

## भारत का पूंजी खाता प्रबंधन - एक मूल्यांकन\*

### टी रबी शंकर

नवंबर 2020 में पिछले एफ़ईडीएआई वार्षिक दिवस के संबोधन में, गवर्नर श्री शक्तिकांत दास ने कहा था कि सीएसी को "एक घटना के बजाय एक प्रक्रिया के रूप में" माना जाता रहेगा। इस संबोधन में मैं उस विषय पर विस्तारपूर्वक बात रखूंगा और कुछ महत्वपूर्ण मुद्दों पर ध्यान केंद्रित करना चाहूंगा, जिन पर मेरी राय में, पूंजी खाता परिवर्तनीयता की इस प्रक्रिया को जारी रखने के लिए और सार्वजनिक बहस जरूरी है।

पूंजी खाता परिवर्तनीयता क्या है?

किसी देश का भुगतान संतुलन (बीओपी) किसी देश के सभी आर्थिक लेनदेन (अर्थात् उसके व्यक्तियों, कारोबारों और सरकारों के) को शेष दुनिया के साथ एक निश्चित अवधि के दौरान रिकॉर्ड करता है, जो आमतौर पर एक वर्ष का होता है। इन लेन-देन को मोटे तौर पर दो शीर्षों में विभाजित किया जाता है - चालू खाता और पूंजी खाता। चालू खाते में वस्तुओं और सेवाओं के निर्यात और आयात, घटक आय और एकतरफा अंतरण शामिल हैं। पूंजी खाता किसी देश द्वारा धारित विदेशी आस्तियों और देनदारियों में निवल परिवर्तन को रिकॉर्ड करता है। परिवर्तनीयता घरेलू मुद्रा को विदेशी मुद्राओं में बदलने की क्षमता और इसके विपरीत भुगतान संतुलन लेनदेन के लिए भुगतान करने की क्षमता को दर्शाता है। चालू खाता परिवर्तनीयता चालू खाता लेनदेन के लिए घरेलू मुद्रा को परिवर्तित करने की क्षमता या स्वतंत्रता है जबकि पूंजी खाता परिवर्तनीयता पूंजी खाता लेनदेन के लिए घरेलू मुद्रा को परिवर्तित करने की क्षमता या स्वतंत्रता है। उदाहरण के लिए, तारापुर समिति (2006) ने पूंजी खाता परिवर्तनीयता को "स्थानीय वित्तीय आस्तियों को विदेशी वित्तीय आस्तियों में बदलने की स्वतंत्रता और इसके विपरीत बदलने" के रूप में परिभाषित किया।

\* 14 अक्टूबर 2021 को पांचवें विदेशी मुद्रा डीलर्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया (एफ़ईडीएआई) के वार्षिक दिवस पर उप गवर्नर श्री टी रबी शंकर द्वारा दिया गया भाषण। इसे वर्चुअल प्लेटफॉर्म के माध्यम से दिया गया।

किसी देश की बीओपी परिवर्तनीयता का स्तर आमतौर पर उसके आर्थिक विकास के स्तर और उसके वित्तीय बाजारों की परिपक्वता के स्तर पर निर्भर करता है। इसलिए, उन्नत अर्थव्यवस्थाएं (ईई) लगभग पूरी तरह से परिवर्तनीय हैं जबकि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई) विभिन्न स्तर में परिवर्तनीय हैं।

पूंजी खाता परिवर्तनीयता क्यों महत्वपूर्ण है?

मुक्त पूंजी गतिशीलता, या पूंजी बाजारों का अंतरराष्ट्रीयकरण, आमतौर पर वैश्विक वृद्धि के वाहक के रूप में पहचाना जाता है। विशेष रूप से, प्राप्तकर्ता देश की वित्तीय आस्तियों के लिए निवेशक आधार को व्यापक बनाने, वित्तीय बाजारों में बेहतर चलनिधि और बाजार के बुनियादी ढांचे और बाजार प्रथाओं के लिए सकारात्मक दबाव के संदर्भ में पूंजी बाजारों के अंतरराष्ट्रीयकरण के फ़ायदों को अच्छी तरह से स्वीकार किया जाता है। अंतरराष्ट्रीय पूंजी बाजार, वैश्विक बचत पूल और विभिन्न मुद्राओं तक पहुंच को सक्षम करके, उधार लेने की लागत को संभावित रूप से कम कर सकते हैं, बेहतर जोखिम आबंधन की सुविधा प्रदान कर सकते हैं और वैश्विक चलनिधि को बढ़ा सकते हैं (ओईसीडी, 2017)<sup>1</sup>।

