

## रुपये का अंतरराष्ट्रीयकरण: क्या गियर बदलने का समय आ गया है?\*

टी रवि शंकर

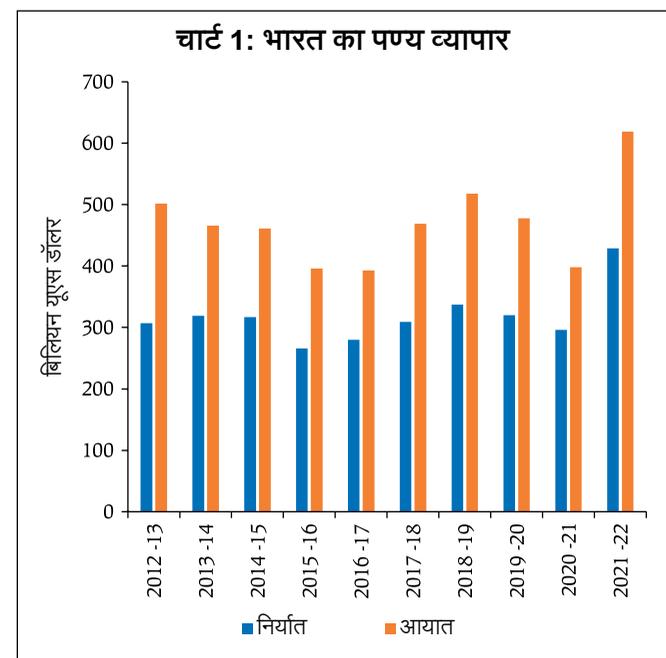
शुभ संध्या । भारतीय विदेशी मुद्रा व्यापारी संघ (एफडीडीआई) के वार्षिक दिवस कार्यक्रम का हिस्सा बनकर मुझे बहुत खुशी हो रही है। 1958 में अपनी स्थापना के बाद से, एफडीडीआई ने विदेशी मुद्रा व्यापार के सुचारु संचालन और विदेशी मुद्रा बाजारों के विकास में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है। यह भूमिका आज के तेजी से विकसित हो रहे विदेशी मुद्रा बाजारों और वित्तीय उत्पादों और उपकरणों में नवाचारों के युग में अधिक महत्व रखती है।

वैश्विक स्थिति में कई मोर्चों पर अनिश्चितता बनी हुई है, चाहे वह अर्थशास्त्र हो, वैश्विक राजनीति हो या जलवायु संबंधी विषया कोविड-19 महामारी के ठीक बाद, इन चुनौतियों ने नीति निर्माताओं और बाजार सहभागियों दोनों की थाली को समान रूप से भर दिया है। इसलिए, मैं इस प्रतिष्ठित सभा के बीच इस अवसर का लाभ उठाना चाहता हूँ ताकि अंतरराष्ट्रीय बाजारों में अधिक स्वीकृति की राह पर भारतीय रुपये (आईएनआर) की प्रगति या "अंतरराष्ट्रीयकरण", इसके लाभ और जोखिम के संबंध में कुछ विचार साझा कर सकूँ और अंत में कुछ सुझाव देना चाहूँगा जो रुपये की आगे की यात्रा में सहायक सिद्ध हो सके। आगे बढ़ने से पहले, अच्छा होगा कि रुपये के बाजारों की अब तक की यात्रा का अवलोकन किया जाए जो रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण के हमारे मुख्य विषय के लिए पृष्ठभूमि तैयार करेगा।

देश में विदेशी मुद्रा प्रबंधन के शुरुआती चरणों में सीमित उपलब्धता के कारण मांग को विनियमित करके विदेशी मुद्रा के नियंत्रण पर जोर दिया गया। 1947 के विदेशी मुद्रा विनियमन अधिनियम (एफडीआरए) के माध्यम से विदेशी मुद्रा लेनदेन पर विभिन्न नियंत्रण लगाए गए थे, जिसे बाद में एफडीआरए, 1973 के माध्यम से एक अधिक व्यापक और कठोर फ्रेमवर्क द्वारा

