की भूमिका से संबद्ध हैं जिनका प्रत्यक्ष/अप्रत्यक्ष रूप से रिजर्व बैंक के तुलन पत्र से संबंध है। उनमें से कुछ पहलुओं का नीचे विश्लेषण किया गया है।

मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण ढांचे का कार्य-निष्पादन

4.40 चक्रवर्ती समिति की सिफारिशों के अनुसरण में, भारतीय मौद्रिक नीति ने प्रतिसूचना के साथ मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण ढांचा अपनाया। इस से और केंद्र सरकार के लिए वित्तपोषण व्यवस्था से संबंधित अन्य नीति निर्णयों से रिजर्व बैंक के तुलन पत्र पर राजकोषीय दबावों का प्रभाव कम हो गया। समग्र मौद्रिक आधार में, केंद्र सरकार को दिये गये निवल आर बी आई ऋण का अंश जो 1980 के वर्षों में

लगभग 95 प्रतिशत था, 1990 के वर्षों में कम होकर 65 प्रतिशत हो गया एवं आगे और गिर कर 2000 के वर्षों में केवल 12 प्रतिशत रह गया। यहाँ यह ध्यान देने योग्य बात है कि यद्यपि अधिकांश अवसरों पर, मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण ढांचा अपने आप से लक्ष्यों को पूरा नहीं कर सका था किन्तु वह राजकोषीय सुदृढ़ीकरण प्रारंभ करने के प्रति जागरूकता पैदा करने में सफल रहा। यह पहले वाली उस स्थिति से बिल्कुल विपरीत था जब स्वतः मुद्राकरण व्यवस्था के अंतर्गत लक्ष्य से विचलन महत्वपूर्ण रहा था। 2000 के वर्षों में, जब मौद्रिक विस्तार में राजकोषीय विस्तार की प्रमुख भूमिका क्रमशः कम हो गई थी, विचलनों को महत्व देते हुए पूंजी प्रवाहों ने केंद्रीय स्थान ग्रहण कर लिया था, यद्यपि वे मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण व्यवस्था में हुए विचलनों की तुलना में कम थे (बॉक्स IV. 3)।

बॉक्स IV. 3

मौद्रिक लक्ष्यों (1998 से पूर्व) को पूरा करना और बहुल निर्देशक दृष्टिकोण अवधि के दौरान निर्देशात्मक पूर्वानुमान (1998 के पश्चात्)

राजकोषीय घाटे और आरक्षित मुद्रा निर्माण के बीच सहबद्धता और तदनुसार आर बी आई का तुलन पत्र 1980 के वर्षों और 1990 के वर्षों में अधिक विशिष्ट था। 1995 में औपचारिक रूप से मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण अपनाने के बावजूद पिछले वर्षों में व्यापक मुद्रा (एम3) की औसत संवृद्धि से सहबद्ध एक उच्चतम सीमा निश्चित करने के लक्ष्य के सिवाय 1985-90 की अवधि के दौरान कोई भी विनिर्दिष्ट लक्ष्य निर्धारित नहीं किये गये थे। इसका कारण यह था कि प्राथमिक मुद्रा निर्माण की वजह से अतिरिक्त चलनिधि की भारी मात्रा में अधिकता जारी थी। रिजर्व बैंक का, उसके द्वारा केंद्र सरकार को दिये गये ऋण पर कोई नियंत्रण नहीं था, जो वृद्धिशील आरक्षित मुद्रा का एक प्रमुख भाग समझा गया। रिजर्व बैंक अपने उपकरणों, जैसे आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सी आर आर), सांविधिक चलनिधि अनुपात (एस एल आर) और चयनात्मक ऋण नियंत्रण के माध्यम से अधिक से अधिक द्वितीयक मुद्रा विस्तार पर सीमाएं निर्धारित कर सका। इन उपायों के बावजूद, मुद्रा आपूर्ति संवृद्धि उच्च बनी रही जिसने मुद्रास्फीति में योगदान दिया।

1991-92 से 1994-95 के दौरान एम3 में संवृद्धि लक्ष्य से औसतन 5 प्रतिशत से अधिक अंक से दूर रह गई थी। राजकोषीय विस्तार के साथ, ऐसा होने के पीछे पूर्वानुमान से अधिक विदेशी मुद्रा संचयन और वर्षांत और पक्षांत पर उसमें वृद्धि की वजह से सांख्यिकीय कारकों का योगदान था। सफलता के वर्षों के तुरंत पूर्व मुद्रा आपूर्ति में तीव्र वृद्धि के वर्ष थे। 1980 के वर्षों में (1985-86, 1987-88 तथा 1990-91) सफल मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण के प्रथम कुछ वर्ष केन्द्र सरकार को निवल आर बी आई ऋणों और बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों, दोनों में न्यून विस्तार दर के साथ थे। केंद्र सरकार को निवल आर बी आई ऋण में उच्चतर विस्तार के बावजूद, सफलता का अगला वर्ष (1995-96) बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में अत्यधिक कम विस्तार की वजह से संभव बन सका। 1997-99 के दौरान वृद्धि, सरकार और वाणिज्य क्षेत्रों, दोनों को

देशी ऋण में काफी अधिक विस्तार तथा बैंकिंग प्रणाली की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में वृद्धि की वजह से थी।

1980 के वर्षों तथा 1990 के शुरू के वर्षों के दौरान राजकोषीय घाटे के मुद्राकरण से उत्पन्न मौद्रिक विस्तार पर दबावों ने क्रमशः 2000 के वर्षों में आरक्षित मुद्रा विस्तार का निर्धारण करने में निरंतर बढ़ते हुए पूंजी प्रवाहों की महत्वपूर्ण भूमिका के लिए मार्ग प्रशस्त किया। पूंजी आगमन पर किसी प्रकार के नियंत्रण के अभाव में, मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण की सफलता राजकोषीय समायोजन पर निर्भर हो गई है। जहाँ 2000 के वर्षों के प्रारंभिक भाग (2001-02 और 2002-03) में वास्तविक जी डी पी संवृद्धि के अनुरूप व्यापक मुद्रा में गिरावट आ गई, विशेष रूप से 2007-08 के आखीर में रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में काफी अधिक वृद्धि तथा ऋण एवं जमा संवृद्धि में एक चक्रीय गतिवर्धन के बल पर 2005-07 से मुद्रा आपूर्ति में निरंतर रूप से निश्चयार्थक पूर्वानुमानों से अधिक वृद्धि हुई। 2006-07 से, जब रिजर्व बैंक ने सरकारी प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गमों में अभिदान करना बंद कर दिया तो आरक्षित मुद्रा विस्तार पर राजकोषीय प्रभाव सीमित हो गया है। 2008-09 के संकट वर्ष में राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों, जिन्होंने एम3 लक्ष्य में आवधिक ऊर्ध्वमुखी संशोधन की ओर प्रेरित किया, के कारण राजकोषीय घाटे में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई थी। हालांकि वर्ष के दौरान एम3 संवृद्धि बढ़ गई थी, वर्ष के अंत में वह जनवरी 2009 के निश्चयार्थक पूर्वानुमान के करीब थी।

मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण अवधि तथा 1998-99 अवधि के बाद की अवधि के लिए औसतन वास्तविक एम3 संवृद्धि द्वारा सामान्यीकृत करते हुए और रूट मीन स्क्वायर एरर का इस्तेमाल करते हुए यथा परिमाणित एम3 संवृद्धि पूर्वानुमानों के सहीपन की मात्रा को देखते हुए (सारणी देखें), यह देखा गया है कि लक्ष्य और वास्तविक एम3 संवृद्धि के बीच अंतराल 20

(जारी...)

(...समाप्त)

प्रतिशत से अधिक उच्च बना रहा। 2005-06 में प्रारंभ तिमाही निर्धारणों के बाद विशेष रूप से, एम3 निश्चयार्थक पूर्वानुमान और पञ्च 1999 अवधि में वास्तविक के बीच अंतराल में कमी हुई है। इस प्रकार जहाँ सरकारी घाटे का बड़े पैमाने पर मुद्रीकरण और कुछ सीमा तक, पूंजी प्रवाह मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण व्यवस्था में देखे गये बृहत् विचलनों को स्पष्ट करते हैं, ये

वे विचलन हैं जिन्होंने राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के महत्व एवं उसकी तुरंत आवश्यकता को रेखांकित किया है। 2000 के वर्षों में जब मौद्रिक विस्तार में राजकोषीय विस्तार की प्रमुख भूमिका क्रमशः कम हो गई तो विचलनों को महत्वपूर्ण रखते हुए पूंजी प्रवाहों ने केंद्रीय स्थान ग्रहण कर लिया यद्यपि वे मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण व्यवस्था में हुए विचलनों की तुलना में कम थे।

सारणी: एम3 में संवृद्धि -वास्तविक बनाम पूर्वानुमान

अवधि	औसत वास्तविक एम3 संवृद्धि (प्रतिशत)	एम3 संवृद्धि पूर्वानुमान की आर एम एस ई (प्रतिशत)	एम3 संवृद्धि आर एम एस ई/ औसत (प्रतिशत)
1985-86 से 1998-99	17.5	3.7	21.1
1999-2000 से 2011-12	16.5	2.7	16.4
	16.5	2.3	13.9

* 2005-06 से रिजर्व बैंक ने तिमाही पूर्वानुमान बनाना शुरू किया।

टिप्पणी: 1. जहाँ पूर्वानुमान एक सीमा है, सीमा का औसत इस्तेमाल किया गया है।

2. वास्तविक और पूर्वानुमानित के बीच विचलन भी चालू एम3 पूर्वानुमान को नया आधार देने वाले परिकल्पित संबंध में वित्तीय नव-परिवर्तन और आस्थिरता के कारण हो सकता है।

संदर्भ

मोहंती, दीपक और ए. के. मित्रा (1999), “भारतमें मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण के साथ अनुभव,” इकॉनॉमिक एंड पॉलिटिकल वीकली, जनवरी 16-23।

मोहंती, दीपक (2010), “भारतमें मौद्रिक नीति ढांचा: बहुविधि संकेतक दृष्टिकोण के साथ अनुभव,” आर बी आई बुलेटिन, फरवरी।

केंद्र सरकार के निवल बाजार उधार

4.41 राजकोषीय उत्तरदायित्व और बजट प्रबंध (एफ आर बी एम) विधान, 2003 के अधिनियमन के अनुसरण में रिजर्व बैंक ने सरकार के निर्गमों में अंतिम आश्रय के हामीदार के रूप में कार्य करना बंद कर दिया। अप्रैल 2006 से, एफ आर बी एम अधिनियम द्वारा यथानिर्धारित प्राथमिक बाजार से रिजर्व बैंक का पीछे हटना परिचालन में आ गया था। चूंकि रिजर्व बैंक ने द्वितीयक बाजार में हस्तक्षेप करना जारी रखा था, ओ एम ओ मौद्रिक और सार्वजनिक कर्ज प्रबंध का मुख्य उपकरण बन गया था, जिसके द्वारा बाजार सुधारों के अनुरूप प्रक्रियाओं और प्रौद्योगिकीय बुनियादी संरचना की समीक्षा के माध्यम से पुनः अभिमुखीकरण आवश्यक हो गया।

