

## विकसित हो रहे विनियम और उभरते बाजार की चुनौतियां - भारतीय संदर्भ\*

जी. पद्मनाभन

सिंगापुर के इस खूबसूरत शहर में भारतीय विदेशी मुद्रा व्यापारी संघ द्वारा आयोजित इस सेमिनार में विदेशी मुद्रा के काम से जुड़े महानुभावों को एक बार फिर संबोधित करते हुए मुझे प्रसन्नता हो रही है। हमें यह आशा करनी चाहिए कि भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार में घटित होने वाली घटनाएं उन घटनाओं से भिन्न हों जो मेरे पिछले संबोधन के बाद घटित हुई थीं। आपने जिन विषयों को चर्चा के लिए चुना है, वे बहुत सामयिक हैं इसलिए मैं उन सभी पर बात करूंगा।

### क. विदेशी मुद्रा बाजारों को प्रभावित करने वाले वैश्विक विनियामक मुद्दे

2. वर्ष 2007-08 में हुए विश्वव्यापी आर्थिक संकट के बाद विश्व भर में वित्तीय बाजारों के विनियमन के ढांचे में महत्वपूर्ण परिवर्तन आ रहे हैं। ग्लास-स्टीगल अधिनियम को हटाने से 1999 में यूएसए में निवेश बैंकिंग और वाणिज्यिक बैंकिंग के अलग होने को वैश्विक वित्तीय संकट के कई कारणों में से एक प्रमुख कारण माना जाता है। अतः यूएसए सहित विश्व के कई देशों ने ऐसे कदम उठाने का प्रस्ताव किया जिससे उपभोक्ता और निवेश बैंकिंग के बीच सुरक्षा कवच लगाया जा सके। इस संबंध में जो महत्वपूर्ण कदम उठाए गए, उनमें शामिल हैं - यूएसए के डोट-फ्रैंक अधिनियम के अंतर्गत वोल्कर नियम, यूके में सर जॉन विकर्स की अध्यक्षता में बैंकिंग पर स्वतंत्र आयोग का गठन, एरक्की लिकानेन की अध्यक्षता में ईयू बैंकिंग क्षेत्र के ढांचे में सुधार पर उच्च स्तरीय विशेषज्ञ समूह की स्थापना। इन सभी मॉडलों ने जमा स्वीकारने और व्यापार/निवेश बैंक कार्यों को अलग रखने की सिफारिश की है। हालांकि, इनमें से प्रत्येक

\* सिंगापुर में 24 मई 2013 को भारतीय विदेशी मुद्रा व्यापारी संघ के आठवें वार्षिक सम्मेलन में भारतीय रिजर्व बैंक के कार्यपालक निदेशक श्री जी. पद्मनाभन का मुख्य संबोधन। इसे तैयार करने के लिए श्री जी महालिंगम, श्री राकेश त्रिपाठी, श्री आनंद प्रकाश और श्री सिरिन कुमार से मिले सहयोग के लिए आभार।

ने रिंग-फेंस मॉडल की वकालत की है, लेकिन उनके दृष्टिकोण में कुछ अंतर है। आइये, इसे समझें।

3. वोल्कर नियम जमा स्वीकारने वाले बैंकों को स्वामित्व व्यापार करने तथा हितों के टकराव की ओर ले जाने वाली जटिल गतिविधियों में संलग्न होने पर प्रतिबंध लगाता है, ताकि बैंकिंग प्रणाली के आधारभूत कार्य अर्थात् वाणिज्यिक और परंपरागत बैंकिंग (जमा स्वीकारना और ऋण देना) कार्य को सुरक्षित रखा जा सके। यह नियम किसी भी बैंकिंग निकाय को अल्पकालिक प्रतिभूतियों, व्युत्पन्नो अथवा पण्य भावी सौदों में प्रमुख के तौर पर शामिल होने से प्रतिबंधित करता है, क्योंकि ये सभी कार्य बैंकिंग निकायों के जोखिम प्रोफाइल से मेल नहीं खाते। लेकिन, इससे बाजार-निर्माण, बचाव व्यवस्था, यूएस की सरकारी प्रतिभूतियों की खरीद-बेच (यह नोट करें कि यहां यूएस की सरकारी प्रतिभूतियों को विशेष दर्जा दिया गया है) तथा अन्य कुछ कार्यों को छूट प्रदान की गई है। चिंता स्वामित्व व्यापार और अनुमत व्यापार को अलग करने की चुनौती को लेकर है। वोल्कर नियम के अंतर्गत रिपोर्टिंग और अनुपालन युग को फिर से बहुत अधिक महत्व मिलना तय है। यह नियम सभी यूएस बैंकों तथा धारक कंपनियों, यूएस सहायक कंपनियों अथवा शाखाओं सहित सभी विदेशी बैंक-धारक कंपनियों पर लागू है। वोल्कर नियम का नुस्खा भारत में कार्यरत यूएस बैंकों के परिचालनों को प्रभावित कर सकता है, क्योंकि वे घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार, सरकारी प्रतिभूति बाजार और ब्याज दर स्वैप बाजार में बाजार-निर्माता के तौर पर सक्रिय भूमिका निभाते हैं। स्पष्ट है कि यह नियम (वर्तमान रूप में) जब भी लागू होता है, भारतीय बाजारों में आमूल-चूल परिवर्तन लाएगा। इस नियम का एक महत्वपूर्ण प्रभाव इन बाजारों में चलनिधि की कमी के रूप में सामने आएगा, जिससे बाजार-सहभागियों की लागत में वृद्धि होगी।

4. विकर्स रिपोर्ट ने बड़े यूके बैंकों के खुदरा परिचालनों की रिंग-फेंसिंग की सिफारिश की है और उन्हें अलग विधिक सहायक कंपनियों के रूप में परिणत करने के लिए कहा है। इसका मतलब यह हुआ कि रिंग-फेंस बैंक व्यक्तियों और लघु एवं मझौले उपक्रमों से जमा स्वीकार करने और उन्हें ओवरड्राफ्ट प्रदान करने के मूल कार्य (और उससे संबंधित कार्य) ही कर सकते हैं। विकर्स रिपोर्ट के परिप्रेक्ष्य में यूके सरकार ने जून 2012 में एक व्हाइट पेपर जारी किया जिसमें इन सिफारिशों का कार्यान्वयन करने के लिए अपनी योजना

परामर्श हेतु प्रस्तुत की. इसमें अन्य बातों के साथ-साथ यह प्रस्ताव किया गया है कि रिंग-फेंसड बैंकों को व्यापार करने, उधार देने तथा व्युत्पन्नों में बाजार-निर्माण की अनुमति नहीं दी जाएगी, सिवाय उस स्थिति के जब तुलन-पत्र जोखिम के प्रबंधन के लिए वे ऐसा कर रहे हों. लेकिन, यह भी प्रस्तावित है कि रिंग-फेंसड बैंक कुछ शर्तों के अधीन अपने ग्राहकों को साधारण व्युत्पन्न उत्पादों का प्रस्ताव कर सकते हैं. ऐसा लगता है कि यूके में कार्यरत भारतीय बैंक और भारत में शाखाओं वाले यूके बैंक इससे प्रभावित होंगे.