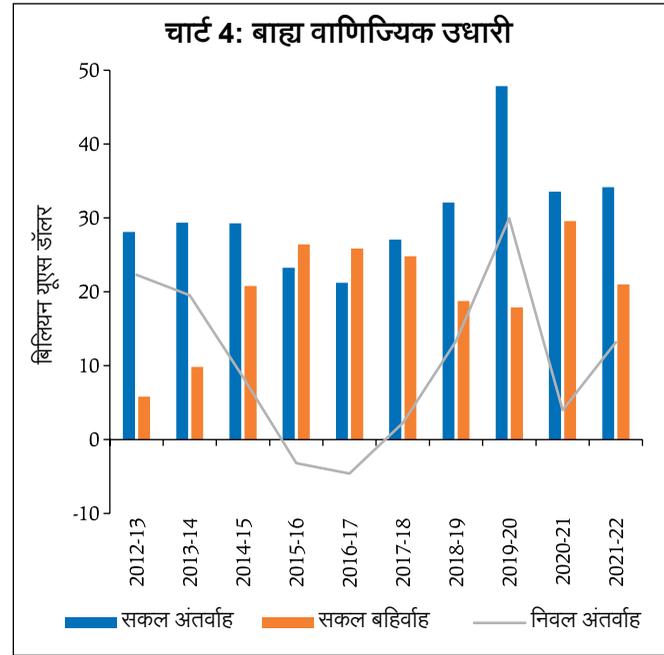
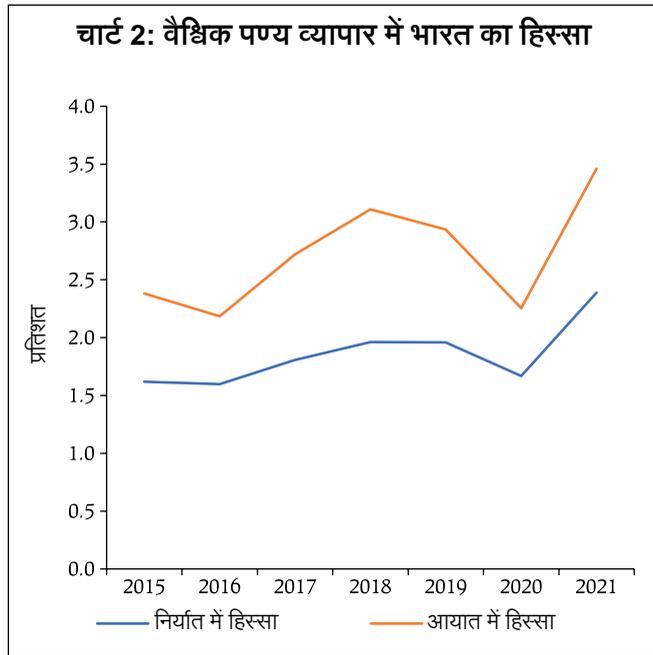
प्रतिस्थापित किया गया था। 1991 में शुरू किए गए आर्थिक सुधार द्वारा भुगतान संतुलन पर उच्च-स्तरीय समिति (अध्यक्ष: डॉ सी रंगराजन, 1993) की सिफारिशों के अनुसार, रुपये की विनिमय दर को 1993 में बाजार निर्धारित किया गया था। 1994 में, भारत ने अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) के करार के आलेख के अनुच्छेद VIII को स्वीकार कर लिया था जिसने आईएनआर को चालू खाते पर पूरी तरह से परिवर्तनीय बना दिया। एफडीआरए को बदलने के लिए 1999 में विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम (एफडीएमए) के अधिनियमन के साथ, बाह्य भुगतान की सुविधा के माध्यम से विदेशी मुद्रा के प्रबंधन के लिए दृष्टिकोण को संरक्षण से स्थानांतरित कर दिया गया।

