

## मुद्रा का अंतरराष्ट्रीयकरण\*

ऐसा प्रतीत होता है कि मुद्रा का अंतरराष्ट्रीयकरण का विकास वैश्वीकरण के साथ-साथ स्वतः होता गया है। बहुत सी मुद्राएँ, विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की मुद्राएँ, अंतरराष्ट्रीयकरण के लिए प्रमुख दावेदार बनाकर उभरी हैं। वर्ष 2019 में, रिज़र्व बैंक ने रुपया बाजार को देश की सीमाओं से बाहर भी ले जाने के लिए एक कार्यदल का गठन किया, जिसकी सिफारिशों ने अनेक उपायों को लागू करने की प्रेरणा दी है। इसके लिए जो विनियामकीय ढांचा अपनाया गया है, उससे भारतीय रुपये (आई एनआर) के सम्मुख जोखिमों की हेजिंग के लिए घरेलू बाजार की ओर रुख किया जाएगा। घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार के उदारीकरण और इसे और अधिक विकसित करने के उद्देश्य से किए गए हाल के उपायों से वैश्विक अर्थव्यवस्था में भारत के बढ़ते प्रोफाइल के अनुरूप ही आईएनआर के पूर्ण अंतरराष्ट्रीयकरण के लिए अनुकूल वातावरण का निर्माण होगा।

### भूमिका

ऐसा लगता है कि मुद्रा का अंतरराष्ट्रीयकरण – अर्थात् राष्ट्रीय मुद्रा द्वारा अपनी सीमाओं से परे भी व्यापार और वित्तीय लेनदेन में व्यापार और वित्तीय लेनदेन, वस्तुओं और विदेशी मुद्रा भंडार के चालान में प्रायः उपयोग में लाया जाना - वैश्वीकरण के साथ साथ स्वाभाविक रूप से विकसित होने वाला सिद्धांत है। इस पर लिखे गए विपुल साहित्य में इस बात को दर्शाया गया है कि मुद्रा के अंतरराष्ट्रीयकरण से जहां अत्यधिक लाभ होता है (ईचैनग्रीन, 2011), वहीं इसके साथ-साथ जिम्मेदारियां भी आती हैं – वित्तीय बाजारों की पहुँच को गहन बनाना, उनमें चलनिधि की सुलभता बनाए रखना; व्यापक आर्थिक स्थितियों को बुनियादी तौर पर सुदृढ़ बनाए रखना; अंतरराष्ट्रीय लेनदेन पर प्रतिबंध न लगाना; आरक्षित मुद्रा की अच्छी स्थिति बनाए रखना (केनन, 2011)। पिछले 100 वर्षों में, मुद्रा का अंतरराष्ट्रीयकरण एकध्रुवीय रहा है - यूएस डॉलर द्वारा पाउंड स्टर्लिंग की जगह लिया जाना। अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राएँ परिवर्तनीय मुद्रा बनने और ऊपर बताई गयी जिम्मेदारियों के निर्वहन में सक्षम होने के

बावजूद आकर्षण हासिल करने में असफल रही हैं। हालांकि, हाल के वर्षों में, भीतर ही भीतर एक क्रांति चुपचाप चलती रही है। कई मुद्राओं ने, विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं ने, 'गैर-परिवर्तनीय' होने के बावजूद अंतरराष्ट्रीयकरण के लिए अपना दावा प्रस्तुत किया है। इन घटनाओं ने रूढ़िवादी चलन को चुनौती दी है और यह दिखाया है कि परिवर्तनीयता आवश्यक हो सकती है लेकिन यह अंतरराष्ट्रीयकरण के लिए पर्याप्त शर्त नहीं है। इस मामले में परंपरा को तोड़ने का काम किया है गैर-सुपर्दगी वायदा (एनडीएफ) बाजार ने। पिछले तीन वर्षों में, विदेशी मुद्रा बाजारों के वैश्विक कारोबार में 33 प्रतिशत का इजाफा हुआ है, लेकिन, ईएमई मुद्राओं के कारोबार में लगभग 60 प्रतिशत विस्तार हुआ है, जिससे उनकी वैश्विक हिस्सेदारी 23 प्रतिशत हो गई है जो 2023 में 15 प्रतिशत हुआ करती थी। इस वृद्धि के प्रमुख वाहकों में भारतीय रुपया (आईएनआर) है जिसने मैक्सिकन पेसो (MXN), दक्षिण अफ्रीकी रैंड (ZAR), मलेशियाई रिंगित (MYR) और यहां तक कि सिंगापुर डॉलर (SGD) के विपरीत अब लगभग दोगुना व्यापार होने लगा है। यदि औसत दैनिक कारोबार की बात की जाए तो आईएनआर एनडीएफ बाजार विश्व का दूसरा सबसे बड़ा बाजार है और यह राष्ट्रीय वायदा बाजार से बड़ा है (BIS, 2019)। ऑफ़शोर एनडीएफ बाजारों में व्यापार की मात्रा भी बढ़ी है जिसके लिए विभिन्न कारक जिम्मेदार हैं यथा- सुविधाजनक पहुँच वैश्विक बैंकों द्वारा अपने लिए बाजार बनाना, हेज फंड जैसे बड़े प्रतिभागियों की उपलब्धता, प्राइम ब्रोकरेज<sup>1</sup> जैसी मध्यस्थता सेवाएं, अनुकूल कर व्यवस्था, टाइम जोन की सुविधा तथा इलेक्ट्रॉनिकीकरण (पटेल और ज़िया, 2019)।

एनडीएफ एक विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नी अनुबंध है, जो निवेशकों को परिवर्तनीय मुद्रा (ज्यादातर अमेरिकी डॉलर) में अनुबंध निष्पादित करते हुए गैर-परिवर्तनीय मुद्राओं में व्यापार करने की अनुमति देता है। एनडीएफ मुख्य रूप से मुद्रा के ऑनशोर क्षेत्राधिकार की सीमाओं से बाहर ('ऑफ़शोर') व्यापार करते हैं, जिससे निवेशकों को घरेलू ('ऑनशोर') विनियामकीय ढांचे के बाहर जाकर लेनदेन करने का अवसर मिलता है (मैकॉले एवं अन्य, 2014)। ऑनशोर और ऑफ़शोर कीमतों के द्विदिश सम्बन्धों के अस्तित्व को समझते हुए (आरबीआई, 2019)

\* यह लेख भारतीय रिज़र्व बैंक के वित्तीय बाजार विनियमन विभाग के अभिषेक कुमार और ऋतुराज द्वारा तैयार किया गया है। इस लेख में व्यक्त किए गए विचार लेखक के निजी विचार हैं और भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते।

<sup>1</sup> विदेशी मुद्रा प्रधान दलाली के तहत ग्राहकों को एक एकल इकाई, आमतौर पर एक बड़े बैंक या एक निवेश कंपनी, जिसे प्रधान ब्रोकर कहा जाता है, के साथ निधीयन, समाशोधन और निपटान का संबंध बनाए रखते हुए कई डीलरों से चलनिधि प्राप्त करने की अनुमति दी जाती है।

ऑफशोर बाजारों में आने वाली अस्थिरता के प्रसार की संभावनाओं, ऑनशोर और ऑफशोर बाजारों के बीच के विभाजन के कारण कीमत निर्धारण दक्षता में आने वाली कमी और विनियामक ढांचे के घटते महत्व के मद्देनजर रिजर्व बैंक अपने ऑनशोर विदेशी मुद्रा बाजार को अधिकाधिक गहन और तरल बनाने के लिए प्रयासरत है। इसने प्रमुख रूप से ऑनशोर बाजारों तक निवासियों और अनिवासियों की पहुँच को बेहतर बनाने और नए-नए उत्पाद लाने पर अपने प्रयास केन्द्रित किए हैं जिनमें क्रमशः 2008 और 2010 में लाए गए एक्सचेंज ट्रेडेड करेंसी फ्यूचर्स और ऑपशंस शामिल हैं। 2019 में, रिजर्व बैंक ने ऑफशोर रुपया बाजार पर एक कार्यदल का गठन किया, जिसकी सिफारिशों के आधार पर भी कई उपायों को लागू किया गया है।