5. लिंकानेन रिपोर्ट ने कुछ अलग दृष्टिकोण अपनाते हुए जमा स्वीकार करने वाले बैंकों से एकल आधार पर एक निर्धारित सीमा से परे की व्यापारिक गतिविधियों को अलग करने की वकालत की है. इसने यह प्रस्ताव किया है कि यूरोपियन बैंकिंग प्रणाली की अनूठी विशेषता वाली यूनिवर्सल बैंकिंग को त्यागे बिना उसी बैंकिंग समूह में एक अलग विधिक निकाय के तौर पर स्वामित्व व्यापार तथा अन्य महत्वपूर्ण व्यापारिक कार्य सौंप कर ऐसा किया जा सकता है. तात्पर्य यह है कि ऐसी बैंक जमाराशियों पर रोक लगाई जाए जो जोखिम व्यापार वाली गतिविधियों के समर्थन से किसी प्रकार की गारंटी वहन कर रही हों.

6. संक्षेप में, जबकि विकर्स और लिंकानेन रिंग-फेंसड निकायों को उसी समूह में अलग और स्वतंत्र हिस्सा बनने की अनुमति प्रदान करते हैं, वहीं वोल्कर नियम जमा स्वीकार करने वाले बैंक सहित उसी समूह के भीतर कहीं भी स्वामित्व व्यापार करने की अनुमति प्रदान नहीं करता. इनमें दृष्टिकोण का अंतर भी है जो रिंग-फेंसड निकायों द्वारा और उनके बीच की जा सकने वाली गतिविधियों के रूप में प्रकट होता है.

7. वैश्विक संकट से काउंटर पर किए जानेवाले व्युत्पन्न सौदों से संबंधित कुछ ऐसे मुद्दे भी सामने आए हैं जो अभी अज्ञात थे. यह माना जाता था कि ओवर दि काउंटर उत्पादों की जटिलता संकट का मूल कारण थी क्योंकि इससे बाजार-सहभागियों को बहुत अधिक जोखिम उठाने में सहूलियत मिली. प्रतिपक्षियों के साथ होने वाले जोखिमों के बारे में जानकारी का अभाव तथा समाशोधन और निपटान के लिए पर्याप्त आधारभूत सुविधाओं का अभाव भी संकट को बढ़ाने में सहायक रहा. विनियामकों और बाजार-सहभागियों के बीच इस बात पर लगातार सहमति बन रही है कि ओवर दि काउंटर व्युत्पन्न लेनदेनों के निपटान और समाशोधन के लिए एक केंद्रीय प्रतिपक्षी व्यवस्था होनी चाहिए

तथा ओवर दि काउंटर व्युत्पन्नों की रिपोर्टिंग नामित व्यापारिक रिपोजिटरीज को की जानी चाहिए. ओवर दि काउंटर व्युत्पन्नों के समाशोधन और निपटान के लिए सुविनियमित, सुपर्यवेक्षित तथा पर्याप्त रूप से पूंजीकृत उक्त व्यवस्था वित्तीय निकायों के बीच की अंतर्संबद्धता को काफी हद तक कम कर सकती है. साथ ही, अत्यधिक जोखिम लेने की समस्या का समाधान उपयुक्त मार्जिन और जमानत के जरिये किया जा सकता है. वर्ष 2009 में जी-20 के नेताओं ने ओवर दि काउंटर संविदाओं के लिए मानकों को बढ़ाने, शेयर बाजारों या इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म पर ट्रेडिंग को प्रोत्साहन देने, केंद्रीय समाशोधन अपनाने, व्यापारिक रिपोसिटरीज को रिपोर्ट करने तथा केंद्रीय रूप से समाशोधन न की जाने वाली संविदाओं के लिए उच्च पूंजी अपेक्षाएं निर्धारित करने, जैसे सुधार हेतु सहमति व्यक्त की थी. लेकिन, इस बात को विचार में लेते हुए कि उक्त उपायों से जोखिम केंद्रीय काउंटर प्रतिपक्षी व्यवस्था में ही केंद्रित होकर रह जाएगा, भुगतान और निपटान प्रणालियों पर समिति तथा इंटरनेशनल आर्गेनाइजेशन आफ सीक्यूरिटीज कमीशन ने केंद्रीय प्रतिपक्षी व्यवस्था सहित प्रणालीगत महत्वपूर्ण वित्तीय आधारभूत सुविधाओं से संबंधित जोखिमों के समाधान के लिए अप्रैल 2012 में वित्तीय बाजार की आधारभूत सुविधाओं के संबंध में सिद्धांत तय किए.

8. उक्त विभिन्न समितियों की सिफारिशों को लागू करने के लिए विश्वभर में क्या किया गया है? ओवर दि काउंटर व्युत्पन्न बाजार के सुधारों से संबंधित सिफारिशों को दिसंबर 2012 तक लागू किया जाना था. विभिन्न देश कार्यान्वयन के विभिन्न चरणों में हैं. विनियामक अनिश्चितता के लिए कानूनी और विनियामक ढांचे को अपनाने में हुई देरी जिम्मेदार रही है, जिसमें क्रॉस-बॉर्डर गतिविधियों पर क्षेत्राधिकार की प्रयोज्यता में अंतर, संघर्ष, अनिरंतरता तथा दोहराव की संभाव्यता ने इसे और भी दुरूहता प्रदान की है. अप्रैल 2013 में वित्तीय स्थिरता बोर्ड द्वारा प्रकाशित ओटीसी व्युत्पन्न बाजार संबंधी सुधारों के कार्यान्वयन पर पांचवी प्रगति रिपोर्ट में यह कहा गया है कि ओटीसी व्युत्पन्न गतिविधियों के बड़े भाग में संलग्न यूरोपीय संघ, जापान और यूएसए कानूनी तथा विनियामक सुधारों को लागू करने वालों में सबसे आगे हैं. इन्होंने कई मुख्य विनियामक उपायों को या तो लागू कर दिया है या उन्हें 2013 के मध्य तक लागू कर देंगे. यूरोपीय संघ द्वारा ओटीसी व्युत्पन्न संभाग में सुधारों के संबंध में हाल ही में जो मार्गदर्शी सिद्धांत जारी किए गए हैं, उनमें वित्तीय लिखतों के बाजार पर निदेश,