4.42 सरकार के बैंकर की भूमिका के निर्वाह में रिजर्व बैंक अर्थव्यवस्था की चलनिधि आवश्यकताओं के अनुरूप सरकार के बाजार उधार कार्यक्रम का प्रबंध करता है। इस व्यवस्था के अंतर्गत, सरकार को दिये जाने वाले समग्र बैंक ऋण का निर्धारण समग्र मौद्रिक और समष्टि आर्थिक परिदृश्य के अनुरूप एक प्रायरी के आधार पर होता है। वास्तव में, एक विकासमान अर्थव्यवस्था में वाणिज्य क्षेत्र के लिए ऋण उपलब्धता के निर्धारण में उधार आवश्यकताओं के

प्रति सरकार का कितना समर्थन हो, यह महत्वपूर्ण है। बैंकों की ओर से एस एल आर प्रतिबद्धता के होते हुए, यह, सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश के माध्यम से सरकार को आर बी आई के निवल ऋण भी निर्धारित करता है, जिससे क्रमशः आरक्षित मुद्रा और रिजर्व बैंक तुलन पत्र पर प्रभाव पड़ता है।

4.43 पञ्च-एफ आर बी एम अवधि के दौरान सरकार के निवल बाजार उधार की ओर देखते हुए, यह पाया गया है कि संकट से पूर्व केंद्र सरकार के निवल बाजार उधार सामान्यतया उसी के अनुरूप बने रहे जैसा कि रिजर्व बैंक ने मौद्रिक पूर्वानुमानों की पृष्ठभूमि में दर्शाया था तथा जैसा कि बजट में पूर्वानुमान लगाया गया था (सारणी 4.6)। 2008-09 के दौरान राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों, जिन्हें वित्तीय संकट के परिणामस्वरूप शुरू करना पड़ा था, की वजह से वास्तविक बाजार उधार पूर्वानुमानित स्तरों (रिजर्व बैंक के निश्चयार्थक पूर्वानुमान तथा बजट में अनुमानित राशियों, दोनों) से काफी अधिक बढ़ गये थे बजट में अनुमानित और वास्तविक निवल बाजार उधार, राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के जारी रहने के कारण 2009-10 में रिजर्व बैंक के पूर्वानुमान की तुलना में काफी अधिक थे। यद्यपि 2010-11 के लिए बजट में निर्धारित निवल बाजार उधार रिजर्व बैंक के पूर्वानुमान क करीब थे, वास्तविक उधार

**सारणी 4.6: केंद्र सरकार के निवल बाजार उधार* -
पूर्वानुमानित बनाम वास्तविक**

(बिलियन रुपये)

वर्ष	निवल बाजार उधार (रिज़र्व बैंक द्वारा दर्शाये गये)	निवल बाजार उधार (बजट में दर्शाये गये)	वास्तविक निवल बाजार उधार
1	2	3	4
2006-07	1,100	1,138 460 (एमएसएस उधार)	1,104
2007-08	1,230	1,096 100 (एमएसएस उधार)	1,318
2008-09	1,130 1,500 (एमएसएस उधार)	1,006 298 (एमएसएस उधार)	2,336#
2009-10	1,404 (यदि एम एस एस विस्तारित किये जाते हैं) 2,004 (यदि कोई एमएसएस विस्तारित नहीं है) (अंतर = 600 = एम एस एस)	3,980#	3,984#
2010-11	3,004	3,450	3,254
2011-12	3,580	3,430	4,364

* : दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से निवल बाजार उधार

: एम एस एस अवपृथक्करण सहित

स्रोत: बजट दस्तावेज और आर बी आई

अत्यधिक कम थे क्योंकि 3जी स्पेक्ट्रम नीलामियों से एकल आदेश उत्पन्न के परिणामस्वरूप भारी मात्रा में नकदी शेष राशियां संचित हो गई थी। 2011-12 के दौरान, बजट में प्रस्तुत निवल बाजार उधार मोटे तौर पर रिज़र्व बैंक द्वारा पूर्वानुमानित राशि के अनुरूप ही था किन्तु आर्थिक मंदी और सब्सिडियों की अत्यधिकता के कारण भारी राजकोषीय गिरावट की वजह से वास्तविक उधार, अनुमानों से काफी अधिक थे। यह इस बात को दर्शाता है कि यद्यपि रिज़र्व बैंक और सरकार के बीच प्रभावी समन्वय में महत्वपूर्ण सुधार हुआ है, किन्तु जैसा कि वास्तविक निवल बाजार उधारों से परिलक्षित हुआ है, वैश्विक और देशी अनिश्चितताओं ने परिणाम को प्रभावित किया है।

अधिशेष का रिज़र्व बैंक से केंद्र सरकार को अंतरण: रिज़र्व बैंक तुलन पत्र का सुदृढ़ीकरण

4.44 रिज़र्व बैंक द्वारा सरकार को अधिशेष का अंतरण रिज़र्व बैंक द्वारा उत्पादित अधिशेष की मात्रा तथा उसके तुलन पत्र पर रखे जाने वाले उसके अनुपात द्वारा तय किया जाता है। सुधार-पूर्व अवधि के दौरान रिज़र्व बैंक के अधिशेष का सरकार को अंतरण

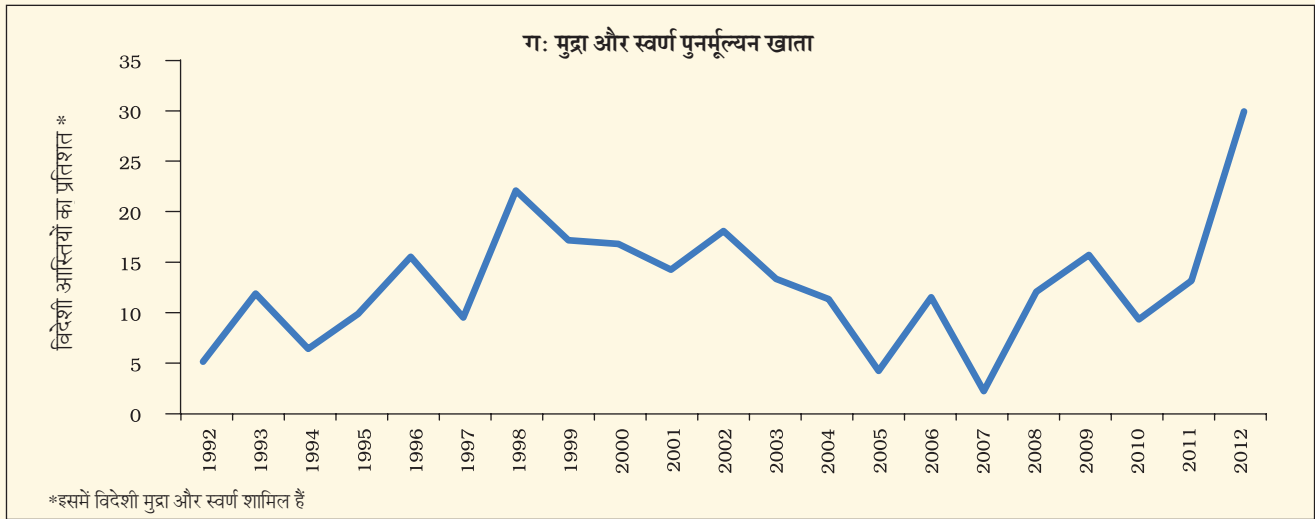
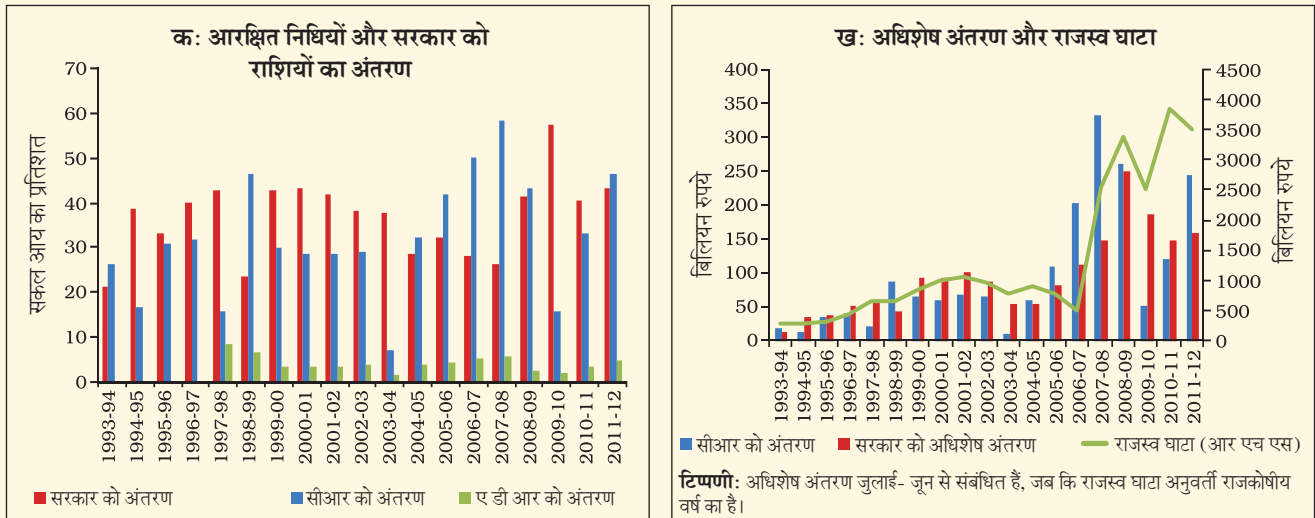
बैंकिंग के सामाजिक नियंत्रण को प्रतिबिंबित करते हुए निरंतर घट रहा था। सुधार-पश्चात् की अवधि के दौरान, रिज़र्व बैंक के अधिशेषों में, मौद्रिक नीति व्यवस्था में परिवर्तन की अनुक्रिया में घट-बढ़ हुई। 1992 और उसके बाद की अवधि से राष्ट्रीय निधियों के विनिधान में अत्यधिक कमी (प्रत्येक निधि के लिए 10 मिलियन रुपये का टोकन वार्षिक योगदान), बाजार संबद्ध ब्याज दरों पर सरकारी प्रतिभूतियों का अधिग्रहण, ब्याज दरें पहले वाले कम प्रतिफल देने वाले तदर्थ खजाना बिलों की दरों से बहुत ऊँची थी, और अर्ध-राजकोषीय लागत (विनिमय दर गारंटियों से उत्पन्न) का सरकार को अंतरण जैसे कारकों ने इस अवधि के दौरान लाभ अंतरण में महत्वपूर्ण भूमिका अदा की। हालांकि, 1990 के वर्षों के द्वितीयाध से रिज़र्व बैंक का अधिशेष अंतरण सरकारी प्रतिभूतियों पर ब्याज दरों में गिरावट और 2004-05 में ब्याज दर चक्र में कायापलट के परिणामस्वरूप निवेश संविभाग में मूल्यहास द्वारा नकारात्मक रूप से प्रभावित हुआ था। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक की कुल आस्तियों में विदेशी आस्तियों के अंश में तीव्र वृद्धि और ब्याज आय पर परिणामी प्रभाव द्वारा भी अधिशेष अंतरण प्रभावित हुआ था। ब्याज आय एक ओर जहाँ इन आस्तियों पर कम अर्जन से प्रभावित हुई थी वहीं दूसरी ओर तुलन पत्र के सुदृढ़ीकरण की दृष्टि से आकस्मिक और आस्ति विकास आरक्षित निधियों में उच्चतर विनिधान से प्रभावित हुई थी। उपर्युक्त कारकों की वजह से अधिशेष में गिरावट (क) 4.6 प्रतिशत विशेष प्रतिभूतियों (पहले तदर्थ और निरंतर उपलब्ध खजाना बिलों से निर्मित) के उच्चतर ब्याज दरों वाली विपणन योग्य प्रतिभूतियों में परिवर्तन से उच्चतर ब्याज अर्जन (ख) 2003 तक सी आर आर दरों में निरंतर कटौती के कारण सी आर आर शेष राशियों पर ब्याज भुगतानों में कमी, 2004 से बैंक दर से पात्र सी आर आर शेष राशियों पर ब्याज भुगतानों को अलग करने और मार्च 2007 से अंतिम रूप से बंद किये जाने से पूर्व सी आर आर शेष राशियों पर ब्याज में क्रमशः कटौती द्वारा आंशिक रूप से प्रतिसंतुलित हो गई थी।