इसी पृष्ठभूमि में यह लेख मुद्रा के अंतरराष्ट्रीयकरण की दिशा में हाल में किए गए प्रयासों की विवेचना करता है। भाग II में वैश्विक स्तर पर एनडीएफ बाजारों का तुलनात्मक अवलोकन प्रस्तुत किया गया है, और भाग III में रुपया एनडीएफ बाजार की सूक्ष्म संरचना की पड़ताल पर ध्यान केंद्रित किया गया है। भाग IV, एनडीएफ बाजार के प्रति अलग-अलग देशों के दृष्टिकोण और भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा एनडीएफ बाजारों के संदर्भ में किए गए प्रयासों पर चर्चा की गई है। भाग V में सारांश प्रस्तुत करते हुए आगे के परिदृश्य पर प्रकाश डाला गया है।

## II. वैश्विक एनडीएफ बाजार

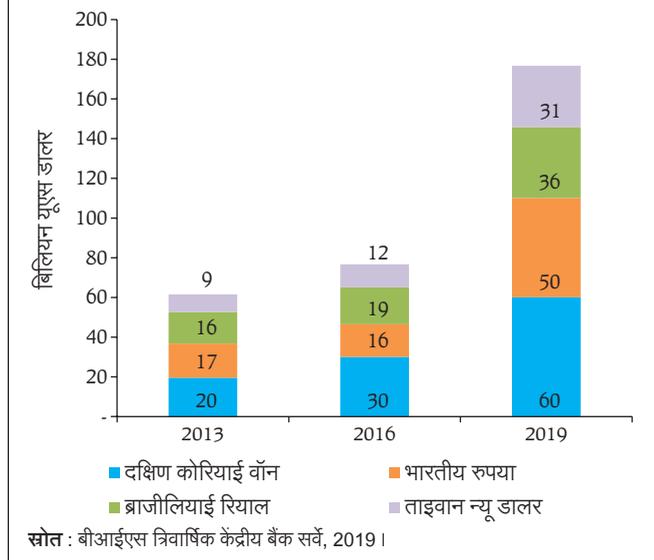
ऐतिहासिक रूप से देखें तो, एनडीएफ बाजार गैर-परिवर्तनीय मुद्राओं के लिए विकसित हुआ, जिसकी शुरुआत मैक्सिको और ब्राजील से हुई और क्रमशः इसने भारत सहित उभरती हुई एशियाई अर्थव्यवस्थाओं को अपने दायरे में ले लिया। इस मामले में सबसे हाल का घटनाक्रम रहा है ऑफशोर तुर्की लीरा (TRY) बाजार की खुलती संभावनाएं जो हाल के नियामक उपायों के मद्देनजर दिख रही हैं जिनके कारण TRY<sup>2</sup> पर जारी अटकलें कम हुई हैं।

वैश्विक एनडीएफ बाजार में औसत दैनिक कारोबार अप्रैल 2019 में 259 बिलियन अमरीकी डॉलर था<sup>3</sup> और कुल एनडीएफ कारोबार में 70 प्रतिशत हिस्सेदारी दक्षिण कोरियाई वोन (KRW), आईएनआर, ब्राजीलियाई रियाल (BRL) और ताइवान न्यू डॉलर

<sup>2</sup> <https://www.risk.net/derivatives/7551741/turkey-turmoil-opens-door-to-offshore-ndf-market>.

<sup>3</sup> बीआईएस त्रिवाषिक केंद्रीय बैंक सर्वेक्षण, 2019.

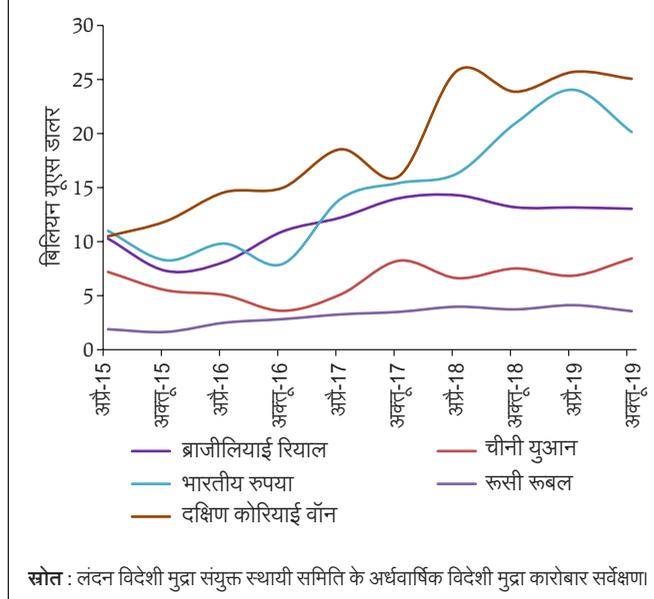
चार्ट 1 : शीर्ष 4 एनडीएफ मुद्राओं का औसत दैनिक कारोबार

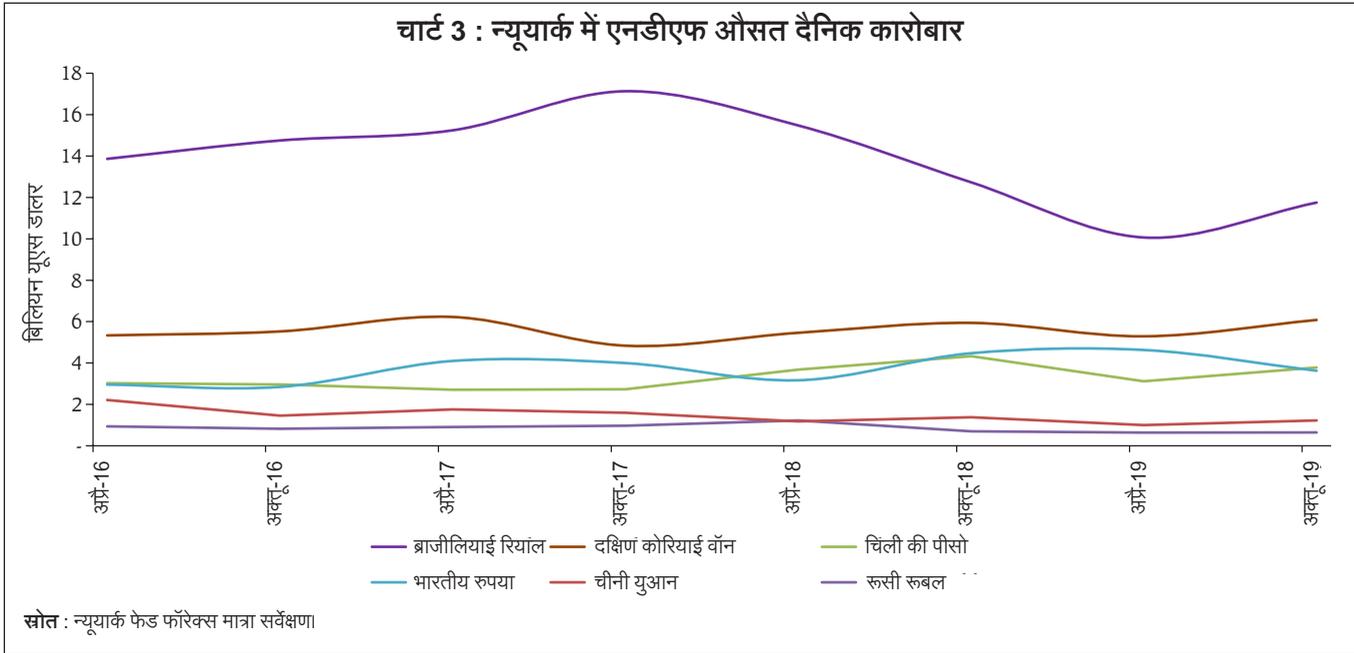


(TWD) की थी। इन चारों मुद्राओं के कारोबार में अप्रैल 2016 और अप्रैल 2019 के बीच उल्लेखनीय वृद्धि हुई (चार्ट 1)।