वित्तीय लिखत बाजार पर विनियमन तथा यूरोपीय बाजार आधारभूत सुविधा विनियमन शामिल हैं। अन्य कई देशों ने यह सूचित किया है कि वे इन उपायों पर इस वर्ष के अंत तक अमल कर लेंगे। कुछ देशों ने यह आशा व्यक्त की है कि उनके यहां समाशोधन संबंधी अपेक्षाओं को 2013-14 में लागू कर दिया जाएगा। कई देशों ने बैंकों के लिए बासल III पूंजी ढांचे को लागू करने के लिए नियम अपनाये हैं, जिनमें गैर-केंद्रीय रूप से समाशोधित लेनदेनों पर उच्चतर पूंजी अपेक्षाएं लगाना शामिल है।

9. नयी विनियामक अपेक्षाओं का अंतिम उपयोगकर्ताओं सहित बाजार-सहभागियों के लिए कार्य प्रवाह पर खासा असर हो सकता है। ये विनियमन कुछ संवर्गों के सहभागियों और उत्पादों की प्रत्याशा भी करते हैं। अंतिम उपयोगकर्ताओं को यह अवश्य ही निर्धारित करना चाहिए कि उन विनियमों का अनुपालन करने के लिए उन्हें क्या करना चाहिए जिनसे उन्हें छूट प्रदान नहीं की गई है। उन्हें चाहिए कि वे उपलब्ध छूटों के लिए पात्रता हासिल करने हेतु कुछ मानदंडों का पालन करें तथा ऐसी गतिविधियों की जानकारी रखें जो उन्हें भविष्य में इन छूटों के अयोग्य बना सकती हैं। इस बात को ध्यान में रखते हुए कि अंतिम उपयोगकर्ता किस सीमा तक ओटीसी व्युत्पन्नों में संलग्न होते हैं, उपर्युक्त के लिए लागत काफी हो सकती है। इनमें से कई उपायों ने अतिरिक्त क्षेत्रगत विनियामक क्षेत्राधिकार की संभावनाओं के संबंध में चिंता उत्पन्न की है, जिससे बाजार सहभागियों के लिए विनियामक विवाद और विघटन को बल मिल सकता है। साथ ही, मैं यहां अन्नत अदमती और माटर्न हेल्विंग (दि बैंकर्स न्यू क्लॉथ्स :2013) को उद्धृत करना चाहूंगा - “ये प्रस्ताव ये मानते हैं कि बैंकिंग में सरकारी हस्तक्षेप की प्रमुख वजह जमाकर्ताओं तथा भुगतान प्रणालियों से संबंधित चिंताएं होती हैं या होनी चाहिए. .. इस दृष्टिकोण की दो कमियां हैं- पहली, जमाकर्ताओं का संरक्षण तथा भुगतान प्रणाली ही एकमात्र वजह नहीं है जिससे सरकारों को बैंकों की मदद के लिए तत्पर होना पड़ता है। दूसरे, वाणिज्यिक बैंकिंग गतिविधियां भी उन जोखिमों का स्रोत हो सकती हैं जिनसे बैंक उस दशा में फेल हो सकते हैं, जब उन्हें बचाया न जाए.”

10. संक्षेप में, उक्त सभी प्रस्तावों की एक समान बात बाजार के पहियों की गति में कमी लाना है। यह संकट-पूर्व की स्थिति के लिए दूर की बात है, जब पंडितों ने संसाधन आबंधन की दक्षता बढ़ाने के लिए बाजारों को पूरी स्वतंत्रता देने की वकालत की

थी। हमें स्वयं को यह याद दिलाना ठीक रहेगा कि ऐसे समय में जब प्रतिक्रिया के लिए हमारे पास शायद ही समय हो, परिवर्तन कैसे तत्काल और दूरगामी हो सकते हैं।

## ख. भारत में रेंमिन्बी का अंतर्राष्ट्रीयकरण

11. अब मैं दूसरे मुद्दे चीन की करेंसी रेंमिन्बी (आरएमबी) के अंतर्राष्ट्रीयकरण पर आता हूँ। भारत और चीन विश्व की सबसे बड़ी और तेजी से उभरती अर्थव्यवस्थाओं में से हैं। मुख्यतः कमजोर वैश्विक अर्थव्यवस्था के कारण हाल ही में हुई गिरावट वाली इन दोनों अर्थव्यवस्थाओं के मध्यावधि से दीर्घावधि में तेजी से उभरने की बहुत अच्छी संभावनाएं मानी जाती हैं।

12. यदि विकल्प उपलब्ध हो तो अधिकांश देश अपनी करेंसी को अंतर्राष्ट्रीय करेंसी के रूप में देखना चाहेंगे क्योंकि इसके जोखिमों<sup>1</sup> की तुलना में लाभ कहीं अधिक हैं। जबकि लेनदेनों की लागत में कमी, बाह्य भुगतान घाटों का वित्तपोषण अपनी स्वयं की करेंसी में करने की क्षमता के रूप में समष्टि-आर्थिक नमनीयता तथा संबद्ध प्रतिष्ठा-लाभ आदि के तौर पर इसके लाभों को गिनाया जा सकता है, वहीं जोखिम इस बात में निहित है कि अंतर्राष्ट्रीय करेंसी के रूप में मान्यताप्राप्त होने के कारण मौद्रिक प्राधिकारियों द्वारा इसका उपयोग पसंदीदा आरक्षित करेंसी के तौर पर किये जाने से इसके मूल्य में तेजी से वृद्धि हो सकती है, जिससे घरेलू मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन में बाधा उत्पन्न हो सकती है।

13. लेकिन, करेंसी का अंतर्राष्ट्रीयकरण जितना कहने में सरल लगता है, उतना व्यवहार में सरल नहीं है। यहां तक कि यूएस डालर को भी अंतर्राष्ट्रीय करेंसी के आज के स्तर तक पहुंचने के लिए विश्वयुद्ध II समाप्त होने के बाद ब्रेटन-वुड्स करार के ढह जाने तक लगभग तीन दशकों का इंतजार करना पड़ा। अंतर्राष्ट्रीय करेंसी का स्तर प्राप्त करने के लिए कुछ पूर्व-शर्तों का पालन करना होता है। चिन एंड फ्रेंकल (2005) ने अंतर्राष्ट्रीय करेंसी के कार्यों की एक सूची बनाई है, जिसके अनुसार किसी अंतर्राष्ट्रीय करेंसी को मूल्य के भंडारण की भूमिका निभाने, विनियम का माध्यम बनने तथा निवासियों और अनिवासियों दोनों के लिए गणना की इकाई बनने में समर्थ होना चाहिए। दूसरे अर्थ में, ऐसी करेंसी का उपयोग व्यापार के लिए निजी प्रयोजन हेतु तथा वित्तीय

