केंद्रीय बैंक के तुलन-पत्र के विस्तार का असर*

दुव्वुरी सुब्बाराव

प्रारंभ में अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक को विषय से संबंधित अति विश्लेषणात्मक और व्यापक पेपर तैयार करने के लिए धन्यवाद देता हूं। हाल के संकट के बाद तो इस सत्र का विषय सुर्खियों में आ गया है क्योंकि इसके कारण अधिकांश केंद्रीय बैंकों को विस्तारकारी मौद्रिक नीति अपनाने के लिए मजबूर होना पड़ा। केंद्रीय बैंक के तुलन-पत्र में हुए विस्तार का मौद्रिक तथा वित्तीय नीति पर गहरा प्रभाव पड़ता है। सामान्य समय में केंद्रीय बैंकों के तुलन-पत्र की ओर ध्यान कम ही जाता है। अस्थिर वातावरण वाले समय में ऐसे पेपर का महत्त्व तब और भी बढ़ जाता है जब कठोर निर्णय लिये जाने की जरूरत हो। इस पेपर में पिछले दशक में एशिया के केंद्रीय बैंकों के तुलन-पत्रों में हुए भारी विस्तार का विश्लेषण किया गया है। चूंकि इस प्रवृत्ति में सुधार के कोई लक्षण नहीं दिखाई दे रहे हैं, अतः यह बहस शुरु हो गई है कि इसका वैश्विक घटनाक्रमों तथा नीतिगत चुनौतियों पर कैसा प्रभाव पड़ेगा।

2. विभिन्न परिदृश्य दर्शाने वाले एशिया के केंद्रीय बैंकों के तुलन-पत्रों का विश्लेषण करना अधिक प्रासंगिक होगा। करेंसी तथा आरक्षित मुद्रा के अलावा केंद्रीय बैंक द्वारा प्रतिभूतियों के निर्गम, जमाराशि सुविधा के उपयोग तथा सरकारी जमाराशियों में हुए बदलाव जैसी देयता संबंधी इन सभी मदों की भूमिका भी महत्त्वपूर्ण होती है। इस पेपर में भारी मात्रा में हुए पूंजी के प्रवाह को निष्प्रभावी करने में विभिन्न लिखतों की क्षमता के बारे में भी विस्तार से चर्चा की गई है। केंद्रीय बैंक की चुनौतियों में अधिक जटिल प्रकार के इन परिचालनात्मक मुद्दों का प्रबंधन करने के साथ-साथ यह भी सुनिश्चित करना है कि आस्तियों तथा देयताओं का ढांचा केन्द्रीय बैंक के समग्र नीतिगत लक्ष्यों के अनुरूप हो।

3. इस पृष्ठभूमि में मैं अपने विचार निम्नलिखित मदों के अंतर्गत प्रकट करुँगा और जहां कहीं आवश्यक हो अपने अनुभवों का भी उल्लेख करुँगा।

i. संकट तथा संकट के बाद उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के तुलन-पत्रों का स्वरुप

ii. निष्प्रभावीकरण के संदर्भ में विभिन्न लिखतों की सापेक्षिक क्षमता

iii. पूंजी खाते का प्रबंधन

iv. रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र का स्वरुप

v. बाजार स्थिरीकरण योजना - निष्प्रभावीकरण की भारत की अनूठी योजना

vi. समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों का उपयोग

vii. रिज़र्व का प्रबंध

viii. विदेशी आस्तियां रखने की संप्रेषण संबंधी चुनौतियां

संकट तथा संकट के बाद उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के तुलन-पत्रों का स्वरूप

4. वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान दी गई मात्रात्मक सहूलियतों के कारण केन्द्रीय बैंक के तुलन-पत्रों के आकार तथा संरचना में भारी बदलाव हुआ। विकसित अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं-दोनों ने जहां अपारंपरिक मौद्रिक उपायों का सहारा लिया वहीं इन उपायों के समय, प्रकार तथा मात्रा में भिन्नता थी।

5. पहला, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं ने पारंपरिक मौद्रिक उपायों से हटकर भी उपाय किये क्योंकि नीतिगत दरें शून्य अथवा उसके आस-पास थीं। इसके विपरीत उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने वैश्विक चलनिधि में एकाएक कमी आ जाने के चलते देश में चलनिधि बढ़ाने के उपाय करने से पहले विदेशी मुद्रा उपलब्ध कराने के अपारंपरिक उपाय किये, जैसे कि करेन्सी स्वैप। उसके बाद नीतिगत दरों को कम करने के पारंपरिक उपाय किये गये।

6. दूसरा, चलनिधि की उपलब्धता बढ़ाने के लिए उन्नत देशों ने प्रतिपक्षियों की उपलब्धता को व्यापक बनाने तथा चलनिधि उपलब्ध कराने वाले परिचालनों की मीयाद बढ़ाने जैसे उपाय किये। दूसरी ओर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केन्द्रीय बैंकों ने मुख्यतः रिज़र्व आवश्यकता जैसे प्रत्यक्ष लिखतों का सहारा लिया।

