

## भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार : हाल की गतिविधियां तथा आगे की राह\*

हारुन आर. खान

भारतीय विदेशी मुद्रा संघ की 25वीं वार्षिक बैठक में भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार के कारोबारी पेशेवरों को संबोधित करना सचमुच खुशी की बात है। उभरता हुआ मनोहर गुडगांव शहर ऐसे सम्मेलन के आयोजन के लिए उचित पृष्ठभूमि उपलब्ध कराता है क्योंकि यह शहर 'भारत में निर्मित' एवं 'भारत में बनाओ' की सर्वोत्तम स्थिति को निरूपित करने वाली जबरदस्त वृद्धि तथा विकास का मूर्त रूप है। गहनता और व्यापकता के रूप में भारतीय विदेशी बाजार में भी इसी प्रकार से जबरदस्त वृद्धि एवं विकास देखा गया है। ऐसा विशेषरूप से, लगभग दो दशक पहले बाजार द्वारा निर्धारित होने वाली विनिमय दर प्रणाली को अपनाए जाने के बाद हुआ।

2. फ़ैडरल रिज़र्व के अध्यक्ष बर्नके द्वारा फ़ैडरल रिज़र्व के मात्रात्मक सुगमता कार्यक्रम में मई 2013 में पहली बार कमी करने के शुरुआती संकेतों के बाद से रुपया की विनिमय दर में अत्यधिक अनिश्चितता की तथा स्थिरता -दोनों की अवधियां देखी गई हैं। इस पृष्ठभूमि के साथ, मैं अपना संबोधन घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार की गतिविधियों, विशेषरूप से अध्यक्ष बर्नके के बयान के बाद की गतिविधियों तथा बाजार को सुचारू बनाए रखने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा उठाए गए कदमों के संक्षिप्त जिक्र के साथ प्रारंभ करूंगा। इसके बाद, मैं आने वाले समय में विदेशी मुद्रा बाजार की स्थिरता पर संभावित जोखिम तथा इस बात पर भी ध्यान केंद्रित करूंगा कि यदि विशाल पूंजीगत अंतर्वाह मूर्त रूप लेते हैं तो 2008 एवं 2013 की तुलना में भारत की स्थिति कितनी बेहतर है। अंत में, मैं भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार से संबंधित कुछ उन प्रमुख मुद्दों और चिंताओं के बारे में भी चर्चा करूंगा जो नीति निर्माताओं का ध्यान आकर्षित कर रहे हैं।

\* यह लेख 4 अक्टूबर 2014 को गुडगांव में भारतीय विदेशी मुद्रा संघ (एफएआई) द्वारा आयोजित 25वीं वार्षिक विदेशी मुद्रा सभा में श्री एच.आर. खान, उप गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक के उद्घाटन भाषण पर आधारित है। भारतीय रिज़र्व बैंक के श्री सुदर्शन साहू, श्री आनंद प्रकाश एवं श्री सुरजीत बोस के योगदान के प्रति वक्ता का आभार।

### विदेशी मुद्रा बाजार की गतिविधियां

3. वैश्विक वित्तीय संकट तथा यूराजोन कर्ज संकट के बाद उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई), जिसमें भारत भी शामिल है, को अधिक अनिश्चितताओं का सामना करना पड़ा है। स्थानीय और वैश्विक -दोनों गतिविधियों के बाद ऐसा विशेषरूप से बाहरी क्षेत्र में देखा गया। मार्च-2011 के अंत से लेकर मार्च-2013 के बीच की अवधि में भारत के बाहरी वातावरण के खराब होने के पर्याप्त संकेत बाहरी क्षेत्र के जोखिम सूचकों के रूप में दिखाई दे रहे थे। सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की तुलना में बाहरी कर्ज का अनुपात 18.2 प्रतिशत से बढ़कर 22.2 प्रतिशत हो गया। दूसरी तरफ, आयात के लिए आरक्षित निधियों का कवर, जो मार्च 2011 के अंत में 9.5 महीनों के लिए उपलब्ध था वह मार्च-2013 के अंत में घटकर लगभग 7.0 महीनों के लिए ही शेष बचा। इस अवधि के दौरान चालू खाता घाटा (सीएडी) और जीडीपी आ अनुपात 4.7 प्रतिशत से घटकर 2.8 प्रतिशत रह गया। कमजोर समष्टिआर्थिक माहौल का परिणाम जीडीपी की वृद्धि दर में तीव्र गिरावट (2012-13 में 4.5 प्रतिशत तथा 2013-14 की पहली तिमाही में 4.4 प्रतिशत), मुद्रास्फीति के उच्च स्तर (2012-13 में औसत सीपीआई तथा औसत डब्लूपीआई मुद्रास्फीतियां क्रमशः 10.2 तथा 7.4 प्रतिशत) एवं विशाल चालू खाता घाटे (2012-13 में जीडीपी का 4.8 प्रतिशत) के रूप में प्रकट हो रहे थे।

4. मई-अगस्त 2013 की अवधि के दौरान घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार में देखी गई तीव्र अस्थिरता की शुरुआत अथवा अनुमानित कारक मात्रात्मक सुगमता में जल्दी कमी होने के बारे में बढ़ी हुई चिंताएं थीं किंतु इस प्रकार से कमजोर समष्टिआर्थिक आधारभूत संरचना का अस्तित्व में होना अधिक महत्वपूर्ण कारक था। अमरीकी फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा मात्रात्मक सुगमता में जल्दी कमी की संभावना के कारण विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई) ने बड़े पैमाने पर बिकवाली की शुरुआत कर दी। ऐसा विशेषरूप से बांड बाजार में हुआ जिसके परिणामस्वरूप अन्य उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं में अनिश्चितता के अनुरूप रुपया के मूल्य में अनिश्चितता बढ़ गई। अमेरिका और अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के दीर्घावधि बांड प्रतिलाभों में वृद्धि होने के कारण उनके प्रति आकर्षण बढ़ा। जिसके कारण विदेशी निवेशक अधिक जोखिम वाले उभरते बाजारों, जहां पर अधिक प्रतिलाभों की तलाश में विशाल मात्रा में पूंजीगत अंतर्वाह प्राप्त हुआ था, से