<sup>1</sup> दि बेनिफिट्स एंड कोस्ट्स ऑफ एन इंटरनेशनल करेंसी : गेटिंग दि केलक्युलस राइट : बेजामिन जे. कोहेन, जून 2011

लेनदेन की इनवायसिंग करने में संभव होना चाहिए. इसके अलावा, अनिवासियों को यह स्वतंत्रता होनी चाहिए कि वे उस करेंसी में अपनी वित्तीय आस्तियाँ/देयताएँ तथा अपतटीय स्थानों पर व्यापारयोग्य शेष धारण कर सकें. आधिकारिक /संस्थागत परिप्रेक्ष्य में उस करेंसी में आधिकारिक आरक्षित निधियाँ रखी जा सकती हों, विदेशी विनियम हस्तक्षेप तथा अधिकीकरण के लिए एंकर करेंसी के रूप में उसका इस्तेमाल किया जा सकता हो. अतः एक अंतर्राष्ट्रीय करेंसी को अनिवार्यतः मुक्त रूप से परिवर्तनशील करेंसी होना होगा. साथ ही, उसमें इनवायसिंग के माध्यम से विभिन्न क्षेत्रों में भारी अंतर्राष्ट्रीय व्यापार आकर्षित करने की क्षमता भी होनी चाहिए. इसके अलावा, करेंसी की विनियम-दर बाजार की शक्तियों द्वारा निर्धारित होनी चाहिए और उसमें काफी स्थिरता होनी चाहिए. उसका एक ऐसा गहन और चलनिधियुक्त बाजार भी होना चाहिए जिसमें बचाव के कई उत्पाद उपलब्ध हों. यह कहने की आवश्यकता नहीं है कि इसे एक कुशल बैंकिंग प्रणाली तथा विश्वस्तरीय आधारभूत सुविधाओं की भी जरूरत होगी. अंतर्राष्ट्रीय करेंसी की उपर्युक्त विशेषताओं के परिप्रेक्ष्य में यह तर्क दिया जा सकता है कि यूरो क्षेत्र के कुछ प्रमुख और उसके आसपास के देशों में हाल की ऋण से संबंधित समस्याओं के होते हुए भी वर्तमान में यूएस डालर और यूरो को ही सच्चे अर्थों में अंतर्राष्ट्रीय करेंसी माना जा सकता है. यूएस डालर तथा यूरो की तुलना में, जिनका वैश्विक बाजार इनवायसिंग में लगभग तीन-चौथाई हिस्सा है, चीन और भारत सहित अन्य प्रमुख करेंसियों का हिस्सा बहुत कम है.

14. उपर्युक्त के परिप्रेक्ष्य में, इस बात को स्वीकार किए जाने की जरूरत है कि हाल के समय में चीन के प्राधिकारियों ने ऐसे कई कदम उठाए हैं जिनका लक्ष्य आरएमबी को अंतर्राष्ट्रीय करेंसी के रूप में स्थापित करना है. इन उपायों के विस्तृत ब्योरे में जाए बिना मैं कुछ प्रमुख उपायों पर ही चर्चा करूंगा. जैसा कि हमें मालूम है आरएमबी का उपयोग वियतनाम, लाओस, म्यांमार, केंद्रीय एशियाई राज्य, रूस आदि से व्यापार और अन्य चालू खाता लेनदेनों के लिए किया जा रहा है. अपतटीय बाजार और करेंसी का अंतर्राष्ट्रीयकरण साथ-साथ चलते हैं. इस संबंध में चीन ने अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय केंद्र हांगकांग में आरएमबी के लिए अपतटीय बाजार विकसित करने हेतु कई कदम उठाए हैं. हांगकांग में अपतटीय सुपर्दगीयोग्य आरएमबी बाजार

आरएमबी में अंतर्राष्ट्रीय व्यापार निपटान करने, आरएमबी हावी बांड जारी करने जैसी सुविधाएं उपलब्ध कराता है. वर्ष 1999 में आरएमबी में विभिन्न देशों के बीच व्यापार निपटान के प्रायोगिक कार्यक्रम के कार्यान्वयन के बाद हांगकांग में क्रॉस-बॉर्डर आरएमबी निपटानों की संख्या में तेजी से वृद्धि हुई है. चीन ने तटीय बाजार के विकास के लिए भी कई उपाय किए हैं जिनमें आरएमबी में दैनिक व्यापार को यूएस डालर के मुकाबले अप्रैल 2012 के मध्य की संदर्भ दर से आधे प्रतिशत से एक प्रतिशत ऊपर- नीचे रखना शामिल है. यह विनियम दरों में उतार-चढ़ाव का प्रबंध करने में घरेलू सहभागियों की क्षमता से अभिप्रेरित था तथा भविष्य में विनियम दरों से अधिक लचीलेपन के साथ तालमेल बिठाने की इच्छा को प्रतिबिंबित करता था. पीपुल्स बैंक आफ चाइना ने एक के बाद एक कई द्विपक्षीय करेंसी स्वैप करार किए हैं जिनके जरिये पीपुल्स बैंक आफ चाइना और अन्य केंद्रीय बैंकों (20 से अधिक)ने संबंधित प्रतिपक्षी करेंसियों से आरएमबी का विनियम करने पर सहमति दी है.

15. भारतीय अर्थव्यवस्था लगभग 1.8 ट्रिलियन यूएस डालर के साथ क्षेत्र की बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में से एक है और पिछले कुछ वर्षों में संवृद्धि दर के नीचे बने रहने के बावजूद यह विश्व में सबसे तेजी से बढ़ने वाली अर्थव्यवस्थाओं में से शामिल है. किसी अन्य करेंसी के साथ अधिकीकरण किए बिना भारतीय रुपये का मूल्य बाजार-निर्धारित है. भारत की आरक्षित निधियाँ क्षेत्र में सबसे ज्यादा हैं. ये सभी बातें भारतीय रुपये के अंतर्राष्ट्रीयकरण के लिए, विशेषकर, व्यापार इन्वायसिंग के लिए अधिक उपयोग हेतु बेहतर आधार प्रदान करती हैं. अंतर्राष्ट्रीयकरण के लिए भारतीय रुपये और चीनी आरएमबी में तुलना की जानी लाजमी है.