* जापान के क्योटो में 31 जनवरी 2011 को आयोजित गवर्नरों की विशेष बैठक में डॉ. दुव्वुरी सुब्बाराव, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक का संबोधन।

7. तीसरा, जहां उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केन्द्रीय बैंकों में ऋण तथा मात्रात्मक सहूलियत के उपायों का व्यापक उपयोग किया गया वहीं उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में इनका उपयोग न के बराबर रहा। ऋण तथा मात्रात्मक सहूलियत उपायों का व्यापक उपयोग किये जाने के चलते उन्नत देशों के केन्द्रीय बैंकों के तुलन-पत्र के आकार में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केन्द्रीय बैंकों की तुलना में काफी विस्तार हुआ[1]। मई 2010 के अंत में, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केन्द्रीय बैंकों के तुलन-पत्र का आकार बढ़कर 7 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर हो गया (हन्नौन, 2010)[2]। बैंक ऑफ इंग्लैंड के तुलन-पत्र का औसत आकार जीडीपी का 4.00 प्रतिशत था जो 2010 में बढ़कर जीडीपी का 17.0 प्रतिशत हो गया (बीओई तिमाही बुलेटिन, 2010 पहली तिमाही[3])। तुलन-पत्र के आकार में विस्तार करने के क्षेत्र में फेड सबसे आगे रहा और इसने अप्रैल 2009 में पिछले वर्ष की तुलना में अपने तुलन-पत्र में 134 प्रतिशत का विस्तार किया (शेयर्ड, 2009)[4]। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केन्द्रीय बैंकों के तुलन-पत्र के आकार में पहले ही काफी विस्तार हो गया था क्योंकि इन्होंने विदेशी मुद्रा भंडार में बढ़ोतरी कर ली थी। 2008 के मध्य में प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के समग्र विदेशी मुद्रा भंडार की राशि 5 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर थी (हन्नौन, 2010)। संकट के बाद इंडोनेशिया, मलेशिया तथा भारत जैसी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की आस्तियों के आकार में तेजी से गिरावट आई।

8. चौथा, आस्तियों की तुलना में एशियाई केंद्रीय बैंकों की देयताओं के विस्तार की प्रकृति की विविधता अधिक थी। बैंक कर्ज को कम करने के लिए उच्चतर रिज़र्व आवश्यकता के कारण करेंसी और रिज़र्व मुद्रा में तेजी से वृद्धि हुई। चीन और इंडोनेशिया में केंद्रीय बैंक के पेपर के निर्गम तथा केंद्रीय बैंक की जमाराशि सुविधाओं के उपयोग में भारी वृद्धि हुई।

निष्प्रभावीकरण के संदर्भ में विभिन्न लिखतों की सापेक्षिक क्षमता

9. बीआइएस द्वारा जारी नोट में निष्प्रभावीकरण के विभिन्न लिखतों की क्षमता के बारे में विस्तार से चर्चा की गयी है। इस बात को ध्यान में रखना आवश्यक है कि विभिन्न लिखतों का असर केन्द्रीय बैंक, सरकार तथा वित्तीय क्षेत्र के तुलन-पत्रों पर अलग-अलग रूप में पड़ता है। उदाहरणार्थ, खुला बाजार परिचालन (ओएमओ) बिक्री के मामले में अंतरराष्ट्रीय तथा घरेलू ब्याज दरों में अंतर होने के चलते निष्प्रभावीकरण को लागू करने में तब खर्च आता है जब रिज़र्व की तुलना में ब्याज दरें अधिक हों। इस खर्च का वहन केन्द्रीय बैंक करता है। खुला बाजार परिचालन के अंतर्गत सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री में भी बाजार जोखिम वित्तीय मध्यवर्तियों में अंतरित हो जाता है और इनमें अधिकांश बैंक होते हैं। आरक्षित नकदी निधि अनुपात(सीआरआर) अथवा रिज़र्व अपेक्षाओं में वृद्धि किये जाने के मामले में खर्च का वहन बैंकों द्वारा किया जाता है यदि सीआरआर की शेष राशि पर ब्याज का भुगतान नहीं किया जाता हो। परंतु यदि सीआरआर की राशि पर ब्याज का भुगतान किया जाता है तो निष्प्रभावीकरण की लागत बैंकिंग क्षेत्र तथा केंद्रीय बैंक के बीच बंट जाती है। बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) के मामले में लागत का भार केंद्रीय सरकार उठाती है। एमएसएस भारत में उपयोग में लायी जा रही एक ऐसी अनूठी सुविधा है जिसके बारे में मैं अपने संबोधन के अगले हिस्सों में विस्तार से चर्चा करुं गा। रिपो परिचालन में प्रत्यक्ष लागत जुड़ी हुई है जिसे केंद्रीय बैंक वहन करता है। देश द्वारा लागू किये गये पूंजी नियंत्रण के उपायों की लागत विदेशी संस्थागत निवेशक तथा कारपोरेटों को वहन करनी होती है। इन उपायों के कारण इन संस्थाओं के तुलन-पत्रों पर पड़नेवाला प्रभाव यह भी तय करेगा कि पूंजी प्रवाह की कितनी मात्रा को निष्प्रभावी किया जाएगा तथा इसके लिए किन उपकरणों का उपयोग किया जाएगा।