बाहर निकलने लगे। मई 2013 के उत्तरार्द्ध से अगस्त 2013 की अवधि के दौरान भारतीय रुपया सबसे खराब निष्पादन करने वाली मुद्राओं में से एक बन गया। अमेरिकी डॉलर की तुलना में रुपया का तेजी से लगभग 19.4 प्रतिशत मूल्यहास हुआ। 22 मई 2013 को रुपया 55.4 प्रति अमेरिकी डॉलर के स्तर से गिरकर 28 अगस्त 2013 को 68.85 प्रति अमेरिकी डॉलर के ऐतिहासिक निम्न स्तर पर पहुंच गया।

5. रुपया के मूल्य में तेजी से बहुत अधिक कमी होने को रोकने के लिए नीति निर्माताओं ने विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप, एक दिवसीय चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) की बैंको को उपलब्धता में कमी करने के माध्यम से मौद्रिक नीति को सख्त बनाने, मार्जिनल स्थायी सुविधा दर को बढ़ाने तथा आरक्षित नगदी निधि अनुपात के दैनिक न्यूनतम स्तर को बनाए रखने की आवश्यकताओं को बढ़ाने तथा स्वर्ण जैसी गैर-अनिवार्य वस्तुओं के आयात में कमी लाने, सार्वजनिक क्षेत्र की तेल कंपनियों के लिए विशेष डॉलर स्वैप विंडो खोलने, एफसीएनआर (बी) खातों में जमा राशि आकर्षित करने के लिए विशेष जमा रियायती स्वैप विंडो खोलने, बैंकों की विदेशों से उधार लेने की सीमा को बढ़ाने, प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के बहिर्गामी प्रवाह को अप्रवृत्त रूट के अंतर्गत लाना, उदारीकृत प्रेषण योजना (एलआरएस) की पात्रता में कमी करना, शेयर बाजार में जिन व्युत्पन्नियों का कारोबार होता है उनके संबंध में मालिकाना कारोबार करने से बैंकों को रोकना इत्यादि जैसे प्रशासनिक कदम उठाने के रूप में मिलेजुले नीतिगत उपाय किए। रिजर्व बैंक ने मई-अगस्त 2013 के दौरान विदेशी मुद्रा बाजार में 10.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल बिक्री की। रिजर्व बैंक ने फार्वर्ड बाजार में भी हस्तक्षेप किया जिसके परिणामस्वरूप निवल फार्वर्ड देयताएं अगस्त 2013 के अंत में दोगुनी बढ़कर 9.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गईं जो जुलाई 2013 में 4.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर के स्तर पर थीं। मौद्रिक और प्रशासनिक उपायों के अलावा, जून 2013 में सरकारी कर्ज की सीमा को 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़ाकर 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर करने जैसे पूंजी प्रवाह को प्रोत्साहित करने वाले उपाय भी किए गए।

6. रिजर्व बैंक द्वारा अपेक्षाकृत अधिक अवधि के लिए नए एफसीएनआर(बी) जमा खातों के लिए रियायती दर पर उपलब्ध कराई गई विदेशी मुद्रा की विशेष स्वैप सुविधा एवं बैंकों के विदेशी

उधार लेने की सीमाओं को बढ़ाए जाने सहित बैंकों के विदेशों से लिए गए उधार के परिणामस्वरूप 34 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक की विदेशी मुद्रा का अंतर्वाह हुआ। इसके कारण रुपया की स्थिरता बहाल करने में मदद मिली। रिजर्व बैंक ने रियायती स्वैप सुविधा को एक असाधारण उपाय के रूप में अपनाया जिसका व्यापक नीतिगत उद्देश्य बैंक की बाजार में हस्तक्षेप करने की क्षमता को मजबूत बनाने के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि को अवलंबन प्रदान करना था। इसी प्रकार से, तेल की मांग को पूरा करने के लिए स्वैप विंडो खोलने के पीछे भी तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) को पूर्णतः अस्थायी तौर पर डॉलर उधार देने की संकल्पना थी। दूसरे लेग के कार्यान्वयन के परिप्रेक्ष्य में स्वैप विंडो की बहुत आलोचना की गई, किंतु रिजर्व बैंक इन अस्थायी उपायों को विदेशी मुद्रा बाजार में विश्वास बहाल करने तथा स्थिरता को वापस स्थापित करने एवं भारत के बाहरी क्षेत्र के दृष्टिकोण में सुधार लाने के रूप में संतोष के भाव से कृतज्ञता पूर्वक देखता है।

7. रिजर्व बैंक एवं भारत सरकार द्वारा स्वर्ण की मांग में कमी लाने के लिए उठाए गए राजकोषीय उपायों सहित उठाए गए बहुत से कदमों के कारण सामान्य रूप से वित्तीय बाजारों में स्थिरता लाने और चालू खाता घाटे में तेजी से कमी लाने तथा पूंजीगत अंतर्वाहों में वृद्धि होने से विशेषरूप से विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिरता लाने में मदद मिली। परिणामतः, सितंबर-अक्टूबर 2013 में रुपया में बढ़िया सुधार हुआ। विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिरता लौटने से जुलाई 2013 में प्रारंभ किए गए असाधारण मौद्रिक और प्रशासनिक उपायों को सुविचारित ढंग से वापस लेने का काम सितंबर 2013 से प्रारंभ किया गया।

