

## भारतीय वित्तीय बाजार : भारतीय अर्थव्यवस्था की तीव्र संवृद्धि में सहायक\*

हारुन आर. खान

डा. अरविंद मायाराम, सचिव, आर्थिक कार्य विभाग, वित्त मंत्रालय, श्री एस. गोपालकृष्णन, अध्यक्ष भारतीय उद्योग संघ (सीआइआइ), श्री जिग्नेश शाह, वित्तीय बाजारों पर सीआइआइ राष्ट्रीय समिति के अध्यक्ष, श्री चंद्रजीत बनर्जी, महानिदेशक, सीआइआइ और विशिष्ट सहभागियो. सबसे पहले मैं सीआइआइ को इस बात के लिए बधाई देना चाहूंगा कि इस सत्र के लिए उन्होंने “भारतीय वित्तीय बाजार : भारतीय अर्थव्यवस्था की संवृद्धि में सहायक” विषय का चयन किया है. अब सभी इस बात को जानते हैं कि आर्थिक संवृद्धि में सुविकसित वित्तीय बाजार महत्वपूर्ण भूमिका अदा करता है. जॉन हिक्स ने कहा है - जिस प्रौद्योगिकी ने इंग्लैंड में औद्योगिक क्रांति को संभव बनाया, वह इसके वाणिज्यिक उपयोग के शुरू होने से काफी पहले से मौजूद थी.<sup>1</sup> इसे तब तक इंतजार करना पड़ा जब तक कि वित्तीय क्षेत्र आवश्यक संसाधन उपलब्ध कराने के लिए विकसित नहीं हो गया. पर, इस बात को स्वीकार किया जाना होगा कि जबकि मजबूत वित्तीय क्षेत्र के अभाव से संवृद्धि विपरीत रूप से प्रभावित हो सकती है, वहीं वित्तीय विकास स्वयं समृद्धि नहीं ला सकता. अतः आर्थिक विकास के लिए वित्त जरूरी तो है, लेकिन पर्याप्त शर्त नहीं है.

2. भारत में, 1990 के दशक के प्रारंभ में शुरू किए गए आर्थिक सुधारों से लेकर अब तक हमने काफी लम्बी दूरी तय कर ली है. नब्बे के दशक की शुरुआत में किए गए आर्थिक सुधार तीन स्तंभों पर आधारित थे - उदारीकरण, निजीकरण और वैश्वीकरण. इस अवधि के दौरान न केवल तीव्र संवृद्धि में

\* भारतीय उद्योग संघ द्वारा ग्रेटर नोएडा, दिल्ली एनसीआर में 4 मई 2013 को “भारतीय वित्तीय बाजार : भारतीय अर्थव्यवस्था की तीव्र संवृद्धि में सहायक” विषय पर आयोजित सम्मेलन के उद्घाटन सत्र में एच.आर.खान उप-गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया व्याख्यान. इस व्याख्यान को तैयार करने में भारतीय रिजर्व बैंक के हिमांशु मोहंती तथा श्री सुरजीत बोस का योगदान रहा है.

<sup>1</sup> हिक्स जॉन, थिअरी ऑफ इकोनॉमिक हिस्ट्री (1969)

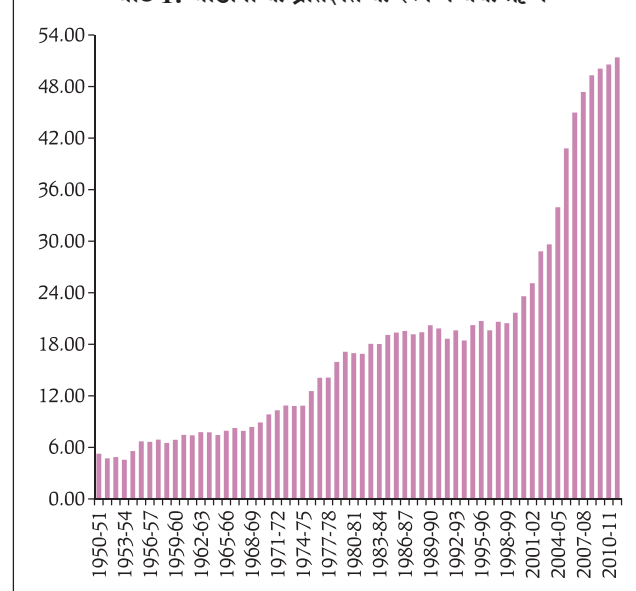
सहायता के लिए, बल्कि बिना किसी बाधा के संवृद्धि के लिए वित्तीय क्षेत्र में भी काफी महत्वपूर्ण परिवर्तन आए हैं. सिर्फ इस बात पर बल देने के लिए कि भावी चुनौतियों का मुकाबला पिछली उपलब्धियों पर आधारित होता है, मैं इन परिवर्तनों पर संक्षेप में चर्चा करना चाहूंगा. मैं जानबूझ कर पूंजी बाजार से संबंधित मुद्दों को नहीं उठा रहा क्योंकि वे मेरी क्षमता के क्षेत्र में नहीं आते.