पिछले तीन दशकों के दौरान, भारत के बाह्य क्षेत्र ने उल्लेखनीय प्रगति दिखाई है। भारत की अर्थव्यवस्था तेजी से वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ एकीकृत हो गई है। भारत दुनिया की सबसे तेजी से बढ़ती अर्थव्यवस्थाओं में से एक और वैश्विक निवेशकों के लिए एक पसंदीदा गंतव्य के रूप में उभरा है। भारत का व्यापार (निर्यात और आयात एक साथ), महामारी के कारण हुई रुकावट को छोड़कर, वित्त वर्ष 2021-22 के दौरान पहली बार एक ट्रिलियन अमरीकी डालर के आंकड़े को पार कर गया है (चार्ट 1)।<sup>1</sup>



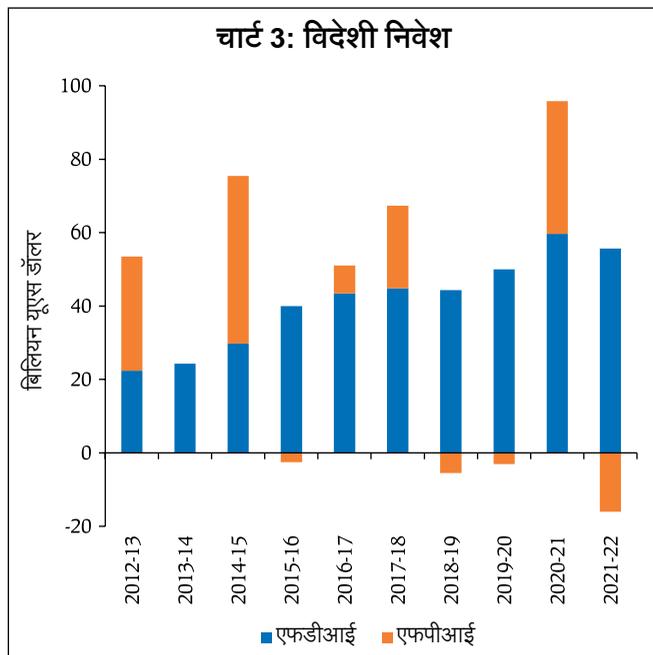
\* 2022 को मुंबई में भारतीय विदेशी मुद्रा व्यापारी संघ (एफडीडीआई) के वार्षिक दिवस कार्यक्रम में श्री टी रबी शंकर, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया मुख्य भाषण।

<sup>1</sup> भारतीय अर्थव्यवस्था पर आरबीआई का डेटाबेस (dbie.rbi.org.in)



दूसरी ओर, वैश्विक पण्य वस्तु व्यापार में भारत की हिस्सेदारी बढ़ रही है<sup>2</sup>, जबकि अपेक्षाकृत मामूली बनी हुई है (चार्ट 2)।

पूंजी प्रवाह में देखें तो, विदेशी पूंजी का पसंदीदा प्रकार अर्थात् विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई<sup>3</sup> चार्ट 3), बेहतर स्थिति



में ऊपर की ओर प्रवृत्ति दिखाता है जबकि विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई<sup>4</sup>), इसकी प्रकृति को देखते हुए, एक मिश्रित प्रवृत्ति दिखाता है। ऐसा प्रतीत होता है कि भारतीय निवासियों द्वारा विदेशी निवेश<sup>5</sup> (ओआई) सुदृढ़ हुआ है। आशा है कि ओआई को नियंत्रित करने वाले नए नियम और विनियम व्यापक रूप से मान्यता प्राप्त भारतीय उद्यमी वर्ग की वैश्विक महत्वाकांक्षाओं को बढ़ावा देंगे।

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी<sup>6</sup>, चार्ट 4) साल-दर-साल बदलते रहते हैं, और ब्याज अंतरों के प्रति संवेदनशील प्रतीत होते हैं।