8. 18 दिसंबर 2013 को अमरीकी फ़ैडरल रिजर्व द्वारा जनवरी 2014 से टैपरिंग करने की घोषणा किए जाने तथा टैपरिंग में वृद्धि करने की बाद की घोषणाओं के बाद भी सामान्यतः रुपया स्थिर बना रहा। इससे यह पता चलता है कि मात्रात्मक सुगमता में कमी होने का डर बाजार से निकल गया है। ब्राजील की रिअल, टर्की की लीरा, दक्षिण अफ्रीका की रेंड, इंडोनेशिया की रुपैया एवं रूस की रूबल जैसे अन्य प्रमुख उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं की तुलना में रुपया अपेक्षाकृत अधिक स्थिर बना रहा। 1 जनवरी से 30 सितंबर 2014 की अवधि के दौरान रुपया में दैनिक परिवर्तन (वार्षिकीकृत) 5.9 प्रतिशत हुआ जबकि अन्य मुद्राओं में दैनिक परिवर्तन इस प्रकार रहा - दक्षिण अफ्रीका की रेंड (11.5

प्रतिशत), ब्राजील की रियल (10.8 प्रतिशत), टर्की की लीरा (10.6 प्रतिशत), रूस की रूबल (9.9 प्रतिशत) एवं इंडोनेशिया का रुपैया (6.9 प्रतिशत)। एक बिंदु से दूसरे बिंदु तक परिवर्तन के रूप में उक्त अवधि के दौरान रुपया के मूल्य में लगभग 0.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि अन्य मुद्राओं का मूल्यहास हुआ, जो इस प्रकार रहा - रूस की रूबल (16.9 प्रतिशत मूल्यहास), दक्षिण अफ्रीका की रेंड (7.4 प्रतिशत), टर्की की लीरा (5.8 प्रतिशत) एवं ब्राजील की लीरा (3.4 प्रतिशत)। जनवरी 2014 के उत्तरार्द्ध में अमरीकी डॉलर की तुलना में अर्जेंटीना की मुद्रा पेसे के हुए तीव्र मूल्यहास के संक्रामक प्रभाव का भी रुपया पर कोई बड़ा प्रभाव नहीं पड़ा। यूक्रेन ईराक एवं गाजा के हाल के भू-राजनैतिक संकटों का भी भारतीय वित्तीय बाजारों पर कोई महत्वपूर्ण असर नहीं पड़ा। इसके कारण कुछ विश्लेषकों ने भारतीय रुपया को उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की संवेदनशील मुद्राओं में सबसे बढ़िया माना है।

9. यह एक तथ्य है कि समष्टिगत आर्थिक मूलभूत संरचना के कमजोर होने पर किसी भी प्रकार की प्रतिकूल बाहरी गतिविधियों का संक्रामक असर बढ़ने लगता है जिसे मई-अगस्त 2013 के दौरान की अनिश्चितता की घटना में स्पष्ट रूप से देखा गया। जिन देशों में विशाल समष्टिआर्थिक असंतुलन है, विशेषरूप से चालू खाता घाटा, जैसे ब्राजील, टर्की, इंडोनेशिया इत्यादि, उनमें चालू खाता शेष/बेहतर आधारभूत संरचना वाली उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में अधिक अस्थिरता महसूस की गई। तीव्र अनिश्चितता वाले परिदृश्य में पारंपरिक मौद्रिक नीति कभी-कभी अपर्याप्त साबित हुई है, जैसे कि टर्की एवं इंडोनेशिया जैसी अन्य उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं में देखा गया। इसलिए, प्रशासनिक उपायों सहित केंद्रीय बैंकों की ओर से किए गए प्रभावी संचार वाले मिले-जुले उपायों ने विनिमय दर की अस्थिरता को नियंत्रण में रखने में मदद की। मुझे लगता है कि इस अस्थिरता की घटना से ईएमडीई के किसी केंद्रीय बैंक के लिए प्रमुख सीख यह है कि उसके पास पर्याप्त मात्रा में उपायों का विकल्प होना चाहिए और उनका उपयोग लचीले, अग्रसक्रिय तथा व्यावहारिक रूप से किया जाना चाहिए। इस संदर्भ में, विदेशी मुद्रा की विशाल आरक्षित निधि होना एक नई ताकत बन गया है जिसे आभाषी राजकोषीय लागत के कारण पहले बेकार माना जाता था। पूंजी खातों को उदार बनाने संबंधी वाद-विवाद भी निर्णायक रूप से इस पक्ष में हो गया है कि अंतरराष्ट्रीय पूंजी प्रवाह की अनिश्चितताओं से ईएमडीई को बचाने

के लिए आवश्यक पूंजी पर नियंत्रण होना चाहिए। अंतरराष्ट्रीय पूंजी का अधिक प्रवाह होने के बाद सामान्यतः उसके अचानक रुक जाने का जोखिम होता है। पूंजीगत खातों को पूर्णतः उदार बनाए जाने के अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष जैसे पक्के समर्थकों ने भी ईएमडीई के लिए विवेकपूर्ण पूंजीगत नियंत्रण की व्यवस्था होने की आवश्यकता को स्वीकार किया है। पूंजीगत खातों का अनियंत्रित उदारीकरण अब पुरानी बात हो गई है और विशिष्ट प्रकार की पूंजी पर आवश्यक नियंत्रण होना और अधिक अनिश्चितता के समय पर अग्रसक्रिय होकर उनका प्रयोग करना नया मंत्र है।