10. हमारे देश में भारी पूंजी प्रवाह के कारण प्रणाली में आयी अतिरिक्त चलनिधि के प्रभाव को निष्प्रभावी करने के लिए खुला बाजार परिचालनों (ओएमओ) के साथ-साथ अस्थायी चलनिधि की समस्या से निपटने के लिए चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) का उपयोग किया जाता है। जैसा कि पहले उल्लेख किया जा चुका है, रिज़र्व बैंक ने 2004 से निष्प्रभावीकरण के उपकरण के रूप में बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) नामक एक अतिरिक्त उपकरण की शुरुआत की। रिज़र्व बैंक ने प्रणाली से अतिरिक्त चलनिधि को निकालने के लिए आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) तथा सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) जैसे पारंपरिक लिखतों का आवश्यकतानुसार उपयोग किया। निष्प्रभावीकरण की लागत रिज़र्व बैंक, सरकार तथा बैंकों के बीच बांट ली जाती है। चूंकि रिज़र्व बैंक के अधिशेष की राशि केंद्र सरकार को अंतरित कर दी जाती है, अतः समेकित तुलन-पत्र के आधार पर सरकार तथा रिज़र्व बैंक के बीच लागत के सापेक्षिक भार का उतना महत्त्व नहीं रह जाता। तथापि सरकार द्वारा वहन की गयी प्रत्यक्ष लागत को बजट लेखों में स्पष्ट रूप से दिखाया जाता है।

---

[1] इशी, कोटारो, मार्क स्टोन तथा इटीन बी. येहौ, 2009. 'अनकनवेंशनल सेंट्रल बैंक मेज़र्स फॉर इमर्जिंग इकॉनामिज' / आइएमएफ वर्किंग पेपर डब्ल्यूपी/09/226।

[2] हन्नौन, एच (2010), 'दि एक्सपांडिंग रोल ऑफ सेंट्रल बैंक्स सिन्स दि क्राइसिसः ह्वाट आर दि लिमिट्स? बीआइएस भाषण।

[3] क्रास और अन्य (2009): बैंक्स बैलेंस शीट ड्युरिंग दि क्राइसिस, बीओई तिमाही बुलेटिन, 2010 ति.1।

[4] शेयर्ड, पी (2009) 'सेंट्रल बैंक बैलेन्स शीट एक्सपान्सन', नोमुरा, 2010।

11. पूंजी खाते के आप्रवाह का प्रबंधन करने के लिए समय-समय पर विनिमय दर में होने वाले उतार-चढ़ावों में अधिक लचीलापन लाये जाने, पूंजी के बहिर्वाह को उदार बनाये जाने, बाहरी ऋण दायित्वों का समयपूर्व भुगतान किये जाने तथा अनिवासी जमाराशियों की ब्याज दरों की अधिकतम सीमा में बदलाव लाये जाने जैसे उपाय भी किये गये। भारी मात्रा में पूंजी के प्रवाह के समय चलनिधि तथा ब्याज दर की स्थितियों को नियंत्रित करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक के पास विभिन्न उपकरण उपलब्ध हैं जिनका उपयोग वह सुविधानुसार कर सकता है। किस समय किस विशिष्ट उपकरण का उपयोग किया जाएगा यह इस बात पर निर्भर करेगा कि प्रवाह का आकार क्या है तथा घरेलू स्थितियां कैसी हैं।

पूंजी खाते का प्रबंधन

12. भारी पूंजी प्रवाह तथा तुलन-पत्र पर इसके परवर्ती प्रभाव की बात करते समय हमें इस तथ्य को ध्यान में रखना होगा कि पूंजी प्रवाह का प्रबंधन केवल उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की समस्या नहीं है। समायोजन का भार आपस में मिलजुलकर उठाने की जरूरत पड़ती है। इस भार की माप तथा इनकी हिस्सेदारी के मुद्दे के साथ बौद्धिक तथा व्यावहारिक नीतिगत चुनौतियां जुड़ी हुई हैं। बौद्धिक चुनौती यह है कि हमारे पास ऐसा कोई सटीक सिद्धांत नहीं है जो विनिमय दर के निर्धारण में पूंजी प्रवाह की भूमिका की व्याख्या करता हो। हमारे पास चालू खाते के प्रबंध के लिए एक स्थापित सिद्धांत है जिसमें विनिमय दर एक परिवर्ती के रूप में शामिल है। हमें इस समय ऐसे सिद्धांत की जरूरत है जिसमें चालू तथा पूंजी खाते शामिल हों और यह इस बात को अच्छी तरह से स्पष्ट करे कि पूंजी नियंत्रण कैसे और किन स्थितियों में कार्य करता है। यही बौद्धिक चुनौती है। तो, व्यावहारिक चुनौती क्या है? व्यावहारिक चुनौती यह है कि हमारे पास ऐसा सिद्धांत होने पर भी हमें दो विशिष्ट पक्षों के बारे में आपसी समझबूझ रखनी होगी: पहला, अपने घरेलू नीतिगत उपायों के कारण अन्य देशों पर पड़ने वाले प्रभाव के लिए उन्नत अर्थव्यवस्थाएं किस सीमा तक उत्तरदायी होंगी तथा दूसरा, अनियमित पूंजी प्रवाह के कारण किये जाने वाले विदेशी मुद्रा संबंधी हस्तक्षेप के लिए नियमों के ढांचे का स्वरूप क्या होगा?

13. उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए उपलब्ध जिस एक विकल्प के बारे में इस समय काफी चर्चा हो रही है वह है पूंजी के आप्रवाह पर लगाया जाने वाला नियंत्रण। यहां तक कि कुछ देशों ने तो पूंजी के आगम पर नियंत्रण लगाना भी शुरु कर दिया है। इस संबंध में जो अनुभव हुए हैं वे अच्छे भी हैं और बुरे भी। जो लोग नियंत्रणों का विरोध करते हैं उनका तर्क है कि पूंजी नियंत्रण विघटनकारी हैं, इनको लागू करना कठिन है, इनसे बचना आसान है और इनका प्रभाव शीघ्र ही समाप्त हो जाता है तथा इनके कारण नकारात्मक प्रभाव पड़ता है। दूसरी ओर, पूंजी नियंत्रण का समर्थन करने वालों का कहना है कि नियंत्रण इसलिए अच्छा है क्योंकि ये मौद्रिक नीति की स्वतंत्रता की रक्षा करते हैं, निष्प्रभावीकरण के खर्चों से बचाते हैं, विदेशी देयताओं की संरचना को दीर्घावधि परिपक्वता के अनुरूप ढालते हैं तथा समष्टि आर्थिक तथा वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करते हैं। नीति निर्माताओं के लिए चुनौती है कि वे नियंत्रणों की डिजाइन और उनका कार्यान्वयन किस प्रकार करें कि अनुपालन की लागत वंचन की लागत से कम हो। अच्छी बात यह है कि आइएमएफ ने पूंजी नियंत्रण संबंधी अपनी पुरानी विचारधारा को त्याग दिया है। फरवरी 2010[5] में प्रकाशित आइएमएफ के नीति संबंधी नोट में पूंजी प्रवाह की अधिकता से निपटने के लिए किये जाने वाले उपायों में 'उन परिस्थितियों का उल्लेख किया गया है जब पूंजी का नियंत्रण नीतिगत उपाय का एक आवश्यक अंग हो सकता है'।

14. भारत ने पूंजी प्रवाह की 'प्रचुरता' तथा 'अकस्मात कमी' की स्थितियों का सामना किया है। भारत ने पूंजी के प्रवाह को अनुमति देने की सामान्य नीति तथा पूंजी खाते के प्रबंधन की विशेष नीति का अनुसरण किया है। हमारी स्थिति यह रही है कि पूंजी खाता परिवर्तनीयता हमारा एकमात्र लक्ष्य न होकर यह उच्चतर तथा सुस्थिर वृद्धि का एक माध्यम है। हमारा विश्वास है कि हमारी अर्थव्यवस्था पूंजी परिवर्तनीयता की ओर धीरे-धीरे अग्रसर होगी और इसके पथ का निर्धारण घरेलू तथा वैश्विक गतिविधियों के अनुसार गतिशील आधार पर किया जाएगा। पूंजी प्रवाह के घटकों में हम अल्पावधि प्रवाह की अपेक्षा दीर्घावधि प्रवाह को तथा गैर-ऋण प्रवाह की अपेक्षा ऋण प्रवाह को वरीयता देते हैं। शुरु से ही प्रवाह संबंधी उतार-चढ़ावों का प्रबंधन करने के लिए हमारा नीतिगत रुख ऋण की ओर रहा है। आम धारणा के विपरीत ऋण के प्रवाह को कम करने के लिए हमने मात्रा तथा कीमत आधारित परिवर्तियों का उपयोग किया है। सरकारी तथा कंपनी ऋण (मात्रात्मक परिवर्ती) में विदेशी संस्थागत निवेश की अधिकतम सीमा निर्धारित है तथा आस्थगित कर (कीमत परिवर्ती) भी है। कंपनियों की बाह्य वाणिज्यिक उधारियां (ईसीबी) स्वचालित तथा अनुमोदन-दोनों ही मार्ग से आती हैं। स्वचालित और अनुमोदन-दोनों मार्ग से आने वाली बाह्य वाणिज्यिक उधारियों को ब्याज दर की अधिकतम सीमा (एक कीमत आधारित परिवर्ती) लगाकर तथा स्वचालित मार्ग से आने वाले प्रवाह को कुल मात्रा में एक अतिरिक्त उच्चतम सीमा(एक मात्रात्मक परिवर्ती) तय करके नियंत्रित किया जाता है। अनिवासी भारतीयों की जमाराशियों की निगरानी ब्याज दर की अधिकतम सीमा तय करके की जाती है जो कि एक कीमत संबंधी परिवर्ती है।