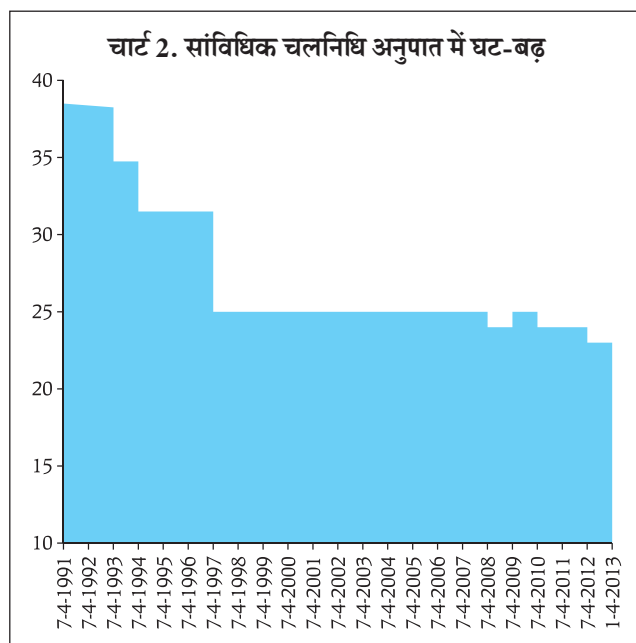
### भारत का बैंक-आधारित वित्तीय क्षेत्र

3. भारतीय वित्तीय बाजार परंपरागत रूप से बैंक-आधारित रहा है. बैंकिंग क्षेत्र ने भारत में आर्थिक संवृद्धि को बढ़ावा देने में बीज का काम किया है. बैंकिंग क्षेत्र की आस्तियां मार्च 1998 के अंत की 7.5 ट्रिलियन रुपये से 11 गुना बढ़ कर मार्च 2012 के अंत में 83 ट्रिलियन रुपये हो गईं. इसी अवधि में, खाद्येतर ऋण में 14 गुने से अधिक की वृद्धि हुई और यह 1998 के 3.1 ट्रिलियन रुपये से बढ़ कर 45.30 ट्रिलियन रुपये पर जा पहुंचा. जीडीपी से ऋण का अनुपात जो 1950-51 में लगभग 5 प्रतिशत था, वह 2000-01 में लगभग 25 प्रतिशत तथा 2011-12 में और बढ़ कर लगभग 52 प्रतिशत हो गया (चार्ट 1).

सांविधिक चलनिधि अनुपात 1991 में निवल मांग और मीयादी देयताओं का 38.5 प्रतिशत था जो 2013 में काफी घट कर 23.0 प्रतिशत रह गया (चार्ट 2). लेकिन, बैंकिंग क्षेत्र अंतर्राष्ट्रीय सर्वोच्च प्रथाओं का पूरा पालन करते हुए मजबूत बना रहा. हाल ही के वैश्विक संकट तथा

चार्ट 1. जीडीपी के प्रतिशत के रूप में बैंक ऋण





वैश्विक और घरेलू अर्थव्यवस्था में गिरावट के दौरान, भारतीय बैंकिंग क्षेत्र ने अपनी मजबूती दिखाई है। लेकिन, चलनिधि, आस्तियों की गुणवत्ता, बासल III के संदर्भ में पूंजी पर्याप्तता और आय से संबंधित ऐसे कुछ मुद्दे हैं जो मुख्यतः हाल की आर्थिक गिरावट के दौरान उभर कर सामने आए हैं और जिनका भारतीय बैंकिंग प्रणाली की मजबूती बनाए रखने के लिए त्वरित समाधान किया जाना जरूरी है।

### भारतीय वित्तीय बाजार

4. भारतीय वित्तीय बाजार का भी काफी विकास हुआ है। शेयर बाजार का पूंजीकरण बाजार (नेशनल स्टॉक एक्सचेंज) 2000-01 के लगभग 6.5 ट्रिलियन रुपये से बढ़ कर 2009-10 में लगभग 60 ट्रिलियन रुपये पर तथा 2011-12 में और बढ़ कर 61 ट्रिलियन रुपये पर जा पहुंचा। कुल बकाया कंपनी ऋण जो जून 2010 में 7.9 ट्रिलियन रुपये थे, मार्च 2013 में बढ़ कर 12.9 ट्रिलियन हो गये। बकाया वाणिज्यिक पेपर 2003 के 575 मिलियन रुपये से बढ़ कर 2013 में 11 बिलियन रुपये पर पहुंच गए। इसी प्रकार, जमा प्रमाण पत्र मार्च 2003 के 91 बिलियन रुपये से 22 मार्च 2013 में बढ़ कर 39 बिलियन रुपये पर पहुंच गए। ऋण बाजार की प्रभावशाली वृद्धि के होते हुए भी अभी काफी कुछ किया जाना शेष है। इस पर मैं शीघ्र ही आऊंगा।