4.45 रिज़र्व बैंक से अधिशेष अंतरण केंद्र सरकार के लिए करेतर राजस्व के एक महत्वपूर्ण स्रोत के रूप में उभर कर सामने आया है, जिसका 2009-10 में केंद्र सरकार के कुल करेतर राजस्व में 21.5 प्रतिशत योगदान रहा। रिज़र्व बैंक के अधिशेष के अंश का सरकार को अंतरण से कुल करेतर राजस्व 1980 के दशक के 3.8 प्रतिशत से बढ़कर 1990 के दशक में 8.5 प्रतिशत हो गये और उसके बाद

2000 के वर्षों में 16.2 प्रतिशत हो गये। 2011-12 में केंद्र के करेतर राजस्व में उनका अंश 12.1 प्रतिशत था। केंद्रीय बैंक के अधिशेषों को रखने अथवा अंतरित किये जाने का प्रश्न अभी तक हल नहीं हुआ है। जैसी कि पूर्व में चर्चा की गई है, रिजर्व बैंक ने सी आर और ए डी आर के लिए कुल आस्तियों का 12 प्रतिशत लक्ष्य निर्धारित किया है, और वह विशेष रूप से 1990 के दशक के प्रारंभ में ए डी आर के निःशेषण के बाद, सी आर सुदृढीकरण की सक्रिय नीति का अनुसरण कर रहा है। सकल आय के अनुपात के रूप में सी आर को अंतरण 1993-94 से 19 वर्षों में से 8 में सरकार को अधिशेष अंतरण के मुकाबले उच्चतर थे (चार्ट IV.2)। एफ आर बी एम अधिनियम

के अधिनियमन और कार्यान्वयन के बाद से, सरकार को अंतरणों की तुलना में आरक्षित निधियों में अंतरण सामान्यतया उच्चतर रहे हैं, यहाँ तक कि कुछ ऐसे वर्षों के दौरान भी जब राजस्व घाटा बढ़ गया था। किन्तु, तुलन पत्र को प्रदत्त विस्तार और विदेशी आस्तियों के संयोजनात्मक परिवर्तन से बढ़ते हुए जोखिमों के कारण तुलन पत्र को मजबूत बनाने की आवश्यकता पर बहुत अधिक बल नहीं दिया जा सकता है। विदेशी आस्तियों और स्वर्ण के अनुपात के रूप में मुद्रा और स्वर्ण पुनर्मूल्यन खाते में काफी अधिक अस्थिरता देखी गई, विशेष रूप से हाल के वर्षों में। स्वर्ण और विदेशी मुद्रा आस्तियों में तीव्र घट-बढ़ का केंद्रीय बैंक की लाभप्रदता के लिए निहितार्थ है और

चार्ट IV.2: आरक्षित निधियों और सरकार को राशियों का अंतरण



इसलिए सरकार को अधिशेष अंतरणों में भी उसका निहितार्थ है।⁵ अतः अंतर्राष्ट्रीय बाजारों में अस्थिरता के कारण केंद्रीय बैंक को होने वाली हानियों की भरपाई के लिए सी आर का पर्याप्त होना आवश्यक है। इस प्रकार, तुलन पत्र के बढ़ते हुए आकार और विदेशी मुद्रा आस्तियों के प्रभुत्व को ध्यान में रखते हुए 12 प्रतिशत के लक्ष्य को पुनः प्राप्त किये जाने की आवश्यकता हो सकती है।

सिक्का-ढलाई मुनाफा (सेन्योरेज)

4.46 केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र में सिक्का-ढलाई मुनाफे की भूमिका की ओर विगत वर्षों में शोधकर्ताओं का ध्यान आकृष्ट हुआ है।

(बॉक्स IV.4)। सिक्का ढलाई मुनाफा धन निर्माण से लाभ से संबंधित है और इस प्रकार यह एक ऐसा तरीका है जिससे सरकार परंपरागत कर लगाए बिना राजस्व पैदा करती है। सिक्का ढलाई मुनाफे के बारे में सामान्यतया साहित्य में तीन संकल्पनाएं हैं। (i) अवसर लागत संकल्पना (राजकोषीय सिक्का-ढलाई मुनाफा भी कहलाती है), जिसे केंद्रीय बैंक की आरक्षित निधियों पर अर्जित निवल ब्याज के अनुसार मापा जाता है, (ii) मौद्रिक सिक्का-ढलाई मुनाफा, जिसे मौद्रिक आधार के निर्माण से उत्पन्न लागत की कटौती करने के बाद एक वर्ष के दौरान मौद्रिक आधार में परिवर्तन के अनुसार मापा जाता है, और

बॉक्स IV. 4

सिक्का-ढलाई मुनाफा और केंद्रीय बैंक के लाभ

सिक्का ढलाई मुनाफा वह लाभ है जो केंद्रीय बैंको को अपनी विशिष्ट स्थिति के बल पर अपनी दो प्रमुख देयताओं, अर्थात् संचलन में नोट और उनके पास बैंकों की जमा राशियों पर कम ब्याज अथवा कोई ब्याज नहीं चुकाने से उपचित होता है। अन्य शब्दों में, सिक्का-ढलाई मुनाफा वह राजस्व है जो मौद्रिक आधार में से आपूर्ति की लागत को निकालने के बाद मौद्रिक आधार के निर्माण के माध्यम से केंद्रीय बैंक को ब्याज मुक्त ऋण के माध्यम से प्राप्त होता है। इसे इस रूप में भी परिभाषित किया जा सकता है कि यह वह अवसर लागत है जो सरकार द्वारा चुकानी पड़ती है, यदि वह ब्याज-भार वाले कर्ज के बदले में मौद्रिक आधार का विनिमय करती है (बाल्टन्सपर्जर और जोर्डन, 1998)। ड्रैज़न (1985) सिक्का ढलाई मुनाफे को मुद्रा निर्माण के साथ संबद्ध कुल राजस्वों के रूप में परिभाषित करता है, जिसे मुद्रा निर्माण के कारण आस्ति खरीद से प्राप्त राजस्व की कुल राशि (आस्तियों को स्थिर रखने के लिए उपयोग में लाये गये राजस्व के उस भाग को निकालने के बाद) और वास्तविक प्रति व्यक्ति के अनुसार मुद्रा आपूर्ति के वर्तमान विस्तार से प्राप्त राजस्व से मापा जाता है। अन्य शब्दों में, इस परिभाषा के अनुसार, सिक्का-ढलाई मुनाफा मौद्रिक आधार की जी डी पी तीव्रता में वृद्धि के कारण हानियों (लाभों) को निकालने के बाद शेष रही केंद्रीय बैंक की आरक्षित निधि पर अर्जित ब्याज से संबंधित है।

नोट निर्गम से उत्पन्न सिक्का-ढलाई मुनाफा संचलन में नोट के रूप में (उनकी छपाई और उनके वितरण की लागत को घटाकर), बाजार ब्याज दर द्वारा गुणा करके परिकलित किया जाता है, जो केंद्रीय बैंक आस्तियों पर प्रतिलाभ की संभाव्य दर हैं। केंद्रीय बैंकों के पास रखी बैंक शेष राशियों से प्राप्त होने वाली सेन्योरेज बैंकों द्वारा या तो ब्याज-मुक्त शेष राशियों अथवा बाजार ब्याज दरों से कम पर, अपनी आरक्षित आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए केंद्रीय बैंकों के पास रखी गई निधियों से उत्पन्न होती है। 2000 के दशक के प्रारंभ में किये गये अध्ययन में यह दर्शाया गया है कि मुद्रा सेन्योरेज प्रचलित मुद्रास्फीति दर के अनुरूप अनेक उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं में कम हो गया है। (हाकिन्स, 2003)।

बंद अर्थव्यवस्था में कार्य करने वाले केंद्रीय बैंक के पास चलनिधि और मुद्रा निर्माण के संबंध में पूर्ण रूप से एकाधिकार होता है, और इसलिए उसे चलनिधि आरक्षित निधि की आवश्यकता नहीं होगी। वह अपना संपूर्ण संविभाग सरकारी कर्ज में रख सकता है, जिसमें न तो चूक का जोखिम होता है और न ही मुद्रा का जोखिम। सरकारी कर्ज पर ब्याज दरें सेन्योरेज मापने के लिए एक उपयोगी बेंचमार्क उपलब्ध कराती हैं। वास्तविकता में, केंद्रीय बैंक चलनिधि के स्थानापन्न स्रोतों और मुद्रा से प्रतियोगिता का सामना करते हैं, जिससे देशी मुद्रा के लिए मांग में परिवर्तन होगा। इसलिए केंद्रीय बैंकों को अपने धन की विश्वसनीयता और विश्वस्तता सुनिश्चित करने के लिए अंतर्राष्ट्रीय आरक्षित निधियों और स्वर्ण के रूप में आरक्षित आस्तियां धारित करनी होंगी। इस प्रकार केंद्रीय बैंक के लाभ केंद्रीय बैंक आस्तियों के निवेश संविभाग पर निर्भर करते हैं। इन आस्तियों में अलग-अलग प्रकार का जोखिम हो सकता है, जैसे मुद्रा जोखिम (विदेशी आस्तियों में निवेश के मामले में), बाजार जोखिम (देशी और विदेशी, दोनों प्रकार की आस्तियों के लिए), और चूक जोखिम (निजी क्षेत्र और बाहर के देशों को उधार के लिए)। विदेशी आस्तियों और ब्याज रहित स्वर्ण के अलावा, अन्य कारकों से केवल देशी राष्ट्रिक कर्ज में अपने निवेशों के अनुसार मापे गये बेंचमार्क सेन्योरेज से केंद्रीय बैंक लाभों में एक विचलन हो सकता है। इनमें परिचालन लागत, जो लाभ घटाती है; देशी फर्मों को आर्थिक सहायता प्राप्त उधार देना, सरकारों को ब्याज-मुक्त ऋण तथा दीर्घाविधि निवेश पर ब्याज दर उतार-चढ़ाव शामिल हैं।

संदर्भ

बाल्टन्सपर्जर, अर्न्सट और थॉमस जे, जोर्डन (1998), “सेन्योरेज एंड दि ट्रांसफर ऑफ सेंट्रल बैंक प्रोफिट्स टू दि गवर्नमेंट,” क्योक्लोस, वॉल्यूम 51, 73-88।

ड्रैज़न ए. (1985) “अ जनरल मेजर ऑफ इन्फ्लेशन टैक्स रेवेन्यूज,” इक्नॉमिक्स लेटर्स, वॉल्यूम 17, 327-330।

हाकिन्स, जोन (2003), “सेंट्रल बैंकबेलेस शीट एंड फिस्कल ऑपरेशन्स,” बी आई एस पेपर्स नं. 20, ओक्टोबर।