10. जहां तक हाल की अवधि में रुपया की कीमत में घटबढ़ का संबंध है, यह सामान्यतः दायराबद्ध रही है जिसमें लगातार पूंजीगत अंतर्वाह एवं समष्टिआर्थिक मूलभूत संरचना में सुधार के कारण मजबूती का रुख देखा गया। 2014-15 की दूसरी तिमाही को तुलनात्मक रूप से देखा जाए तो अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपया का 2.72 प्रतिशत मूल्यहास हुआ जबकि रूसी रूबल का लगभग 13 प्रतिशत, टर्की के लीरा का 6.5 प्रतिशत, ब्राजील के रियल का 10 प्रतिशत एवं दक्षिण अफ्रीका के रेंड का 5.5 प्रतिशत मूल्यहास हुआ। घरेलू इक्विटी बाजारों में विदेशी संस्थागत निवेश का लगातार अंतर्वाह हो रहा है, साथ ही कर्ज बाजार में भी विदेशी संस्थागत निवेश बहाल हो रहा है। ऐसा विशेषरूप से दिसंबर 2013 (अप्रैल 2014 को छोड़कर, जब कि निवल बहिर्वाह देखा गया) से हो रहा है। 2014 में अब तक कर्ज एवं इक्विटी बाजारों में विदेशी पोर्टफोलियो का लगभग 34 बिलियन अमेरिकी डॉलर का अंतर्वाह हुआ है जिसका बहुतायत भाग कर्ज के हिस्से में गया। स्वर्ण आयात में काफी कमी होने तथा निर्यातों में वृद्धि होने के कारण 2014-15 की पहली तिमाही में चालू खाता घाटा घटकर जीडीपी का 1.7 प्रतिशत रह गया जो 2013-14 की पहली तिमाही में 4.8 प्रतिशत था। हाल की अवधि में मुद्रास्फीति में कमी (अगस्त 2014 में सीपीआई मुद्रास्फीति 7.8 प्रतिशत) हुई, वृद्धि तीव्र (2014-15 की पहली तिमाही में 5.7 प्रतिशत जबकि पिछले वर्ष की पहली तिमाही में 4.7 प्रतिशत थी) हुई, राजकोषीय घाटा कम (2013-14 के दौरान जीडीपी का 4.5 प्रतिशत) हुआ। 12 सितंबर 2014 की स्थिति के अनुसार, पिछले एक वर्ष में भारत की विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि लगभग 40.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़कर लगभग 316 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई। जून 2014 को समाप्त तिमाही में देश पर विदेशी कर्ज बढ़कर 1.8 प्रतिशत हो गया है किंतु कुल कर्ज में अल्पावधि

कर्ज का हिस्सा घटा है जिसका प्राथमिक कारण अल्पावधिक सरकारी प्रतिभूतियों में एफआईआई निवेश को नियंत्रित करना रहा। यह नोट किया जाना भी उतना ही महत्वपूर्ण है कि आरक्षित निधि के प्रतिशत के रूप में अल्पावधिक कर्ज में भी बड़ी कमी आई है जिसका कारण विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि के आकार में वृद्धि होना है। अल्पावधिक कर्ज प्रोफाइल सहित विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि में तेजी से वृद्धि होने तथा समष्टि आर्थिक मूलभूत संरचना में सुधार होने के कारण बाहरी आघातों के प्रति अर्थव्यवस्था के लचीलेपन में काफी वृद्धि हुई है। स्पष्ट बहुमत के साथ नई सरकार के गठन होने से उत्पन्न हुई राजनैतिक स्थिरता, राजकोषीय स्थिति में सुधार करने के लिए सरकार की निरंतर प्रतिबद्धता एवं तेल मूल्यों में लगातार कमी होने से देश के समष्टि-अर्थव्यवस्था पर भरोसे में मजबूती आई है। एस एंड पी द्वारा हाल ही में देश के आउटलुक को बिगड़ते हुए के स्थान पर स्थिर का दर्जा दिया जाना एक प्रकार इस नए विश्वास को मजबूती प्रदान को दर्शाता है। इस प्रकार से, यह कहा जा सकता है कि बाहरी गतिविधियों से उत्पन्न होने वाले विशाल पूंजीगत बहिर्वाहों को वहन करने में भारत अब बहुत बेहतर स्थिति में है। हालांकि, हमें कुछ डाउनसाइड जोखिमों के प्रति सचेत रहने की आवश्यकता है।

#### *डाउनसाइड जोखिम*

11. अभी भी उच्च स्तर पर बनी हुई मुद्रास्फीति, आर्थिक निष्पादन का कमजोर बना रहना, अनिश्चितता से घिरी वैश्विक आर्थिक बहाली, विकसित अर्थव्यवस्थाओं में ब्याज दर चक्र के प्रतिकूल हो जाने पर ईएमई को होने वाले पूंजी प्रवाह में संभावित कमी, भू-राजनैतिक जोखिम ... इत्यादि के रूप में डाउनसाइड जोखिम बने हुए हैं। हमें अमेरिका में वृद्धि के परिदृश्य की बढ़ती हुई मजबूती एवं अमरीकी डॉलर के मजबूत होने तथा यूरोप के केंद्रीय बैंक के शांतिवादी रवैये के कारण उत्पन्न हो रहे संभावित प्रभावों के प्रति विशेषरूप से सतर्क रहने की जरूरत है। भारत के विदेशी क्षेत्र को इसके कारण परेशानियों का सामना करना पड़ सकता है। इसके अलावा, इक्विटी बाजार में हाल में आए उछाल ने सहलग्न प्रभावों सहित वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम के अल्प मूल्यन का खतरा उत्पन्न कर दिया है। ऐसे जोखिमों में होने वाले अचानक सुधार आस्ति मूल्यों की तीव्र वृद्धि होने तथा वैश्विक वित्तीय बाजारों में अधिक अनिश्चितता के रूप में परिणत हो सकते हैं। ऐसा विशेषरूप से ईएमडीई में हो सकता है। इसके अलावा, जैसा कि हमने देखा