मुक्त पूंजी गतिशीलता के जोखिम क्या हैं और इन जोखिमों का प्रबंधन कैसे किया जाता है?

पिछले कुछ दशकों में अनुभव किए गए विभिन्न मुद्रा और बैंकिंग संकटों ने एक साथ अंतरराष्ट्रीयकरण की लागत और जोखिमों को उजागर किया है जैसे कि वैश्विक आघात, ऋण और आस्ति बुलबुले, पूंजी के अचानक बाहर निकल जाने से जुड़ी विनिमय दर की अस्थिरता और उच्च पुनर्वित्त जोखिम। बढ़ते वैश्वीकरण ने संक्रामक प्रभावों की संवेदनशीलता को सामने ला दिया है। जहां यह तर्क दिया गया था कि इस तरह के जोखिम दीर्घकालिक लाभ प्राप्त करने के लिए आवश्यक अल्पकालिक दर्द हैं (कमिस्की और अन्य, 2008)<sup>2</sup>, वहीं अब एक व्यापक स्वीकृति है कि अंतरराष्ट्रीयकरण के लाभ कोई अमिश्रित वरदान नहीं हैं और यह

<sup>1</sup> ओईसीडी (2017), ओपन एंड ऑर्डरली कैपिटल मूवमेंट्स: इंटरवेंशन प्रॉम द 2016 ओईसीडी हाई-लेवल सेमिनार।

<sup>2</sup> कमिस्की ग्रेसीला लौरा और सर्जियो एल., श्मुक्लर: शॉर्ट-रन पेन, लॉन्ग-रन गेन: फाइनेंशियल लिबरलाइजेशन एंड स्टॉक मार्केट साइकिल, रिव्यू ऑफ फाइनेंस, 2008।

कि वृद्धि और संकट जोखिम के बीच एक बारीक दुविधा है। इस तरह की जागरूकता ने तीन मोर्चों पर नीतिगत ध्यान केंद्रित किया है।

- ए. सबसे पहले, अंतरराष्ट्रीयकरण के लाभों में ठोस समष्टि-आर्थिक बुनियादी बातें, सुविकसित वित्तीय प्रणाली और एक मजबूत बाजार बुनियादी ढांचा शामिल है, जिसमें वित्त पोषण और जोखिम अंतरण के लिए कुशल बाजार शामिल हैं।
- बी. दूसरा, देशों को अंतरराष्ट्रीयकरण के जोखिमों से निपटने के लिए उपयुक्त साधन विकसित करने की आवश्यकता है, विशेष रूप से, पूंजी प्रवाह और समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों की मात्रा और संरचना का प्रबंधन करने के लिए साधन।
- सी. और तीसरा, कि विभिन्न प्रकार के पूंजी प्रवाह में अलग-अलग जोखिम होते हैं - कुछ अन्य की तुलना में ज्यादा जोखिम भरे होते हैं। पूंजी प्रवाह का सहमत वर्गक्रम यह है कि प्रत्यक्ष विदेशी निवेश सबसे कम जोखिम भरा होता है, इसके बाद इक्विटी निवेश होता है और इसके बाद कर्ज पूंजी होती है। जहां एफडीआई को लंबी अवधि की वृद्धि में योगदान करने के लिए माना जाता है, वहीं पोर्टफोलियो इक्विटी अल्पसमय के लिए तेजी लाता है। जबकि अनिवार्य रूप से कर्ज प्रवाह, अस्थिरता के प्रति अतिसंवेदनशील होते हैं। जाहिर है, पूंजी प्रवाह विनियमनों और समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमनों का फोकस ऋण प्रवाह रहा है।