5 स्वर्ण और विदेशी मुद्रा आस्तियों की कीमतों में उतार-चढ़ाव की वजह से यदि सी जी आर ए खाता में शेष राशियां समाप्त हो गई हों तो हानियों की भरपाई सी आर में से आहरण द्वारा करनी होगी। यदि सी आर नकारात्मक हो जाता है तो उसकी पुनः पूर्ति उस वर्ष की आय से आहरण द्वारा करनी होगी जो क्रमशः केंद्रीय बैंक की लाभप्रदता को प्रभावित कर सकता है।

(iii) मुद्रास्फीति कर संकल्पना, जिसे मुद्रास्फीति दर और मौद्रिक आधार के उत्पाद के रूप में मापा जाता है। इन तीनों दृष्टिकोणों में से प्रत्येक की अपनी सीमाएं हैं। जहाँ इन तीनों दृष्टिकोणों में सिक्का-ढलाई मुनाफे के लिए 'कर आधार' मौद्रिक आधार का स्टॉक है, प्रत्येक मामले में कल्पित 'कर दर' भिन्न होती है। अवसर लागत दृष्टिकोण आधार तीव्रता में परिवर्तनों की वजह से सिक्का-ढलाई मुनाफे पर प्रभाव की उपेक्षा करता है। मौद्रिक दृष्टिकोण इस तथ्य की वजह से उक्त प्रभाव की उपेक्षा करता है कि ब्याज की वास्तविक दर और जी डी पी की संवृद्धि दर परस्पर भिन्न हो सकती है और मुद्रास्फीति कर दृष्टिकोण ब्याज की वास्तविक दर के मूल्य तथा आधार तीव्रता में परिवर्तनों के कारण हुए प्रभावों, दोनों की अपेक्षा करता है (होक्रोटर और रॉवेल्ली, 2002)। इस प्रकार, व्यवहार में, सिक्का-ढलाई मुनाफे के इन दृष्टिकोणों में से प्रत्येक एक भिन्न परिणाम देगा।

4.47 सेन्योरेज का एक उपयुक्त माप का विकल्प जिस प्रयोजन के लिए उसका उपयोग किया जाना है, उस पर तथा जिसके लिए उसकी गणना की गई है उस अर्थव्यवस्था के प्रकार पर निर्भर करेगा। मुद्रास्फीति-कर की संकल्पना अर्थशास्त्र में प्रयोग के लिए अधिक लागू है, जहाँ अति-मुद्रास्फीति एक मुद्दा है और जहाँ सरकारी घाटे के लिए केंद्रीय बैंक एक प्रमुख वित्त-प्रदाता है। चूंकि मौद्रिक सेन्योरेज और मुद्रास्फीति कर दृष्टिकोण, दोनों ही सेन्योरेज के उत्पादन में वास्तविक ब्याज दरों की भूमिका की उपेक्षा करते हैं, भारत जैसे देश के लिए सेन्योरेज की गणना में अक्सर लागत संकल्पना नियोजित करना अधिक उपयोगी होगा क्योंकि यह संकल्पना सेन्योरेज की लेखांकन परिभाषा के समान है, अर्थात् केंद्रीय बैंक आरक्षित निधियों में उपचित निवल ब्याज।

4.48 हॉकिन्स (2003) द्वारा अपनाई गई प्रणाली विज्ञान का इस्तेमाल करते हुए, जो मुद्रा सेन्योरेज और बैंक आरक्षित निधियों से सेन्योरेज को अलग-अलग मापने के लिए अवसर लागत संकल्पना नियोजित करती है, भारत के लिए सेन्योरेज की गणना निम्नानुसार की गई है:

मुद्रा सेन्योरेज, सी = (सी-जी)* आर - पी;

जहाँ सी=संचलन में नोट, जी=केंद्रीय; बैंक की स्वर्ण-धारिता, पी=नोट छपाई की लागत⁶, अर्थात् प्रतिभूतियों की छपाई और आर=निगम

विभाग की कुल आस्तियों में निर्गम विभाग की देशी आस्तियों और विदेशी आस्तियों के अंश द्वारा भारित मुद्रा पर अर्जित प्रतिफल की संभाव्य दर, अर्थात् आर=एसडीए^{आई डी}* आइडीए + एसएफए^{आई डी}*आइएफए। यहाँ एसडीए^{आई डी}=निर्गम विभाग की कुल आस्तियों में निर्गम विभाग की देशी आस्तियों का अंश (स्वर्ण का निवल), आई डी, = केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर (वित्तीय वर्ष के आधार पर) भारित औसत आय, एसएफए^{आई डी}= निर्गम विभाग की कुल आस्तियों में निर्गम विभाग में रखी गई विदेशी प्रतिभूतियों का अंश और आइ एफ ए=रिजर्व बैंक द्वारा दिये गये अनुसार विदेशी आस्तियों पर आमदनी।⁷

4.49 चूंकि संचलन में नोट केंद्रीय बैंक की देयता है, इसे संचलन में मुद्रा के बजाय हिसाब में लिया गया है, जिसमें सिक्के भी शामिल हैं जो सरकार की देयता है। स्वर्ण धारिता (जैसा कि रिजर्व बैंक, निर्गम विभाग के तुलन पत्र में प्रतिबिंबित हुआ है) बाहर कर दी गई है, क्योंकि उससे कोई प्रतिफल नहीं मिलता है।

बैंक आरक्षित निधियों पर सेन्योरेज, बी, बी*(आर'-आई') के रूप में परिकलित किया जाता है;

जहाँ बी=बैंक की आरक्षित निधियां, आर' बैंकिंग विभाग की कुल आस्तियों में बैंकिंग विभाग की देशी आस्तियों और विदेशी आस्तियों के अंश द्वारा भारित बैंक आरक्षित निधियों पर अर्जित प्रतिफल की संभाव्य दर है, अर्थात् आर'=एस डी ए बी डी * आई डी ए + एस एफ ए बी डी * आई एफ ए, जहाँ एस डी ए बी डी = बैंकिंग विभाग की कुल आस्तियों में बैंकिंग विभाग की देशी आस्तियों का अंश है और एस एफ ए बी डी = बैंकिंग विभाग की कुल आस्तियों में बैंकिंग विभाग की विदेशी आस्तियों का अंश है।

आई= अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की जमाराशियों पर रिजर्व द्वारा (मार्च 2007 तक⁸) अदा की गई प्रभावी दर है (जो कुल जमाराशियों की 98 प्रतिशत से अधिक है)।

4.50 देशी और विदेशी ब्याज दरों में गिरावट के कारण जी डी पी के सापेक्ष मुद्रा सेन्योरेज और बैंक आरक्षित निधियों पर सेन्योरेज दोनों ही 1990 के दशक में कम हो गये थे। 2000-01 के दौरान सेन्योरेज राजस्व में वृद्धि का श्रेय विदेशी आस्तियों से आमदनी

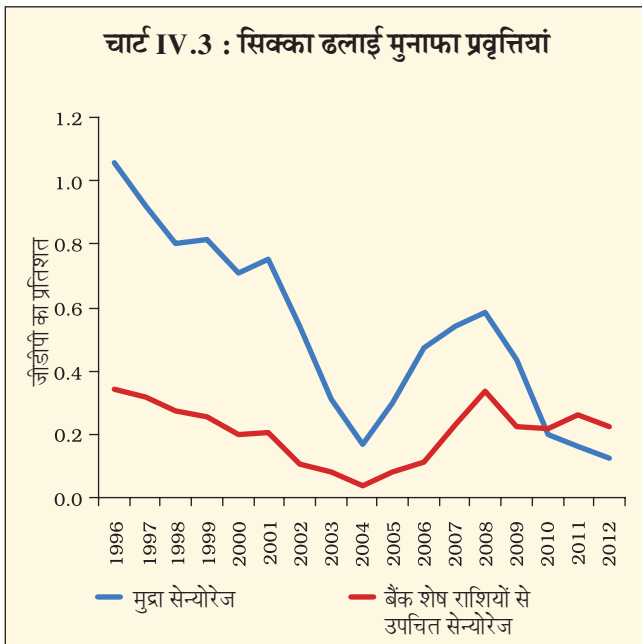
6 इसमें प्रतिभूति की छपाई और खजाने का विप्रेषण शामिल है।

7 संभाव्य प्रतिफलों के बजाय विदेशी आस्तियों के संबंध में वास्तविक आमदनी ली गई थी क्योंकि केंद्रीय बैंक आस्तियों के विदेशी निवेश संविभाग पर जानकारी के बिना, जो बताई नहीं गई है, इन आस्तियों पर एक बेंचमार्क प्रतिफल प्राप्त करना कठिन है।

8 31 मार्च 2007 से प्रारंभ पखवाड़े से रिजर्व बैंक ने सी आर आर शेष राशियों पर पारिश्रमिक देने की प्रथा समाप्त कर दी है।

में तीव्र वृद्धि को जाता है, जो रिज़र्व बैंक की कुल आस्तियों में विदेशी आस्तियों के वर्धमान अंश के साथ वर्ष के प्रथमार्ध के दौरान अंतर्राष्ट्रीय ब्याज दरों में महत्वपूर्ण वृद्धि को प्रतिबिंबित करता है। मुद्रा और बैंक की आरक्षित निधियों से सेन्योरेज राजस्व में 2004 और 2008 के बीच फिर तीव्र वृद्धि हुई (चार्ट IV.3)। उच्च वृद्धि के सामने वर्धमान लेन-देन मांग को प्रतिबिंबित करते हुए, इस अवधि के दौरान मुद्रा की मांग बढ़ गई। बैंकों के पास सकल जमाराशियों में वृद्धि के अतिरिक्त आरक्षित निधि की आवश्यकताओं में प्रति-चक्रीय उछाल के संयुक्त प्रभाव के कारण बैंक की आरक्षित निधियों से सेन्योरेज में वृद्धि हो गई।

4.51 2008 में संकट के प्रारंभ होने के बाद से अंतर्राष्ट्रीय ब्याज दरों में तीव्र गिरावट और विदेशी आस्तियों से आमदनी पर उसके प्रभाव के कारण सेन्योरेज राजस्व प्रभावित हुआ। इस प्रकार, मुद्रा सेन्योरेज-जी डी पी अनुपात, मुद्रा की मांग में वृद्धि के बावजूद घटना जारी रहा। अगस्त 2008 में, 9 प्रतिशत के शिखर से, सी आर आर में, वैश्विक संकट की नीति अनुक्रिया के रूप में कटौती के परिणामस्वरूप बैंक जमाराशियों पर सेन्योरेज में कमी हो गई, जो फरवरी 2010 के बाद से सी आर आर में वृद्धि के पश्चात् फिर बढ़ना शुरू हो गई। देशी आस्तियों के अंश और उनके प्रतिफल में वृद्धि के कारण 2010-11 में बैंक आरक्षित निधियों से सेन्योरेज राजस्व में सीमांत वृद्धि हुई थी किंतु 2011-12 में सी आर आर में कटौती से वह कम हो गई।