### ऋण बाजार

#### सरकारी बांड बाजार

5. जनता के बड़े हिस्से की गरीबी को देखते हुए, भारत सरकार की कल्याणकारी प्रतिबद्धताओं को पूरा करने में सहयोग देने के लिए सरकार को काफी उधार देना पड़ा है। बकाया विपणनीय सरकारी ऋण 2000-01 के 4.3 ट्रिलियन रुपये से बढ़ कर 2012-13 में 29.9 ट्रिलियन रुपये हो गये, दिनांकित प्रतिभूतियों के जरिये केंद्रीय सरकार के वार्षिक उधार उक्त अवधि में 1.0 ट्रिलियन से बढ़ कर 5.6 ट्रिलियन रुपये पर पहुंच गए। कम होते सांविधिक चलनिधि अनुपात, राजकोषीय जिम्मेदारियों तथा बजट प्रबंधन के होते हुए बिना किसी बाधा के इतने विशाल निर्गम का प्रबंधन कोई छोटी उपलब्धि नहीं है। पिछले वर्षों में काफी कदम उठाए गए हैं, जिनमें प्राथमिक व्यापारी प्रणाली, सुपुर्दगी बनाम भुगतान, केंद्रीकृत समाशोधन, गुमनामी डीलिंग प्रणाली, चल दर बांड, स्ट्रिप्स, मुद्रास्फीति सूचकांक बांड आदि जैसे कदम शामिल हैं। गौण बाजार में भी चलनिधि काफी बढ़ी है। फरवरी 2002 में 9 बिलियन रुपये के औसत दैनिक व्यापार से बढ़ कर यह मार्च 2013 में 344 बिलियन रुपये पर जा पहुंची। भारत में ऋण और व्युत्पन्न बाजार के विकास को केंद्रीय बैंक तथा वित्तीय क्षेत्र के विनियामक की नजर से देखे जाने की जरूरत है ताकि देश के ऋण बाजार के विकास में सहायता का दायित्व निभाया जा सके।

#### कंपनी बांड बाजार

6. हाल ही में कई कारणों से ऋण बाजार का विकास करने की जरूरत ने तत्काल स्वरूप ले लिया है। एक स्पंदनशील ऋण बाजार नए आने वालों को अपने विचार साध लाने और उन्हें फलीभूत करने में समर्थ बनाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। हमारी आधारभूत सुविधाओं में सुधार लाने के लिए जिस भारी व्यय की जरूरत है, वह ऋण बाजार पर निर्भर करता है। विश्वस्तरीय इतनी बड़ी आधारभूत सुविधाओं के विकास के लिए वित्तपोषण उपलब्ध करना सार्वजनिक क्षेत्र के लिए कठिन है क्योंकि उसे अपनी अन्य प्रतिबद्धताओं को पूरा करने के लिए भी धन की जरूरत होती है और राजकोषीय विवेक उसके व्यय पर सीमाएं लगाता है। हालांकि, बैंकिंग क्षेत्र आधारभूत सुविधाओं के वित्तपोषण में सक्रिय भूमिका निभा रहा है, तथापि आस्ति-देयता का बेमेल, ऋण संबंधी मानदंड तथा वित्तीय क्षेत्र की स्थिरता के लिए उसे जोखिम में न डालने की जरूरत की वजह से उसे सीमाओं में रह कर काम करना पड़ता है।

### स्पंदनशील बांड बाजार विकसित करना

7. एक स्पंदनशील बांड बाजार परंपरागत बैंक वित्त का विकल्प उपलब्ध कराता है, अतः इससे कंपनियों को बैंक वित्त पर निर्भरता कम करते हुए अपने संसाधन बढ़ाने के लिए अतिरिक्त अवसर मिल सकते हैं। एक मजबूत बांड बाजार विदेशी मुद्रा पर भी निर्भरता कम करता है जिससे ऐसी निधियों में निहित जोखिम भी कम होता है। स्पंदनशील बांड बाजार कंपनियों की ऋण आवश्यकताओं के अनुसार बचतकर्ताओं की निवेश संबंधी जरूरतों को पूरा करने में भी सहायता करेगा। एक सुविकसित ऋण बाजार जोखिम के कुशल मूल्य-निर्धारण को सुगम बनाने के साथ-साथ उत्पादों में नवोन्मेष लाने में सहायक होता है तथा बेहतर वित्तीय स्थिरता लाता है। इसके अलावा, आधारभूत सुविधाओं के लिए दीर्घकालीन निधियों की व्यवस्था ऐसे गहन और चलनिधियुक्त ऋण बाजार पर काफी निर्भर करती है, जहां विभिन्न प्रकार के निवेशक और लिखत उपलब्ध हों ताकि निवेश की जरूरतें पूरी हो सकें और जोखिम का भी प्रबंधन किया जा सके। एक विकसित बांड बाजार में ऐसे बैंक भी आसानी से संसाधन जुटा सकेंगे जिन्हें बासल III की अपनी जरूरतों के लिए दीर्घकालिक निधियों की आवश्यकता होगी।