पूंजी प्रवाह के उपाय प्रभावी हैं क्योंकि वे विदेशी उधार पर निर्भरता को कम करके सुरक्षित बाह्य देयता संरचनाओं की ओर ले जाते हैं और विशेष रूप से अचानक घटित किसी घटना के होने के दौरान प्रभावी हो सकते हैं। वे जोखिम भरे प्रवाह से बचने या अल्पकालिक ऋण रखने या घरेलू उधारकर्ताओं के मुद्रा जोखिम को नियंत्रित करके अनिवार्य रूप से काम करते हैं। विशेष रूप से उन अर्थव्यवस्थाओं के लिए जहां पूंजी प्रवाह अपेक्षाकृत बड़ा है, या बैंकिंग प्रणालियों का जोखिम महत्वपूर्ण है, ये उपाय समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों की तुलना में अधिक प्रभावी हो सकते हैं।

समष्टि-विवेकपूर्ण उपाय प्रणालीगत स्थिरता के मुद्दों को लक्षित करते हैं और पूंजी आधारित या चलनिधि आधारित या

उधारकर्ता आधारित होते हैं। पूंजी आधारित उपाय जैसे प्रति-चक्रीय पूंजी बफर या मानक पूंजी अपेक्षाओं से अधिक या कुछ प्रकार के वित्त पोषण के लिए प्रोत्साहन को बदलने के उद्देश्य से पूंजी जोखिम भार के अंशांकन का आमतौर पर उपयोग किया जाता है। चलनिधि कवरेज अनुपात या निवल स्थिर निधीयन अनुपात का इस्तेमाल अल्पावधिक प्रवाह में एक्सपोजर को मैनेज करने के लिए किया जा सकता है। इसी तरह, ऋण-मूल्य अनुपात या कर्ज चुकौती-आय अनुपात का उपयोग करके ऋण या आर्स्ति बुलबुले को नियंत्रित किया जा सकता है।

विशिष्ट कमजोरियों से निपटने के लिए इन साधनों की पसंद और प्रभावशीलता पर व्यापक वैश्विक चर्चा हो रही है। इस बात पर उचित सहमति है कि इनमें से कोई भी उपाय अपने आप में अवांछनीय नहीं है। इन उपायों के अनुक्रमण पर भी व्यापक सहमति है। पूंजी प्रवाह के जोखिमों से बचाव का पहला उपाय विवेकपूर्ण समष्टि-आर्थिक नीतियां और एक मजबूत संस्थागत आधार है। कॉरपोरेट गवर्नेंस और पर्यवेक्षी मानकों के मजबूत होने तक बाह्य उधार को नियंत्रित किया जाना चाहिए।

हालांकि, सभी उभरती अर्थव्यवस्थाओं के पास यह विकल्प नहीं हो सकता है, और या तो अपनी निवेश आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए या वित्तीय बाजारों को विकसित करने के लिए पूंजी प्रवाह पर निर्भर रहने के लिए विवश हो सकते हैं। इनमें से कई देशों के लिए, विदेशी पूंजी पर निर्भरता के साथ-साथ नीति और बाजारों का आवश्यक विकास एक साथ होना है। अक्सर, पूंजी के प्रकार के संबंध में केवल एक सीमित विकल्प होता है, जो जोखिम भरा ऋण पूंजी पर निर्भरता की ओर ले जाता है। अकुशल घरेलू संस्थागत आधार के साथ इन प्रवाहों का प्रबंधन करने के लिए नीतिगत लचीलेपन की आवश्यकता होती है। आमतौर पर, वैश्विक पूंजी के प्लवन जोखिमों के प्रबंधन में ये और समष्टि-विवेकपूर्ण उपायों का संयोजन शामिल होता है। विशेष रूप से एशियाई संकट के बाद, आरक्षित निधि का निर्माण एक स्वीकार्य कदम रहा है। ऋण पूंजी की मात्रा के साथ-साथ उसकी प्रकृति पर कुछ नियंत्रण रखना एक और बचाव है। लंबी अवधि के ऋण प्रवाह को अल्पकालिक प्रवाह के लिए प्राथमिकता दी जा सकती है, स्थिर निवेशकों (पेंशन या बीमा फंड, आरक्षित पोर्टफोलियो) को चंचल निवेशकों जैसे कैरी ट्रेडर्स, आर्बिट्रेज ट्रेडर्स आदि को प्राथमिकता दी जा सकती है। एक मायने में पूंजी प्रवाह उपायों का