16. इस समय भारतीय रुपया पूर्णतः परिवर्तनशील नहीं है. हालांकि चालू खाते को पूरी तरह परिवर्तनीय बना दिया गया है, तथापि पूंजी खाते की परिवर्तनशीलता की दिशा में हम सोचसमझ कर धीरे-धीरे कदम बढ़ा रहे हैं. पिछले कुछ वर्षों में वृद्धि की प्रवृत्ति के बावजूद भारत का वैश्विक विदेशी मुद्रा बाजार के व्यापारवर्त में आनुपातिक हिस्सा बहुत कम है. हालांकि, विद्यमान फेमा विनियमों के अंतर्गत रुपये में इन्वायसिंग की अनुमति है, फिर भी भारत का लगभग सारा अंतर्राष्ट्रीय व्यापार यूएस डालर में ही हो रहा है (दिसंबर 2012 को समाप्त तिमाही के दौरान निर्यातों और आयातों

की डालर में इन्वायसिंग का हिस्सा क्रमशः 90 और 83.6 प्रतिशत था). हमें उन ढांचागत कमियों को भी स्वीकार करना होगा जिसके कारण मुंबई को हांगकांग की तरह अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय केंद्र नहीं बनाया जा सका है.

17. यह भी समझना महत्वपूर्ण है कि जहां चीन चालू खाते के बड़े अधिशेष वाला देश है, वहीं भारत सामान्यतः चालू खाते में घाटे वाला देश रहा है. चालू खाते में बड़े घाटे के कारण रुपये की विनिमय दर, पूंजी के बड़े आवागमन से विशेषकर संकट की अवधियों के दौरान विपरीत रूप से प्रभावित होती है. हमारी संचित आरक्षित निधियां एक अर्थ में “उधार ली गई” निधियां हैं और सच्चे अर्थों में “अर्जित” निधियां नहीं हैं. बहुत अधिक आरक्षित निधियां रख कर स्वयं के सुरक्षित होने का भाव कई बार, विशेषकर पूंजी के अक्समात् बहिर्गमन के समय, गलत भी हो सकता है. इसका अर्थ यह नहीं है कि हमें रुपये को अंतर्राष्ट्रीय करेंसी के रूप में देखने की इच्छा नहीं रखनी चाहिए. विश्व के आर्थिक मामलों में भारत की बढ़ती महत्ता के कारण भी रुपये के अंतर्राष्ट्रीय करेंसी होने के बारे में बात होने लगी है. आइएमएफ के “उभरतीबाजार करेंसियों का अंतर्राष्ट्रीयकरण : जोखिम और लाभ के बीच संतुलन (अक्टूबर 2011)” पर स्टाफ चर्चा नोट के अनुसार- “भारतीय रुपया, ब्राजील का रील, चीन का आरएमबी, रूस का रूबल और दक्षिण अफ्रीका के रेंड को ऐसी प्रमुख उभरती करेंसियों के रूप में चिह्नित किया गया है, जिनके अंतर्राष्ट्रीयकरण की संभावना मौजूद है. आइएमएफ के इस नोट के अनुसार इन सभी अर्थव्यवस्थाओं का क्षेत्रीय महत्व है और कुछ आंकड़ों की सीमाएं होने के बावजूद इस बात के साक्ष्य मौजूद हैं कि अंतर्राष्ट्रीय लेनदेनों में इन उभरती करेंसियों का उपयोग पिछले कुछ वर्षों में काफी बढ़ा है.

18. व्यापारिक लेनदेनों के लिए इन्वायसिंग में रुपये का प्रयोग बढ़ाने की दृष्टि से भारतीय रिजर्व बैंक ने हाल ही में कई कदम उठाए हैं. अनिवासी आयातकों और निर्यातकों को भारतीय रुपये में इन्वायस किए गये भारत से निर्यात और भारत को आयात के संबंध में अपने करेंसी जोखिम की रक्षा या तो भारत में प्राधिकृत व्यापारी बैंकों से सीधे या फिर अपने देश में स्थित अपने बैंकों के माध्यम से सुविधा लेकर करने की अनुमति प्रदान की गई है. लेकिन, घरेलू

करेंसी में इन्वायसिंग को बढ़ाने के हमारे प्रयासों को अब तक सीमित सफलता ही मिल पाई है.

19. फिलहाल, जापान के साथ भारत ने द्विपक्षीय स्वैप की व्यवस्था की हुई है, जिससे दोनों देश यूएस डालर का अपनी स्थानीय करेंसियों (अर्थात् जापानी येन अथवा भारतीय रुपये) में 15 बिलियन अमरीकी डालर तक स्वैप कर सकते हैं. लेकिन, ईएमई के साथ चीन द्वारा की गई द्विपक्षीय स्वैप व्यवस्था के विपरीत, जहां डालर के उपयोग को प्रतिबंधित किया गया है, जापान और भारत के बीच की गई व्यवस्था में स्वैप लेनदेन के लिए यूएस डालर के उपयोग की परिकल्पना की गई है. हम कम जोखिम वाले, लेकिन चयनित व्यापार पद्धति के साथ व्यापार में भारतीय रुपये के बढ़ते प्रयोग जैसे समष्टि-आर्थिक लाभप्रद क्षेत्रों पर भी ध्यान केंद्रित कर रहे हैं.

20. भारतीय रिजर्व बैंक रुपये के अंतर्राष्ट्रीयकरण के अपने प्रयासों को सावधानी से और क्रमबद्ध तरीके से जारी रखेगा. मैं विद्वान पैनल और अन्य सहभागियों से यह आग्रह करूंगा कि वे चीन द्वारा की गई अब तक की प्रगति और भारतीय दृष्टिकोण से उसे अपनाने तथा अन्य उपायों को वर्तमान समग्र विनियामक ढांचे के भीतर शुरू करने पर चर्चा करें. साथ ही, यदि विद्यमान सुविधाओं में और छूट दिये जाने की जरूरत हो तो भारतीय रिजर्व बैंक निश्चित रूप से उस पर विचार करेगा. अब मैं अपने संबोधन के अंतिम भाग अर्थात् भारतीय संदर्भ में व्युत्पन्न बाजार के विकास पर आता हूं.

### ग. भारत में बाजार विकास - विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न संभाग

21. नब्बे के दशक में शुरू किए गए आर्थिक उदारीकरण से भारत में ब्याज दर और विदेशी मुद्रा पर आधारित व्युत्पन्न उत्पादों को लागू करने में सहायता मिली. जबकि बाजार-निर्धारित विनिमय दर और चालू खाते की परिवर्तनशीलता से घरेलू और अंतर्राष्ट्रीय बाजारों के बीच अधिक समन्वयन संभव हुआ, तथापि इससे घरेलू बाजारों और अंतिम उपयोगकर्ताओं का विनिमय दर अस्थिरता का जोखिम भी बढ़ा. करेंसी जोखिम के प्रबंधन की दृष्टि से यह आवश्यक समझा गया कि अंतिम उपयोगकर्ताओं को विभिन्न व्युत्पन्न उत्पाद उपलब्ध कराए जाएं. तदनुसार, भारतीय रिजर्व बैंक ने कई बचाव लिखत लागू किए.