उदारीकृत प्रेषण प्रणाली (एलआरएस<sup>7</sup>) के तहत बहिर्वाह एक स्वस्थ प्रवृत्ति (चार्ट 5) दिखा रहा है जो भारतीय अर्थव्यवस्था में अंतर्निहित वृद्धि को दर्शाता है और मुख्य रूप से चालू खाता लेनदेन के लिए उपयोग किया जाता है।

प्रवासी भारतीय द्वारा उत्पन्न निजी अंतरण<sup>8</sup> (चार्ट 6) का एक प्रमुख प्राप्तकर्ता रहा है। ये प्रेषण समय के साथ बढ़ते रहते हैं,

<sup>2</sup> स्रोत: stats.wto.org

<sup>3</sup> एफडीआई डेटा - डीपीआईआईटी द्वारा प्रकाशित एफडीआई फैक्टशीट

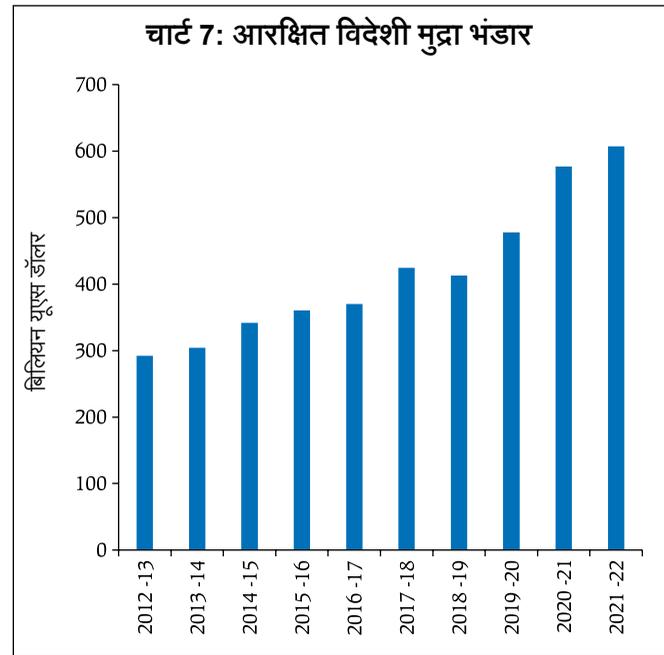
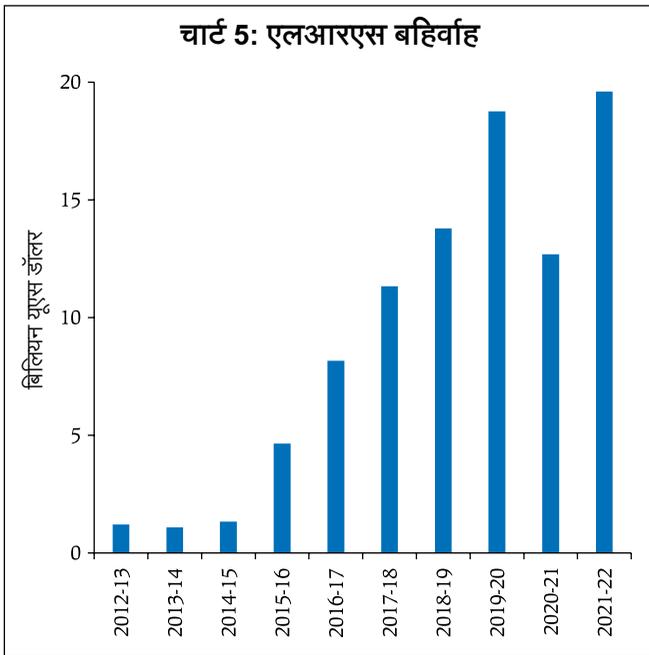
<sup>4</sup> एनएसडीएल वेबसाइट