वास्तव में मजबूत मैक्रो-फंडामेंटल्स और एडजस्टमेंट मैकेनिज्म की कमी की भरपाई करने के लिए उपयोग किया जा सकता है (फ्रेटज़शर, 2012)<sup>3</sup>।

इस प्रकार, पूंजी प्रवाह उपयोगी होते हैं, और यहां तक कि कई ईएमई के मामले में आवश्यक भी। विकल्प यह है कि अनुवर्ती जोखिमों का प्रबंधन कैसे किया जाए। इन जोखिमों के प्रभावी प्रबंधन, विशेष रूप से ऋण प्रवाह से जुड़े जोखिमों के लिए, एक विविध नीतिगत टूल-किट की आवश्यकता होती है। इनमें से किसका उपयोग किया जाए, यह मूल रूप से देश की अर्थव्यवस्था और बाजारों के विकास के स्तर का कार्यकलाप है।

### भारत में पूंजी प्रवाह प्रबंधन

भारत में बाह्य क्षेत्र के उदारीकरण की शुरुआत आर्थिक उदारीकरण की प्रक्रिया के साथ हुई जो नब्बे के दशक की शुरुआत में प्रारंभ हुई – जो एक अस्थायी विनिमय दर व्यवस्था की ओर बढ़ रही है और चालू खाता लेनदेन से मुक्त कर रही है। विदेशी मुद्रा प्रबंध अधिनियम, 1999 के अधिनियमन ने इस व्यवस्था को अपेक्षाकृत मुक्त चालू खाता लेनदेन (एक नकारात्मक सूची को छोड़कर) और नियंत्रित पूंजी खाता लेनदेन के साथ संहिताबद्ध किया। इस संदर्भ में उदारीकरण का मूल रूप से पूंजी खाता लेनदेन को धीरे-धीरे मुक्त करना था। पिछले दो दशकों में, एफडीआई कमोबेश अप्रतिबंधित हो गया है सिवाय (i) कुछ क्षेत्रीय सीमाओं के लिए और (ii) कुछ सामाजिक रूप से संवेदनशील (जैसे, जुआ) या अस्थिर (जैसे, रियल एस्टेट) या रणनीतिक (जैसे, परमाणु ऊर्जा) क्षेत्र में प्रतिबंध के।

भारत में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश के लिए नीतिगत व्यवस्था 1992 में शुरू हुई जब विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई, या जनवरी 2014 से एफपीआई) को घरेलू वित्तीय लिखतों, मूल रूप से इक्विटी में निवेश करने की अनुमति दी गई थी। एफपीआई को 1995 में कॉर्पोरेट कर्ज बाजारों तक और 1997 में सरकारी प्रतिभूतियों तक पहुंच प्रदान की गई थी। इस प्रकार, एफपीआई व्यवस्था ने पहले इक्विटी प्रवाह को उदार बनाने और फिर धीरे-धीरे ऋण पूंजी को मुक्त करने की मानक प्रक्रिया का पालन किया है। नियंत्रण को विनियमित करने के लिए क्षेत्रीय सीमाओं के अलावा, भारत में इक्विटी में पोर्टफोलियो

प्रवाह वस्तुतः अप्रतिबंधित है। ऋण बाजारों – सरकारी और कॉर्पोरेट - तक पहुंच मैक्रो कैप्स और अन्य समष्टि-विवेकपूर्ण सीमाओं के अधीन है। इन्हें घरेलू अर्थव्यवस्था को अत्यधिक प्रत्याशित अतिशीघ्र चलायमान मुद्रा प्रवाह से बचाने के लिए डिज़ाइन किया गया है।