8. सरकारी और कंपनी ऋण बाजार के विकास के लिए सात प्रमुख घटकों की जरूरत होगी। ये हैं-निर्गमकर्ता, निवेशक, मध्यस्थ, आधारभूत सुविधाएं, नवोन्मेष, प्रोत्साहन तथा लिखत। सरकारी प्रतिभूतियां नियत आय वाले बाजार पर लगभग हर जगह हावी होती हैं। भारत में भी केंद्र और राज्य सरकारें मुख्य निर्गमकर्ता रहे हैं। बढ़े हुए उधारों की वजह से प्रतिभूतियों की बड़ी आपूर्ति ने पर्याप्त बकाया स्टॉक सहित बैंचमार्क प्रतिभूतियों के सृजन को तथा विभिन्न आय वाले निर्गमों को संभव बनाया है। इसकी वजह से जोखिममुक्त लाभ वाले सभी निर्गमों ने अन्य बांडों/वित्तीय आस्तियों के मूल्यांकन के लिए बैंचमार्क उपलब्ध कराया है तथा कंपनी बांड बाजार को लाभान्वित किया है। भारत सरकार तथा राज्य सरकारों के राजकोषीय समेकन प्रयास निर्गमकर्ताओं की गुणवत्ता में इजाफा करते हैं। कंपनी बांड के क्षेत्र में, वित्तीय क्षेत्र की संस्थाओं के अलावा अच्छी रेटिंग वाली बड़ी गैर-वित्तीय कंपनियां भी निर्गमकर्ता रही हैं। भारत में जी-सेक के लिए परंपरागत निवेशकों में बैंक, भविष्य निधियां और बीमा कंपनियां शामिल रही हैं जिनमें घरेलू निवेशकों की संख्या

बहुत ज्यादा और विदेशी सहभागिता बहुत कम है। कंपनी ऋण बाजार में निवेशक आधार अधिकांशतः बैंकों, बीमा कंपनियों, भविष्य निधियों, प्राथमिक व्यापारियों तथा पेंशन निधियों तक सीमित है। विदेशी निवेशकों के लिए घरेलू बांड बाजार को इस बात को ध्यान में रखते हुए धीरे-धीरे खोला जा रहा है कि उन्हें इन बाजारों में अबाधित रूप से निवेश की इजाजत से समष्टि-आर्थिक जोखिम हो सकता है। बाजार के विकास में लेनदेनों को सुगम बना कर, मूल्य-आधारित सेवाएं प्रदान करके तथा क्रियाविधियों की प्रभावशीलता बढ़ा कर मध्यस्थ महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। भारत में प्रमुख मध्यस्थ हैं - प्राथमिक व्यापारी, नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्न संघ/भारतीय प्राथमिक व्यापारी संघ जैसे उद्योग संघ, श्रेष्ठ पारस्परिक निधियां तथा आधारभूत सुविधा विकास निधियां। आधारभूत सुविधाएं बाजारों के विकास में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती हैं तथा एक कुशल, पारदर्शी और मजबूत आधारभूत सुविधा का अभाव एक तरफ बाजार के सहभागियों को बाजार से बाहर रख सकता है अथवा दूसरी ओर बाजार संकट का कारण बन सकता है। भारत इस बात पर गर्व कर सकता है कि वह ऐसे कुछ उभरते देशों में शामिल है जिनमें जी-सेक बाजार के लिए अत्याधुनिक वित्तीय बाजार मौजूद है। इस उद्देश्य के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने पिछले वर्षों में जो कदम उठाए हैं, उनमें इलेक्ट्रॉनिक बोली लगाने की सुविधा और तीव्र प्रसंस्करण क्षमता सहित आधुनिक निर्गमन प्रक्रिया, अमूर्तीकृत डिपॉजिटरी प्रणाली, निपटान का सुपुर्दगी बनाम भुगतान तरीका, इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म (नेगोशिएटेड डीलिंग प्रणाली तथा नेगोशिएटेड डीलिंग प्रणाली-आर्डर मैचिंग) और गारंटीकृत निपटान के लिए भारतीय समाशोधन निगम लि. में अलग सेंट्रल काउंटर पार्टी शामिल हैं। वित्तीय बाजारों के विकास के इतिहास में वित्तीय नवोन्मेष एक अनिवार्य विशेषता है। वित्तीय बाजारों के विकास के लिए ऐसे नवोन्मेष अनिवार्य हैं जो निवेशक और निर्गमकर्ता की जरूरतों से अभिप्रेरित हों या जो उन्नत प्रौद्योगिकी अथवा ज्ञान से उत्पन्न हुए हों। प्रोत्साहन वित्तीय बाजारों को दिशा देने, स्थिरता प्रदान करने तथा उनकी कार्यप्रणाली को संवारने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक विनियमन और पर्यवेक्षण के जरिये प्रोत्साहन का समूहन करने का प्रयास कर रहा है, हालांकि स्वयं विनियमन से अनभिप्रेत रूप से प्रोत्साहन/हतोत्साहन का सृजन हो सकता है, जैसाकि परिपक्वता तक धारण की अपेक्षा में दंडात्मक छूट के मामले में हुआ है। नए लिखत विकसित करने