शुरूआती तौर पर, काउंटर पर लेनदेन वाले उत्पाद शुरू किए गए और उनके बाद शेयर बाजार में सौदे वाले फ्यूचर्स तथा ऑप्शंस लागू किए गए. परंपरागत बचाव लिखतों के अलावा भारतीय बाजार में लागत में कमी लाने वाले ढांचे को भी अनुमति दी गई. जहां तक ओटीसी व्युत्पन्न उत्पादों का प्रश्न है, चालू तथा पूंजी खाते दोनों में ओटीसी संविदा करने के लिए निहित वाणिज्यिक लेनदेन की विद्यमानता की मूलभूत आवश्यकता का निर्धारण किया गया और बैंकों को यह जिम्मेदारी सौंपी गई कि वे ऐसे व्युत्पन्न उत्पाद प्रस्तावित करते समय दस्तावेजी साक्ष्य के सत्यापन के माध्यम से निहित एक्सपोजर की वास्तविकता के बारे में स्वयं को संतुष्ट कर लें.

22. घरेलू और अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में हुई गतिविधियों को ध्यान में रखते हुए ओटीसी विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न से संबंधित विद्यमान दिशानिर्देशों को दिसंबर 2010 में संशोधित किया गया. संशोधित दिशानिर्देशों में अधिक बल प्रस्तावित उत्पादों की उपयुक्तता और उचितता पर दिया गया. गलत रूप से बिक्री के कुछ मामले सामने आने पर भारतीय रिज़र्व बैंक ने लागत घटाने वाला ढांचा सिर्फ़ ऐसी कंपनियों को ही प्रस्तावित करने तक सीमित कर दिया जिनकी निवल मालियत निर्धारित स्तर की हो और जो ए एस 30/32 के लेखा मानकों का पालन कर रहे हों. इसके अलावा, ऐसे उत्पादों की खरीद करने वाली कंपनियों से यह अपेक्षा की गई कि उनके पास सुस्थापित जोखिम प्रबंधन नीति हो, जिसमें अन्य बातों के अलावा जोखिम-पहचान, प्रबंधन और नियंत्रण तथा विवेकशील लेखाविधि और प्रकटीकरण मानक संबंधी दिशानिर्देश शामिल किए गए हों. इन प्रतिबंधों का उद्देश्य ऐसे उत्पाद केवल उन्हीं कंपनियों को प्रस्तावित करने के लिए था जो ऐसे लेनदेन करते समय उनमें निहित जोखिमों के स्वरूप को समझते हों.

23. हमारी चिंता का एक और विषय कंपनियों के तुलन-पत्रों में ऐसे बढ़ते एक्सपोजर को लेकर है जिनके बचाव की कोई व्यवस्था नहीं की जाती. यह सही है कि कंपनी के लिए ऐसी बचाव व्यवस्था करना आधिकारिक रूप से जरूरी नहीं है, लेकिन इस बात को विचार में लेते हुए कि वित्तपोषक बैंकों के तुलन पत्रों में तथा वित्तीय प्रणाली में बिना बचाव व्यवस्था वाले बड़े एक्सपोजर से,

विशेषकर अधिक अस्थिरता के समय में, विपरीत असर होने की संभावना बनी रहती है, बैंकों से यह कहा गया कि वे कंपनियों के विदेशी करेंसी के ऐसे एक्सपोजर से उत्पन्न होने वाले जोखिमों का आकलन करें तथा उन्हें निधि-आधारित तथा गैर-निधि आधारित ऋण सुविधा देते समय ऋण जोखिम प्रीमियम में उनका मूल्य-निर्धारण करें. बैंकों को यह भी सूचित किया गया कि वे अपने बोर्ड द्वारा अनुमोदित नीति के आधार पर कंपनियों के बिना बचाव व्यवस्था वाले एक्सपोजरों पर सीमा लगाने पर विचार करें. इन उपायों को कंपनियों से यह अपेक्षा करके और भी मजबूती प्रदान किए जाने की जरूरत है कि वे बिना बचाव व्यवस्था वाले अपने विदेशी मुद्रा एक्सपोजर के लिए जोखिम प्रबंधन नीति अपनाएं. हमने यह देखा है कि इस मामले में बैंकों और कंपनियों दोनों को संवेदनशील बनाने के हमारे बार-बार के प्रयासों के बावजूद पर्याप्त उपाय नहीं किए गये हैं. अतः यह निर्णय लिया गया कि कंपनियों के बिना बचाव व्यवस्था वाले विदेशी मुद्रा एक्सपोजरों के कारण बैंकों के कंपनी एक्सपोजर पर जोखिम भार तथा प्रवधानीकरण संबंधी मानदंडों को बढ़ा दिया जाए.

24. एक अन्य मुद्दा जिसके बारे में बैंकों और कंपनियों ने हमसे चर्चा की है, वह कंपनियों को दीर्घावधि के बचाव-व्यवस्था उत्पाद की अनुपलब्धता से संबंधित है. जबकि ओटीसी फॉरवर्ड बाजार एक वर्ष तक की चलनिधि के लिए काफी है, एक्सचेंज ट्रेडेड बाजार, जिस पर मैं अभी आऊंगा, लगभग एक माह की चलनिधि तक ही सीमित है. यदि ब्याज-दर की समानता बनी रहती है तो भावी दर में ब्याज दर भिन्नता प्रतिबिंबित होनी चाहिए अन्यथा यह मांग-पूर्ति का फलन बन कर ही रह जाता है. एक वर्ष से अधिक के दीर्घावधि भावी सौदे बुक करने पर कोई विनियामक प्रतिबंध नहीं है, फिर भी बाजार-सहभागी सामान्यतः अल्पावधि संविदाएं (एक वर्ष तक की अधिकतम अवधि) करने को वरीयता देते हैं और फिर उन्हें एक्सपोजर की परिपक्वता तक नवीकृत करते रहते हैं. इससे उनके दीर्घावधि जोखिम का आंशिक समाधान हो जाता है क्योंकि कम अस्थिर भावी प्रीमियम के साथ विनियम दर जोखिम प्रस्थापित हो जाता है. अंतर-बैंक बाजार भी माइफर (MIFOR) वक्र का उपयोग करता है जो दीर्घावधि भावी सौदों के मूल्य-निर्धारण के लिए रुपया वक्र का काम करता है. दीर्घावधि भावी सौदों की संविदा के