पूर्णरूपेण पहुँच मार्ग (एफएआर) की शुरुआत के साथ एफपीआई ऋण प्रवाह को और उदार बनाने का प्रयास किया गया है, जो निर्दिष्ट बेंचमार्क प्रतिभूतियों में अनिवासी निवेश पर कोई सीमा नहीं रखता है। चूंकि समय के साथ, वस्तुतः सभी प्रतिभूतियां एफएआर श्रेणी के अंतर्गत आ जाएंगी, इसलिए यह कदम स्पष्ट रूप से गैर-निवासियों के लिए सरकारी प्रतिभूतियों में निर्बाध पहुंच की ओर है। भारत को ग्लोबल बॉन्ड इंडेक्स के तहत शामिल करने के प्रयास और जी-सेक को ग्लोबल कस्टोडियन के तहत रखने की दिशा में पूरक कदम, एक बार लागू होने के बाद, भविष्य में कर्ज प्रवाह को प्रोत्साहित करेगा।

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) पर पहला व्यापक दिशानिर्देश सरकार द्वारा जुलाई 1999 में जारी किया गया था। इसे समय के साथ उदार बनाया गया है। वर्तमान में, कॉर्पोरेट्स द्वारा ईसीबी, जहां पोर्टफोलियो प्रवाह की तुलना में अधिक खुला है, वहीं एक समग्र सुलभ सीमा के अधीन मध्यम से दीर्घ अवधि के ऋण (न्यूनतम अवधि) को केवल स्वस्थ कॉर्पोरेट्स को उधार लेने के लिए सक्षम बनाना चाहता है (लागत सीमा के माध्यम से)। कुछ "अंतिम उपयोग" – स्थावर संपदा, पूंजी बाजार, इक्विटी - की अनुमति नहीं है।

चार्ट 1 (सभी चार्टों के लिए अनुबंध देखें) दर्शाता है कि पूंजी का वास्तविक प्रवाह मोटे तौर पर वांछनीय दिशा में रहा है जिसमें प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई प्रवाह) पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई प्रवाह) और इक्विटी प्रवाह (एफडीआई के साथ एफपीआई इक्विटी<sup>4</sup>) कर्ज प्रवाह (एफपीआई कर्ज के साथ-साथ ईसीबी) से बाहर है। पूंजी अंतर्प्रवाह का क्रमिक उदारीकरण पूंजी अंतर्प्रवाहों के अधिमानित संघटन की प्राप्ति के अनुरूप रहा है।

पूंजी के बहिर्वाह पर ध्यान काफी कम दिया गया है, क्योंकि भारत की प्राथमिकता अपने बचत अंतर को पूरा करने के लिए

<sup>3</sup> फ्रेटज़शर, मार्सेल: कैपिटल कंट्रोल एंड फ़ोरेन एक्सचेंज पॉलिसी, वॉकिंग पेपर सीरीज, यूरोपीय सेंट्रल बैंक, फरवरी 2012।

<sup>4</sup> 15-वर्ष की अवधि (2006-07 से 2020-21) में इक्विटी में एफपीआई प्रवाह कुल एफपीआई अंतर्प्रवाह का 73% है, जबकि कर्ज खाते में प्रवाह शेष 27% है।

विदेशी पूंजी को आकर्षित करना है। मूल रूप से एक माध्यम है - विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (ओडीआई)। व्यक्तियों के लिए उदारकृत विप्रेषण योजना (एलआरएस), जहां यह चालू और पूंजी खाता लेनदेन दोनों के लिए खुली है, वहीं यह यात्रा, अध्ययन आदि जैसे चालू खाता लेनदेन में बड़े पैमाने पर (90% से अधिक) है।

व्यापक बहस के विषय

जहां अब तक की प्रगति को वांछित दिशा में व्यापक रूप से आगे बढ़ने के लिए माना जा सकता है, वहीं कुछ ऐसे विषय हैं जिन पर व्यापक बहस की आवश्यकता है क्योंकि कोई मानक उत्तर नहीं है। इनमें से कुछ विषयों पर हम नीचे चर्चा करेंगे।

