

## भारत में आवास वित्त से जुड़े परिप्रेक्ष्य\*

दीपक मोहंती

“सब-प्राइम के बाद आवास वित्त” पर इस प्रतिष्ठित पैनल का हिस्सा होने के अवसर के लिए मैं श्री आर. वी. वर्मा, अध्यक्ष व प्रबंध निदेशक, राष्ट्रीय आवास बैंक का आभारी हूँ। आवास एक मूलभूत जरूरत है। तथापि अच्छा घर कइयों की पहुँच में नहीं है, खास तौर पर हमारे जैसे विकासशील देश में। आवास (हाउसिंग) के महत्त्व को देखते हुए, कई देशों में लोकनीति का एक प्रमुख तत्व, आवास स्वामित्व को बढ़ावा देना रहा है - मुख्यतः राजकोषीय प्रोत्साहनों एवं आवास वित्त की बेहतर उपलब्धता द्वारा। साथ ही आवास वित्त की डिमांड से वित्तीय नवोन्मेषों को बढ़ावा मिला है, जिसके परिणामस्वरूप कभी-कभी वित्तीय संकट भी सामने आए हैं जैसा कि हाल में हुआ। विकसित देशों में हाउसिंग फाइनेंस के विकास का लंबा इतिहास रहा है, पर भारत में औपचारिक वित्तीय क्षेत्र द्वारा आवास वित्त का विस्तार हाल में प्रारंभ हुआ है। मांग-आपूर्ति के अंतराल, अनुकूल जनसांख्यिकी, बढ़ते शहरीकरण और बेहतर विकास संभावनाओं को देखते हुए, हाउसिंग फाइनेंस (आवास वित्त) की मांग बढ़ती रहेगी। अतः चुनौती यह है कि वित्तीय स्थिरता की रक्षा करते हुए आवास वित्त का विस्तार कैसे वृहत्तर आबादी तक किया जाए। इस पृष्ठभूमि में, मैं अमेरिकी सब-प्राइम संकट पर चर्चा करूँगा जिससे आवास वित्त के विकास के लिए कुछ सबक निकाले जा सकें। इसके बाद मैं भारत में, हाउसिंग फाइनेंस के विकास पर, विशेषतः बैंकों के संदर्भ में, बोलूँगा। एनएचबी और रिजर्व बैंक द्वारा आवास वित्त सांख्यिकी, विशेषतः आवास मूल्य सूचकांक विकसित करने हेतु किए गए प्रयासों की भी चर्चा करूँगा। अंत में, आने वाले समय में आवास वित्त को आगे ले जाने पर कुछ विचार रखूँगा।

\* राष्ट्रीय आवास बैंक द्वारा नई दिल्ली में 12 अप्रैल 2013 को आयोजित “हाउसिंग: एन इंजन फॉर इनक्लूसिव ग्रोथ” (आवास:समावेशी विकास का एक इंजन) पर अंतर्राष्ट्रीय सम्मेलन में श्री दीपक मोहंती, कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिजर्व बैंक का भाषण। श्री ए.बी. चक्रवर्ती, श्री रवि शंकर, डॉ अभिमान दास और श्री बिनोद बी. भोई के सहयोग के प्रति आभार व्यक्त किया जाता है।