<sup>5</sup> आरबीआई का ओआईडी पोर्टल

<sup>6</sup> dbie.rbi.org.in

<sup>7</sup> dbie.rbi.org.in

<sup>8</sup> dbie.rbi.org.in



हालांकि वैश्विक आवक प्रेषण में उनकी हिस्सेदारी कम हो रही है (2020<sup>9</sup> में 13.9 प्रतिशत से 12.6 प्रतिशत)।

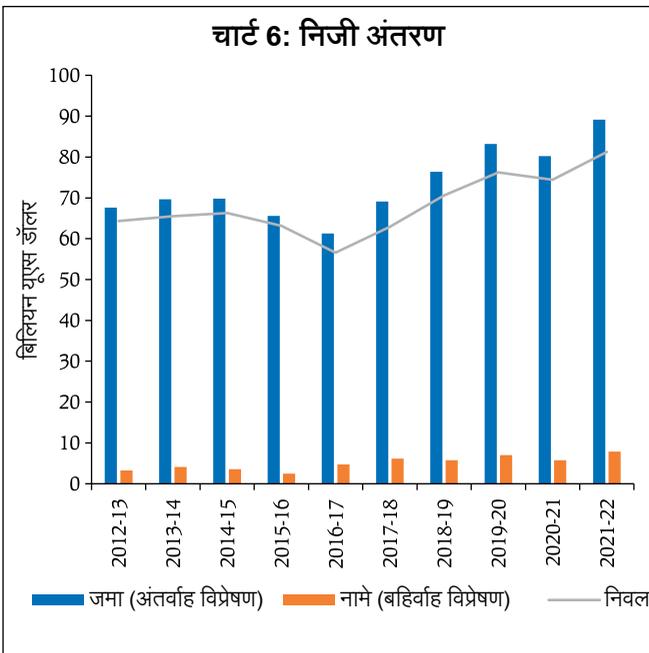
अंत में, पिछले दशक में, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार<sup>10</sup> (चार्ट 7) सितंबर 2012 में 293.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर से

बढ़कर सितंबर 2022 में 537.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। हमारे विदेशी मुद्रा भंडार ने हाल के महीनों में वैश्विक बाजारों में देखी गई गंभीर उथल-पुथल के प्रभाव को कम करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है। भंडार स्वस्थ बने हुए हैं और भारतीय अर्थव्यवस्था के मजबूत समष्टि आर्थिक आधार के पूरक हैं।

उपरोक्त संक्षिप्त पृष्ठभूमि के साथ आइए अब हम रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण की संभावनाओं की जांच करें।

### रुपया एक अंतरराष्ट्रीय मुद्रा के रूप में

एक अंतरराष्ट्रीय मुद्रा वह है जो अनिवासियों के लिए स्वतंत्र रूप से उपलब्ध है, खास कर सीमा पार लेनदेन को निपटाने के लिए। यह मुद्रा के साथ-साथ अर्थव्यवस्था में बाहरी विश्वसनीयता की अभिव्यक्ति है। वास्तव में सभी अंतरराष्ट्रीय मुद्राएँ बड़ी, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से संबंधित हैं। अंतरराष्ट्रीय लेनदेन के लिए उनका उपयोग मेजबान देशों को पर्याप्त आर्थिक विशेषाधिकार प्रदान करता है। डॉलर के मामले में, 'अत्यधिक'<sup>11</sup> विशेषाधिकारों में बीओपी संकट से प्रतिरक्षा शामिल है क्योंकि संयुक्त राज्य अमेरिका अपनी मुद्रा के साथ अपने बाहरी घाटे के लिए भुगतान



<sup>9</sup> विश्व बैंक डेटा

<sup>10</sup> dbie.rbi.org.in

<sup>11</sup> माना जाता है कि यह शब्द 1960 के दशक में तत्कालीन फ्रांसीसी वित्त मंत्री वालेरी गिस्कार्ड डी एस्टाङ्ग द्वारा गढ़ा गया था।