विश्व स्तर पर, एनडीएफ का कारोबार केवल कुछ स्थानों पर किया जाता है, जिसमें अधिकतम कारोबार लंदन में होता है और उसके बाद क्रमशः न्यूयॉर्क, सिंगापुर और हांगकांग का स्थान आता है (पटेल और ज़िया, 2019)। KRW और आईएनआर लंदन में सबसे व्यापक रूप से कारोबार करने वाले एनडीएफ हैं (चार्ट 2)।

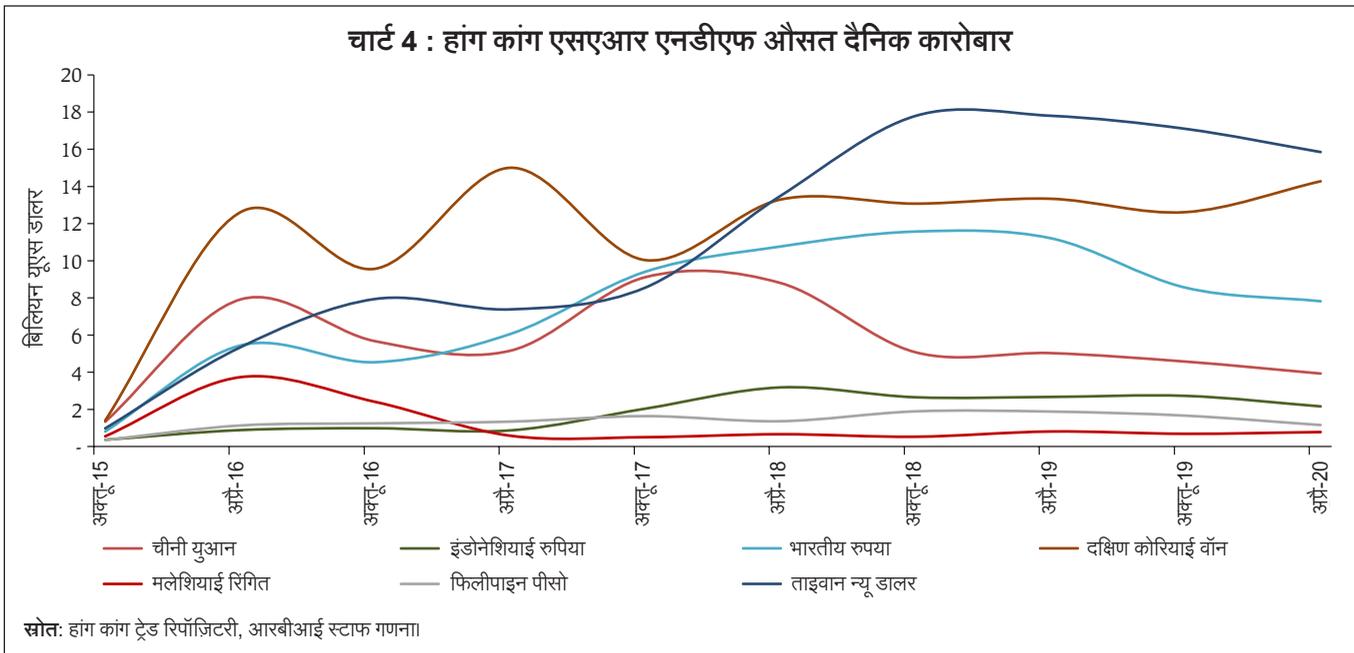
चार्ट 2 : लंदन में एनडीएफ औसत दैनिक कारोबार



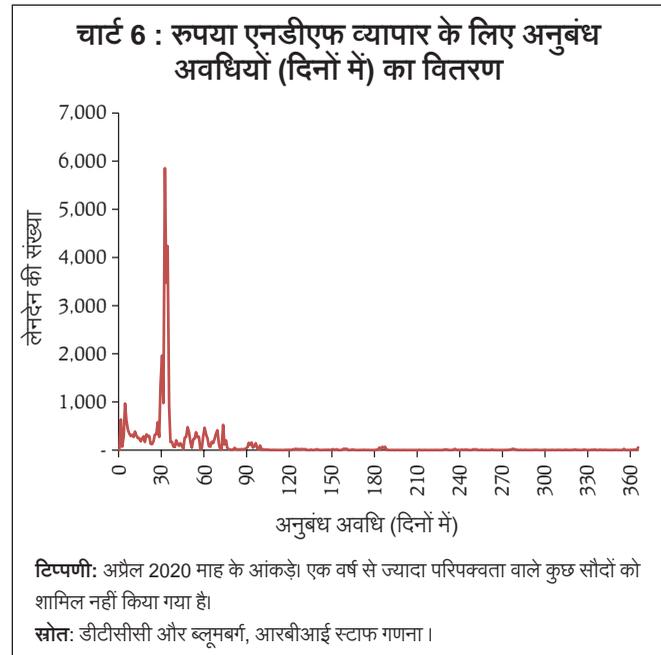
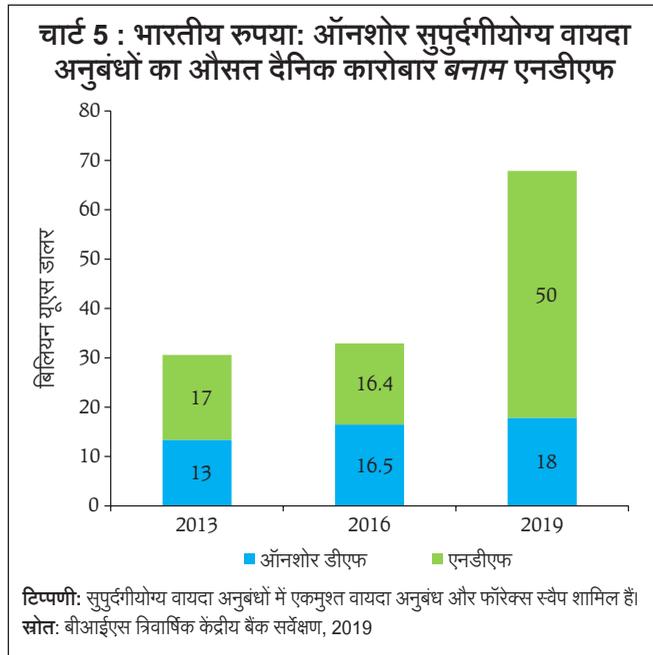


न्यूयॉर्क में, बीआरएल के एनडीएफ का कारोबार सबसे अधिक होता है और उसके बाद केआरडब्ल्यू, चिलियन पीसो (सीएलपी) और आईएनआर (चार्ट 3) का स्थान आता है। हांगकांग में SAR, TWD, KRW और आईएनआर सबसे

अधिक कारोबार करने वाले एनडीएफ हैं (चार्ट 4)। आईएनआर के एनडीएफ सभी प्रमुख केंद्रों में सर्वाधिक कारोबार करने वाले अनुबंधों में शामिल हैं<sup>4</sup>। हालांकि, इन केंद्रों में आईएनआर एनडीएफ का औसत दैनिक कारोबार अप्रैल 2019 में शीर्ष पर पहुँचने के बाद कम होने लगा है।



<sup>4</sup> सिंगापुर के लिए मुद्रावार एनडीएफ कारोबार के आंकड़े उपलब्ध न होने की स्थिति में, बीआईएस त्रिवाषिक सर्वेक्षण और बाजार सहभागियों के साथ चर्चा से सिंगापुर में उच्च आईएनआर एनडीएफ व्यापार के संकेत मिलते हैं।