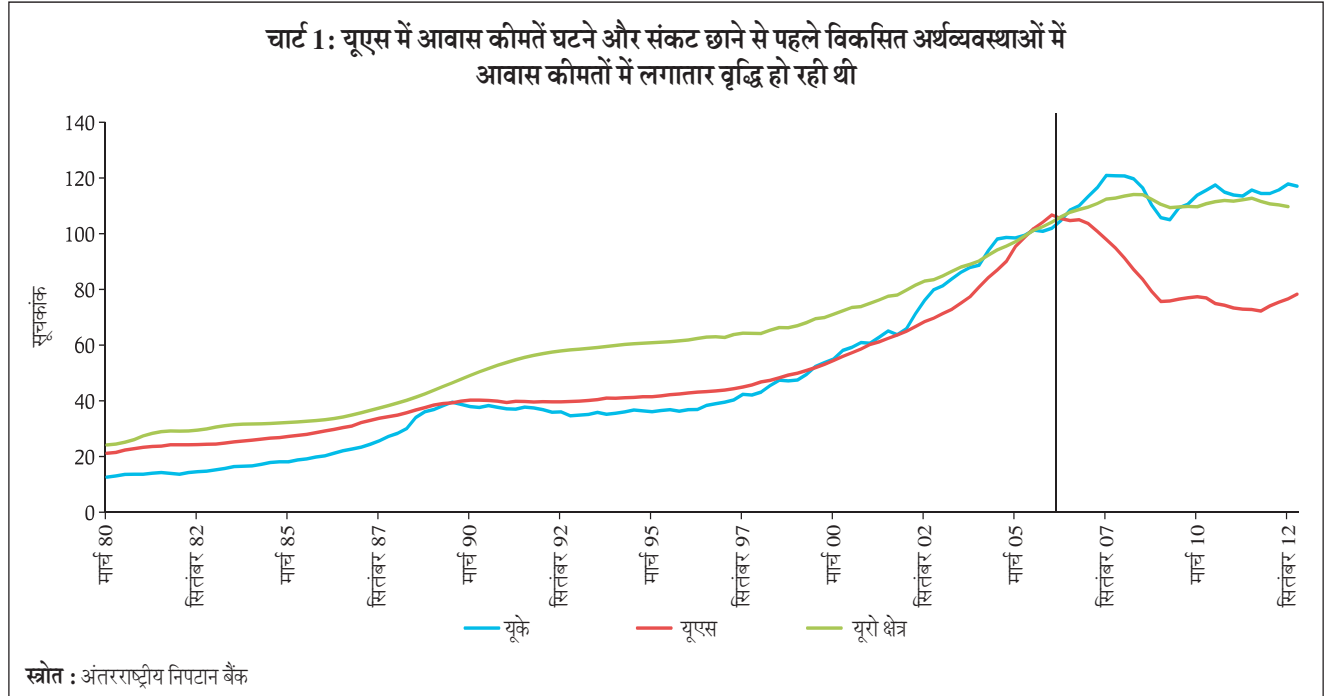
## सब-प्राइम के सबक

विश्व भर में, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से शैक्षिक व नीतिगत दोनों हलकों में आवास बाजारों और आवास कीमतों पर काफी ध्यान गया है। हाल का वैश्विक संकट अमरीकी आवास बाजार के सब-प्राइम खंड से उपजा। संकट, एक ओर, जहाँ फैला है और दुनिया भर में इसके आधार का विस्तार हुआ है, वहीं कई विकसित अर्थव्यवस्थाओं में संकटोत्तर समुत्थान भी आवास क्षेत्र की संभावनाओं पर आधारित देखा जा रहा है।

जैसा कि संबंधित साहित्य में बल दिया गया है, आवास कई माध्यमों से अर्थव्यवस्था पर अपना प्रभाव डालता है: विकसित अर्थव्यवस्थाओं में आवासीय-धन, हाउसहोल्ड्स के कुल धन का एक बड़ा हिस्सा है। जैसे, आवासीय-धन (हाउसिंग वेल्थ) हाउसहोल्ड निवल मालियत (नेट वर्थ) का लगभग आधा अमेरिका में और यूरो क्षेत्र में दो-तिहाई से अधिक रहा। अतः इसमें किसी प्रकार के परिवर्तन से हाउसहोल्ड्स के उपभोग पर और इस प्रकार अर्थव्यवस्था में कुल मांग पर बड़ा प्रभाव पड़ सकता है। दूसरा, आवास बाजारों का अर्थव्यवस्था के आपूर्ति पक्ष पर प्रभाव पड़ता है क्योंकि हाउसिंग अर्थव्यवस्था श्रम की गतिशीलता और रोजगार को प्रभावित करती है। तीसरा, चूँकि आवास कीमतें, किसी भी दूसरे एसेट की कीमतों की तरह ब्याज दर से प्रभावित होती हैं, इसलिए मौद्रिक नीति के संचरण को प्रभावित करती हैं। अंत में, आवास कीमतों में तेजी और मंदी का कारोबार चक्र पर असर पड़ता है और इसलिए वित्तीय स्थिरता पर भी।

ऐतिहासिक रूप से, आवास कीमतों में तेज उछाल के बाद जब कीमतों के बुलबुले फूटते हैं तो तेज गिरावट आती है। रिनहार्ट और रोगोफ (2009) बताते हैं कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं में 1970 के दशक के मध्य से बैंकिंग संकट के छह बड़े ऐतिहासिक प्रसंगों में सब के सब आवासीय मंदी से जुड़े हुए थे।<sup>1</sup> सब-प्राइम संकट के पहले के दशक में, न केवल आवास कीमत काफी बढ़ी, बल्कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि अधिक समकालिक थी (चार्ट 1)। इस प्रकार दीर्घ काल तक आवास कीमतों में तेज वृद्धि प्रायः भावी संकट का संकेत देती है।