कर सकता है। वैश्विक अर्थव्यवस्था में इसके वित्तीय संस्थानों, बाजारों और नीतियों का प्रभुत्व, मुद्रा जोखिम से अपने व्यवसायों के लिए सुरक्षा, इससे बनाने से होने वाला मुनाफा, ये सभी प्रमुख आरक्षित मुद्रा के रूप में इसकी स्थिति से प्रवाहित होते हैं।

स्पष्ट रूप से, एक या केवल कुछ ही देश इतिहास में किसी भी समय ऐसे विशेषाधिकारों का आनंद ले सकते हैं, और पूर्व शर्त - अर्थव्यवस्था का आकार और वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद का एक प्रभावशाली हिस्सा, वैश्विक स्तर पर प्रभावी व्यवसाय, असाधारण सैन्य क्षमता आदि, कुछ सबसे बड़ी अर्थव्यवस्थाओं को छोड़कर किसी भी अंतरराष्ट्रीय मुद्रा के मालिकाना होने की संभावनाओं को सीमित करते हैं। अगर ऐसा है तो मैं रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण की बात क्यों कर रहा हूँ? मैं 'अंतरराष्ट्रीय मुद्रा के रूप में रुपये' की स्थिति और रुपये के 'अंतरराष्ट्रीयकरण' की प्रक्रिया के बीच अंतर करके इस बिंदु को स्पष्ट करना चाहूंगा। एक अंतरराष्ट्रीय मुद्रा के रूप में रुपया, इसके सभी सहायक विशेषाधिकारों के साथ, जो हमने देखा कि यूएसडी का आनंद लेता है, एक ऐसा स्थिति है जो भविष्य में अच्छी तरह से निहित है। यह अकेले वित्तीय विनियमन द्वारा प्राप्त करने योग्य नहीं है, जैसा कि हमने डॉलर के प्रभुत्व के लिए सूचीबद्ध पूर्व शर्तों को स्पष्ट रूप से दर्शाया है। इसलिए, एक अंतरराष्ट्रीय मुद्रा के रूप में रुपये की स्थिति वह नहीं है जिसकी हम आज यहां चर्चा कर रहे हैं।

लेकिन हम रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण की दिशा में ठोस प्रगति कर सकते हैं। यह एक ऐसी प्रक्रिया है जिसमें सीमा पार लेनदेन में रुपये का बढ़ता उपयोग शामिल है। मोटे तौर पर, इस प्रक्रिया में आयात और निर्यात व्यापार के लिए रुपये को बढ़ावा देना और उसके बाद पूंजी खाते के लेनदेन में इसके उपयोग, तथा उसके बाद अन्य चालू खाता लेनदेन शामिल हैं। ये भारत में निवासियों और अनिवासियों के बीच सभी लेनदेन हैं। अनिवासियों के बीच लेन-देन के लिए रुपये का उपयोग रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण में विश्वास का एक निर्णायक समर्थन होगा, लेकिन यह एक कदम है जो रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण के अंतिम चरण से संबंधित है, और इस स्तर पर इसकी प्राथमिकता नहीं है।

मुझे क्यों लगता है कि रुपये का अंतरराष्ट्रीयकरण सार्वजनिक नीति का एक वांछनीय उद्देश्य है? कुछ लाभ काफी स्पष्ट हैं, जैसा

कि नीचे बताया गया है:

- i. सीमा पार लेनदेन में रुपये का उपयोग भारतीय व्यापार के लिए मुद्रा जोखिम को कम करता है। मुद्रा की अस्थिरता से सुरक्षा न केवल व्यवसाय करने की लागत को कम करती है, बल्कि यह व्यवसाय के बेहतर विकास को भी सक्षम बनाती है, जिससे भारतीय व्यवसाय के वैश्विक स्तर पर बढ़ने की संभावना में सुधार होता है।
- ii. यह विदेशी मुद्रा भंडार रखने की आवश्यकता को कम करता है। विदेशी मुद्रा भंडार जहाँ विनिमय दर की अस्थिरता और परियोजित बाहरी स्थिरता को प्रबंधित करने में मदद करते हैं, वहीं वे अर्थव्यवस्था पर लागत बढ़ाते हैं। उदाहरण के लिए, एक सामान्य सहमति है कि भारत के भंडार उधार ली गई निधि हैं। बैंक और कॉर्पोरेट बाजार दरों पर बाहरी ऋण लेते हैं, जिसे बाद में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) द्वारा जारी सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश किया जाता है। जिस दर पर बाहरी ऋण लिया जाता है वह भंडार पर आय से काफी अधिक है। 600 बिलियन अमेरिकी डॉलर के आरक्षित आधार पर 2 प्रतिशत के ब्याज अंतर को मानते हुए, भंडार की लागत सालाना 12 बिलियन अमेरिकी डॉलर होगी। यह लागत भारत से ईई को आय के हस्तांतरण का प्रतिनिधित्व करती है। भंडार की आवश्यकता को कम करने से आय के इस नुकसान में कुछ कमी आएगी।
- iii. विदेशी मुद्रा पर निर्भरता कम करने से भारत बाहरी आघातों के प्रति कम संवेदनशील होता है। उदाहरण के लिए, अमेरिका में मौद्रिक सख्ती और डॉलर के मजबूत होने के चरणों के दौरान, घरेलू व्यापार की अत्यधिक विदेशी मुद्रा देनदारियों के परिणामस्वरूप वास्तविक रूप से घरेलू सख्ती होती है। 2013 में 'टेपर टैट्रम' प्रकरण और हाल के महीनों में अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) द्वारा अनुभव की गई मुद्रा की अस्थिरता ऐसे जोखिमों का उदाहरण है। मुद्रा जोखिम के लिए कम जोखिम पूंजी प्रवाह के पलटने के दर्द को काफी हद तक कम कर देगा।

- iv. जैसे-जैसे रुपये का उपयोग बढ़ता जाएगा, भारतीय व्यवसायों की सौदेबाजी की शक्ति भारतीय अर्थव्यवस्था में शक्ति जोड़कर भारत के वैश्विक कद और सम्मान को बढ़ाएगी।

हम रुपये के अंतरराष्ट्रीयकरण की प्रक्रिया को कैसे देखते हैं? वास्तव में हमने शुरुआती कदम उठा लिए हैं। रुपए (विशेष रूप से मसाला बांड) में बाह्य वाणिज्यिक उधार को सक्षम करना एक कदम था। हालांकि रुपये में निर्यात और आयात का बीजक तैयार करने की लंबे समय से अनुमति थी, लेकिन सीमित उपयोगों के लिए इसका सहारा लिया जा रहा था। आरबीआई की जुलाई 2022 की योजना ने बाहरी व्यापार के रुपये के निपटान की अनुमति देते हुए एक अधिक व्यापक ढांचा तैयार किया, जिसमें भारतीय बॉण्ड बाजारों में अधिशेष रुपये का निवेश करने का लचीलापन भी शामिल है। रुपये आधारित व्यापार में भाग लेने के लिए हमें देशों से उत्साहजनक प्रतिक्रिया मिल रही है। एशियाई समाशोधन संघ भी निपटान के लिए घरेलू मुद्राओं का उपयोग करने की एक योजना तलाश रहा है। एक व्यवस्था, द्विपक्षीय या व्यापारिक ब्लॉकों के बीच, जो प्रत्येक देश के आयातकों को घरेलू मुद्रा में भुगतान करने का विकल्प प्रदान करती है, सभी देशों द्वारा पसंद किए जाने की संभावना है, और इसलिए, यह अध्ययन के लायक है।