है वित्तीय जोखिम लेने की प्रवृत्ति काफी बढ़ गई है, जिनको एई के केंद्रीय बैंकों की समायोजनकारी नीतियों का सहयोग भी है, किंतु आर्थिक जोखिम लेने की प्रवृत्ति स्पष्ट रूप से या तो है ही नहीं या बहुत ही कम है। इसका प्रभाव वैश्विक उत्पादन वृद्धि एवं व्यापार वृद्धि के विकास पथ पर पड़ेगा। उदाहरण के लिए, विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) ने 2014 के संबंध में विश्व व्यापार वृद्धि के पूर्वानुमान को अप्रैल के 4.7 के स्तर से घटाकर सितंबर में 3.1 कर दिया है। हाल की अवधि में देश में समष्टि-आर्थिक मूलभूत संरचनाओं तथा कारोबारी रुझान में सुधार हुआ है, किंतु वहनीय वृद्धि को हासिल करने के लिए संरचनागत बाधाओं को दूर करने, कारोबार के टिकाऊ भरोसे को कायम करने एवं निवेश को सहारा देने के लिए राजकोषीय संभावनाओं का सृजन करने के लिए लिए बहुत कुछ किए जाने की आवश्यकता है। दीर्घावधि में, विदेशी क्षेत्र के साथ ही समग्र वित्तीय क्षेत्र की स्थिरता का निर्धारण वित्तीय बाजारों की गहनता, सघनता और विधिवत होने के साथ ही समष्टि अर्थव्यवस्था के लचीले होने एवं मजबूती पर निर्भर होगा।

12. मैं, अब विदेशी मुद्रा बाजार से संबंधित कुछ उन प्रमुख मुद्दों तथा चिंताओं की ओर रुख करूंगा जो वर्तमान में नीति निर्माताओं का ध्यान आकर्षित कर रहे हैं। मुझे उम्मीद है कि बाजार के ये मुद्दे बाजार के प्रतिभागियों का भी ध्यान आकर्षित कर रहे होंगे।

#### *कॉर्पोरेटों द्वारा मुद्रा एक्सपोजर की हैजिंग करना*

13. हाल के समय में वैश्विक वित्तीय बाजार कम अनिश्चितता की अवस्था में हैं और भारतीय बाजारों की प्रवृत्ति भी इससे भिन्न नहीं है। अस्थिरता को कम करने में सहारा प्रदान करने वाला नीतिगत वातावरण सहायक रहा है। इसमें उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के केंद्रीय बैंकों के समायोजनकारी मौद्रिक नीति रूझान तथा कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि में सुधार होने के स्पष्ट दिखाई देने वाले संकेतों का बहुत बड़ा योगदान रहा है। दूसरी तरफ, भारत में संतोष भाव होने के कारण विदेशी मुद्रा के एक्सपोजर को सुरक्षित (हेज) करने में कमी होने के उपाख्यात्मक प्रमाण दिखाई दे रहे हैं। देशी कॉर्पोरेटों द्वारा अपेक्षाकृत लंबी अवधि के लिए सीमित अथवा बिना किसी प्राकृतिक सुरक्षा उपाय के बिना बड़ी मात्र में बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी)/परिवर्तनीय विदेशी मुद्रा बांड (एफसीसीबी) के संबंध में धनराशि उधार लेने के कारण मुद्राओं से संबंधित आस्तियों और देयताओं का अंतर बढ़े पैमाने पर बढ़ रहा है। इसके अलावा, बांडों के माध्यम से विदेशों से उधार

लेने के कारण देशी उधारकर्ताओं पर जोखिम आगे ले जाने (रॉल ओवर रिस्क) का खतरा बढ़ जाता है। रिजर्व बैंक के पास उपलब्ध सेकेतक आंकड़ों के अनुसार, इसीबी/एफसीसीबी को सुरक्षा (हेज) अनुपात में तेजी से गिरावट आई। वित्तीय वर्ष 2013-14 में यह लगभग 34 प्रतिशत था जो अप्रैल-अगस्त 2014 के दौरान तेजी से गिरकर 24 प्रतिशत रह गया। जुलाई-अगस्त 2014 के दौरान तो यह अनुपात लगभग 15 प्रतिशत के बहुत निम्न स्तर पर रहा। विनिमय दर में अचानक मूल्यहास का दबाव पड़ने पर मुद्रा की आस्तियों और देयताओं में बढ़ा अंतर होने से वित्तीय स्थिरता पर गंभीर संकट पड़ सकता है। कॉर्पोरेटों का मजबूत सुरक्षा नीतियों के अनुसार संचालित होना और वित्तपोषण करने वाले बैंकों द्वारा असुरक्षित एक्सपोजर को उनके ऋण आकलन ढांचे का हिस्सा बनाना अत्यंत अनिवार्य है। बैंकों ने ऋण में कमजोर वृद्धि होने के माहौल में कॉर्पोरेटों के असुरक्षित एक्सपोजरों के मूल्यन में उनके द्वारा महसूस की जाने वाली कठिनाइयां व्यक्त किया है। विशाल मात्रा में असुरक्षित एक्सपोजरों का वित्तीय स्थिरता पर पड़ने वाले प्रभाव को देखते हुए बैंकिंग उद्योग के लिए यह आवश्यक है कि सुविचारित सुरक्षा नीति को अपनाने और लागू करने की आवश्यकता के बारे में कॉर्पोरेटों में जागरूकता उत्पन्न करने के लिए एक जुट होकर कार्रवाई करें ताकि भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार नियमित रूप से होने वाली अत्यधिक अस्थिरता की घटनाओं से बचा रह सके।

*विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नियां - मजबूती प्रदान करने वाले एक्सपोजर की आवश्यकता*