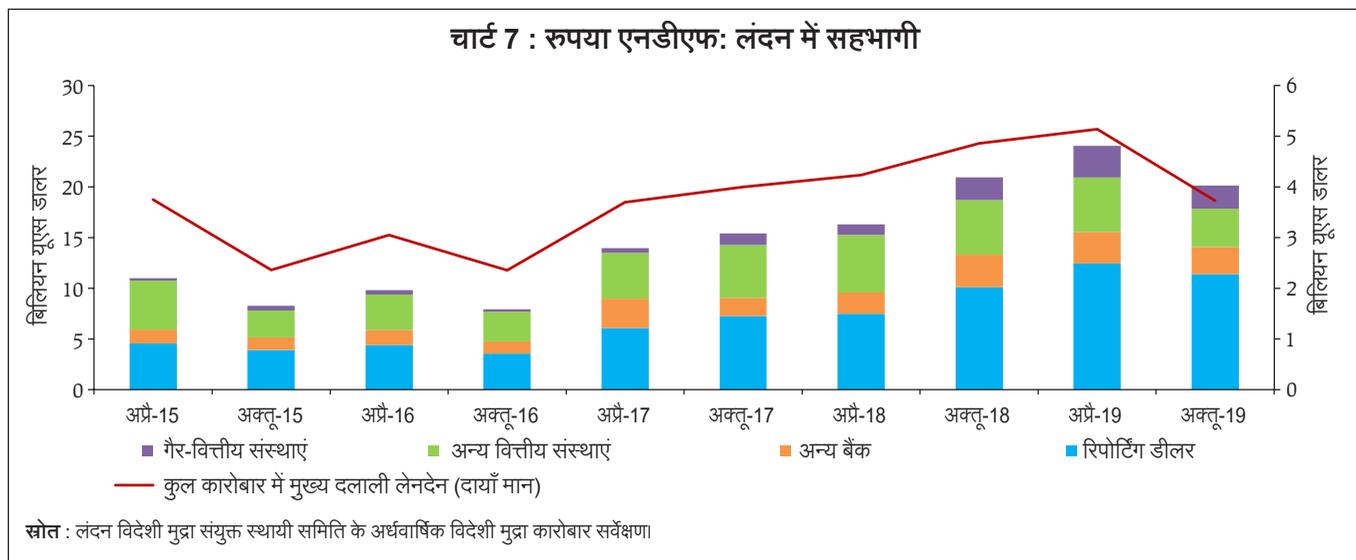


### III. रुपया एनडीएफ का सूक्ष्म विवेचन

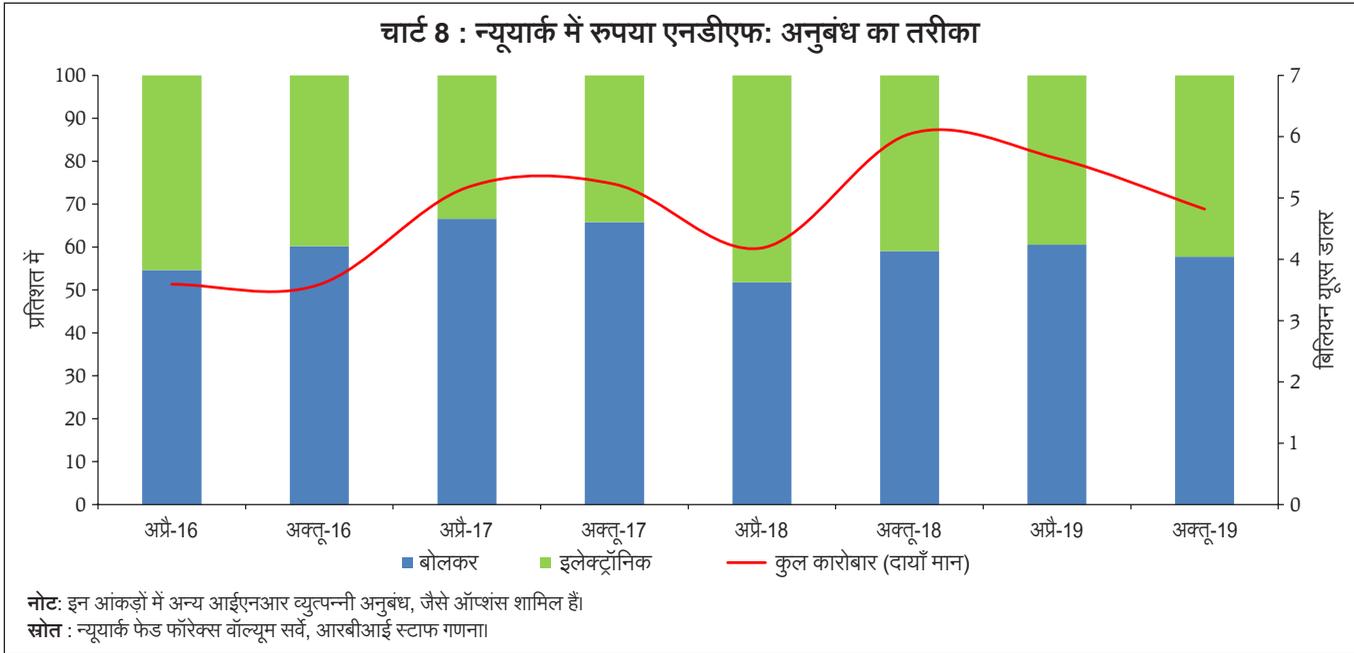
बीआईएस द्वारा अप्रैल 2013 और अप्रैल 2016 में किए गए त्रैवार्षिक सर्वेक्षण के अनुसार, रुपया एनडीएफ बाजार आकार में ऑनशोर सुपुर्दगीयोग्य वायदा बाजार के समतुल्य था। हालांकि 2019 का सर्वेक्षण, यह बताता है कि इस बाजार का आकार बढ़कर ऑनशोर बाजार का लगभग तीन गुना हो गया है (चार्ट 5)। आईएनआर एनडीएफ बाजार में सबसे अधिक तरल एक महीने

या उससे कम की परिपक्वता वाले अनुबंध हैं<sup>5</sup>, जो कुल अनुबंधों के लगभग 70 प्रतिशत के करीब होते हैं, और जो संभवतः अल्पकालिक सट्टा स्थितियों के परिचायक हैं (चार्ट 6)।

लंदन के बाजार में सहभागियों का आंकड़ा देखने से पता चलता है कि रिपोर्टिंग करने वाले व्यापारियों (अपेक्षाकृत बड़े बैंकों) का योगदान आईएनआर एनडीएफ लेनदेन में हुई वृद्धि में सर्वाधिक रहा होगा (चार्ट 7)। प्रमुख दलाली लेनदेन इस कारोबार