[5] ओस्ट्रे, जोनाथन डी. और अन्य (2010)/ 'कैपिटल फ्लोजः दि रोल ऑफ कन्ट्रोल्स' / आइएमएफ स्टाफ पोजिशन नोट एसपीएन/10/04, फरवरी 19, 2010।

भारतीय रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र का स्वरुप

15. भारत में 2001 के अंत और 2007 के अंत के बीच केंद्रीय बैंक की आस्तियों के आकार में (जीडीपी के प्रतिशत के रूप में) वृद्धि हुई परंतु उसके बाद संकट की अवधि में इसमें गिरावट आई। 2001 से 2007 के अंत तक तुलन-पत्र के आकार में हुई वृद्धि मौद्रिक प्राधिकारी द्वारा विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप के माध्यम से किये गये उन प्रयासों को दर्शाती है जो भारी मात्रा में पूंजी के प्रवाह के कारण हो सकने वाले अस्थिरताकारी प्रभाव को रोकने के लिए किये गये थे। रिज़र्व बैंक ने विदेशी मुद्रा में हुई वृद्धि के असर को कम करने के लिए बाद में निष्प्रभावीकरण की प्रक्रिया अपनाई। 2007 के बाद संकट से उत्पन्न स्थिति से निपटने के लिए कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों द्वारा अपने तुलन-पत्र का विस्तार किए जाने के विपरीत भारतीय रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र का स्वरूप बिल्कुल भिन्न था क्योंकि सीआरआर में कटौती के साथ-साथ सरकार की एमएसएस प्रतिभूतियों को वापस लिये जाने के कारण रिज़र्व बैंक की देयताओं में कमी आई, यद्यपि ये दोनों उपाय वित्तीय प्रणाली में भारी मात्रा में चलनिधि डालने के प्रमुख उपाय थे। इस प्रकार रिज़र्व बैंक तुलन-पत्र के आकार को कम करके चलनिधि की उपलब्धता बढ़ाने में सफल रहा। तुलन-पत्र के आस्ति पक्ष में भी कमी आई क्योंकि पूंजी के बहिर्वाह के अनुरूप विदेशी मुद्रा आस्तियां कम हो गई थीं। परंतु 2009-10 (जुलाई-जून)[7] में रिज़र्व बैंक के तुलन-पत्र के आकार में काफी वृद्धि हुई क्योंकि हमने संकट के दौरान चलनिधि में बढ़ोतरी करने के लिए किये गये उपायों को समाप्त कर दिया था। यहां यह बात उल्लेखनीय है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत असफल हुई संस्थाओं का बचाव करने तथा बाजार को प्रोत्साहित करने के लिए भारत ने भारी मात्रा में नीतिगत प्रोत्साहनों का सहारा नहीं लिया। इसके अलावा केंद्रीय बैंक के पास स्थित रिज़र्व का उपयोग करके निजी क्षेत्र की आस्तियों की खरीद नहीं की गई।

बाजार स्थिरीकरण योजना - भारत की अनूठी स्थिरीकरण योजना

16. 2003-04 से भारी मात्रा में हुए पूंजी के प्रवाह के चलते बाजार आधारित निष्प्रभावीकरण परिचालन किये गये जिसके कारण भारतीय रिज़र्व बैंक के पास स्थित प्रतिभूतियों की मात्रा में क्रमशः कमी आने लगी। निष्प्रभावीकरण के प्रयोजन हेतु भारतीय रिज़र्व बैंक के पास सरकारी प्रतिभूतियों की सीमित मात्रा को देखते हुए तथा विशेष रूप से इस बात को ध्यान में रखते हुए कि भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम केंद्रीय बैंक को अपनी प्रतिभूति जारी करने की अनुमति नहीं देता, पूंजी के प्रवाह में वृद्धि वाले दौर में पूर्णतः निष्प्रभावीकरण के प्रयोजन हेतु अप्रैल 2004 से बाजार स्थिरीकरण योजना नामक एक नये लिखत की शुरुआत की गई। इस योजना के अंतर्गत चलनिधि का अवशोषण करने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक को सरकारी प्रतिभूति बिल तथा मध्यावधि की दिनांकित प्रतिभूतियां जारी करने की अनुमति दी गई। यह योजना खजाना बिल तथा सरकारी प्रतिभूतियों से प्राप्त राशि को रिज़र्व बैंक में रखे गये एक ऐसे अलग तथा स्पष्ट एमएसएस नकदी खाते में जमा करने के रूप में कार्य करती है जिसका परिचालन भी रिज़र्व बैंक करता है। प्रारंभ में एमएसएस नकदी खाते में जमा की गयी राशि का उपयोग केवल एमएसएस के अंतर्गत जारी किये गये खजाना बिलों तथा/ अथवा दिनांकित प्रतिभूतियों की चुकौती तथा/ अथवा उनकी पुनः खरीद करने के लिए किया जाता था परंतु वित्तीय संकट के बाद इसका उपयोग राजकोषीय वित्तपोषण के लिए भी किया गया। उधारदाता के लिए एमएसएस प्रतिभूतियों तथा अन्य सामान्य खजाना बिलों एवं सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियों में कोई फर्क नहीं है। एमएसएस प्रतिभूतियों के ब्याज तथा छूट की राशि का भुगतान एमएसएस की राशि से नहीं किया जाता बल्कि इसे केंद्रीय बजट तथा अन्य संबंधित दस्तावेजों में अलग उपशीर्ष के अंतर्गत स्पष्ट घटक के रूप में पारदर्शिता के साथ दिखाया जाता है।