<sup>1</sup> रिनहार्ट, सी.एम. एंड रोगोफ, के.एस. (2009), दिस टाइम इज डिफरेंट : एट सेंचुरीज ऑफ़ फाइनेंशियल फोली, प्रिंसटन यूनिवर्सिटी प्रेस, न्यू जर्सी



इसके अतिरिक्त, प्रॉपर्टी की कीमतों के बढ़ने से पहले ऋण में वृद्धि देखी गई थी जिससे आगे चलकर हाउसहोल्ड ऋण काफी बढ़ गया था। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) के अनुसार, विकसित अर्थव्यवस्थाओं में, 2007 के पहले के 5-वर्ष की अवधि में हाउसहोल्ड ऋण एवं आय का अनुपात औसतन 39 प्रतिशत बिंदु बढ़ा और 138 प्रतिशत तक बढ़ गया<sup>2</sup>। सेक्केटी (2012)<sup>3</sup> का तर्क है कि संपार्श्विक के रूप में रखे जाने वाली एसेट्स की कीमतों से चक्रभिमुखता (प्रोसाइक्लिकलिटी) बनती है तथा इक्विटी कीमतों में उछाल की तुलना में प्रॉपर्टी कीमतों में उछाल बदतर होता है।

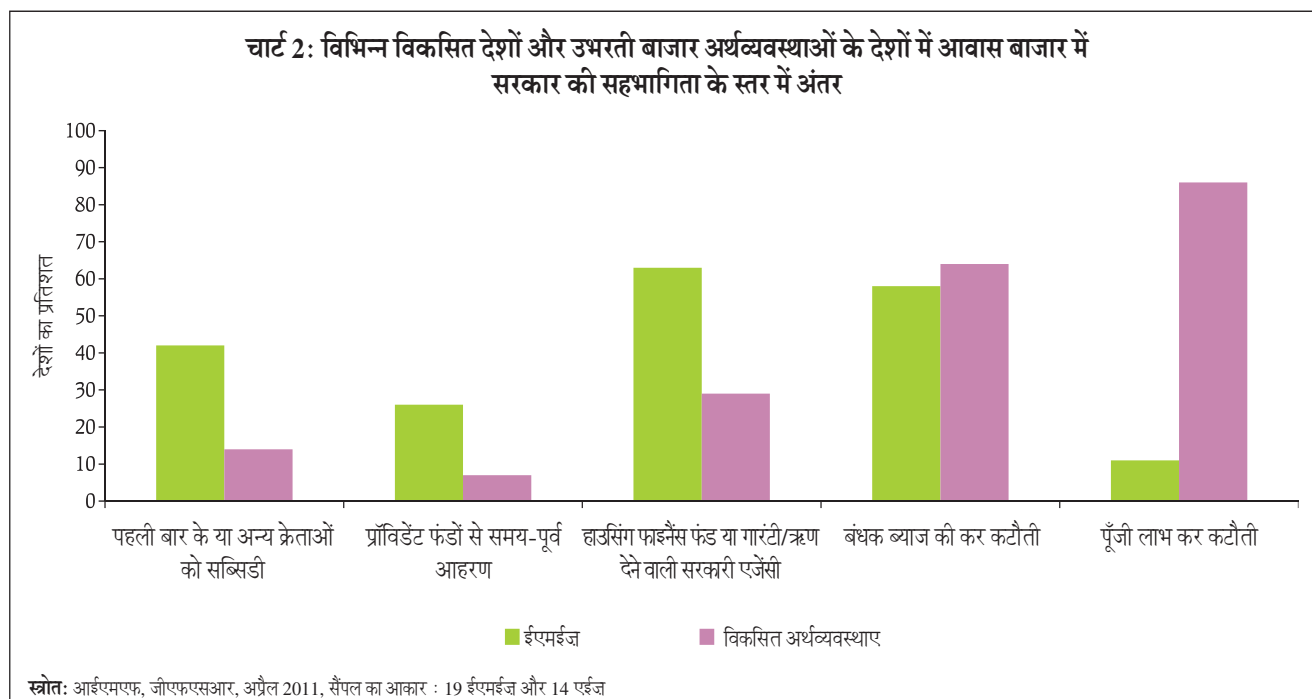
आवासीय वित्त की संस्थागत संरचना और सरकार की भूमिका विभिन्न देशों में अलग-अलग है। तर्क यह दिया जाता है कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं में आवासीय वित्त की बाजार गहराई के प्रमुख निर्धारक तत्व संपार्श्विक के रूप में हाउसिंग की अपेक्षा अधिक स्वीकार्यता तथा उधार देने व लेने वालों के सुपरिभाषित कानूनी अधिकार हैं। बंधक ऋण अधिकतर दीर्घावधि - 20-30 वर्षों - के होते हैं। पर अधिकांश मामलों