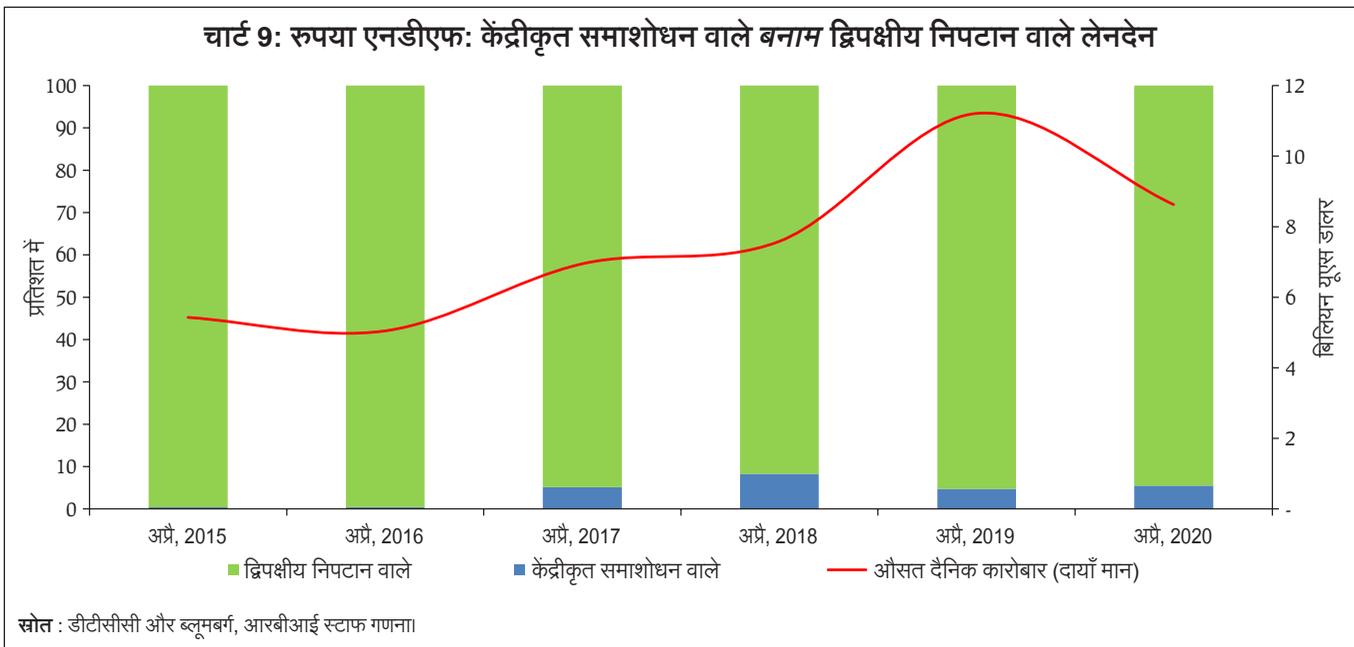
<sup>5</sup> मानक परिपक्वता अवधियाँ (1 महीने, 2 महीने आदि) आम तौर पर गैर-मानक परिपक्वता अवधियों की तुलना में अधिक तरलता वाली होती हैं। आम तौर पर जैसे जैसे परिपक्वता अवधि बढ़ती है, वैसे-वैसे तरलता में गिरावट आती है (हाऊ एवं अन्य, 2019)।



के एक चौथाई के करीब है। न्यूयार्क में, जो करार निष्पादन विधि पर आंकड़े जारी करने वाला एकमात्र केंद्र है, लगभग आधा व्यापार इलेक्ट्रॉनिक तरीकों का उपयोग करके किए गए अनुबंधों के माध्यम से किया गया है (चार्ट 8)।

अधिकांश एनडीएफ व्यापार की तरह, आईएनआर एनडीएफ व्यापार काउंटर पर (OTC) किया जाता है और इसका निपटान द्विपक्षीय होता है। हाल के वर्षों में, हालांकि, डेरिवेटिव बाजारों के लिए वैश्विक स्टार पर किए जा रहे कानूनी और विनियामक सुधार

एनडीएफ बाजार की सूक्ष्म संरचना को एक विकेंद्रीकृत, द्विपक्षीय बाजार से बदलकर एक ऐसे बाजार में तब्दील कर रहे हैं जिसमें व्यापार, प्रकटीकरण और समाशोधन केंद्रीकृत होगा (मैकाले और शू, 2016)। अब आईएनआर एनडीएफ लेनदेन का व्युत्पन्नी समाशोधन संगठन (DCO) के माध्यम से केंद्रीकृत समाशोधन प्रारम्भ कर दिया गया है। हालाँकि, समग्र रूप से अनुमान लगाया जाए तो अभी भी लगभग 94 प्रतिशत व्यापार का निपटान द्विपक्षीय रूप से किया जाता है (चार्ट 9)।



#### IV. नीतिगत प्रतिसाद

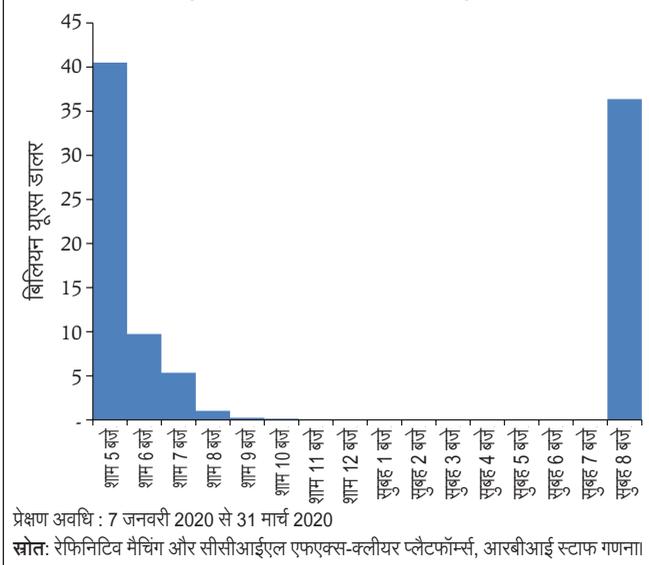
एनडीएफ कारोबार की बढ़ती मात्रा से जुड़ी चिंताओं के परिणामस्वरूप अलग-अलग स्थानों पर अलग-अलग नीतियां अपनाई गई हैं। कोरिया ने एनडीएफ बाजार में स्थानीय बैंकों की भागीदारी की अनुमति दी जिसके परिणाम यह हुआ कि KRW एनडीएफ के ऑनशोर बाजारों के साथ एकीकरण में घनिष्ठता आयी। कोरियाई अधिकारियों ने ऐसे उपाय किए जिनमें कुछेक पूंजी खाता लेनदेनों के लिए अनुमोदन आवश्यकताओं को समाप्त कर दिया गया और ऑनशोर के आरडब्ल्यू बाजार का उदारीकरण हुआ। ऑनशोर विदेशी मुद्रा बाजार के उदारीकरण और सुपर्दगीयोग्य अंतरराष्ट्रीय बाजार (CNH) के विकास के साथ-साथ, चीनी युआन (CNY) एनडीएफ बाजार के व्यापार की मात्रा काफी कम हो गयी। यद्यपि, ताइवान के प्राधिकारियों ने एनडीएफ बाजारों में व्यापार को प्रतिबंधित करने के कदम उठाए, उनके केंद्रीय बैंक ने 2014 में घरेलू बैंकों की विदेशी शाखाओं को न्यू ताइवान डॉलर (TWD) एनडीएफ में लेन-देन करने की अनुमति दे दी। बैंक नेगारा मलेशिया ने रिगित के ओफशोर व्यापार पर प्रतिबंध लगा दिया और इसके क्षेत्राधिकार के भीतर व्यवसायगत अंतरराष्ट्रीय बैंकों से कहा कि वे एनडीएफ बाजार से दूर रहें। बैंक इंडोनेशिया ने इंडोनेशियन रुपिया (IDR) के लिए घरेलू गैर-सुपर्दगीयोग्य वायदा (डीएनडीएफ) बाजार की स्थापना 2018 में

की, ताकि यह एनडीएफ के समानांतर बाजार के रूप में कार्य कर सके, ऑनशोर बाजार में निपटान का कार्य कर सके और विदेशी निवेशकों को प्रिंसिपल के आदान-प्रदान के बिना अपने IDR जोखिम से सुरक्षा मिल सके और साथ ही, एनडीएफ बाजार तक केंद्रीय बैंक की पहुंच बढ़ाते हुए उसकी बेहतर निगरानी की जा सके।

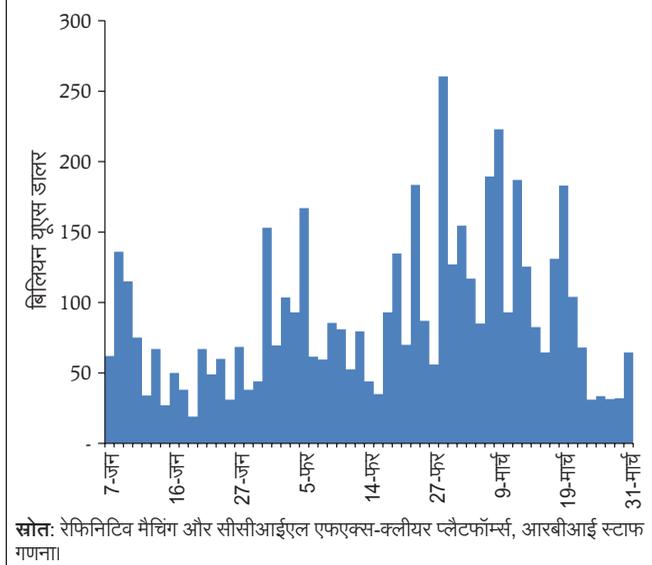
भारतीय संदर्भ में, रिज़र्व बैंक द्वारा हाल के महीनों में विशेष रूप से गैर-निवासियों के लिए ऑनशोर बाजारों तक पहुंच में सुधार के लिए कई उपाय किए गए हैं।