की प्रक्रिया में रिजर्व बैंक का प्रयास यह सुनिश्चित करना रहा है कि विवेकशील जोखिम प्रबंधन तथा वित्तीय स्थिरता पर बल देते हुए बाजार का संतुलित तथा सुव्यवस्थित विकास हो।

9. चूंकि इस संबंध में भारतीय प्रतिभूति और एक्सचेंज बोर्ड मुख्य विनियामक है, इसलिए भारतीय रिजर्व बैंक ने अपनी सीमित भूमिका के साथ कुछ कदम उठाए हैं, जिनमें ऋण जोखिम के प्रबंधन के लिए क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप, पोर्जिशंस के निधियन के लिए कंपनी बांड में रिपो लागू करने, प्राथमिक व्यापारियों की बाजार-निर्माण में सीमित भूमिका रखने, रिजर्व बैंक की बहियों में व्यापार के निपटान के लिए शेयर बाजारों के समाशोधन निगमों में पूलिंग अकाउंट सुविधा देने आदि जैसे कदम उठाए हैं। कंपनी ऋण बाजार को विस्तार देने के लिए बैंकिंग क्षेत्र से प्रत्यक्ष और परोक्ष रूप से जोरदार मांग उठती रही है। रिजर्व बैंक ऐसे प्रस्तावों को बैंकिंग क्षेत्र के स्वास्थ्य के लिए विवेकशील चिंताओं तथा इस तथ्य को ध्यान में रखते हुए बहुत सावधानी से लेता है कि हमारा आशय वृद्धिशील संसाधन उत्पन्न करना है न कि वर्तमान संसाधनों का पुनर्वितरण करना। जैसाकि हम जानते हैं बैंकों ने आधारभूत सुविधाओं के लिए पहले ही काफी ऋण दिया हुआ है। इसलिए, बैंकों की ऋण बढ़ाने की मांग को इस संदर्भ में देखा जाना होगा कि इससे उनके ऋणों में ही वृद्धि होगी। साथ ही, बैंकों की ऋण बढ़ाने की मांग से वास्तविक कंपनी बांड बाजार के विकास में कोई मदद नहीं मिलेगी। एशियाई विकास बैंक जैसी बहुपक्षी संस्थाओं की आंशिक गारंटी के माध्यम से ऋण बढ़ाने से बीमा और आधारभूत सुविधा क्षेत्र की पेंशन निधियों से ही निवेश की संभावना रहेगी और कंपनियों के लिए निधियों की लागत घटेगी। बैंकिंग प्रणाली से बाहर के ऋण वृद्धि उपाय इसका हल हो सकते हैं।

## विदेशी मुद्रा बाजार

### चालू खाता घाटा और पूंजी प्रवाह

10. विदेशी मुद्रा बाजार के संदर्भ में जिस मुद्दे पर सबसे ज्यादा बात की जा रही है, वह है चालू खाता घाटे का बढ़ना। चालू खाता घाटा अक्टूबर-दिसंबर 2012 तिमाही के दौरान 6.7 प्रतिशत के ऐतिहासिक उच्च स्तर पर जा पहुंचा था, हालांकि बहुत समय तक ऐसी स्थिति नहीं बनी रहेगी। इसके लिए, हमें अपने व्यापार खाते के स्वरूप में ढांचागत परिवर्तन लाना होगा, निर्यात को बढ़ाना होगा तथा स्वर्ण जैसे अनुत्पादक आयातों को

कम करना होगा। जिस बात पर बल दिये जाने की आवश्यकता है, वह है हमारी प्रारक्षित विदेशी मुद्रा में कमी लाए बिना चालू खाते के घाटे का अब तक सफलतापूर्वक वित्तपोषण। ऐसा पूंजी आगमन की निरंतरता के कारण संभव हो सका। यद्यपि यह उतना ज्यादा नहीं है जितना कि वैश्विक संकट से पूर्व के दिनों में था, फिर भी काफी प्रभावशाली बना हुआ है। जो भी हो, हमेशा पूंजी आगमन की गारंटी नहीं ली जा सकती और इस बात की जरूरत है कि दीर्घकालिक विदेशी पूंजी को बनाए रखने तथा उसे आकर्षित करने के लिए वातावरण निर्मित करना होगा। इसके तात्कालिक स्वरूप लेने के पीछे दो कारण हैं : चालू खाता घाटे को पाटना तथा आधारभूत सुविधाओं और अन्य निवेश आवश्यकताओं के लिए, विशेष रूप से दीर्घकालीन संसाधन उपलब्ध कराने की जरूरत।