में बंधक ब्याज दरें अल्पावधि दरों से जुड़ी होती हैं जिसमें आवधिक पुननिर्धारण की व्यवस्था होती है। तथापि, कुछ अपवाद हैं, जैसे अमेरिका, जहाँ 30 वर्षों के लिए भी दीर्घावधि फिक्स्ड रेट बंधक (मोर्टगेज) उपलब्ध है। मूल्य की तुलना में ऋण (एलटीवी) में भी विभिन्न देशों में काफी अंतर है। इसी प्रकार सब्सिडी, टैक्स लाभ और सस्ते मकान उपलब्ध कराने के लिए किए गए उपायों को लें तो विभिन्न विकसित देशों और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के देशों में आवास बाजार में सरकार की सहभागिता के स्तर में भी काफी फर्क देखा जा सकता है (चार्ट 2)।

आवास वित्त की वांछनीयता और लाभकारी भूमिका के बावजूद, आवास कीमतों के तेजी से बढ़ने के साथ आवास ऋण में तेज वृद्धि वित्तीय स्थिरता के संदर्भ में चिंता का कारण जरूर बनती है। संकट के बाद यह तर्क दिया गया है कि जोखिम कम करने की दृष्टि से आवास कीमतों में अतिरेकी वृद्धि न होने देने के लिए बैंकों को सामान्य ब्याज दर के साथ-साथ समष्टि-विवेकसम्मत (मैक्रो-प्रूडेंशियल) साधनों का भी प्रयोग करना चाहिए। जो साधन बताए जाते हैं, वे व्यापक तौर पर तीन वर्गों में आते हैं: पूँजी-आधारित साधन जैसे प्रतिचक्रीय (काउंटरसाइक्लिकल) पूँजी बफर्स, क्षेत्रवार पूँजी अपेक्षाएं एवं गत्यात्मक प्रावधान; चलनिधि (लिक्विडिटी) पर आधारित साधन जैसे प्रतिचक्रीय पूँजी अपेक्षाएं और एसेट वाले साधन

<sup>2</sup> अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष(2012), “डीलिंग विद हाउसहोल्ड डेट”, चैप्टर III, वर्ल्ड इकॉनॉमिक ऑउटलुक, अप्रैल.

<sup>3</sup> सेक्केटी, एस.जी. (2012), “क्लोजिंग रिमार्क्स : प्रॉपर्टी मार्केट्स एंड फाइनेंशियल स्टेबिलिटी - इश्यूज एंड इंटरप्रेटेशन्स”, कॉन्फरेंस वॉल्यूम, रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया



जैसे मूल्य की तुलना में ऋण (एलटीवी) और आय की तुलना में ऋण (डीटीआई) अनुपात<sup>4</sup>।

### भारत में आवास

अब मैं, भारत में आवास पर आता हूँ। जनगणना के अनुसार, 2001 से 2011 के दशक के दौरान, हाउसिंग स्टॉक 51 प्रतिशत बढ़ा, जबकि हाउसहोल्ड्स की संख्या 47 प्रतिशत बढ़ी। हाल में हालातों में हुए सुधारों के बावजूद, 2012 में शहरी भारत में आवास की अनुमानित कमी लगभग 19 मिलियन है। आवास की ज्यादातर कमी स्पष्टतः कमजोर वर्ग (56 प्रतिशत) एवं कम आय समूह (39 प्रतिशत) के लोगों के लिए है<sup>5</sup>।