लिए घरेलू और विदेशी करेंसी की दीर्घावधि ब्याज दरों को विचार में लेना होता है। जबकि यूएस डालर के मामले में सक्रिय स्वैप बाजार के माध्यम से अंतर-बैंक टर्म दरें उपलब्ध हैं, भारत में एक वर्ष से अधिक की अवधि के लिए टर्म मनी अथवा टर्म स्वैप बाजार की चलनिधि पर्याप्त रूप से उपलब्ध नहीं है। पांच वर्ष तक काफी सक्रिय रहने वाला ब्याज-दर स्वैप बाजार प्रमुखतः ऐसा ओवरनाइट इंडेक्सड स्वैप बाजार है जो अंतर बैंक टर्म दरों की अपेक्षा फ्लोटिंग लेग सहित गैर-जमानती अंतर-बैंक मांग दरों से संबद्ध रहता है। इस समस्या का समाधान कैसे किया जा सकता है? इसके लिए संभवतः एक महत्वपूर्ण पूर्व शर्त यह होगी कि एक सुविकसित टर्म मनी बाजार और उस पर आधारित ब्याज दर स्वैप बाजार हो। साथ ही, पूंजी खाते को इस प्रकार खोलने से भी सहायता मिलेगी कि वह ब्याज दर पर आधारित पूंजी प्रवाह को सुविधाजनक बना सके।

25. अब मैं संक्षेप में, भारत में करेंसी फ्यूचर बाजार पर चर्चा करूंगा। शेयर बाजारों में लेनदेन वाले उत्पाद पारदर्शी मूल्य-निर्धारण का लाभ देने के साथ-साथ सीसीपी व्यवस्था और मार्जिन संबंधी अपेक्षाओं के जरिये मजबूत जोखिम प्रबंधन का लाभ भी प्रदान करता है। भारत में शेयर बाजारों पर करेंसी फ्यूचर 2008 में इस उद्देश्य से लागू किया गया था कि इससे करेंसी व्युत्पन्न बाजार में व्यापकता और गहराई आएगी जिससे उपयोगकर्ताओं को कारगर जोखिम प्रबंधन ढांचा उपलब्ध हो सकेगा। इसके बाद, वर्ष 2010 में यूरोपीय शैली के अमरीकी डालर-भारतीय रुपये के आप्शंस शुरू किए गए। भारत में एक्सचेंज ट्रेडेड करेंसी व्युत्पन्न के लिए ढांचा विकसित करने के मार्ग में सबसे बड़ी चुनौती ओटीसी उत्पादों के लिए विद्यमान विनियामक प्रणाली थी। जबकि ओटीसी व्युत्पन्न में प्रवेश करने के लिए निहित एक्सपोजर का होना एक विनियामक अपेक्षा है, एक्सचेंज ट्रेडेड व्युत्पन्न उत्पादों के लिए इस अपेक्षा को जरूरी नहीं समझा गया। भारत में करेंसी फ्यूचर बाजार ने अपनी शुरुआत से लेकर अब तक पर्याप्त वृद्धि दर्शाई है। इस वृद्धि का कारण निहित एक्सपोजर की अपेक्षा न होना, संविदाओं को रद्द करने और पुनः बुक करने पर कोई रोक न होना तथा नकद निपटान हो सकता है। क्या एक्सचेंज ट्रेडेड बाजार ने वास्तविक क्षेत्र को करेंसी की बचाव व्यवस्था का एक विकल्प उपलब्ध कराया है या यह सट्टेबाजी हितों से चालित है? हालांकि एक्सचेंज

ट्रेडेड बाजार के आकार में वृद्धि हुई है तथापि बाजार में ओटीसी बाजार का हिस्सा अधिक है। हम यह समझते हैं कि बचावकर्ता सामान्यतः ओटीसी व्युत्पन्नो को वरीयता देते हैं क्योंकि इन्हें व्यक्तिगत आवश्यकताओं के अनुसार गढ़ा जा सकता है और इनमें प्रतिदिन मार्क-टू मार्केट के लिए मार्जिन रखने की भी जरूरत नहीं होती। यह तथ्य कि अंतिम सुपुर्दगी बैंकिंग माध्यमों से ही की/ली जानी होती है, ओटीसी व्युत्पन्नो के आकर्षण में वृद्धि करता है। वर्तमान में, एक्सचेंज ट्रेडेड बाजार में चलनिधि बहुत कम समय तक ही सीमित होती है। यदि ऐसे उत्पादों को विश्वसनीय बचाव उत्पादों के तौर पर स्थापित किया जाना है तो चलनिधि को अल्प काल से परे ले जाना होगा। इससे एक और संबंधित मुद्दा सामने उभरता है कि ओटीसी और एक्सचेंज ट्रेडेड बाजार बेहतर कुशलता के लिए उत्पादों के संरेखण हेतु सह-अस्तित्व के साथ कैसे काम कर सकते हैं। क्या ऐसा कोई रास्ता है जिसमें यदि संविदा का निपटान भौतिक रूप से किया जाना हो तो शेयर बाजार निपटान के समय अंतिम सुपुर्दगी की व्यवस्था कर सकें? क्या बैंक एक उचित राशि सीमा तक के ओटीसी व्युत्पन्न उत्पाद बिना किसी बाद की तारीख पर संभावित एक्सपोजर अथवा आर्थिक बचाव के लिए किसी निहित एक्सपोजर के आग्रह बिना प्रस्तावित कर सकते हैं?

26. बैंकों को प्रारंभ में यह अनुमति दी गई थी कि वे शेयर बाजारों में कुछ पोजीशन सीमाओं की शर्तों के अधीन और व्यक्तिगत बैंक के लिए निर्धारित समग्र पोजीशन सीमाओं के भीतर दोनों बाजारों में भाग ले सकते हैं। आपको याद होगा कि भारतीय रिजर्व बैंक ने दिसंबर 2011 और फिर बाद में 2012 में बैंकों और कंपनियों दोनों पर बहुत से ऐसे प्रतिबंध लगाए थे जो उनके सट्टे वाले व्यवहार को रोकने के लिए जरूरी थे। स्थिति में सुधार होने पर इनमें से कई प्रतिबंधों को या तो हटा लिया गया या उनमें आंशिक ढील दी गई। लेकिन, ऐसे प्रतिबंध जिनसे ओटीसी बाजार में या उससे पोजीशन लेकर शेयरबाजारों में बैंकों द्वारा ली गई पोजीशन की निवल राशि ज्ञात न की जा सकती हो या उसे प्रतितुलित न किया जा सकता हो और शेयर बाजारों में प्रारंभ की गई पोजीशन को सिर्फ शयरबाजारों में ही समाप्त किया जाना हो, लागू बनाए रखा गया। भारतीय रिजर्व बैंक ओटीसी तथा एक्सचेंज ट्रेडेड दोनों ही बाजारों की गतिविधियों पर कड़ी निगरानी रख रहा है। हमारा यह