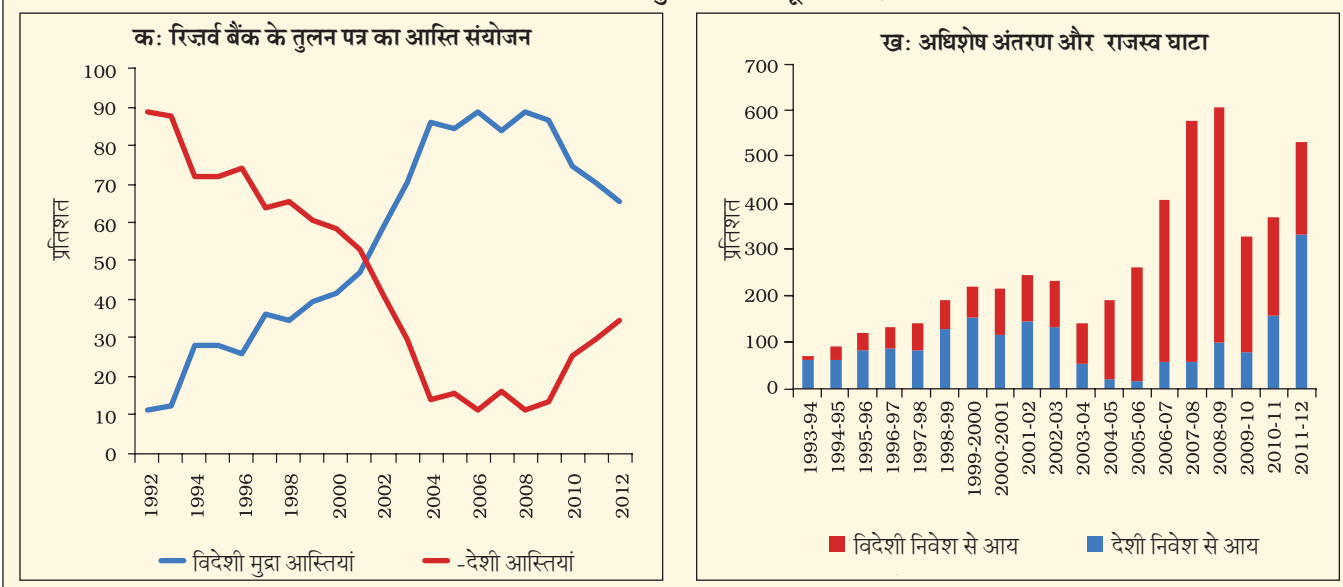


पूंजी प्रवाह, अवरुद्धता और रिज़र्व बैंक का तुलन पत्र

4.52 1990 के दशक के प्रारंभ में सुधार प्रक्रिया लागू होने के बाद से ही, भारत में सीमा-पार पूंजी प्रवाह में एक महत्वपूर्ण वृद्धि देखी गई है, जो एक ऐसी प्रवृत्ति है जिसने पिछले दो दशकों से चली आ रही परंपरा को भंग किया है। चालू खाता घाटे के वित्तपोषण के लिए आवश्यक पूंजी से भी अधिक बड़ी मात्रा में अत्यधिक पूंजी प्रवाह के परिणामस्वरूप विदेशी मुद्रा आस्तियां संचित हो गईं जो रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में प्रतिबिंबित होती हैं। जब पूंजी प्रवाहों में उछाल के साथ मुकाबला करना होता है तो केंद्रीय बैंक विनिमय दर की अव्यवस्थित आवाजाही मंद करने के लिए विदेशी मुद्रा (फोरेक्स) बाजार में हस्तक्षेप कर सकते हैं। हालांकि, बाजार हस्तक्षेप और अवरुद्धता परिचालनों के माध्यम से पूंजी प्रवाहों का प्रबंध अर्धराजकोषीय लागत के साथ संबद्ध है, यदि देशी आस्तियां विदेशी मुद्रा आस्तियों के मुकाबले अधिक प्रतिफल प्रदान करती हों। हस्तक्षेप उपायों का बड़े पैमाने पर इस्तेमाल करने से भी केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र के आकार और संयोजन में परिवर्तन हो जाता है।

4.53 मध्य-1970 के दशक और 1980 के दशक के प्रारंभ में सुदृढ़ विप्रेषणों और अनिवासी जमाराशि आगमनों के कुछ वर्षों को छोड़कर, रिज़र्व बैंक के आस्ति-आधार पर या तो सरकार को उसके निवल ऋण के रूप में अथवा क्षेत्र विशिष्ट पुनर्वित्त सुविधाओं के रूप में लगभग पूर्ण रूप से देशी आस्तियों का प्रभुत्व था। विशेष रूप से मध्य 2000 के दशक में भारी मात्रा में पूंजी प्रवाहों की पृष्ठभूमि में विदेशी मुद्रा बाजार में रिज़र्व बैंक के सक्रिय हस्तक्षेप के पश्चात् तुलन पत्र के संयोजन में निवल देशी आस्तियों (एन डी ए) के सापेक्ष बृहत निवल विदेशी आस्तियों (एन एफ ए) के पक्ष में परिवर्तन हुआ (चार्ट IV-4)। रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में एन एफ ए में उतार-चढ़ाव उसके विदेशी मुद्रा परिचालनों, सहायता के रूप में सरकार द्वारा प्राप्त राशियों तथा विदेशी मुद्रा आस्तियों द्वारा उत्पन्न आय को प्रतिबिंबित करते हैं। जहाँ रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में एन एफ ए में स्थिर वृद्धि के रूप में विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का संचयन प्रतिबिंबित हुआ था, ओ एम ओ के माध्यम से चलाये गये अवरुद्धता परिचालनों के कारण रिज़र्व बैंक द्वारा धारित देशी आस्तियों में गिरावट आ गई थी। तदनुसार, रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में देशी आस्तियों के प्रति विदेशी आस्तियों के अनुपात में नाटकीय वृद्धि हुई थी, जो 1997-2004 की अवधि के दौरान 1980 के दशक के 22-8 प्रतिशत से बढ़ कर 182-4 प्रतिशत हो गया था।

चार्ट IV. 4 : रिजर्व बैंक के तुलन पत्र पर पूंजी प्रवाहों का प्रभाव



4.54 सरकारी प्रतिभूतियों के घटते हुए स्टॉक के साथ भारी पूंजी प्रवाहों के सामने, रिजर्व बैंक ने अवरुद्धता का एक नया उपकरण प्रारंभ किया, अर्थात् बाजार परिचालनों को बनाए रखने के लिए एम एस एस। अप्रैल 2004 में एम एस एस के प्रारंभ होने के बाद सरकार ने प्रतिभूतियां जारी करने तथा उनसे प्राप्त आमदनी को केंद्रीय बैंक के पास रखने के माध्यम से विदेशी मुद्रा बाजार में रिजर्व बैंक की खरीद द्वारा जारी रुपया चलनिधि का सफाया कर दिया है। इस प्रकार एम एस एस द्वारा परंपरागत खुला बाजार परिचालनों के मामले में देशी आस्तियों की भारी मात्रा में समानांतर बिक्री के विपरीत, रिजर्व बैंक के तुलन पत्र के भीतर विदेशी मुद्रा बाजार में रिजर्व बैंक के परिचालनों द्वारा जारी रुपया चलनिधि को अवरुद्ध कर दिया गया था।

4.55 बड़े पैमाने पर किये जाने वाले अवरुद्धता परिचालन राजकोषीय और मौद्रिक दोनों ही लागतों के साथ संबद्ध हैं। एक अवरुद्ध विदेशी मुद्रा बाजार हस्तक्षेप का संचालन करने के लिए अतिरिक्त चलनिधि का सफाया करने के लिए किये गये प्रयास में सरकारी प्रतिभूतियां (उदाहरणार्थ भारत में एम एस एस बांड) जारी किये जाने से सरकार पर प्रायः कर्ज चुकाने का भार आ पड़ता है। एक केंद्रीय बैंक के लिए परिचालन हानियां हो सकती हैं, जब संचित विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का विदेशी आस्तियों में निवेश किया जाता है, जिन पर दुनिया की प्रमुख मुद्राओं पर प्रचलित ब्याज दर के अनुसार ब्याज मिलता है जो प्रायः केंद्रीय बैंक द्वारा बेची गई देशी प्रतिभूतियों पर मिलने वाले ब्याज से कम होता है। अवरुद्धता की

सीमा अलग-अलग होती है। इन्हें “राजकोषीय सदृश” लागत के रूप में जाना जाता है क्योंकि केंद्रीय बैंक के प्रति लागत को कम लाभ के अंतरण के माध्यम से राष्ट्रिक पर डाल दिया जाता है (आर बी आई, 2004)। भारत में अवरुद्धता परिचालनों की लागत का एक अनुमान दर्शाता है कि उच्च पूंजी प्रवाहों की अवधि के दौरान इस प्रकार की लागत रिजर्व बैंक के लिए महत्वपूर्ण रही है (बॉक्स IV.5)।

राजकोषीय सदृश क्रियाकलाप और उनका प्रभाव

4.56 सम्पूर्ण विश्व में केंद्रीय बैंक प्रायः अयोग्य उधारकर्ताओं को जबरन उधार देने, बैंक बेलआउट्स, और विनिमय गारंटियों के प्रावधान की प्रकृति में राजकोषीय सदृश परिचालन का उत्तरदायित्व लेते हैं जो उनकी लाभप्रदता को प्रभावित करता है। रिजर्व बैंक ने भी देश के भुगतान संतुलन को मजबूती प्रदान करने की दृष्टि से कतिपय योजनाओं के लिए विनिमय गारंटी के रूप में विगत दिनों में सरकार को इस प्रकार का राजकोषीय सदृश समर्थन प्रदान किया था। परिणामस्वरूप, 1990 के दशक के प्रारंभ में रिजर्व बैंक की लाभप्रदता कठिन दबाव के अंतर्गत आ गई क्योंकि बैंक को निम्नलिखित के अंतर्गत उधार ली गई विदेशी मुद्राओं के संबंध में विनिमय जोखिम से रक्षा के लिए बड़े प्रावधान करने पड़े थे। (i) विदेशी मुद्रा अनिवासी (खाते) (एफ सी एन आर (ए) और विदेशी बैंकों द्वारा भारत में उसी प्रकार की योजनाओं के अंतर्गत जमा की गई विदेशी मुद्रा, (ii) भारत विकास बांड के अंतर्गत जमा निधियां और (iii) वित्तीय संस्थाओं द्वारा प्राप्त विदेशी मुद्रा ऋण

बॉक्स IV.5

भारत में अवरुद्धता लागत

रिजर्व बैंक तीन साधनों के माध्यम से अवरुद्धता परिचालन का दायित्व निभाते हैं- एम एस एस, ओ एमओ/एल ए एफ और सी आर आर वृद्धि। एम एस एस में सरकार के लिए लागत आती है क्योंकि उसे ब्याज लागत को वहन करना होता है। चलनिधि अवशोषण के लिए कोई भी ओ एम ओ बिक्री अथवा एल ए एफ रिवर्स रेपो परिचालन में रिजर्व बैंक के लिए लागत अंतर्निहित होती है, चूंकि ओ एम ओ बिक्री के अंतर्गत अर्पित प्रतिभूतियों पर सामान्यतया, केंद्रीय बैंक द्वारा अभिगृहीत विदेशी प्रतिभूतियों पर मिलने वाले ब्याज की तुलना में अधिक ब्याज मिलता है। राजकोषीय सदृश लागत के रूप में नामित, केंद्रीय बैंक द्वारा अदा की गई निवल लागत कभी-कभी स्वभावतः केंद्रीय बैंक तुलन पत्र और भावी मौद्रिक नीति के संचालन के लिए निहितार्थों के साथ काफी अधिक हो जाती है। कतिपय लैटिन अमेरिकन देशों के लिए ये राजकोषीय सदृश लागत जी डी पी की 0.25 - 0.5 के बीच होने का अनुमान लगाया जाता है। इसके अलावा, राजकोषीय सदृश लागत पूंजी प्रवाहों में उछाल की अवधियों के दौरान बढ़ जाती है। ऐसी स्थितियों में, केंद्रीय बैंकों ने अन्य उपायों जैसे, आरक्षित नकदी निधि अपेक्षाओं में वृद्धि, विनिमय दर वृद्धि और साथ ही पूंजी नियंत्रण लागू करने को जोड़ते हुए ओ एम ओ के माध्यम से अवरुद्धता परिचालनों का इस्तेमाल किया है। अवरुद्धता प्रयोजनों के लिए सी आर आर में वृद्धि बैंकिंग प्रणाली पर एक भार थोप देती है क्योंकि उससे आरक्षित निधियों में इतनी राशि अवरुद्ध हो जाती है कि अन्यथा उसका उपयोग बैंकों द्वारा उधार देने एवं प्रतिफल उपार्जित करने के लिए किया जा सकता था। सारणी में संकट से पूर्व अवधि के लिए, जब पूंजी प्रवाह उच्च थे, केंद्रीय बैंक, सरकार तथा भारत में बैंकिंग प्रणाली के लिए अवरुद्धता लागत की मात्रा निर्धारित करने का प्रयास किया गया है। जैसा कि ध्यान में लाया जा सकता है, उच्च पूंजी आगमनों की अवधि के दौरान, विशेष रूप से 2004-05 से 2006-07 के दौरान अवरुद्धता की अधिकतम लागत रिजर्व बैंक द्वारा वहन की गई थी।