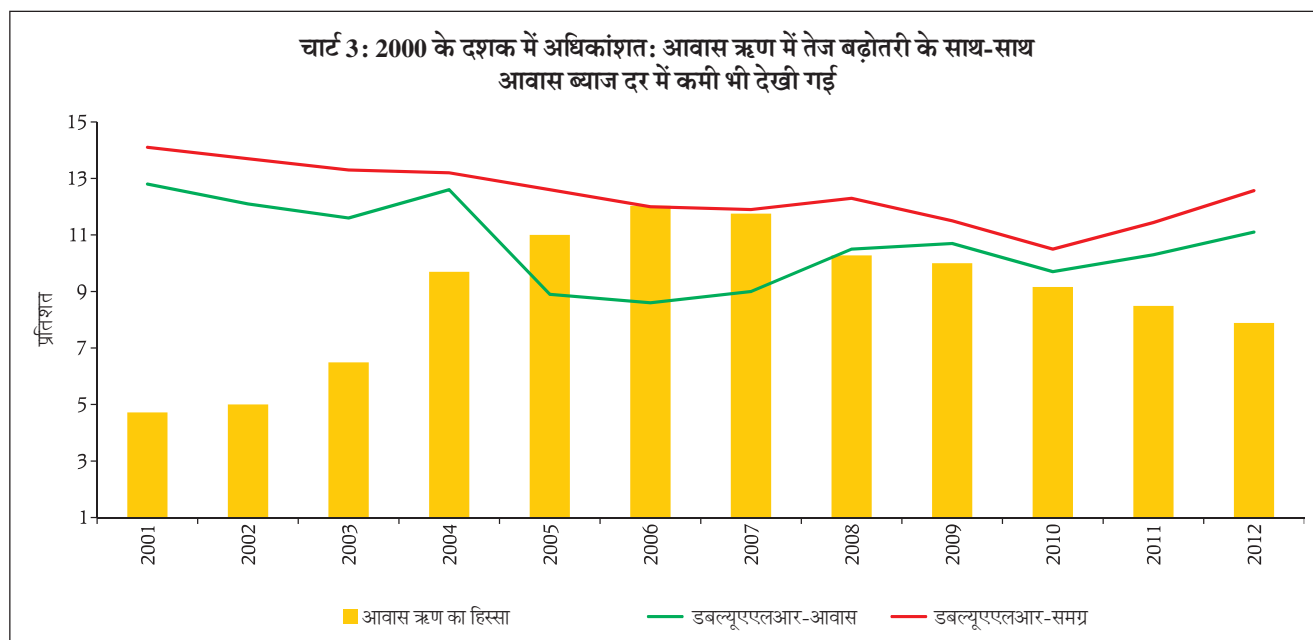
भारत में आवास हेतु संस्थागत वित्तपोषण में वाणिज्य बैंकों की प्रधानता है। मार्च 2012 की स्थिति के अनुसार, बैंकों व फाइनेंस कंपनियों द्वारा बकाया आवास ऋण ₹ 6.2 ट्रिलियन था जिसका दो-तिहाई हिस्सा बैंकों का है।

<sup>4</sup> ग्लोबल फाइनेंशियल सिस्टम द्वारा स्थापित कार्य दल (अध्यक्ष: जोस मैन्यूएल गोंजालेज पारासो) की रिपोर्ट, “ऑपरेशनलाइजिंग द सेलेक्शन एंड एप्लीकेशन ऑफ मैक्रोप्रूडेंशियल इंस्ट्रूमेंट्स” सीजीएफएस पेपर्स नं. 48, बीआईएस, दिसंबर 2012.

<sup>5</sup> आवास और शहरी गरीबी उपशमन मंत्रालय, भारत सरकार द्वारा गठित शहरी आवास अभाव पर तकनीकी समूह (टीजी -12), (अध्यक्ष : अमिताभ कुंडू) की रिपोर्ट

भारत में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण की वार्षिक वृद्धि में समग्र ट्रेड दर्शाता है कि कुल ऋण में आवास हेतु ऋण का हिस्सा मार्च 2001 के 5 प्रतिशत से कम से बढ़कर मार्च 2006 तक 12 प्रतिशत हो गया। इसके पीछे कई अनुकूल कारण थे : पहला, मुद्रास्फीति में लगातार कमी से ऋण देने वाली दरों (लेंडिंग रेट्स) में कमी आई। दूसरा, आवास ऋण की कीमत के निर्धारण में न्यूनतम रेट के रूप में प्राइम लेंडिंग रेट (पीएलआर) की बाधा हटाए जाने के साथ-साथ व्यक्तियों के लिए आवास-ऋण पर जोखिम-भार को 100 प्रतिशत से घटाकर 50-75 प्रतिशत किए जाने से ऐसे ऋणों के स्पर्धात्मक मूल्य निर्धारण को बढ़ावा मिला। तीसरा, जीडीपी वृद्धि में तेजी आने से आवास की डिमांड बढ़ी। उसके बाद से आवास ऋण की वृद्धि दर में कमी आई है। तदुपरांत, कुल बैंक ऋण में इसका हिस्सा मार्च 2012 तक लगभग 8 प्रतिशत तक गिर गया।