ए. पूर्णरूपेण पहुँच मार्ग (एफएआर) के साथ, जैसा कि ऊपर चर्चा की गई है, समय के साथ संपूर्ण जी-सेक जारी करना अनिवासी निवेश के लिए पात्र होगा। जहां अन्य देशों के अनुभव से पता चलता है कि अनिवासियों के बकाया स्टॉक का एक बड़ा हिस्सा रखने की संभावना नहीं है, वहीं पर्याप्त ऋण होल्डिंग भारत को अचानक उलट होने के जोखिम के प्रति संवेदनशील बना सकती है। चूंकि इस चैनल को वैश्विक बॉन्ड सूचकांकों में भारत के सरकारी प्रतिभूतियों को शामिल करने के संदर्भ में अनुमति दी गई थी, इसलिए एक स्वाभाविक सुरक्षा तंत्र है क्योंकि सूचकांक निवेशकों के अचानक उलट होने की संभावना नहीं है। समष्टि-विवेकपूर्ण दृष्टिकोण से इस पर विचार करने की आवश्यकता हो सकती है कि क्या एफएआर को सूचकांक समावेशन से जोड़ा जाना चाहिए।

बी. चूंकि एलआरएस योजना कुछ समय के लिए संचालित है, इसलिए युवाओं के लिए उच्च शिक्षा, स्टार्ट-अप की आवश्यकता आदि जैसी बदलती अपेक्षाओं को ध्यान में रखते हुए इसकी समीक्षा करने की आवश्यकता हो सकती है। यह समीक्षा करने का भी मामला हो सकता है कि क्या सीमा एक समान रह सकती है या व्यक्तियों के लिए कुछ आर्थिक चर से जोड़ा जा सकता है।

सी. मुद्रा परिवर्तनीयता का एक प्रमुख पहलू वित्तीय बाजारों का एकीकरण है। समय के साथ, यह आवश्यक है कि

घरेलू मुद्रा या ब्याज दरों के लिए दो बाजार - तटवर्ती और अपतटीय - दक्षता के साथ मौजूद नहीं हो सकते। बढ़ी हुई परिवर्तनीयता के साथ, इन बाजारों को जोड़ने की जरूरत है। ब्याज दर डेरिवेटिव खंड में एक प्रयास पहले ही शुरू हो चुका है। भारतीय बैंकों को रुपये के लिए एनडीएफ बाजारों तक पहुंच की अनुमति देना भी इस उद्देश्य के अनुरूप है। जैसे-जैसे सरकारी प्रतिभूतियां वैश्विक अभिरक्षकों के पास होती हैं और विदेशों में कारोबार किया जाता है, अधिक से अधिक अनिवासियों को रुपये में आस्ति रखने और रुपये का जोखिम लेने का मौका मिलता है। इन उपायों से पहले से ही वांछित परिणाम दिखाई दे रहे हैं - उदाहरण के लिए, भारतीय बैंकों को एनडीएफ क्षेत्र में अनुमति देने के बाद एनडीएफ-तटवर्ती प्रसार काफी कम हो गए हैं (चार्ट 2, अनुबंध देखें)। अब हमें यह विचार करने की आवश्यकता है कि क्या भारत ऐसे अनिवासियों को रुपया खाते रखने की अनुमति देने के लिए तैयार है। यह रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण में एक महत्वपूर्ण प्रारंभिक कदम होगा और इसलिए इस पर सावधानी से विचार करने की आवश्यकता है। इसके अलावा, सूचना प्रवाह के लिए एक उचित तंत्र पर विचार करने की आवश्यकता है ताकि बड़े अपतटीय लेनदेन के वातावरण में विनिमय और ब्याज दर प्रबंधन प्रभावी बना रह सके।