यह नोट किया जाए कि या तो देशी मुद्रा आपूर्ति पूर्वानुमानित आपूर्ति से उच्चतर होने की वजह से अथवा क्योंकि अतिरिक्त पूंजी प्रवाह है, रिजर्व बैंक प्रतिभूतियों की बिक्री में हस्तक्षेप कर सकता है। रिजर्व बैंक पूर्वानुमानित एम3 संवृद्धि को अपने नीतिगत वक्तव्यों में प्रकाशित करता है, जो प्रचलित संवृद्धि, मुद्रास्फीति और बाह्य क्षेत्र गति सिद्धांत से संगत होता है तथा सरकार की बाजार उधार आवश्यकताओं और निजी क्षेत्र से ऋण के

लिए मांग में संभावित वृद्धि को हिसाब में लेता है। तदनुसार, आरक्षित मुद्रा का वांछित/प्रारंभिक स्तर, जिसके ऊपर जाने पर उसे अतिरिक्त के रूप में समझा जाएगा और उसकी गणना प्रदत्त प्रवर्धक, पूर्वानुमानित एम3 संवृद्धि से संगत स्तर के रूप में की जा सकेगी। यह देखा गया है कि जहाँ अवरुद्धता से, सी आर आर परिवर्तनों के लिए समायोजन करने के बाद वास्तविक आरक्षित मुद्रा को इन वर्षों के लिए पूर्वानुमानित स्तरों के नजदीक रखा गया, अवरुद्धता क्रियाकलाप के बावजूद, वास्तविक आरक्षित मुद्रा वांछित/प्रारंभिक स्तर के ऊपर बनी रही, जो इस बात का संकेत है कि अवरुद्धता, आवश्यकता के अनुपात में कम पड़ गई थी। इसके अलावा, इस बात पर विचार करते हुए कि 2004-05 से 2007-08 के दौरान उच्च पूंजी प्रवाहों की अवधि के दौरान केंद्र को आर.बी.आई. के निवल ऋण कम थे, आरक्षित मुद्रा में विस्तार तथा लागू किया गया परिणामी अवरुद्धता उपाय रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में विस्तार की वजह से था।

सारणी: रिजर्व बैंक, सरकार और बैंकों के लिए अवरुद्धता लागत

(जी डी पी में प्रतिशत के अनुसार)

वर्ष	आर बी आई	सरकार	वाणिज्य बैंक
2004-05	1.7	0.1	0.2
2005-06	0.4	0.1	0.3
2006-07	0.6	0.1	0.3
2007-08	0.1	0.2	0.5
2008-09	0.0	0.2	0.4

टिप्पणी:

1. रिजर्व बैंक के लिए लागत का प्राक्कलन ओ एम ओ/एल ए एफ बिक्रियों पर रिजर्व बैंक द्वारा चुकाये जाने वाले ब्याज तथा फोरेक्स पर उसके द्वारा उपार्जित प्रतिफल के बीच अंतर को लेते हुए निकाला जाता है। यह नोट किया जाए कि रुपया रूप में फोरेक्स पर प्रतिफल, विनिमय दर परिवर्तनों का हिसाब में लेने के बाद भिन्न हो सकता है।
2. एम एस एस पर ब्याज भुगतान सरकार के लिए लागत के रूप में लिये गये हैं।
3. बैंकों के लिए लागत को सी आर आर के कारण अवरुद्ध राशि पर बैंकों द्वारा उपार्जित किये जा सकने वाले प्रतिफल के रूप में लिया जाता है। 2008-09 के प्रथमार्ध के दौरान को छोड़ कर, जब मुद्रास्फीति दो अंकों में थी, जिस अवधि पर विचार किया जा रहा है, वह सामान्यतया कम मुद्रास्फीति वाली अवधि थी एवं चलनिधि प्रबंध प्रयोजनों के लिए सी आर आर में आम तौर पर वृद्धि की गई थी। यह निश्चित है कि संपूर्ण सी आर आर केवल अवरुद्धता प्रयोजनों के लिए नहीं है, अन्यथा बैंकों के लिए वास्तविक लागत कम होती।

और एक पार्किंग निधि योजना के अंतर्गत उपयोग के लिए लंबित, रिजर्व बैंक के पास जमा। एफ सी एन आर (ए) आहरणों/नवीकरणों पर वहन किये गये विदेशी मुद्रा विनिमय जोखिम के कारण रिजर्व बैंक पर न्यागत, कुल राशि 1990-93 की अवधि के दौरान 106.15 बिलियन रुपये थी। यह भार ई एफ आर द्वारा वहन किया गया जिसकी सी आर के निः शेषण द्वारा पुनः पूर्ति की गई थी, जो जून 1993 में 8.59 बिलियन रुपये कम पड़ गई थी। भारत सरकार ने 1 जुलाई 1993 और उसके बाद से वार्षिक बहिर्गमन पर एफ सी एन आर (ए) से संबंधित विदेशी मुद्रा विनिमय जोखिम-दायित्व अपने अधिकार में ले लिया था। उक्त दायित्व इस शर्त पर लिया गया कि रिजर्व बैंक इन हानियों की भरपाई करने के लिए सामान्य

अंतरणों से अधिक की अतिरिक्त निधियां अंतरित करेगा। सरकार ने भी 1993-94 और 1994-95 के अपने बजट में हानियों के एक छोटे खंड की भरपाई की थी। 1993-98 की अवधि में रिजर्व बैंक ने एफ सी एन आर (ए) हानियों की भरपाई के लिए अपने लाभ में से 128.47 बिलियन रुपये की एक अतिरिक्त राशि अंतरित की थी (सारणी 4.7)। विभिन्न जमा राशियों पर विदेशी मुद्रा विनिमय दर गारंटियां आहरित करने के उद्देश्य से, 1990 के दशक के आखरी दिनों में एफ सी एन आर (ए) योजना को हटा दिया गया था और उसके स्थान पर एफ सी एन आर (बी) योजना प्रारंभ की गई थी, जिसके अंतर्गत विदेशी मुद्रा विनिमय जोखिम बैंकों द्वारा उनके जोखिम बोध के आधार पर वहन किया जाता है।

सारणी 4.7: विदेशी मुद्रा अनिवासी (खाता) योजना के लिए विदेशी मुद्रा गारंटी से उत्पन्न राजकोषीय सदृश लागत

(बिलियन रुपये)

वर्ष	एफ सी एन आर (ए) गारंटी के कारण हानियां	रिजर्व बैंक द्वारा अपनी आरक्षित निधियों से आहरण द्वारा वहन की गई हानियां	हानियों की रक्षा के लिए रिजर्व बैंक अधिशेष से अंतरित राशि	सरकार द्वारा अपने बजट से वहन की गई हानियां
1	2	3	4	5
1991	25.14	25.14	-	-
1992	55.32	55.32	-	-
1993	25.70	25.70	-	-
1994	56.86	-	55.87	0.99
1995	25.95	-	23.28*	2.66
1996	24.38	-	24.38	-
1997	27.63	-	27.63	-
1998	18.27	-	18.27	-

‘-’: लागू नहीं

*: अगस्त 1994 में योजना बंद होने के समय 2.7 बिलियन रुपये के लाभ शामिल हैं।

V. वैश्विक वित्तीय संकट और रिजर्व बैंक का तुलन पत्र

4.57 वैश्विक वित्तीय संकट द्वारा उत्पन्न चलनिधि आधात के समाधान के लिए समस्त विश्व के मौद्रिक प्राधिकारियों ने अनेक गैर-परंपरागत नीति उपायों का सहारा लिया। उन्नत देशों में मौद्रिक प्राधिकारियों ने पहले आक्रामक मौद्रिक सुलभता के माध्यम से अनुक्रिया की, उसके बाद चलनिधि में वृद्धि करने के लिए गैर-

परंपरागत उपायों का इस्तेमाल किया। रीयल सेक्टर की ओर फैलते हुए वित्तीय संकट और आर्थिक मंदी के बारे में बढ़ती हुई चिंताओं के साथ अधिकांश केंद्रीय बैंकों में ऋण और मात्रात्मक सुलभता को नीति प्राथमिकता प्रदान की गई (मोहन्ती, 2011)। इन चलनिधि-वृद्धि उपायों के परिणामस्वरूप अनेक केंद्रीय बैंकों के तुलन पत्रों में अभूतपूर्व विस्तार होने के अतिरिक्त उनके संयोजन में भी परिवर्तन हुए (बॉक्स IV.6)।

4.58 उन्नत देशों और उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ई एम डी ई एस) के केंद्रीय बैंकों द्वारा अपनाये गये नीति उपायों में महत्वपूर्ण अंतर है। उन्नत देशों में केंद्रीय बैंकों ने ऋण और मात्रात्मक सुलभता उपायों का व्यापक पैमाने पर इस्तेमाल किया, जब कि ई एम डी ई एस में उनका प्रयोग कम ही देखने को मिला (सुब्बाराव, 2011)। वैश्विक वित्तीय संकट के संक्रामक प्रभावों का सामना करने के लिए, ई एम डी ई एस ने पहले उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में यद्यपि काफी उच्चतर स्तर से नीति दर कटौतियों को सक्रिय करने से पूर्व मुद्रा की अदला-बदली और सी आर आर जैसे उपकरणों के माध्यम से चलनिधि वृद्धि उपायों का सहारा लिया। अधिकांश उभरते बाजारों के केंद्रीय बैंकों ने देशी बाजार में विदेशी निधीयन के लिए मांग को पूरा करने तथा विदेशी मुद्रा विनिमय दर पर दबाव को कम करने के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों की एकमुश्त बिक्री की। ब्राजील, कोरिया, मेक्सिको

बॉक्स IV.6

गैर-परंपरागत मौद्रिक नीति उपाय और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंक तुलन पत्र