जीडीपी के प्रतिशत के रूप में, बैंकों से बकाया आवास ऋण 2001 के 1.2 प्रतिशत से बढ़कर 2006 में 5.3 प्रतिशत की चोटी पर पहुँचा परंतु मार्च 2012 तक घटकर 4.2 प्रतिशत पर आ गया। आवास ऋण पर भारित औसत उधार दर (डबल्यूएलआर) मार्च 2001 के 12.8 प्रतिशत से घटकर 2006 में 8.6 प्रतिशत तक गिरी पर मार्च 2012 तक बढ़कर 11.1 हो गई। यद्यपि 2006 से आवास वित्त पर ब्याज दर बढ़ी है, पर बैंकों के समग्र भारित औसत उधार दर से कम रही है (चार्ट3)।



2006 के बाद से आवास ऋण की वृद्धि में कमी के निम्नलिखित कारण हो सकते हैं : पहला, दबी हुई डिमांड को पूरा करने के प्रारंभिक चरण के बाद आवास ऋण की वृद्धि में कमी प्रत्याशित हो सकती है। वैश्विक वित्तीय संकट के बाद जीडीपी में कमी आई जिससे आवास (हाउसिंग) की डिमांड घटी। तीसरा, 50-125 प्रतिशत की रेंज तक जोखिम भारों को बढ़ाने के विवेक-सम्मत मानकों के कसाव, मानक आवास आस्तियों पर पहले से अधिक प्रावधानीकरण और जोखिम कम करने के लिए एलटीवी मानकों के निर्धारण के चलते भी कुछ कमी आई होगी।

अधिक सख्त विवेक-सम्मत मानकों के बावजूद, ₹ 2.5 मिलियन तक के प्रत्यक्ष आवास ऋण और सरकारी एजेन्सियों को झोपड़-पट्टी-वासियों के पुनर्वास हेतु, तथा आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी) को झोपड़-पट्टी-वासियों के पुनर्वास हेतु एवं ₹ 1.0 मिलियन तक की आवासीय इकाइयां बनाने हेतु अप्रत्यक्ष बैंक फाइनेंस को 'प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र को दिए गए ऋण' में गिना जाता है। आयकर के उद्देश्य से सरकार मूलधन चुकौती हेतु आय से ₹ 0.1 मिलियन प्रतिवर्ष तक और ब्याज वाले हिस्से के लिए ₹ 0.15 -0.25 मिलियन की कटौती की अनुमति देती है। इसके अलावा, कई खास सरकारी योजनाएं हैं जो वंचितों हेतु आवास की व्यवस्था के लिए हैं। इन उपायों ने अपने घर के स्वामित्व को प्रोत्साहित किया है, पर मांग व आपूर्ति के बीच अभी भी काफी अंतर है और इसके अलावा कीमतें भी बहुतों के पहुँच के बाहर हैं। अब मैं आवास कीमतों

पर आता हूँ जिसका असर न केवल मांग बल्कि वित्तीय स्थिरता पर भी पड़ता है।

### आवास कीमतें

रीयल इस्टेट कीमतें सैद्धांतिक रूप से वस्तुओं व सेवाओं की कीमतों से कुछ अलग हैं। कीमतें सामान्यतः मांग व आपूर्ति द्वारा तय होती हैं, पर रीयल इस्टेट कीमतों में एक और बात यह होती है कि वे भावी कीमतों की प्रत्याशाओं का संकेत भी देती हैं। अनुभव बताता है कि यदि प्रत्याशाएं गलत साबित हों तो कीमतों में नाटकीय एडजस्टमेंट्स हो सकते हैं और स्थिरता को लेकर चिंताएं हो सकती हैं। आवास कीमत सूचकांक तैयार करना मात्र इसीलिए चुनौतीपूर्ण नहीं है कि सटीक कीमतों की जानकारी जुटाना मुश्किल है, बल्कि इसलिए भी कि एक ही इलाके में एक ही आकार के घरों की बनावट में गुणवत्ता का अंतर भी है। इन चुनौतियों का मुकाबला करने के लिए, आवास कीमतों का हिसाब लगाने के लिए विभिन्न तरीके विकसित किए गए हैं जैसे - हेडोनिक कीमतें, दूसरी बार बिक्री, औसत/माध्यिका कीमतें (मीडियन प्राइसेज) और विक्रय मूल्य मूल्यांकन अनुपात। अंतः कोई एक ऐसा सूचकांक बनाना व्यवहार्य नहीं होगा जो सभी अपेक्षाओं को पूरा करे। इस प्रकार किसी पद्धति के चुनाव का मुख्य आधार यह हो जाता है कि उसमें डेटा कितनी आसानी से नियमित रूप से मिल सकता है और उस आवास बाजार की विशेषताएं क्या हैं। उदाहरण के लिए अमेरिका में केस-शिलर इंडेक्स लोकप्रिय है जो कि दुबारा