14. संभावित एक्सपोजरों की हेजिंग तथा एसएमई, लोगों तथा फर्मों को प्रदान की जाने वाली विशेष छूट को छोड़कर, काउंटर पर लेनदेन होने वाली विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नियों की उपब्धता सहारा प्रदान करने वाले एक्सपोजर के साथ में दस्तावेजी साक्ष्यों के प्रस्तुत करने पर निर्भर होती है। विनियमों का प्राथमिक उद्देश्य कॉर्पोरेट ग्राहकों द्वारा उनके विनिमय दर जोखिम को हेज करने के लिए ओटीसी के प्रयोग को रोकना रहा है, न कि लिखतों के कारोबार को रोकना। व्युत्पन्नियों का कारोबार करने के लिए विशिष्ट जोखिम प्रबंध के हुनर तथा वित्तीय सूझबूझ की जरूरत पड़ती है। निजी लाभ केंद्र के रूप में ट्रेजरी का कार्य करने वाले कुछ बड़े कॉर्पोरेटों को छोड़ दिया जाए तो कॉर्पोरेट संस्थाओं में यह हुनर एवं सूझबूझ स्वभाविक रूप से नहीं पाए जाते हैं। इसके अलावा, प्राधिकृत डीलर बैंकों की गतिविधियां कड़े अभिमान तथा विनियामकीय मानकों के

अधीन होती हैं, जबकि परिष्कृत ट्रेजरी वाली कॉर्पोरेट संस्थाएं भी इनके अधीन नहीं होती हैं। विनिमय दर के महत्वपूर्ण समष्टिआर्थिक चर होने के कारण इसके अविनियमित कारोबार का समष्टिआर्थिक तथा वित्तीय स्थिरता पर विपरीत असर पड़ सकता है। रिजर्व बैंक, विदेशी मुद्रा के सरकारी प्रतिभूति बाजार में कुछ कॉर्पोरेट हाउसों द्वारा सक्रिय रूप से दिन के दौरान/अल्पावधि कारोबार सक्रिय रूप से किए जाने से वाकिफ है। पहले के समय में, रिजर्व बैंक ने कॉर्पोरेटों द्वारा वायदा संविदा रद्द करने एवं पुनः करार करने पर पाबंदी लगाया था ताकि उनके सट्टेबाजी वाले कारोबार को नियंत्रित किया जा सके, जो रुपया की अस्थिरता को बढ़ाता है। कॉर्पोरेट द्वारा बहुत अधिक खरीद करने से बाजार में अस्थिरता उत्पन्न हो सकती है। अनिश्चितता की अवधि में ऐसा विशेषरूप से हो सकता है। रिजर्व बैंक की यह उम्मीद होगी कि इस प्रकार की गैर-बैंक संस्थाएं बैंक के विनियमों की भावनाओं के अनुरूप उनका अनुपालन करें।

15. रिजर्व बैंक, अंतिम प्रयोगकर्ता की ओर से और अधिक सुरक्षा (हेजिंग) को प्रोत्साहित करने के लिए ग्राहक के लिए आसान प्रक्रिया को स्थापित करने की आवश्यकता के बारे में पूर्णतः जागरूक है। अतीत में, बैंक ने विदेशी मुद्रा व्युत्पन्नियों की सहज उपलब्धता के लिए जरूरी दस्तावेजी प्रक्रिया को सरल बनाने के लिए बहुत से उपाय किया है। हाल ही में बैंक ने निवासी व्यक्तियों, फर्मों एवं कंपनियों के लिए हेजिंग की सीमा, बिना किसी दस्तावेज को प्रस्तुत किए साधारण घोषणाओं के आधार पर, पहले की 100,000 अमरीकी डॉलर की सीमा को बढ़ाकर 250,000 अमरीकी डॉलर कर दिया है। व्यापारिक वस्तुओं एवं सेवाओं के संबंध में अतीत के निष्पादन के आधार पर संभावित एक्सपोजर को हेज करने की सुविधा ने भी, कम हुए एक्सपोजर को सहारा प्रदान करने वाले समर्थक दस्तावेजों की अनुपस्थिति में, हेजिंग को लचीला बनाया है। पिछले वर्ष रुपया की विनिमय दर में बढ़ी हुई अनिश्चितता के परिप्रेक्ष्य में रिजर्व बैंक ने आयातकों के अतीत के निष्पादन के आधार पर प्रदान की जाने वाली सुविधाओं पर कुछ पाबंदियां लगाया है। विनिमय दर के कारोबार में स्थिरता आने के साथ ही बैंक ने पाबंदियां धीरे-धीरे हटा दिया है। 30 सितंबर 2014 के नवीनतम मौद्रिक नीति विवरण में की गई घोषणा के अनुसार, अतीत के निष्पादन के आधार पर आयातकों की पात्र सीमा को सौ प्रतिशत तक बहाल कर दिया गया है। कुछ अन्य महत्वपूर्ण छूटों को बॉक्स में सूचीबद्ध किया गया है।