### पूंजी खाता प्रबंधन

11. भारतीय संदर्भ में पूंजी प्रबंधन चुनौतीपूर्ण रहा है। लेटिन अमरीकी तथा पूर्वी एशिया के कई देशों के अनुभव के आधार पर भारतीय रिजर्व बैंक इस संबंध में सावधानीपूर्वक और धीरे-धीरे बढ़ रहा है। इन देशों ने संभवतः अपने पूंजी खाते को बहुत जल्दी और बहुत तेजी से उदारीकृत कर दिया था। लेकिन, इस बात को मानना होगा कि जहां तक भूसंपदा क्षेत्र का सवाल है, पूंजी खाता पर्याप्त रूप से खुला है ताकि विदेश से ऋण और ईक्विटी का आगमन हो सके तथा विदेशों में निवेश के अवसर खुल सकें। पूंजी खाते पर प्रतिबंध वित्तीय क्षेत्र के मामले में ही घोषित किए गए हैं। यह नीतिगत सावधानी पूंजी आगमन के अचानक रुकने या देश से पूंजी बाहर जाने की संभावना से प्रेरित थी हालांकि कुछ प्रभावशाली टिप्पणीकारों ने इस संभावना को मानने से इनकार किया है। भारतीय रिजर्व बैंक और भारत सरकार ने जो कुछ कदम उठाए हैं उनमें शामिल हैं- सरकारी तथा कंपनी ऋण में विदेशी संस्थागत निवेशकों के लिए सीमाओं का निर्धारण तथा पात्रताप्राप्त विदेशी निवेशकों का अलग संवर्ग बनाना आदि।

### विदेशी मुद्रा दर की अस्थिरता

12. बाह्य क्षेत्र के बारे में बात करते समय मैं रुपये की अस्थिरता के मुद्दे पर संक्षेप में चर्चा करना चाहूंगा क्योंकि स्टॉक सूचकांक के बाद संभवतः रुपये में तेजी से होने वाले उतार-चढ़ाव ही ऐसे हैं जिनसे बाजार के सहभागी आंदोलित होते हैं,

उनमें वे लोग भी शामिल हैं जिनका बाजार में कोई सीधा निवेश नहीं होता (चार्ट 3).

13. इस संदर्भ में, यह देखना होगा कि ब्रेटन वुड्स काल के पश्चात् अधिकांश करैसियों में अस्थिरता के अपने-अपने प्रसंग घटित हुए थे और विशेषकर पिछले कुछ वर्षों के दौरान और वैश्विक संकट के बाद करैसियों की अस्थिरता जीवन जीने का ढंग बन गई है. भारतीय रिजर्व बैंक का रुझान विनिमय दर के लिए किसी खास स्तर या बैंड को लक्ष्य करना नहीं रहा है ताकि भारतीय रुपया बाजार की शक्तियों के अनुसार चल सके. लेकिन, यदि रुपये में बहुत अधिक अस्थिरता आती है तो इसे रोकने के लिए रिजर्व बैंक हस्तक्षेप करने के लिए भी तैयार रहता है. दूसरे, भारतीय रिजर्व बैंक ने पिछले वर्षों में विनिमय दर जोखिम से बचाव के लिए कई लिखत लागू किए हैं. यदि व्यवसाय बचाव की लागत का भुगतान करने के प्रति अनिच्छुक हैं (जो अस्थिरता के अंश से सीधे रूप से संबंधित है) और जो अपने व्यवसाय पर ध्यान केंद्रित करने के बजाय विनिमय-दर को विचार में लेना चाहते हैं, उन्हें इसके परिणामों से पूरी तरह अवगत रहना चाहिए.