बिक्री पर आधारित है। तथापि नए निर्माण व पहली बार के स्वामित्व की प्रधानता को देखते हुए भारतीय संदर्भ में दुबारा विक्रय पद्धति उपयुक्त नहीं हो सकती।

भारत में, हमारे पास सार्वजनिक रूप से उपलब्ध दो आवास मूल्य सूचकांक (एचपीआई) हैं: (i) 20 शहरों की सर्वे आधारित सूचना पर बनाया गया एनएचबी-रेजिडेक्स, और (ii) 9 शहरों में चल रही रजिस्ट्रेशन कीमतों पर आधारित आरबीआईएचपीआई। एचपीआई बनाने का काम रिजर्व बैंक द्वारा 2007 में मुंबई शहर को लेकर प्रारंभ किया गया। बाद में इसमें आठ और शहर शामिल किए गए : दिल्ली, चेन्नई, कोलकाता, बेंगलुरु, लखनऊ, अहमदाबाद, जयपुर और कानपुर। अलग-अलग शहरों के डेटा के अलावा, रिजर्व बैंक इन 9 शहरों को लेकर एवं 2008-09: Q4=100 को आधार बनाकर एक सम्मिश्र आवास मूल्य सूचकांक (एचपीआई) तिमाही आधार पर जारी करता है। रिजर्व बैंक के सम्मिश्र एचपीआई के अनुसार, 2008-09 की तुलना में आवास कीमतें लगभग दुगुनी हो गई हैं (चार्ट 4)।

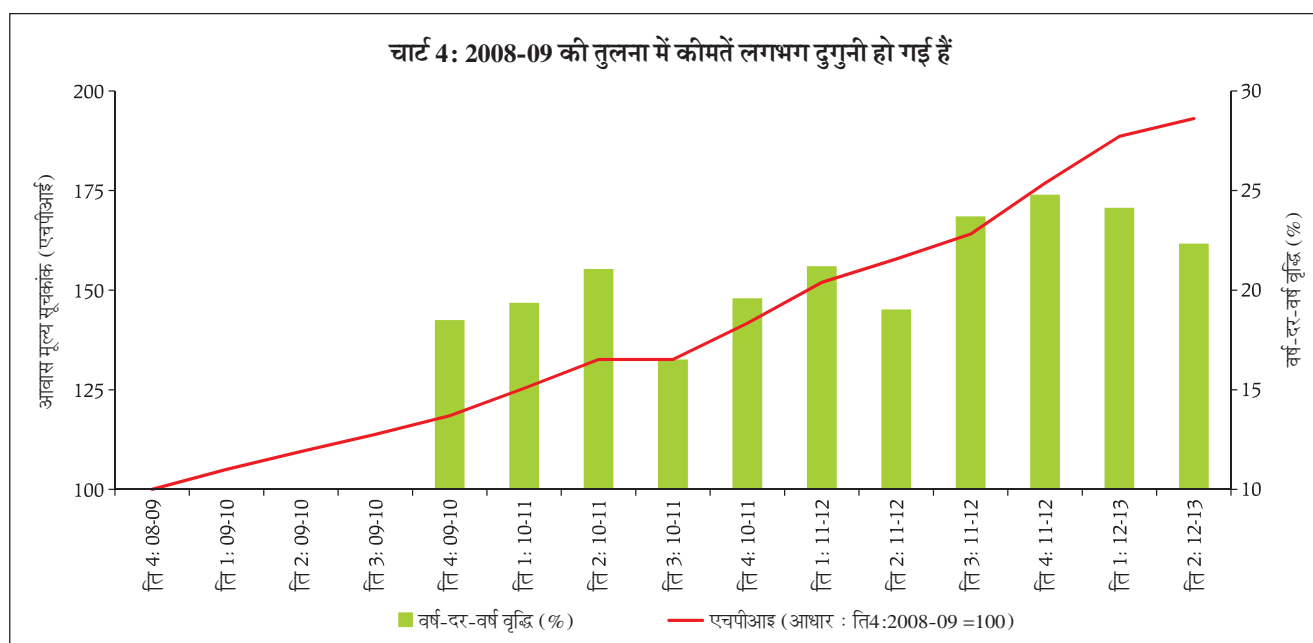
इसके अलावा, रिजर्व बैंक एक आवास आस्ति मूल्य निगरानी प्रणाली भी विकसित कर रहा है जिसमें चुनिंदा बैंकों और एचएफसीज़ से लिए गए चुनिंदा शहरों के आवास ऋण आँकड़ों के आधार पर निकाले गए एलटीवी अनुपात, आय की तुलना में ईएमआई अनुपात और आय की तुलना में मूल्य अनुपात के ब्यौरे शामिल होते हैं।