<b>बॉक्स : कतिपय विदेशी विनिमय प्रतिबंधों में ढील देने हेतु किए गए उपाय</b>			
<b>क्र.सं.</b>	<b>दिनांक</b>	<b>किए गए उपाय</b>	<b>पूर्व स्थिति</b>
<b>संविदागत एक्वोजर के संबंध में हेजिंग</b>			
1	4 जुलाई, 2014	प्राधिकृत व्यापारी (एडी) बैंक अपने ग्राहकों को संविदागत एक्वोजर मार्ग के अंतर्गत हेजिंग उत्पाद प्रदान करते समय इस आशय का सांविधिक लेखा-परीक्षकों से वार्षिक प्रमाणपत्र प्राप्त करें कि वर्ष के दौरान किसी भी समय सभी एडी वर्ग I के पास संविदा बकाया उस समय के अंतर्निहित एक्वोजर के मूल्य से अधिक न नहीं थी। इस उपाय ने अंतिम उपयोगकर्ता के लिए प्रलेखीकरण के बोझ को आसान बना दिया।	तिमाही आधार पर लेखा-परीक्षक प्रमाणपत्र प्राप्त करना अपेक्षित था
2	13 जनवरी, 2014	किसी भी अवधि के संविदागत चालू खाते के लेनदेन और एक वर्ष के भीतर आने वाले पूंजीगत खाते के लेनदेन के संबंध में निरस्त संविदाओं की पुनर्बुकिंग सुविधा को पुनः शुरू किया गया।	यह सुविधा पहले ही 15 दिसंबर, 2011 को बंद कर दी गई थी और निर्यातकों के लिए वृद्धि के आधार पर यथा 31 जुलाई, 2012 को 25 प्रतिशत, 4 सितंबर 2014 को 50 प्रतिशत और 13 जनवरी, 2014 को 100 प्रतिशत को पुनः शुरू किया गया।
3	13 जनवरी, 2014	एफआईआई/क्यूएफआई/अन्य संविभाग के निवेशकों द्वारा बुक की गई वायदा संविदाओं को एक बार निरस्त करने के बाद भी निरस्त संविदा के मूल्य की 10 प्रतिशत तक की सीमा को पुनः बुक किया जा सकता है।	निरस्त संविदाओं की पुनर्बुकिंग सुविधा को 15 दिसंबर 2011 को बंद कर दिया गया था।
4	7 अप्रैल, 2014	सभी निवासी वैयक्तिकों, फर्मों और कंपनियों को आगे किसी प्रकार के प्रलेखीकरण के बिना मात्र एक घोषणा के आधार पर 250,000 अमरीकी डॉलर तक के विदेशी मुद्रा वायदा संविदा को बुक करने की अनुमति प्रदान की गई है।	इस प्रकार की संविदा मात्र 100,000 अमरीकी डॉलर तक ही बुक की जा सकती थी।
5	8 सितंबर, 2014	कूपन हेजिंग : एफपीआई को आगे बारह महीनों के दौरान भारत में ऋण प्रतिभूतियों में किए गए अपने निवेश से प्राप्त कूपन प्राप्तियों की हेजिंग करने की अनुमति प्रदान की गई है। यह उपाय उन एफपीआई को रियायत प्रदान करती है जो परिपक्वता तक के लिए निवेश करने के इच्छुक हैं।	एफपीआई द्वारा कूपन प्राप्तियों की हेजिंग की अनुमति नहीं थी।
<b>संभावित एक्वोजर के संबंध में हेजिंग (पूर्व कार्यनिष्पादन के आधार पर)</b>			
6	27 मार्च, 2014	मौजूदा संविदा को निरस्त करने से प्राप्त होने वाला विनिमय लाभ को ग्राहकों को पास करने में आने वाली अड़चनों को हटा दिया गया है और अब मात्र 75 प्रतिशत से अधिक संविदाओं को ही सुपुर्द करना अपेक्षित है।	15 दिसंबर 2011 से पूर्व कार्यनिष्पादन के आधार पर बुक की गई सभी संविदाओं को निरस्त कर दिया गया था। निरस्तीकरण के मामले में विनिमय लाभ, यदि हो, को ग्राहक को पास नहीं किया जाता था।
7	30 सितंबर, 2014	पूर्व कार्यनिष्पादन के आधार पर संभावित एक्वोजर में से होने वाले मुद्रा जोखिम की हेजिंग के लिए निर्यातकों और आयातकों दोनों को समान स्थिति में लाने को ध्यान में रखते हुए आयातकों को पात्र सीमा (निर्यातकों के समान) का 100 प्रतिशत तक पूर्व कार्यनिष्पादन मार्ग के तहत वायदा संविदा बुक करने की अनुमति प्रदान की गई।	15 दिसंबर 2011 को आयातकों के लिए यह सीमा घटाकर 25 प्रतिशत कर दी गई थी। बाद में, इसे बढ़ाकर 50 प्रतिशत कर दिया गया था।

(Contd....)

क्र.सं.	दिनांक	किए गए उपाय	पूर्व स्थिति
<b>एक्स्चेंज ट्रेडेड करेसी डेरिवेटिव (ईटीसीडी) बाजार</b>			
8	20 जून, 2014	विदेशी संविभाग निवेशकों, जो फेमा, 1999 के तहत भारतीय ऋण और इक्विटी में निवेश करने के लिए पात्र हैं, को भारतीय ऋण और इक्विटी प्रतिभूतियों के उनके एक्पोजर के बाजार मूल्य में से उत्पन्न मुद्रा जोखिम की हेजिंग के लिए ईटीसीडी बाजार को एक्सेस करने की अनुमति प्रदान की गई। एफपीआई किसी प्रकार के अंतर्निहित एक्पोजर मौजूदगी स्थापित किए बिना प्रति विनिमय एफसीवाई-आईएनआर में 10 मिलियन अमरीकी डॉलर तक अथवा इसके समकक्ष लांग (खरीदारी) और शॉर्ट (बिक्री) दोनों कर सकते हैं। कोई भी एफपीआई किसी भी समय 10 मिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक की शॉर्ट पोजिशन और किसी विनिमय में 10 मिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक की लांग पोजिशन नहीं रख सकते हैं, इसके लिए उन्हें अंतर्निहित एक्पोजर रखना जरूरी है। किसी अंतर्निहित एक्पोजर के अस्तित्व को सुनिश्चित करने का दायित्व संबंधित एफपीआई पर है।	एफपीआई को ईटीसीडी बाजार में भाग लेने की अनुमति नहीं थी।

16. एक्स्चेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव (ईटीसीडी) में अंतर्निहित सत्यापन सुनिश्चित करने में अनेक चुनौतियां हैं। तथापि, अंतर्निहित जरूरतों के संबंध में ओटीसी और एक्स्चेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव के लिए असमान विनियमनों को लागू करना विवेकसम्मत नहीं होगा। रिज़र्व बैंक ने एक्स्चेंज ट्रेडेड डेरिवेटिव में निवासियों और विदेशी संविभाग निवेशकों (एफपीआई) की सहभागिता के संबंध में नवीनतम दिशानिर्देश जारी करते समय इन दोनों पक्षों के बीच संतुलन बनाने का प्रयास किया है। आगे, बैंक प्रलेखीकरण जरूरतों को और अधिक आसान बनाने के लिए उपाय करने पर विचार कर सकता है।