इस व्यापार में अलग-अलग टाइम जोन के कारण आने वाली बाधाओं को दूर करने की दृष्टि से जनवरी 2020 से, AD श्रेणी- I बैंकों को यह छूट दी गई है कि वे अपनी भारतीय लेखा-बहियों से ही किसी भी समय घरेलू बिक्री दल या अपनी विदेशी शाखाओं के माध्यम से उपयोगकर्ताओं के लिए विदेशी मुद्रा की कीमतों की बोली लगा सकते हैं। इसने घरेलू बैंकों को अधिक संख्या में अंतरराष्ट्रीय ग्राहकों तक पहुंचने के अवसर प्रदान किए, जिसमें उन्होंने अपने विदेशी शाखा-नेटवर्क का लाभ भी उठाया। लेन-देन के आंकड़ों से पता चलता है कि कोविड-19 का प्रकोप प्रारम्भ होने के पूर्व ऑनशोर बाजार में विशिष्ट समयावधियों में चलनिधि का भण्डारण प्रारम्भ हो रहा था विशेष रूप से बाजार समय से पहले और बाजार समय बीतने के बाद (चार्ट 10 और 11)।

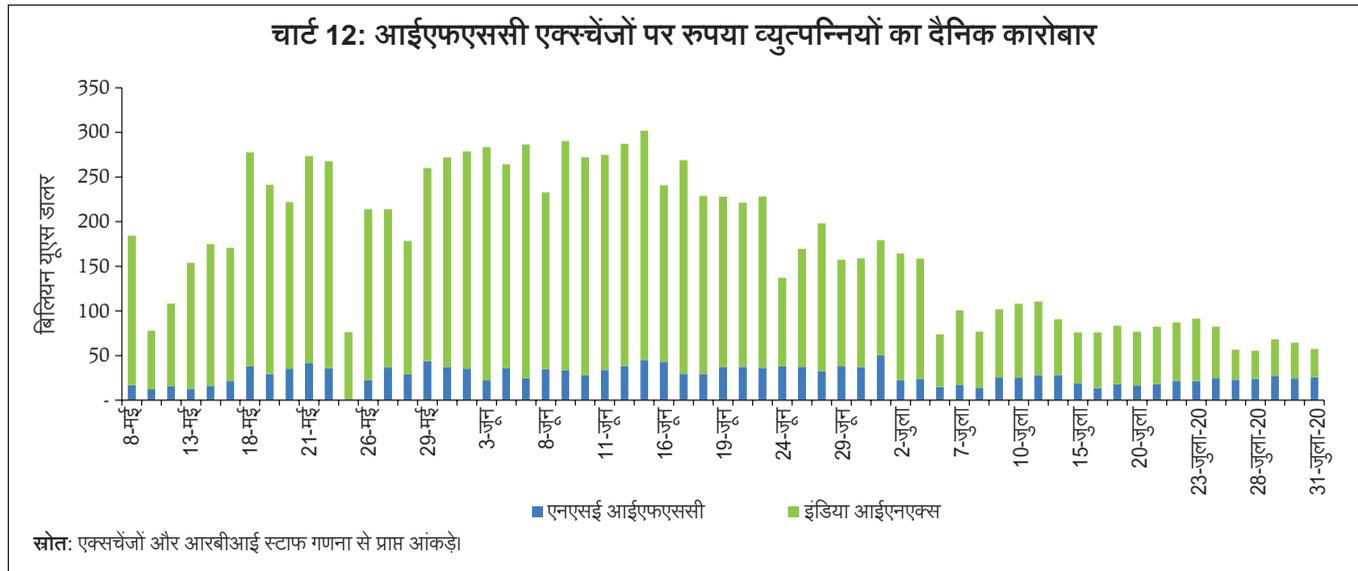
**चार्ट 10: अंतर-बैंक स्पॉट बाजार में औसत दैनिक कारोबार (अतिरिक्त बाजार समय में)**



**चार्ट 11: अंतर-बैंक स्पॉट बाजार में दैनिक कारोबार (अतिरिक्त बाजार समय में)**



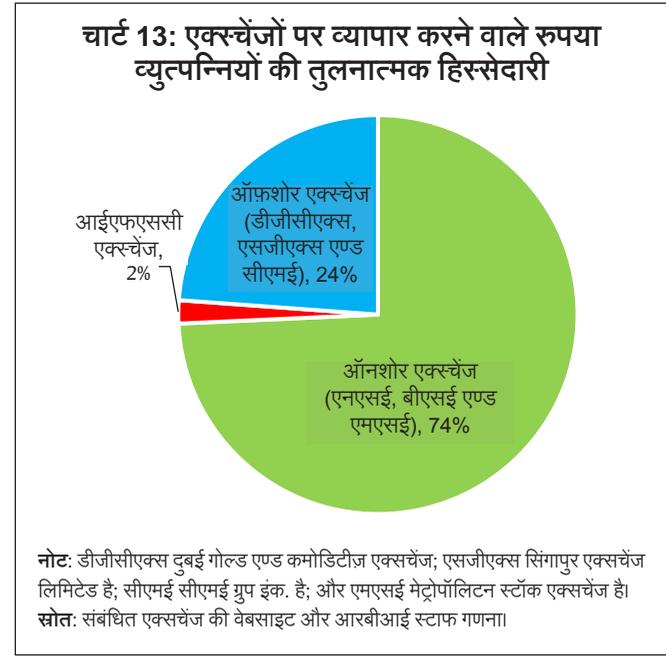
**चार्ट 12: आईएफएससी एक्सचेंजों पर रुपया व्युत्पन्नियों का दैनिक कारोबार**



जनवरी 2020 में, रिज़र्व बैंक ने गिफ्ट (GIFT) सिटी में बने इंटरनेशनल फाइनेंशियल सर्विसेज सेंटर (आईएफएससी) के एक्सचेंजों को अनुमति दी है कि वे विदेशी मुद्रा में निपटान वाले आईएनआर व्युत्पन्नी अनुबंध की पेशकश कर सकें। 8 मई 2020 को दो आईएफएससी एक्सचेंजों - इंडिया इंटरनेशनल एक्सचेंज लिमिटेड (India INX)<sup>6</sup> और एनएसई आईएफएससी लिमिटेड (एनएसई आईएफएससी)<sup>7</sup> ने आईएनआर व्युत्पन्नी अनुबंध जारी किए। तब से, आईएफएससी एक्सचेंजों में रुपया व्युत्पन्नियों का औसत दैनिक कारोबार 172 मिलियन यूएस डॉलर रहा है, और 15 जून को इसने 300 मिलियन यूएस डॉलर के उच्च स्तर को छुआ। आईएफएससी पर आईएनआर व्युत्पन्नी द्वारा किए जाने वाले कुल कारोबार में औसतन लगभग 80 प्रतिशत हिस्सेदारी भारत आईएनएक्स है (चार्ट 12)। वैश्विक स्तर पर आईएनआर व्युत्पन्नियों के कुल कारोबार में आईएफएससी एक्सचेंजों पर कारोबार करने वाले आईएनआर व्युत्पन्नियों की हिस्सेदारी अभी केवल 2 प्रतिशत ही है (चार्ट 13)।