17. एमएसएस के अंतर्गत जारी की जानेवाली प्रतिभूतियों की अधिकतम मात्रा का निर्धारण भारत सरकार तथा रिज़र्व बैंक के बीच आपसी चर्चा के बाद किया जाता है तथा इसे केन्द्रीय बजट अनुमानों में दर्शाया जाता है। एमएसएस की व्यवस्था ने केन्द्रीय बैंक की स्वतंत्रता को बनाये रखने में योगदान दिया है क्योंकि हानि की स्थिति में केन्द्रीय बैंक पुनःपूंजीकरण के लिए सरकार पर निर्भर नहीं रहता तथा इस प्रकार केन्द्रीय बैंक मौद्रिक नीतिगत परिचालन स्वतंत्र रूप से कर पाता है।

18. एमएसएस की व्यवस्था ने चलनिधि के दैनिक प्रबंधन के लक्षित कार्य को पूरा करने में चलनिधि समायोजन योजना की काफी हद तक सहायता की है। मध्यावधि मौद्रिक तथा चलनिधि प्रबंधन के लिए एमएसएस एक काफी उपयोगी साधन सिद्ध हुआ है। पूंजी के कम प्रवाह के दौरान एमएसएस से धनराशि उपलब्ध करायी जाती है तथा पूंजी के अत्यधिक प्रवाह के कारण घरेलू चलनिधि में प्रचुरता के समय इस राशि को समेट लिया जाता है। हाल के संकट के दौरान पूंजी के विपरीत प्रवाह के समय एमएसएस की राशि ने चलनिधि बफर का कार्य किया। चलनिधि की कमी को दूर करने तथा राजकोषीय वित्तपोषण हेतु इस राशि का उपयोग किया गया।

[7] भारतीय रिज़र्व बैंक के वित्तीय वर्ष की अवधि 1 जुलाई से 30 जून तक होती है।

समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों का प्रयोग

19. अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं की तरह भारत ने समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों के उपयोग के बारे में काफी अनुभव प्राप्त कर लिया है। वैश्विक वित्तीय प्रणाली संबंधी समिति (सीजीएफएस) द्वारा समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों के ढांचे तथा मानक के विकास की दिशा में किये गये निरंतर प्रयास को काफी मान्यता मिली है और मेरा विश्वास है कि इससे समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों के विश्वव्यापी उपयोग को बढ़ावा मिलेगा। समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों के उपयोग का भारत का अनुभव अनूठा रहा है। एक ओर जहां हाल में घोषित बासेल III मानदंड समग्र स्तर पर प्रतिचक्रीय पूंजी आवश्यकता पर बल देता है वहीं दूसरी ओर भारत ने आवास तथा स्थावर संपदा क्षेत्रों में कर्ज की भारी मात्रा को नियंत्रित करने के लिए क्षेत्रगत दृष्टिकोण अपनाया जिसके अंतर्गत उच्चतर जोखिम भार तथा प्रावधान संबंधी मानदंड निर्धारित किये गये। अत्यधिक तेजी के बाद मंदी के दौर में इन्हीं उपकरणों का विपरीत दिशा में उपयोग किया गया जो प्रतिचक्रीय उपकरण के रूप में भी इसकी विशेषता को रेखांकित करता है।

20. समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों के उपयोग संबंधी हमारे कुछ उदाहरण यहां दिये जा रहे हैं। 2004 से शुरु हुए विस्तारकारी दौर में आवास तथा उपभोक्ता ऋण की भारी वृद्धि को एक चिंता के रूप में देखा गया तथा इन ऋणों पर लगाये जाने वाले भार में अक्तूबर 2004 में 25 आधार अंकों की बढ़ोतरी की गई। दूसरा, ऋण की मात्रा में हुई भारी वृद्धि को देखते हुए बैंक ऋणों के अनुचक्रीय प्रकृति वाले भावी जोखिमों को समझ पाने में विवेकपूर्ण ढांचे की सीमाओं को स्पष्ट रूप से स्वीकार किया गया जिसके चलते मानक आस्तियों के लिए प्रावधान संबंधी आवश्यकता में समग्र स्तर पर वृद्धि की गयी। तीसरा, ऋण की गुणवत्ता संबंधी चिंताओं के अतिरिक्त आस्तियों के मूल्यों में अत्यधिक वृद्धि की संभावना को नियंत्रित करने के लिए जुलाई 2005 में बैंकों के वाणिज्यिक स्थावर संपदा (सीआरई) तथा पूंजी बाजार के प्रति एक्सपोजर के लिए जोखिम भार को 100 प्रतिशत से बढ़ाकर 125 प्रतिशत किया गया। चौथा, वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र में हुए तीव्र विस्तार को देखते हुए इस क्षेत्र के प्रति होने वाले एक्सपोजर पर लगाये जाने वाले जोखिम भार को मई 2006 में बढ़ाकर 150 प्रतिशत किया गया। पांचवां, विशिष्ट क्षेत्रों अर्थात् व्यक्तिगत ऋण क्षेत्र, पूंजी बाजार एक्सपोजर के रूप में वर्गीकृत ऋण तथा अग्रिम, 20 लाख रुपये से अधिक का रिहायशी आवास ऋण तथा वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र को दिए गए मानक अग्रिमों के संबंध में सामान्य प्रावधान संबंधी अपेक्षा को अप्रैल 2006 में 0.40 प्रतिशत से बढ़ाकर 1 प्रतिशत तथा 31 जनवरी 2007 को पुनः बढ़ाकर 2 प्रतिशत किया गया।

विदेशी मुद्रा भंडार का प्रबंधन

21. बीआइएस के पेपर में नोट किया गया है कि विदेशी मुद्रा भंडार की भारी मात्रा के चलते केन्द्रीय बैंक को मुख्यतः दो स्रोतों से भारी हानि उठानी पड़ सकती हैः पहला, विनिमय दर में वृद्धि होने के कारण अपने पास स्थित विदेशी मुद्रा के मूल्य की हानि के रूप में तथा दूसरा, विदेशी मुद्रा को बनाए रखने की लागत के रूप में जो कि भंडार की निधीयन के संबंध में ब्याज दर लागत तथा विदेशी मुद्रा आस्तियों से प्राप्त होने वाले लाभ के बीच का अंतर होता है। विदेशी मुद्रा भंडार के प्रबंधन के भारत के प्रमुख लक्ष्य लगभग वही हैं जो विश्व के अधिकांश केंद्रीय बैंकों के हैं- अर्थात् सुरक्षा, चलनिधि तथा प्रतिलाभ। भारत में रिज़र्व से मिलने वाले प्रतिलाभ की तुलना में घरेलू ब्याज दरें अधिक होने के कारण रिज़र्व को बनाये रखने की लागत अधिक है। इस लागत को उच्चतर रिज़र्व के कारण बाजार को जो भरोसा मिलता है उससे प्राप्त लाभों तथा संकट के समय इसकी उपयोगिता के साथ जोड़कर देखा जाना चाहिए। प्रमुख मुद्राओं की विनिमय दरों में होने वाले उतार-चढ़ावों से निपटने के लिए रिज़र्व का प्रबंध करने का जिम्मा बाहरी प्रबंधक को दिया जाता है। रिज़र्व प्रबंधक को ऐसी रणनीति बनानी होती है कि हानियां कम-से-कम हों और विदेशी मुद्राओं की कीमतों में होने वाले उतार-चढ़ावों से लाभ मिले।

22. विदेशी मुद्रा आस्तियों का निवेश विद्यमान मानदंडों के अनुसार बहु-मुद्रा, बहु-आस्ति पोर्टफोलियो में किया जाता है जो इस संबंध में अपनाई जाने वाली श्रेष्ठ अंतरराष्ट्रीय प्रथाओं के अनुरूप होता है। मुद्रा संरचना और निवेश नीति सहित रिज़र्व के प्रबंधन की व्यापक रणनीति का निर्धारण भारत सरकार के परामर्श से किया जाता है। विभिन्न जोखिमों-अर्थात् ऋण जोखिम, बाजार जोखिम, चलनिधि जोखिम तथा परिचालन जोखिम-का प्रबंधन एवं इन जोखिमों के प्रबंधन के लिए स्थापित प्रणालियों का लक्ष्य एक ऐसे सुदृढ़ अभिशासन ढांचे का विकास सुनिश्चित करना है जो श्रेष्ठ अंतरराष्ट्रीय प्रथाओं के अनुरूप होने के साथ-साथ बेहतर उत्तरदायित्व, परिचालनों के सभी क्षेत्रों के जोखिम की जानकारी को बढ़ावा दे एवं संस्था के अंदर उपलब्ध कौशल तथा दक्षता के विकास हेतु संसाधनों का आबंटन सही रूप में करे।