संपूर्ण विश्व में केंद्रीय बैंकों ने, तीव्र बाजार दबाव से उत्पन्न चलनिधि समस्याओं से निपटने की दृष्टि से और साथ ही ‘नगण्य न्यूनतर सीमा’ तक पहुँची ब्याज दरों वाली नीति दरों से उत्पन्न नीति गतिरोध को दूर करने के लिए भी, जिसने मौद्रिक संचारण तंत्र में बाधा उपस्थित की थी, हाल के वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान अपने तुलन पत्रों के गैर-परंपरागत, व्यापक तथा आक्रामक इस्तेमाल का सहारा लिया। प्रारंभ में, केंद्रीय बैंकों ने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में प्रतिभूतियों के समूह के अतिरिक्त उनके केंद्रीय बैंकिंग परिचालन के लिए पात्र प्रतिपक्षियों की संख्या का विस्तार करते हुए तथा उन चलनिधि प्रदाता परिचालनों की परिपक्वता अवधि में भी विस्तार करते हुए परंपरागत चलनिधि सुलभता उपाय किये। चूंकि संकट गहन हो गया था और ब्याज दर चैनल प्रभावी नहीं रह गया था, इन देशों में केंद्रीय बैंकों को मात्रात्मक सुलभता के लिए बाध्य होना पड़ा था। देश-वार उपायों का अध्याय 2 में विस्तार से वर्णन किया गया है।

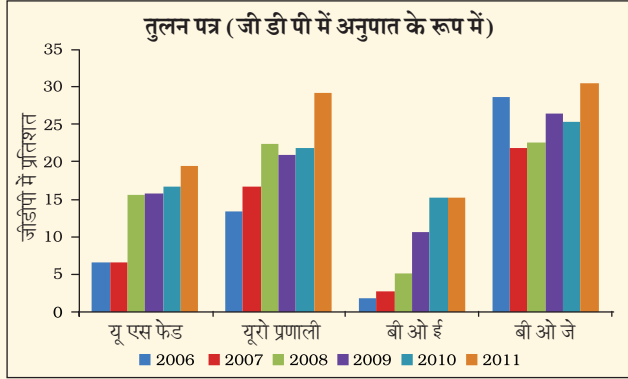
ऋण और मात्रात्मक सुलभता के व्यापक प्रयोग के परिणामस्वरूप, उन्नत देशों में केंद्रीय बैंकों के तुलन पत्रों में तेजी से विस्तार हुआ। फेडरल रिजर्व

और बैंक ऑफ इंग्लैंड (बी ओ ई) के जी डी पी में कुल आस्तियों का अनुपात, जो 10 प्रतिशत से भी कम था, बढ़ कर 15 प्रतिशत से भी अधिक हो गया, जब कि यूरो प्रणाली में यह वृद्धि यूरो क्षेत्र जी डी पी के 13 प्रतिशत से बढ़कर 20 प्रतिशत से भी अधिक हो गई (चार्ट)। बैंक ऑफ जापान (बीओजे) के तुलन पत्र का आकार जी डी पी के लगभग 30 प्रतिशत से भी बढ़ा था, यद्यपि वह 2000 के दशक के प्रारंभ में शुरू की गयी मात्रात्मक सुलभता के कारण अधिक था। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, केंद्रीय बैंक के तुलन पत्रों का आकार, केंद्रीय बैंकों द्वारा आरक्षित निधियों के संचयन के आधार पर संकट से पूर्व ही काफी अधिक बढ़ गया था। प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की संयुक्त विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियां मध्य-2008 में 5 ट्रिलियन अमरीकी डालर थी (हैनाउन, 2010)।

बड़े पैमाने पर आर्थिक गिरावट ने जो संकट के साथ ही थी, अभूतपूर्व परिमाण में प्रतिचक्र्रीय राजकोषीय नीति उपायों का आह्वान किया जो कीन्स के पुनः प्रकटीकरण में परिवर्तित हो गया (अध्याय 2 भी देखें)। इस प्रकार

(जारी...)

(...समाप्त)



के राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों को प्रतिबिंबित करते हुए, कुछ अग्रणी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, जी डी पी में सरकारी कर्ज के अंश में वृद्धि तथा मौद्रिक संचारण के लिए सहवर्ती निहितार्थों के साथ उच्च सरकारी उधार एवं केंद्रीय बैंकों द्वारा चलनिधि प्रबंध के अनुसार उनकी राजकोषीय स्थिति में महत्वपूर्ण गिरावट देखी गई (आई एम एफ 2011)।

जहाँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों द्वारा बड़े पैमाने पर आस्ति खरीद से वित्तीय बाजार स्थिर हो गये प्रतीत होते हैं, तुलन पत्रों में, उनके संरचनात्मक परिवर्तन के साथ परिणामी विस्तार से हालांकि ब्याज दर, विदेशी मुद्रा विनिमय दर तथा ऋण जोखिम कारकों के प्रति उनकी भेद्यता

और सिंगापुर के केंद्रीय बैंकों की फेडरल रिजर्व के साथ डॉलर स्वैप की व्यवस्था थी। किन्तु, उभरती अर्थव्यवस्था के केंद्रीय बैंकों के लिए ऋण सुलभता और मात्रात्मक सुलभता उपायों का इस्तेमाल उनके उन्नत अर्थव्यवस्था वाले प्रतिपक्ष के मुकाबले अधिक सीमित था। तदनुसार, केंद्रीय बैंक तुलन पत्रों पर चलनिधि वृद्धि उपायों का असर ई एम डी ई एस के मामले में कम कठोर था।

4.59 अनेक विदेशी केंद्रीय बैंकों के अनुभव से भिन्न, जिनके तुलन पत्र ऋण और अग्रिम मंजूर किये जाने तथा विभिन्न संस्थाओं को पुनर्वित्त सुविधाएं प्रदान किये जाने के कारण आकार में बढ़ गये हैं, रिजर्व बैंक द्वारा वर्धमान रूप से उदारीकृत भारतीय वित्तीय बाजारों की देशी और विदेशी मुद्रा चलनिधि आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए किये गये परंपरागत और गैर-परंपरागत उपायों के व्यापक इस्तेमाल के बावजूद 2008-09 के दौरान रिजर्व बैंक का तुलन

में वृद्धि हो गई है। जहाँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंक के तुलन पत्रों में ब्याज और ऋण जोखिम को महत्व मिला हुआ है, क्योंकि उन्होंने वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान केंद्रीय बैंक आस्ति खरीद के भाग के रूप में निजी क्षेत्र आस्तियां अधिगृहीत की हैं, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों ने, जिनके पास भारी मात्रा में विदेशी मुद्रा आस्तियां हैं, विदेशी मुद्रा विनिमय जोखिम (पुनर्मूल्यन जोखिम) और अल्पावधि अवरुद्धता बांड्स की लागत के, यदि केंद्रीय बैंक द्वारा जारी किये गये अथवा देशी आस्तियों पर ब्याज आय त्याग दी गई हो, कम होने वाली विदेशी मुद्रा आस्तियों पर प्रतिफल के जोखिम का सामना किया।

संदर्भ

सुब्बाराव, दुवुरी (2011), “इंफ्लिकेन्स ऑफ दि एक्सपांशन ऑफ दि सेंट्रल बैंक बेलेंस शीट्स,” गवर्नरों की विशेष बैठक में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर द्वारा की गई टिप्पणियां, क्योतो, जनवरी 31।

मोहंती, दीपक (2011), “लेसन्स फॉर मोनेट्री पॉलिसी फ्रॉम दि ग्लोबल फाइनेंशियल क्राइसिस: एन इमर्जिंग: मार्केट पर्सपेक्टिव,” 1 अप्रैल को जेरुसलम में बैंक ऑफ इजराइल के केंद्रीय बैंकों के सम्मेलन में प्रस्तुत पत्र।

हैनाउन, एच. (2010), “दि एक्सपांडिंग रोल ऑफ सेंट्रल बैंक्स सिंस दि क्राइसिस: वॉट आर दि लिमिट्स ?” बी आई एस भाषण

आई एम एफ (2011) फिस्कल मॉनीटर अपडेट, जून 17।

आर बी आई (2010), रिपोर्ट ऑन करेंसी एंड फाइनेंस, 2008-09।

पत्र संकुचित हो गया। तुलन पत्र के आकार में यह संकुचन संकट के दौरान किये गये विशिष्ट चलनिधि इंजेक्टिंग उपायों द्वारा लाया गया था। देयता पक्ष की ओर, सी आर आर में 400 आधार अंकों की कमी तथा सरकार की एम एस एस शेष राशियों के निवेश मोचन ने रिजर्व बैंक की समग्र देयताओं को कम करने का कार्य किया। चूंकि सी आर आर शेष राशियां आरक्षित मुद्रा का एक भाग है, सी आर आर में कटौती करना आरक्षित मुद्रा में कटौती जैसा दर्शाता है और इसके विपरीत सी आर आर में वृद्धि आरक्षित मुद्रा में वृद्धि दर्शाती है। इसके अलावा, एम एस एस एक अन्य उपकरण था, जो एम एस एस के अंतर्गत रखी गई प्रतिभूतियों के निवेश मोचन द्वारा प्रणाली में चलनिधि विस्तार के लिए रिजर्व बैंक के पास सहज उपलब्ध था। एम एस एस के माध्यम से अवरुद्ध राशि रिजर्व बैंक में केंद्र सरकार के खाते में अवरुद्ध बनी रही⁹। एम एस एस शेष राशियों के निवेश

9 संकट के परिणामस्वरूप, एम एस एस के अंतर्गत नये निर्गम रोक लिये गये थे और सरकार के बाजार उधार के भाग का वित्तपोषण एम एस एस नकद खाता के अन्तर्गत शेष राशियों के अवपृथक्करण द्वारा किया गया था। प्रणाली में चलनिधि भरने (इंजेक्ट) के लिए वर्तमान एम एस एस प्रतिभूतियों की वापसी-खरीद का कार्य भी शुरू किया गया था। इससे तुलन पत्र के देयता पक्ष की ओर ‘जमाराशियां’ शीर्ष के भीतर अनिवार्य रूप से संरचनात्मक परिवर्तन हुआ। इन परिचालनों को प्रतिबिंबित करते हुए, एम एस एस शेष राशियों में छः महीनों की अवधि के दौरान महत्वपूर्ण कमी हो गई जो सितंबर 2008 के अंत की स्थिति के अनुसार 1.740 बिलियन रुपये से अधिक की राशि से कम होकर जून 2009- अंत तक 229 बिलियन रुपये के लगभग रह गई।

मोचन से रिजर्व बैंक को किसी महत्वपूर्ण उपाय द्वारा अपने तुलन पत्र में विस्तार का सहारा लिये बिना आवश्यक चलनिधि विस्तार करने की गुंजाइश प्राप्त हो गई।

4.60 आस्ति पक्ष की ओर, रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में संकुचन लाने वाला एक प्रमुख तत्व पूंजी प्रवाह में उलटाव की स्थिति थी क्योंकि संकट गहन हो गया था और वैश्विक समष्टि आर्थिक स्थितियों में गिरावट आ गई थी। पूंजी बहिर्गमन के परिणामस्वरूप, भारत की भुगतान संतुलन की स्थिति 2008-09 की तीसरी तिमाही के दौरान दबाव में आ गई। विदेशी मुद्रा बाजार में व्यवस्थित स्थितियां सुनिश्चित करने की दृष्टि से कमी को पूरा करने के लिए एक उपसाध्य (कॉल्लरि) के रूप में रिजर्व बैंक से यह अपेक्षा थी कि वह आरक्षित निधियों में आहरण द्वारा कमी करे। आरक्षित निधियों में आहरण द्वारा कमी से आधार (आरक्षित) मुद्रा में तदनुरूपी संकुचन हुआ। इसलिए, आस्ति पक्ष की ओर विदेशी मुद्रा विनिमय दरों को स्थिर करने के लिए विदेशी आस्तियों में कमी ने समग्र आस्तियों को कम करने का कार्य किया।