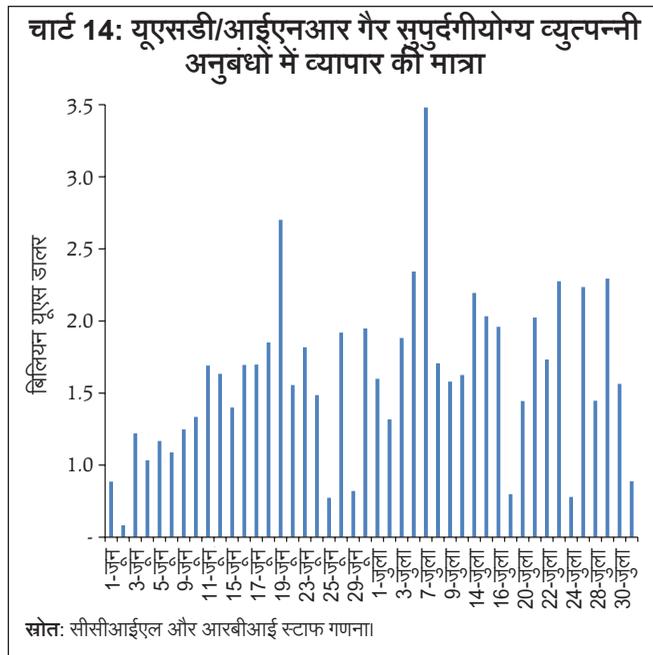
से बैंक आईएनआर एनडीएफ बाजारों में भाग लेने लगे हैं। भारत में बैंकों<sup>8</sup> द्वारा गैर-सुपुर्दगी योग्य व्युत्पन्नी अनुबंध (फॉरवर्ड और ऑप्शन) में औसत दैनिक कारोबार वर्तमान में 1.1 बिलियन अमरीकी डालर का है<sup>9</sup> जिसका उच्चतम स्तर 2.97 बिलियन

**चार्ट 13: एक्सचेंजों पर व्यापार करने वाले रुपया व्युत्पन्नियों की तुलनात्मक हिस्सेदारी**



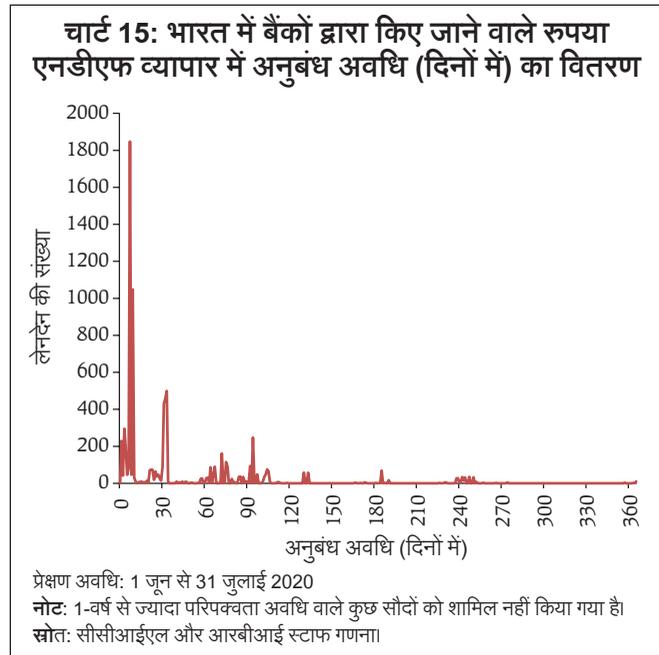
<sup>6</sup> बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज (बीएसई) की सहायक कंपनी।  
<sup>7</sup> नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) की सहायक कंपनी।

<sup>8</sup> बैंक भारत में अपनी शाखाओं के माध्यम से, अपनी IBUs के माध्यम से या अपनी विदेशी शाखाओं के माध्यम से (यदि विदेशी बैंक अपनी किसी शाखा के माध्यम से भारत में परिचालन कर रहे हों) इस तरह के लेनदेन कर सकते हैं।  
<sup>9</sup> बैंक शाखाओं के बीच बैक-टु-बैंक लेनदेन सहित।

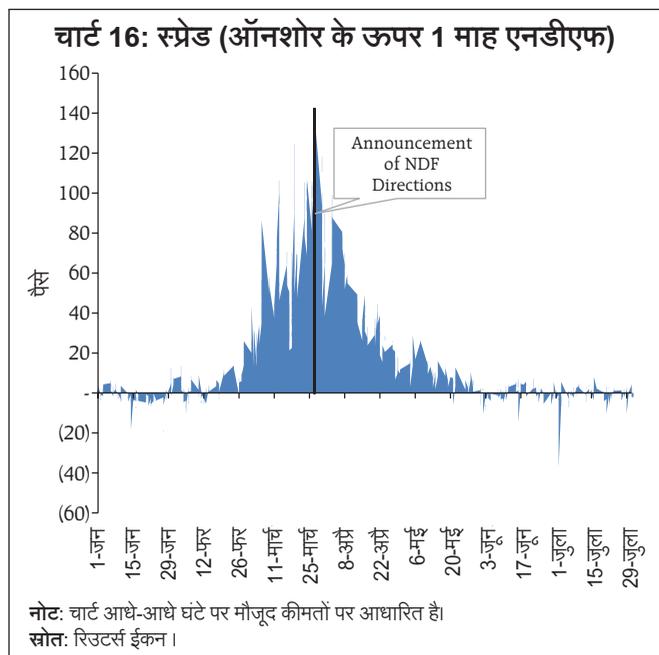


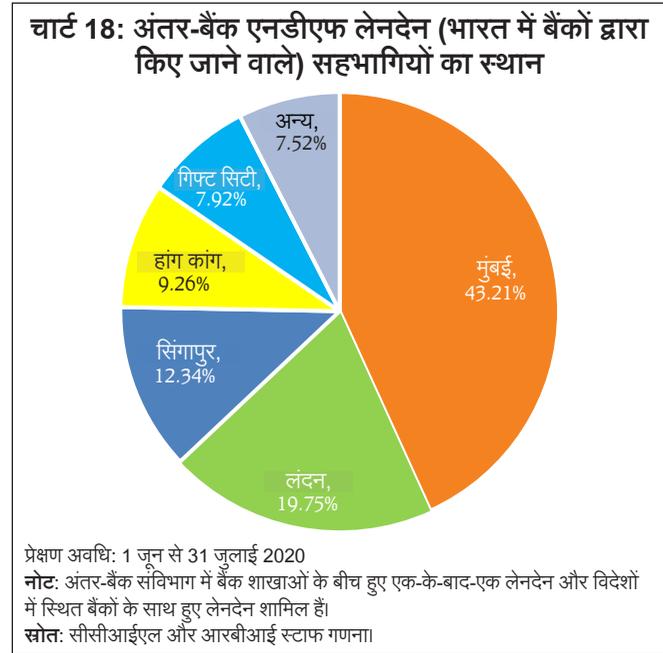
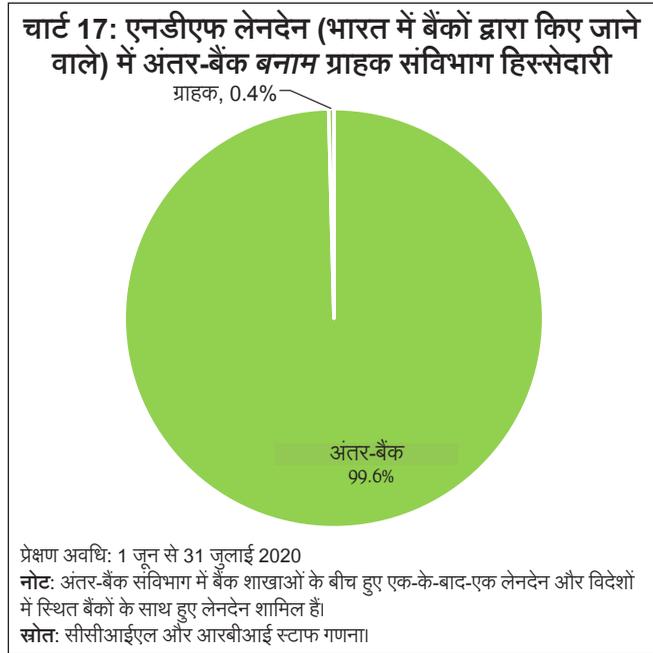
अमरीकी डालर 7 जुलाई 2020 को दर्ज किया गया (चार्ट 14)। हालांकि भारतीय बैंक फॉरवर्ड और ऑप्शन दोनों प्रकार के गैर-सुपुर्दगी योग्य व्युत्पन्नी अनुबंध में लेनदेन करते हैं, अब तक कुल कारोबार में 97 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ फॉरवर्ड अनुबंधों का दबदबा है जिनमें से अधिकांश अनुबंध लगभग एक सप्ताह की अल्प परिपक्वता अवधि वाले होते हैं (चार्ट 15)। इससे बाजार की सूक्ष्म संरचना- अपेक्षाकृत कम अवधि में अधिक तरलता- का पता चलता है और इस तथ्य का भी कि भारतीय बैंक अभी भी नये-नये (अनधिकृत) क्षेत्रों के आसपास ही अपना रास्ता तलाश रहे हैं, प्रतिपक्ष रेखाएं स्थापित कर रहे हैं और आंतरिक जोखिम प्रबंधन प्रणालियों को लागू कर रहे हैं।