विश्वास बना हुआ है कि इन दोनों ही बाजारों को समान अवसर दिये जाने की जरूरत है।

27. जहां तक व्युत्पन्न लेनदेनों की रोपोर्टिंग का सवाल है, पहले ही एक प्रणाली मौजूद है जिसमें बैंकों से यह अपेक्षित है कि वे वायदा संविदा, करेंसी स्वैप और करेंसी आप्शंस में लेनदेन के सकल ब्योरे आवधिक रूप से भारतीय रिजर्व बैंक को रिपोर्ट करें। यद्यपि सीसीआइएल ने एफसीवाय-आइएनआर वायदा लेनदेनों के लिए दिसंबर 2009 से एक गारंटीकृत निपटान प्रणाली शुरू की है, तथापि अभी बहुत अधिक बैंक इस सुविधा का लाभ प्रत्यक्षतः इसलिए नहीं उठा रहे हैं कि ओटीसी व्युत्पन्नो के लिए ऋण मूल्यांकन समायोजन जोखिम पूंजी प्रभार से संबंधित नियमों में स्पष्टता का अभाव है। बैंकों की चिंताओं को समझते हुए भारतीय रिजर्व बैंक ने केंद्रीय प्रतिपक्षी के जरिये अनिवार्य विदेशी मुद्रा फारवर्ड गारंटीकृत निपटान लागू करने को स्थगित कर दिया है। साथ ही, व्यापार निपटान से संबंधित मानदंडों का समाधान लंबित होने के कारण करेंसी व्युत्पन्न खंड के लिए बॉसल III विनियमनों को भी जनवरी 2014 तक टाल दिया है।

28. वर्ष 2012 में, ट्रेड रिपोजिटरी उस समय परिचालन में आ गई जब भारतीय रिजर्व बैंक ने यह सूचित किया कि ओटीसी विदेशी एसचेंज पर सभी /चयनित व्यापार तथा बैंकों/बाजार निर्माताओं (बैंक/प्राथमिक वयापारी) और उनके ग्राहकों के बीच के ब्याज दर व्युत्पन्नो को पारस्परिक सहमत गोपनीयता प्रोटोकॉल के अधीन सीसीआइएल प्लेटफॉर्म पर रिपोर्ट किया जाए। एफसीवाय- आइएनआर भावी सौदों, एफसीवाय-एफसीवाय भावी सौदों, एफसी वाय-आइएनआर आप्शंस तथा एफसीवाय-एफसीवाय आप्शंस के संबंध में, प्राधिकृत व्यापारी बैंकों और उनके ग्राहकों के बीच ओटीसी विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न व्यापार को शामिल करते हुए रिपोर्टिंग व्यवस्था अप्रैल 2013 से लागू कर दी गई है।

29. अब मैं निष्कर्ष पर आता हूँ। मैंने अपने विचारों का आदान-प्रदान करने के लिए मौटे तौर पर तीन विषय चुने थे। मुझे आशा है कि आज इन मुद्दों पर तथा समाधान के लिए रखे गए अन्य मुद्दों पर यहां आगे विचार-विमर्श किया जाएगा। मैंने अपने संबोधन की शुरुआत इस आशा के साथ की थी कि इस

सम्मेलन के बाद की स्थिति पिछली बार की उस स्थिति से बेहतर होगी जब भारतीय रिजर्व बैंक को अस्थिरता रोकने के लिए कई प्रतिबंध लगाने पड़े थे। निर्यातकों के लिए सेवा सुविधाओं पर तकनीकी समिति की हाल में जारी रिपोर्ट में निर्यातकों को उपलब्ध समस्त सुविधाओं की समीक्षा की गई और इस क्षेत्र को सेवाएं/ सुविधाएं बढ़ाने के लिए कई सिफारिशों की गई हैं। इस संबंध में, निर्यातकों के लिए जोखिम कम करने हेतु कई नीतिगत उपायों की भी सिफारिश की गई है, जिसमें बचाव लिखतों का उपयोग किया जाना शामिल है। इस समिति की रिपोर्ट के परिप्रेक्ष्य में मैं निम्नलिखत घोषणाएं करना चाहूंगा।

30. हमने सिद्धांत रूप में कुछ ऐसी छूट प्रदान करने का निर्णय लिया है जिनसे बाजार में खुशी व्याप्त होने की आशा की जाती है। निरस्त संविदाओं को पुनः बुक करने की सुविधा को 25 प्रतिशत से बढ़ा कर 50 प्रतिशत किया जा रहा है और इसे निर्यातकों और आयातकों पर समान रूप से लागू किया जाएगा। समिति ने इस बात को नोट किया था कि ओटीसी बाजार में बचाव व्यवस्था हेतु जटिल दस्तावेजी प्रक्रिया से निपटना होता है। समिति का विचार था कि आयातकों द्वारा बुक किए गए और सांविधिक लेखा-परीक्षकों द्वारा प्रमाणित भावी सौदों की तिमाही घोषणा के बजाय आयातक तिमाही रूप से स्वयं प्रमाणित करते हुए ऐसी घोषणा करें तथा लेखा-परीक्षक उन्हें वार्षिक रूप से प्रमाणित करें। इस सिफारिश को भी कार्यान्वयन के लिए स्वीकार कर लिया गया है। इसके अलावा, 200,000 अमरीकी डालर तक के भावी सौदे बुक करने के लिए दस्तावेजीकरण को भी सरल बनाया जा रहा है। मैं यह कहना चाहूंगा कि विनियम दर के बारे में भारतीय रिजर्व बैंक के अवबोधन का इन सुविधाओं से कोई लेना-देना नहीं है, जैसाकि इस काम से जुड़े कई लोगों ने तब माना/कहा था जब हमने बैंकों की निवल ओपन पोजीशन पर लगे प्रतिबंधों में छूट दी थी। भारतीय रिजर्व बैंक अब तक की तरह विनियम दर का प्रबंधन करना जारी रखेगा, जिसका लक्ष्य उसे किसी विशेष स्तर पर बनाए रखना नहीं, वरन् बहुत अधिक अस्थिरता को रोकना होगा।

31. मैं ध्यान से सुनने के लिए आपको धन्यवाद देता हूँ और इस सेमिनार से लौटने के बाद जो काम आपको करना है, उसके लिए शुभकामनाएं देता हूँ।