## आगे की राह

अब आगे की राह पर कुछ विचार रखकर मैं अपनी बात समाप्त करना चाहता हूँ। पहला, संस्थागत वित्त के अलावा, निजी स्रोतों से स्ववित्तपोषण, भविष्य निधि से आहरण और नियोक्ता से लिए गए कर्ज आवास वित्त के महत्वपूर्ण स्रोत हैं। भौतिक आस्तियों में हाउसहोल्ड्स के निवेश पर उपलब्ध राष्ट्रीय लेखा आँकड़ों में विशुद्ध हाउसहोल्ड्स तथा प्रोप्रायटी व भागीदारी प्रतिष्ठानों में कोई अंतर नहीं किया जाता। अंतः, हाउसहोल्ड्स की निवल मालियत में, हाउसिंग के योगदान का व्यापक आकलन प्राप्त करने के लिए, आवासीय निर्माण में विशुद्ध हाउसहोल्ड निवेश का एक अलग घटक विकसित करने की आवश्यकता है।

दूसरा, एनएचबी रेजिडेक्स और आरबीआई-एचपीआई दोनों, आवास कीमतों की प्रति-जाँच (क्रॉस-चेक) का मौका देते हैं और साथ ही इससे अंतिम बाजार मूल्य व रजिस्ट्रेशन की कीमतों में तुलना भी की जा सकती है। शहरों के कवरेज को बढ़ाने की जरूरत है ताकि एक अखिल भारतीय आवास मूल्य सूचकांक विकसित किया जा सके।

तीसरा, आवास वित्त बाजार की सूचना का आधार बढ़ाने के लिए, आवास मूल्य निगरानी प्रणाली पर रिजर्व बैंक को अपना विस्तृत डेटाबेस सार्वजनिक तौर पर (पब्लिक डोमेन में) रखना चाहिए।



चौथा, आवास वित्त के विस्तार में हाल में आई कमी को देखते हुए, एक महत्वपूर्ण प्रश्न यह है कि क्या प्रतिभूतिकरण (सिक्यूरिटाइजेशन) से आवास वित्त का विस्तार करने में और चक्रभिमुखता (प्रोसाइक्लिकलिटी) की समस्या भी दूर करने और इस प्रकार आवास कीमतों के स्थिर होने में मदद मिलेगी। जैसा कि सब-प्राइम संकट का अनुभव बताता है, सिक्यूरिटाइजेशन से तभी लिक्विडिटी आएगी और सक्षमता बढ़ेगी जब इससे सरल संरचनाएं बनें जो कि बाजार के सहभागियों व विनियामकों के आसानी से समझ में आने लायक हो। बंधक बाजार के विकास की प्रारंभिक अवस्था को

देखते हुए, आवासीय व्यवस्था से मध्यस्थीकरण दूर करने की गुंजाइश दोनों तरीकों से है - एनएचबी जैसी शीर्ष पुनर्वित्त संस्थाओं की अधिक सक्रिय सहभागिता के जरिये और पर्याप्त विनियामक सुरक्षा व्यवस्था के साथ सरल सिक्यूरिटाइज्ड मॉर्गेज्ड प्रोडक्ट्स के द्वारा भी।

पाँचवाँ, आवास वित्त में जो जोखिम हैं, उन्हें कम करने के लिए, समष्टि-विवेक-सम्मत विनियमनों के लागू किए जाने के अलावा दीर्घकालिक स्थिर दर वाले आवास ऋण उत्पाद विकसित किए जाने की जरूरत है।

धन्यवाद।