सीमा पार लेनदेन में रुपये के बढ़ते उपयोग के लिए ब्याज दरों और मुद्राओं दोनों में रुपये में एकीकृत वैश्विक बाजार की आवश्यकता है। इस तरह के एकीकरण से न केवल हमारे बाजारों की गहराई और चलनिधि में सुधार होगा, बल्कि वे सीमाओं पर समान मूल्य निर्धारण की सुविधा भी प्रदान करेंगे। तदनुसार, रिजर्व बैंक घरेलू बैंकों को अपतटीय बाजारों में काम करने के लिए सक्षम करके घरेलू रुपये की ब्याज दरों और मुद्रा बाजारों को अपतटीय रुपया बाजारों के साथ जोड़कर सक्षम शर्तों को भी लागू कर रहा है। संयोग से, प्राथमिक व्यापारियों (पीडी) को बाजार की चलनिधि में सुधार के लिए विदेशी मुद्रा बाजारों में बाजार बनाने की अनुमति दी गई है। इस दिशा में और अधिक सुधार से व्यापक रिपोर्टिंग ढांचे के माध्यम से वैश्विक रुपया बाजारों की पारदर्शिता में वृद्धि हो रही है। एक वांछनीय परिणाम यह होगा कि बैंक और पीडी जैसे बाजार निर्माता भारत में अपनी वैश्विक रुपया बही को केंद्रीकृत करें। अन्य लाभों के अलावा, यह भारतीय और वैश्विक

फर्मों के लिए समान रूप से जोखिम प्रबंधन में सुधार करेगा और भारत के वित्तीय क्षेत्र के लिए वैश्विक भूमिका को बढ़ाएगा।

हमने अब तक फायदों के बारे में चर्चा की है। आइए अब जोखिमों पर विचार करें।

- भारत एक पूंजी की कमी वाला देश है, और इसलिए इसके विकास को वित्तपोषित करने के लिए विदेशी पूंजी की आवश्यकता है। यदि इसके व्यापार का एक बड़ा हिस्सा रुपए में है, तो अनिवासी भारत में रुपया शेष रखेंगे, जिसका उपयोग भारतीय संपत्ति हासिल करने के लिए किया जाएगा। इस तरह की वित्तीय संपत्तियों की बड़ी होल्डिंग बाहरी आघातों के प्रति सुभेद्यता को बढ़ा सकती है, जिसके प्रबंधन के लिए अधिक प्रभावी नीतिगत साधनों की आवश्यकता होगी।
- बाहरी लेन-देन में परिवर्तनीय मुद्राओं के लिए एक कम भूमिका से आरक्षित अभिवृद्धि कम हो सकती है। उसी समय, हालांकि, भंडार की आवश्यकता भी उस हद तक कम हो जाएगी, जितना व्यापार घाटे को रुपये में वित्तपोषित किया जाता है।
- रुपये की अनिवासी धारिता घरेलू वित्तीय बाजारों में बाहरी प्रोत्साहन के पास-थू को बढ़ा सकती है, जिससे अस्थिरता बढ़ सकती है। उदाहरण के लिए, एक वैश्विक जोखिम-रहित चरण अनिवासियों को अपनी रुपये की होल्डिंग को बदलने और भारत से बाहर जाने के लिए प्रेरित कर सकता है।

ये जोखिम वास्तविक हैं, लेकिन यदि भारत को आर्थिक महाशक्ति बनने के लिए प्रगति करनी है तो वे अपरिहार्य हैं। समष्टि आर्थिक नीति को ऐसे जोखिमों को मापने की आवश्यकता होगी। अंतरराष्ट्रीयकरण घरेलू मौद्रिक नीति को और अधिक चुनौतीपूर्ण बना देगा लेकिन इसे सुरक्षित रखकर विकास पर समझौता करने का विकल्प स्पष्ट रूप से एक इष्टतम विकल्प नहीं है। हमें अपनी अर्थव्यवस्था के विकसित आकार, विशेष रूप से बाहरी क्षेत्र के आकार और बाहरी व्यापार और पूंजी प्रवाह के लिए नीति तैयार करने में जोखिम संबंधी अपनी भूख के लिए अपनी चालों को अंशांकित करने की आवश्यकता है। लेकिन दिशा साफ है।