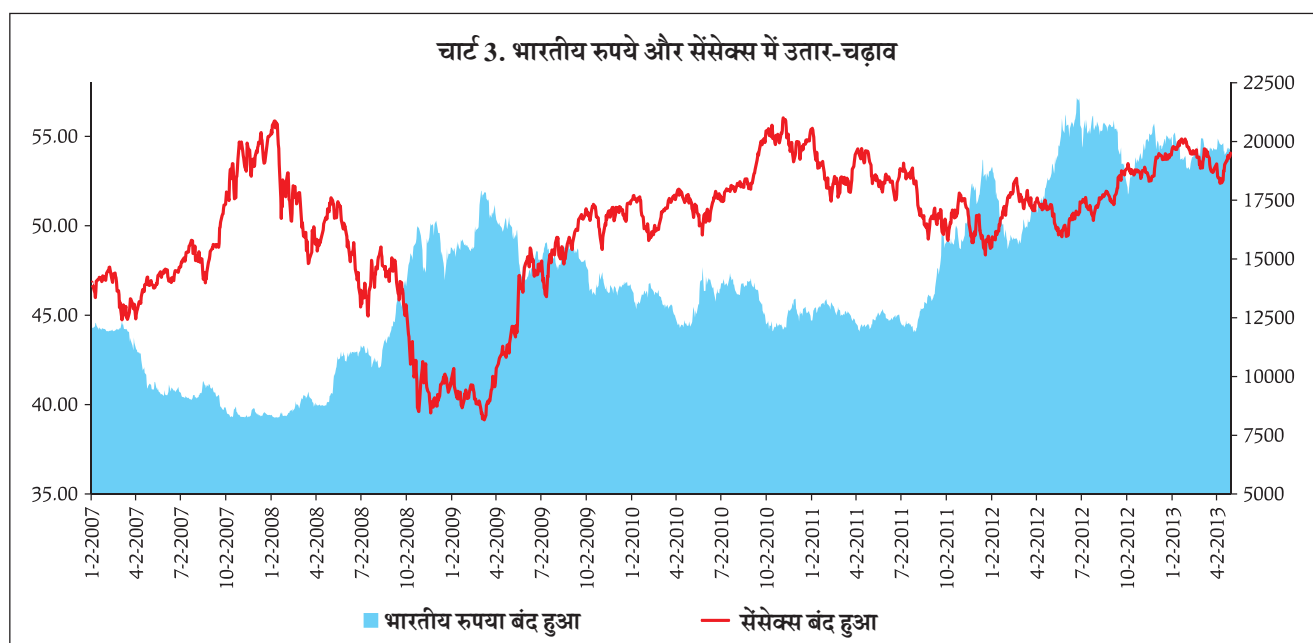
### चलनिधि प्रबंधन से संबंधित मुद्दे

14. इस समय भारतीय रिजर्व बैंक आर्थिक विकास को बाधित करने के लिए संसाधनों की कमी नहीं देखता, विशेषकर इसलिए कि सरकारी ऋणों के मामले में बैंकों के पास सीमा से लगभग 3.5 ट्रिलियन रुपये अधिक मौजूद हैं. वर्ष 2012-

13 की पहली छमाही में दैनिक चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत औसत निवल चलनिधि 730 बिलियन रुपये की थी जो दूसरी छमाही में बढ़ कर 1 ट्रिलियन रुपये से भी अधिक हो गई. चलनिधि दबाव को समाप्त करने के लिए वर्ष के दौरान भारतीय रिजर्व बैंक ने आरक्षित नकदी अनुपात में 75 आधार अंक और सांविधिक चलनिधि अनुपात में 100 आधार अंक की कमी की. इसके अलावा, खुले बाजार की क्रियाओं के माध्यम से 1.5 ट्रिलियन रुपये से अधिक की अतिरिक्त चलनिधि उपलब्ध कराई. भारतीय रिजर्व बैंक आने वाले समय की जरूरतों के प्रति सतर्क है तथा अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को पर्याप्त ऋण उपलब्ध कराने के लिए चलनिधि का यथोचित रूप से प्रबंधन करेगा.

### वित्तीय समावेशन

15. अब मैं भारतीय वित्तीय प्रणाली की उस कमजोरी पर बात करूंगा जो वित्तीय समावेशन में गहराई के अभाव के रूप में दिखाई देती है. इसका तत्परतापूर्वक समाधान करने की जरूरत है. इस समस्या की व्यापकता की गंभीरता को समझते हुए तथा स्थिरता के साथ समावेशी विकास और समानता के सिद्धांत पर आधारित वित्तीय समावेशन के महत्व को स्वीकार करते हुए भारतीय रिजर्व बैंक ने कई नीतिगत पहल की हैं. वर्ष 2013-14 की अपनी हाल की वार्षिक मौद्रिक नीति में भारतीय रिजर्व बैंक ने अग्रणी बैंक योजना को देश के महानगरीय जिलों तक विस्तारित कर दिया है. इन क्षेत्रों में इस योजना के विस्तार से वित्तीय रूप से वंचित लोगों के दरवाजे तक बैंकिंग