ऐसा प्रतीत होता है कि एनडीएफ बाजार में भारतीय बैंकों के आने से ऑफशोर एवं ऑनशोर बाजारों के बीच कीमतों के अंतर पर सकारात्मक प्रभाव पड़ा है (चार्ट 16)। अस्थिरता कम होने और 27 मार्च 2020 को एनडीएफ संबंधी दिशानिर्देशों की घोषणा के प्रभाव के कारण स्प्रेड धीरे-धीरे सामान्य होता गया है। यह स्प्रेड जो मार्च 2020 में 100 पैसे से अधिक हो गया था, वह 01 जून आते-आते शून्य/शून्य के निकट (कुछ मौकों पर ऋणात्मक) हो गया क्योंकि ऑफशोर एवं ऑनशोर बाजारों के बीच कीमतों के अंतर के अंतरपणन को मिटाने लगे।



अब तक लगभग समस्त व्यापार यूएस डालर / आईएनआर मुद्रा युग्म में हुआ है। मात्रावार देखें, तो यह पूरा का पूरा व्यापार अंतर-बैंक संविभाग में ही केंद्रित रहा है, हालांकि वैश्विक निधियों और कॉर्पोरेट्स का इस ओर रुझान धीरे-धीरे बढ़ने के भी संकेत मिल रहे हैं (चार्ट 17)। कुल लेनदेन का आधे से अधिक मुंबई स्थित भारतीय बैंक शाखाओं या आईबीयू द्वारा किया गया है





(चार्ट 18)। ऑफशोर सहभागी मुख्य रूप से लंदन, सिंगापुर और हांगकांग में स्थित थे।

यह महत्वपूर्ण है कि एक ऑनशोर अंतर-बैंक एनडीएफ बाजार विकसित हुआ है जिसमें स्थानीय बैंक एक दूसरे के साथ लेनदेन कर रहे हैं। एनडीएफ बाजार में भारतीय बैंकों की भागीदारी से अंतर-बैंक जोखिम प्रबंधन के विकल्प बढ़ गए हैं और इससे आगे चलकर ग्राहकों के लिए हेजिंग लागत कम करने में मदद मिल सकती है।

इस बढ़ते अंतरराष्ट्रीयकरण के अनुसरण में विदेशी मुद्रा जोखिम से बचाव के लिए विनियामकीय ढांचा भी विकसित हुआ है। विदेशी मुद्रा जोखिमों से बचाव के लिए संशोधित विनियामकीय ढांचा 7 अप्रैल को लाया गया। इसके दिशानिर्देश 1 सितंबर से प्रभावी हो जाएंगे। इनकी प्रमुख बातें इस प्रकार हैं :

- निवासियों और गैर-निवासियों को उपलब्ध सुविधाओं को एक साथ मिलाते हुए सभी उपयोगकर्ताओं के लिए एकल एकीकृत सुविधा की शुरुआत ;
- उपयोगकर्ता वर्गीकरण फ्रेमवर्क लाया गया है, जो न केवल छोटे उपयोगकर्ताओं को सुरक्षा प्रदान करता है, बल्कि अधिक परिष्कृत ग्राहकों के लिए उत्पाद नवाचार को भी सुविधाजनक बनाता है ;

- वैध जोखिम का सामना कर रहे उपयोगकर्ताओं को यह अनुमति देना कि वे किसी भी उपलब्ध उपकरण का उपयोग करके अपने जोखिम से सुरक्षा प्राप्त कर सकें ;
- अनुबंधों का निः शुल्क निरस्तीकरण और उनकी पुनः बुकिंग;
- प्रत्याशित जोखिमों से बचाव के लिए सुविधा प्रदान करना; तथा
- प्राधिकृत डीलरों के लिए विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नी की पेशकश की प्रक्रिया को सरल बनाना।

## V. निष्कर्ष

ऑनशोर विदेशी मुद्रा बाजार को चौबीसों घंटे काम करने की अनुमति मिल जाने के बाद से आईएनआर में तरलता सीमित रूप से ही सही पर अब सामान्य बाजार समय के बाद भी बनी रह रही है, लेकिन इससे घरेलू बाजारों तक गैर-निवासियों की व्यापक पहुंच के लिए जमीन तैयार हो रही है। भारतीय बैंकों की स्थिति ऐसी नहीं है कि वे ऐसे ऑफशोर ग्राहकों तक पहुंच सकें जो अभी तक एनडीएफ बाजार पसंद करते रहे हैं। एनडीएफ बाजारों में व्यापार की शुरुआती मात्रा लगभग पूरी तरह से अंतर-बैंक संविभाग में थी और कुछ सीमित समकक्षों के साथ।

यह अप्रत्याशित नहीं था क्योंकि भारत में बैंकों के केवल कुछ ही प्रतिपक्षी हैं जिसमें विदेशी संस्थाओं की संख्या बहुत कम है। ऑफ़शोर बाजारों से ऑनशोर बाजारों की ओर बढ़ने में ग्राहकों की हिचक धीरे-धीरे कम हो रही है और वैश्विक कॉर्पोरेट्स और फंडों की ओर से इसमें रुचि लिए जाने के संकेत पहले से ही दिख रहे हैं। चूंकि एनडीएफ बाजार में भारतीय बैंक बड़ी संख्या में सक्रिय रूप से भाग लेना शुरू कर रहे हैं, उनसे आईएनआर व्यापार का रुख ऑफ़शोर बाजारों से ऑनशोर बाजारों और साथ ही, आईएफएससी की ओर करने हेतु प्रोत्साहन मिलने की संभावना है। जो विनियामकीय ढांचा अपनाया गया है उससे आईएनआर जोखिम से सुरक्षा के लिए ऑनशोर बाजार का रुख करने वालों की संख्या बढ़ेगी। अन्य पहलों – ब्याज-दर

व्युत्पन्नियों के लिए बने दिशानिर्देशों में संशोधन ताकि उन तक अनिवासियों की पहुँच को आसान बनाया जा सके, लंबी अवधि के लिए निवेश की इच्छा रखने वाले पोर्टफोलियो निवेशकों को आकर्षित करने के लिए स्वैच्छिक अवधारण मार्ग (वीआरआर), और हाल ही में सरकारी कर्ज प्रतिभूतियों में जोखिम बढ़ाने की अनुमति देने वाला सम्पूर्ण सुलभ मार्ग (एफएआर) – से आईएनआर जोखिम और उससे सुरक्षा की ज़रूरतें बढ़ेंगी। इसके साथ ही, घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार के उदारीकरण और इसे और अधिक विकसित करने के उद्देश्य से किए गए हाल के उपायों से वैश्विक अर्थव्यवस्था में भारत के बढ़ते प्रोफाइल के अनुरूप ही आईएनआर के पूर्ण अंतरराष्ट्रीयकरण के लिए अनुकूल वातावरण का निर्माण होगा।