23. स्व-बीमा के लिए रिज़र्व को बनाये रखने की भारत की तयशुदा रणनीति नहीं रही है। हमारे पास रिज़र्व के रूप में जो भंडार है वह

तुलनात्मक दृष्टि से लचीली विनिमय दर नीति का परिणाम है। पूंजी के विपरीत प्रवाह के समय में उपलब्ध रिज़र्व का उपयोग मुद्रा के मूल्यों में होने वाले उतार-चढ़ावों को रोकने के लिए किया गया। संकट के बाद इस विषय पर काफी चर्चा हुई है कि स्व-बीमा के लिए रिज़र्व को बनाये रखना लागत की दृष्टि से कितना सही है। इसका प्रमुख नकारात्मक पक्ष यह है कि बचाव व्यवस्था के रूप में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं यदि अपने रिज़र्व को बढ़ाती हैं तो इससे जुड़ा खर्च भी बढ़ जाता है जिससे वैश्विक असंतुलन बढ़ता है। परंतु रिज़र्व के स्तर तथा स्व-बीमा की मात्रा का मूल्यांकन करते समय उन देशों के बीच अंतर करने की जरूरत है जिनके रिज़र्व चालू खाते के अधिशेष के कारण हैं तथा चालू खाते के घाटे वाले वे देश जिनके रिज़र्व उनकी अर्थव्यवस्था की जज्ब करने की क्षमता से अधिक पूंजी के आगम के कारण है। भारत दूसरी श्रेणी के देशों में आता है। हमारे रिज़र्व मुख्यतः उधार लिये गये संसाधन हैं इसलिए चालू खाते के अधिशेष वाले देशों की तुलना में विदेशी पूंजी का आगम अकस्मात बंद हो जाने तथा पूंजी के लौट जाने की स्थिति में हमारी स्थिति अधिक नाजुक हो जाती है।

विदेशी आस्तियों से जुड़ी संप्रेषण संबंधी चुनौतियां

24. पिछले दो दशक के दौरान केन्द्रीय बैंक स्पष्ट संप्रेषण तथा अधिक पारदर्शिता की ओर अग्रसर हुए हैं। इसके कई कारण हैं। केन्द्रीय बैंकों ने यह अनुभव किया कि स्पष्ट तथा पारदर्शी संप्रेषण से नीति की सक्षमता बढ़ती है क्योंकि इससे प्रत्याशित परिणाम मिलता है। विदेशी आस्तियों से संबंधित हमारा संप्रेषण इसी विचारधारा को दर्शाता है। हम श्रेष्ठ अंतरराष्ट्रीय प्रथाओं के अनुरूप क्रमशः अधिक प्रकटीकरण की ओर अग्रसर हुए हैं। हम एक सप्ताह की पश्चता के साथ प्रति सप्ताह विदेशी मुद्रा भंडार में हुए बदलाव की जानकारी देते हैं। हम हर छह माह में एक विस्तृत रिपोर्ट प्रकाशित करते हैं जिसमें रिज़र्व प्रबंधन परिचालनों के लक्ष्यों, जोखिमों तथा उससे जुड़ी गतिविधियों की जानकारी दी जाती है। भारतीय रिज़र्व बैंक विश्व के उन 68 केन्द्रीय बैंकों में से एक है जिसने विदेशी मुद्रा भंडार संबंधी विस्तृत आंकड़ों के प्रकाशन हेतु विशेष आंकड़ा प्रसारण मानक (एसडीडीएस) के खाके को अपनाया है। ये आंकड़े रिज़र्व बैंक की वेबसाइट में प्रति माह प्रदर्शित किये जाते हैं। रिज़र्व बैंक उन कतिपय केन्द्रीय बैंकों में से भी एक है जो दो माह की पश्चता के साथ अपने बुलेटिन में बाजार हस्तक्षेप संबंधी आंकड़े प्रकाशित करता है।

25. हम अपने रिज़र्व की मुद्राओं की संरचना की जानकारी नहीं देते और संप्रेषण की कमी के लिए हमारी आलोचना भी की गयी है। हम मुद्रा संरचना की जानकारी इसलिए नहीं देते क्योंकि विदेशी मुद्रा भंडार के प्रबंधक के रूप में हमारी स्थिति बाजार के अन्य सहभागियों के समान है। यह जानकारी बाजार की दृष्टि से संवेदनशील होती है जिसके प्रकटन से हमारे वाणिज्यिक हितों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है। ऐसे प्रकटन का मुद्दा हमारे अंतरराष्ट्रीय संबंधों से भी काफी हद तक जुड़ा हुआ है। इसके अलावा, हमारे द्वारा जानकारी न दिए जाने से बाजार की दक्षता पर प्रतिकूल असर नहीं पड़ता। वस्तुतः ऐसी जानकारी को प्रकट न करना विश्व भर में एक मानक के रूप में स्वीकृत है। अधिकांश देश, विशेष रूप से बड़ी मात्रा में रिज़र्व रखने वाले देश, अपने विदेशी मुद्रा रिज़र्व की संरचना की जानकारी नहीं देते।