डी. जैसे-जैसे तटवर्ती और अपतटीय वित्तीय बाजार एकीकृत होते हैं, यह सुनिश्चित किया जाना चाहिए कि घरेलू बाजारों में कीमत निर्धारण प्रभावी हो, ऐसा न हो कि प्रवाह अपतटीय खंड में चले जाएं। रुपया विनिमय दर का ही मामला लें। यह अंतरबैंक बाजार में काफी महंगी बोली-प्रस्तावित दर के दायरे के साथ बाजार-निर्धारित है। प्रमुख कॉर्पोरेट्स को भी महंगी कीमत से फायदा होता दिख रहा है। फिर भी कई संस्थाएं, विशेष रूप से एसएमई, छोटे निर्यातक, व्यक्ति, आदि, अधिक मूल्य निर्धारण के लिए प्रवृत्त हैं। क्या वेयरहाउसिंग ऑड लॉट पोजीशन के लिए प्रोसेसिंग चार्ज और मार्केट रिस्क इन दायरों को सही ठहराते हैं? खुदरा विदेशी

मुद्रा उपयोगकर्ताओं के लिए एक प्लेटफॉर्म पर मूल्य निर्धारण को स्थानांतरित करने का एक प्रभावी तरीका है। जहां ऐसा प्लेटफॉर्म (एफएक्स रिटेल) विकसित किया गया है, वहीं ऐसा प्रतीत होता है कि बैंकों को उस प्लेटफॉर्म का उपयोग करने के लिए ग्राहकों को मार्ग-निर्देशन करना उनके हित में नहीं लगता है। प्रौद्योगिकी के इस युग में, कभी भी बेहतर तकनीक को छोड़ना वास्तव में संभव नहीं हो सकता है। प्लेटफॉर्म के उपयोग पर बहस होनी चाहिए और बैंकों को इसे निष्पक्ष परीक्षण देने का प्रयास करना चाहिए।

### निष्कर्ष

भारत ने पूंजी खाते पर परिवर्तनीयता के बढ़ते स्तरों को हासिल करने में एक लंबा सफर तय किया है। विदेशी पूंजी प्रवाह की एक स्थिर संरचना को प्राप्त करने के मामले में, इसने अपने द्वारा किए गए नीतिगत विकल्पों के लिए वांछित परिणाम प्राप्त किया है। साथ ही, भारत इस क्षेत्र में कुछ मौलिक बदलावों के कगार पर है, जिसमें बाजार में एकीकरण में वृद्धि हुई है और कर्ज तक मुक्त अनिवासी पहुंच पर विचार-विमर्श किया जा रहा है। पूंजी

परिवर्तनीयता में परिवर्तन की दर इनमें से प्रत्येक और इसी तरह के उपायों के साथ ही बढ़ेगी। इसके साथ यह सुनिश्चित करने की जिम्मेदारी आती है कि पूंजी प्रवाह उपायों, समष्टि-विवेकपूर्ण उपायों और बाजार हस्तक्षेप के सही संयोजन के साथ इस तरह के प्रवाह को प्रभावी ढंग से प्रबंधित किया जाता है। हम सभी को उन मुद्दों पर गहराई से विचार करने की जरूरत है जिन पर मैंने ऊपर प्रकाश डाला है और प्रभावी समाधान पर पहुंचने की जरूरत है। बाजार सहभागियों, विशेष रूप से बैंकों को, कारोबार प्रक्रिया में परिवर्तन और पूंजी परिवर्तनीयता से जुड़े वैश्विक जोखिमों के प्रबंधन के लिए खुद को तैयार करना होगा। विनियामक का काम कुछ अलग है। जैसा कि किसी ने एक बार कहा था, रेगुलेटर का काम रसोईघर में गैस रेगुलेटर की तरह होता है - यह भोजन की गुणवत्ता सुनिश्चित नहीं कर सकता है, लेकिन यह रसोईघर को विस्फोट होने से रोक सकता है। भोजन की गुणवत्ता - यानी वह दक्षता जिसके साथ देश की निवेश की जरूरतें पूरी होती हैं - इस बात पर निर्भर करती है कि अधिकृत डीलर और अन्य बिचौलिए कितनी अच्छी तरह से तेजी से पूर्ण पूंजी खाता परिवर्तनीयता में समायोजित होते हैं।

अनुबंध – चार्ट्स