सेवाएं पहुंचाने के लिए सरकारी प्राधिकारियों और बैंकों के बीच समन्वयन स्थापित करने के लिए संस्थागत तंत्र उपलब्ध हो सकेगा। अन्य माध्यमों से बैंकिंग सेवाएं उपलब्ध कराने में और सुधार लाने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने गैर-बैंकिंग संस्थाओं को बिजनेस करेस्पोंडेंट के रूप में परिचालन के लिए व्हाइट लेबल एटीएम स्थापित करने की अनुमति प्रदान की है। इससे अन्य डिजिटल चैनलों तथा इलेक्ट्रॉनिक बैंकिंग का बड़े स्तर पर उपयोग संभव हो सकेगा। भारतीय रिजर्व बैंक की नई लाइसेंस नीति के अंतर्गत नए बैंकों से यह अपेक्षित है कि वे देश में बैंकिंग सेवाओं की उपलब्धता को बढ़ाएं। इन उपायों से यह भी अपेक्षा की जाती है कि ये वित्तीय समावेशन की निरंतरता पर ध्यान केंद्रित करते हुए वित्तीय क्षेत्र की गहनता सुनिश्चित करने हेतु नवोन्मेषी प्रक्रियाएं, साझेदारियां तथा उत्पाद शुरू करने के लिए मंच उपलब्ध कराएं। वित्तीय क्षेत्र तक बेहतर पहुंच से यह आशा की जाती है कि सीमांत जनता अनिश्चितताओं का बेहतर तरीके से सामना कर सकेगी, अपनी उत्पादकता बढ़ाने में समर्थ बन सकेगी तथा संवृद्धि प्रक्रिया की मुख्य धारा से जुड़ सकेगी।

### निष्कर्ष

16. निष्कर्ष स्वरूप मैं यह कहना चाहूंगा कि किसी देश के आर्थिक विकास में वित्तीय बाजारों की भूमिका स्वयं सिद्ध है। साथ ही, जैसा कि हाल के संकट ने दर्शाया है, वित्तीय बाजार उस संकट का मूल केंद्र हो सकते हैं जो स्वयं संवृद्धि प्रक्रिया को पटरी से उतार देता है। इस प्रकार, भारत जैसे देशों में जहां वित्तीय बाजारों को अभी भी विकसित देशों जैसा आकार और समझदारी विकसित करनी है, वित्तीय विकास के लिए संभवतः सतर्क दृष्टिकोण अपनाए जाने की जरूरत है।

17. यह कहने के बाद मैं इस बात पर बल देना चाहूंगा कि रिजर्व बैंक समस्त उत्पादक आर्थिक गतिविधियों के लिए निधि उपलब्ध कराने के लिए प्रतिबद्ध है। हालांकि, बैंकिंग क्षेत्र ने अब तक इस संबंध में बहुत अच्छा काम किया है, वित्तीय बाजारों को विशेषकर आधारभूत सुविधा क्षेत्र के विस्तार के लिए अधिक निधि उपलब्ध कराने हेतु और भी महत्वपूर्ण भूमिका निभानी है। यह भारत की बैंक प्रणित वित्तीय प्रणाली से अनुबंधित कंपनी बांड बाजार के विकास के लिए विनियामक जरूरत को व्याख्यायित करता है। भारतीय वित्तीय प्रणाली में बैंकिंग क्षेत्र का महत्व बना हुआ है। वित्तीय सेक्टर को मजबूत बनाने के साथ-साथ अनुक्रियाशील बनाने के लिए सभी परिपक्ता अवधि वाले जी-सेक बाजार में अधिक चलनिधि लाने तथा निजी ऋणों के मूल्य-निर्धारण के लिए चलनिधि लाभ वक्र सृजित करने हेतु आधार उपलब्ध कराने का काम भी करना होगा। इसके अलावा, वित्तीय और समष्टि-आर्थिक स्थिरता के ढांचे के भीतर धीरे-धीरे पूंजी खाते का उदारीकरण तथा आगे चल कर ऋण, ब्याज दर तथा विदेशी विनिमय जोखिम के लिए पर्याप्त बचाव विकल्प उपलब्ध कराने के लिए कंपनी बांड बाजार का विकास तथा व्युत्पन्न बाजार में उत्पाद और सहभागियों की वृद्धि करनी होगी।

18. यह बात ध्यान देने की है कि वित्तीय क्षेत्र तथा इसके विनियामकों की भूमिका सिर्फ समर्थता प्रदान करने की है। अन्ततः वास्तविक क्षेत्र के उद्यम और उद्यमता को ही अवसरों और विचारों का लाभ उठाना है और उन्हें लागू करना चाहिए। जॉन रोबिन्सन ने कहा है- आर्थिक संवृद्धि से वित्तीय लिखतों की मांग सृजित होती है और जहां उद्यम नेतृत्व करता है वहां वित्त उसके पीछे-पीछे चलता है।<sup>2</sup>

ध्यान से सुनने के लिए धन्यवाद.

<sup>2</sup> रोबिन्सन जॉन, दि रेट आफ इंटररेस्ट और अन्य निबंध (1952) में “दि जनरेलाइजेशन ऑफ जनरल थ्योरी”. ये टिप्पणियां वित्तीय क्षेत्र की भूमिका पर बल न देने के लिए की गई थीं, लेकिन, जहां तक वास्तविक तथा वित्तीय क्षेत्र के बीच मिलीभगत का सवाल है, इन टिप्पणियों में काफी सच्चाई निहित है.