4.61 यद्यपि ओ एम ओ के माध्यम से देशी आस्तियों तथा चयनित भारतीय वित्तीय संस्थाओं की चलनिधि आवश्यकताओं के निभाव में विस्तार हुआ, मंदित ऋण वातावरण के कारण बड़े और निरंतर रिवर्स रेपो परिचालनों के परिणामस्वरूप तुलन पत्र के आकार में संकुचन निवल प्रभाव था। परिणाम के रूप में, रिजर्व बैंक के तुलन पत्र का आकार 30 जून 2008 के 14,630 बिलियन रुपये से घट कर 30 जून 2009 की स्थिति के अनुसार 14,082 बिलियन रुपये रह गया। इस प्रकार, पूर्व में अवरुद्ध चलनिधि के पुनः प्रणाली में जारी होने से बाजार स्थिर हो गये और इसने वैश्विक प्रवृत्ति से भिन्न, रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में किसी असामान्य वृद्धि दर्शाये जाने को भी रोका है।

4.62 संकट का सामना करने के लिए की गई कार्रवाई में रिजर्व बैंक और अनेक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों के बीच कुछ मुख्य भिन्नताएं हैं (मोहंती, 2011)। प्रथम, रिजर्व बैंक द्वारा बाजार में चलनिधि इंजेक्शन के मामले में, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के मामले में बैंकेतर से भिन्न, बैंक प्रतिपक्षी थे। यहाँ तक कि अन्य वित्तीय संस्थाओं, जैसे म्युच्युअल फंड्स, गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों और

आवास वित्त कंपनियों के लिए चलनिधि उपाय बैंकों के माध्यम से चैनल किये गये थे। गैर-बैंक वित्त कंपनियों (एन बी एफ सी एस) को उधार देने के लिए आर बी आई अधिनियम 1934 के सांविधिक प्रावधान में प्रतिबंधों के कारण विशेष प्रयोजन माध्यम (एस पी वी) के माध्यम से पात्र गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों-गैर-जमा ग्रहण-प्रणालीगत महत्वपूर्ण (एन बी एफ सी- एन डी एस आई) के लिए अस्थाई चलनिधि बेमेल को पूरा करने के लिए चलनिधि समर्थन प्रदान करने के लिए केंद्र सरकार द्वारा एक नवोन्मेषी व्यवस्था लागू की गई थी। इस व्यवस्था के अंतर्गत रिजर्व बैंक को एस पी वी द्वारा जारी सरकार द्वारा गारंटीकृत प्रतिभूतियां खरीदनी थी और एस पी वी को क्रमशः रिजर्व बैंक से प्राप्त निधियां अल्पावधि लिखतों में निवेश करनी थी¹⁰। यद्यपि इस सुविधा की उपलब्धता सीमित थी, यह चलनिधि संकट को नियंत्रित करने के लिए सरकार और रिजर्व बैंक के बीच प्रभावी सहयोग का एक उदाहरण था। द्वितीय, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बंधक प्रतिभूतियों और वाणिज्यिक पत्रों से भिन्न, भारत में संपार्श्विक प्रतिभूतियों का दायरा सरकारी प्रतिभूतियों से अधिक विस्तारित नहीं हुआ था, जिसने संपार्श्विक मानदंडों को अक्षुण्ण रखा है। तृतीय, भारी चलनिधि विस्तार के बावजूद रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में पूर्व में अवरुद्ध चलनिधि के जारीकरण के कारण असामान्य वृद्धि दृष्टिगत नहीं हुई।

4.63 अगले तीन वर्षों में रिजर्व बैंक के तुलन पत्र के आकार में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई। मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखते हुए वसूली प्रक्रिया को मजबूत बनाने के लक्ष्य के साथ नीति कार्रवाई एवं चलनिधि प्रबंध परिचालनों की अनुक्रिया में जून 2010 तक उसमें 15,531 बिलियन रुपये तक का, जून 2011 तक 18,047 बिलियन रुपये तक का और आगे जून 2012 तक 22,089 बिलियन रुपये तक का विस्तार हुआ। आस्ति पक्ष की ओर, मूल्यन प्रभावों के कारण चलनिधि के इंजेक्शन और विदेशी मुद्रा आस्तियों के लिए सरकारी प्रतिभूतियों की खुला बाजार खरीद के कारण रिजर्व बैंक की दोनों देशी प्रतिभूतियों की धारिता में वृद्धि हुई थी। देयता पक्ष की ओर, तुलन पत्र का विस्तार 2009-10 और 2010-11 में संचलन में मुद्रा और जमाराशियों में वृद्धि तथा 2011-12 में संचलन में मुद्रा की वृद्धि के साथ सी जी आर ए में अभिवृद्धि के कारण था।

10 अल्पावधि लिखतों में वाणिज्यिक पत्र और 90 दिनों से अनधिक अवशिष्ट परिपक्वता वाले और निवेश ग्रेड के रूप में श्रेणीकृत अपरिवर्तनीय डिबेंचर शामिल हैं।

VI. समापन टिप्पणी

4.64 केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र से दो मुख्य आर्थिक एजेंटों के साथ उसका संबंध प्रतिध्वनित होता है, जिनके लिए वह एक बैंकर का कार्य करता है, अर्थात् बैंक और सरकारें। जहाँ कुछ अर्थ में बैंकों के साथ केंद्रीय बैंक का संबंध मौद्रिक नीति संचारण का मूल अधिकार क्षेत्र है, राजकोषीय और मौद्रिक प्राधिकारों का अंतरापृष्ठ केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र में प्रतिबिंबित होता है। यह महत्वपूर्ण हो सकता है, जैसा कि हाल के आर्थिक संकट के मामले में हुआ है, जब केंद्रीय बैंकों ने वित्तीय बाजारों को चलनिधि और स्थिरता प्रदान करने के लिए सरकारी बांडों की खरीद सहित गैर-परंपरागत मौद्रिक नीति उपाय अपनाये थे। इस प्रकार इस रिपोर्ट के पूर्ववर्ती अंक में केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र और मौद्रिक गति-सिद्धांत के बीच सह-संबंध का विश्लेषण करने के बाद, वर्तमान अध्याय में, विशेष रूप से सुधार के पश्चात् की अवधि में, सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक के बीच विकसित संबंध के एक आईने के रूप में रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में परिवर्तनों का विश्लेषण किया गया है। जैसी कि उक्त अध्याय में चर्चा की गई है, रिजर्व बैंक के तुलन पत्र के परिप्रेक्ष्य से इन दो प्राधिकारियों के बीच सह-संबंध तीन स्रोतों से प्रकट होता है, अर्थात् केंद्रीय बैंक के पास सरकार की जमा राशियां, डब्ल्यू एम ए और ओवरड्राफ्ट के माध्यम से सरकार को केंद्रीय बैंक के ऋण तथा सरकार की प्रतिभूतियों में उसके निवेश।

4.65 ऐतिहासिक रूप में, सामाजिक नियंत्रण की अवधि (1968-1990) के दौरान राजकोषीय प्रभुत्व सुस्पष्ट था। 1980 के दशक के मध्य से मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण दृष्टिकोण के प्रारंभ ने मौद्रिक नीति परिचालनों में राजकोषीय प्रभुत्व के कारण उत्पन्न परिचालनगत दबावों तथा कठोरताओं को नियंत्रित करने की आवश्यकता को रेखांकित किया था। एक बाजार आधारित सरकारी उधार कार्यक्रम का उभरना, सरकारी प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गमों में रिजर्व बैंक की संलग्नता पर रोक तथा विभिन्न दीर्घावधि निधियों में उसके अभिदान में काफी अधिक कटौती ने केंद्रीय बैंक के तुलन पत्र और राजकोषीय नीतियों के बीच अंतरापृष्ठ में एक नये युग का सूत्रपात किया। पिछले तीन दशकों में समग्र मौद्रिक आधार में केंद्रीय सरकार को निवल आर बी आई ऋण का अंश क्रमशः कम हुआ है।

4.66 2000 के दशक में, जब मौद्रिक विस्तार में राजकोषीय विस्तार की प्रमुख भूमिका क्रमशः कम हो गई तो पूंजी प्रवाहों ने

केंद्रीय स्थान ग्रहण कर लिया और रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में एक नया आयाम जोड़ दिया, क्योंकि रिजर्व बैंक के तुलन पत्र पर निवल देशी आस्तियों में कटौती के साथ निवल विदेशी आस्तियां साथ-साथ संचित हो गई थी। परिणामस्वरूप, पूर्वानुमानित तथा वास्तविक एम3 संवृद्धि के बीच विचलन महत्वपूर्ण रहा, यद्यपि वह 1980 के दशक और 1990 के दशक की मौद्रिक लक्ष्य निर्धारण व्यवस्था में हुए विचलन के मुकाबले कम था। एम एस एस का लागू किया जाना राजकोषीय और मौद्रिक प्राधिकारियों के बीच अंतरापृष्ठ में एक महत्वपूर्ण मील का पत्थर था, जिसके अंतर्गत अवरुद्धता प्रयोजनों के लिए सरकारी प्रतिभूतियां जारी की गई थी, जिसमें राजकोष भी अवरुद्धता लागत में सहभागिता कर रहा था।

4.67 इस बात को ध्यान में रखना महत्वपूर्ण है कि वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान गैर-परंपरागत मौद्रिक नीतियों और मात्रात्मक सुलभता उपायों को अपनाये जाने से अनेक केंद्रीय बैंकों के तुलन पत्रों में विस्तार हो गया है। इसके विपरीत, भारत में, रिजर्व बैंक द्वारा हस्तक्षेप की संरचना इस प्रकार से की गई थी कि 2008-09 में उसका तुलन पत्र सिकुड़ गया। उसके बाद से रिजर्व बैंक के तुलन पत्र में महत्वपूर्ण विस्तार हुआ है, जिसमें सरकार के उधार कार्यक्रम और मुद्रास्फीति नियंत्रण को समर्थन देते हुए वसूली प्रक्रिया को सुदृढ़ बनाने के लक्ष्य के साथ उसके चलनिधि प्रबंध परिचालन प्रतिबिंबित हुए हैं। विशेष रूप से संकट के पश्चात् के दृश्य-विधान में, जिसने पूंजी मोर्चे पर अनेक केंद्रीय बैंकों को समस्याओं का सामना करते हुए देखा है, आज के बाजारोन्मुख और वैश्विक वातावरण में बढ़ते हुए मूल्यन और प्रणालीगत जोखिमों के प्रकाश में, तुलन-पत्र के सुदृढ़ीकरण की आवश्यकता महसूस की जा रही है जिसका रिजर्व बैंक से अधिशेष अंतरण के लिए निहितार्थ है। सेन्योरेज के कारण राजस्व भी, जो आवश्यक रूप से मुद्रा निर्माण से लाभ से संबंध रखता है, संकट के पश्चात् सामान्यतः कम हो गया है और सी आर आर में कमी के साथ अंतर्राष्ट्रीय ब्याज दरों में गिरावट को प्रतिबिंबित करता है।

4.68 जैसा कि पहले ही बताया जा चुका है, केंद्रीय बैंक का तुलन पत्र वाणिज्य बैंकों और सरकार के साथ केंद्रीय बैंक के संबंध की भावना को प्रदर्शित करता है। यह संबंध स्थायी नहीं है, बल्कि वह विगत समयवधि में महत्वपूर्ण रूपांतरणों से गुजरा है। भारतीय अनुभव इस सामान्य प्रवृत्ति के लिए कोई अपवाद नहीं है।