*दीर्घावधि हेजिंग - एक वर्ष से अधिक वायदा बाजार की गतिविधि*

17. औसतन दैनिक आधार पर पिछले वर्ष के दौरान भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार में अंतर-बैंक और एफएक्स स्वैप व्यापार की मात्रा अगस्त 2013 के 7.2 बिलियन अमरीकी डॉलर और 7.1 बिलियन अमरीकी डॉलर से क्रमशः बढ़कर अगस्त 2014 के दौरान 8.7 बिलियन अमरीकी डॉलर और 8.1 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गई। तथापि, सीमाएं वायदा बाजार, जो कि मुख्यतः

एक वर्ष के लिए सीमित होता है, में चलनिधि के निर्बंधित अंतर के साथ बनी रहीं। भारतीय समाशोधन निगम लि. में ट्रेड रिपोजिटरी में दर्ज आंकड़ों के अनुसार एक वर्ष से अधिक वायदाओं का हिस्सा एक प्रतिशत से कम बना रहा। दीर्घावधि वायदाओं की उपलब्धता न होने के चलते हेजिंग को जटिल बना दिया है, विशेष रूप से बाह्य वाणिज्यिक उधारियों का उपयोग करने वाले निर्यातकों और कारपोरेट के लिए हेजिंग करना जटिल हो गया है। उन्हें अपने अंतर्निहित प्राप्यों/देयों की अवधि से मेल खाने वाले अल्पावधि वायदा संविदाओं को रोल ओवर करना शुरू करना है। इस प्रकार के रोल ओवर से रोल ओवर के समय विनिमय दर में अंतर की मात्रा के अनुसार मूल्य जोखिम हो सकता है। जैसा कि आप जानते हैं कि दीर्घावधि वायदा बाजार की गतिविधि अधिकांशतः एक वर्ष से कम के प्रतिफल पर ब्याज दर बाजार की गतिविधि पर निर्भर करती है। एक चलनिधि मीयादी मुद्रा बाजार विश्वनीय मीयादी बेंचमार्क दर की गतिविधि को आसान बनाता है जो दीर्घावधि मीयादी स्वैप बाजार की गतिविधियों को मदद करता है। दीर्घावधि ब्याज दरें दीर्घावधि वायदा संविदाओं के मूल्यनिर्धारण को मार्गदर्शित करता है।

18. रिजर्व बैंक ने मीयादी मुद्रा बाजार की गतिविधियों को प्रोत्साहित करने के लिए लगातार प्रयास किए हैं। बैंक द्वारा किए गए प्रयासों में बैंक के चलनिधि परिचालनों के भाग के रूप में मीयादी रेपो की शुरुआत, रिपोर्टिंग पखवाड़े के दौरान मीयादी रेपो को बढ़ाकर चार गुना करना, सरकारी प्रतिभूतियों को पुनः सौंपने की अनुमति देने संबंधी हाल में की गई घोषणा इत्यादि शामिल हैं। इस संबंध में, बाजार सहभागियों और बाजार प्रतिनिधि निकायों दोनों को प्रयास करने हैं तभी दीर्घावधि वायदा बाजार की गतिविधियों का रास्ता सुलभ होगा, वायदा बाजार में सक्रिय बाजार सहभागी को भी साथ मिलकर एक वर्ष से अधिक की अवधि में कोट करने का प्रयास करना चाहिए। वैसे तो, कुछ बैंक मुंबई अंतर-बैंक विदेशी मुद्रा प्रस्तावित दर (माइफॉर) में लेनदेन करते हैं जिसमें वे दीर्घावधि वायदाओं पर विचार करते हैं क्योंकि लिखत का मूल्य संबंधित अवधि के यूएसडी लिबॉर और यूएसडी/आईएनआर वायदा प्रीमियम का एक संयुक्त रूप है। वे अपने माइफॉर को कोट करने के आधार पर दीर्घावधि वायदा दरों को कोट करने में अग्रणी भूमिका अदा कर सकते हैं। मुझे विश्वास है कि इस संबंध में 10 से 15 सक्रिय बैंक पहल करें तो दीर्घावधि वायदाओं में संतोषजनक चलनिधि आ सकती है। इस संबंध में, मैं विदेशी विनिमय ब्रोकर समुदाय से भी अनुरोध करता है कि वे भी इसमें सक्रिय भूमिका अदा करें।

#### *ओटीसी विदेशी ऑप्शन बाजार में चलनिधि को बढ़ाना*

19. यह देख कर बहुत ही निराशा होती है कि हाल की अवधि के दौरान ऑप्शन बाजार से संबंधित लेनदेन की गतिविधियों में बहुत गिरावट आई है। सीसीआईएल ट्रेड रिपोजिटरी (टीआर) में दर्ज आंकड़ों के अनुसार अंतर-बैंक यूएसडी/आईएनआर ऑप्शन बाजार में औसतन दैनिक मात्रा अगस्त 2014 में 190 बिलियन अमरीकी डॉलर बनी रही जो पिछले दो वर्षों की तुलना में लगभग 45 प्रतिशत की गिरावट है। मौजूदा समय में अंतर-बैंक यूएसडी/आईएनआर ऑप्शन में औसतन दैनिक मात्रा अंतर-बैंक यूएसडी/आईएनआर वायदाओं का लगभग 2.6 प्रतिशत है। अंतर-बैंक ऑप्शन व्यापार मात्रा में आई गिरावट के चलते ग्राहकों द्वारा ऑप्शन का उपयोग करने में गिरावट और बैंकों द्वारा स्वपूँजी ट्रेडिंग में गिरावट आई।

20. इस बात को सभी मानते हैं कि ऑप्शन संविदा कम कीमत पर अंतिम उपभोगकर्ताओं को अपने मुद्रा एकपोजर की हेजिंग करने के लिए बहुत अधिक लोच प्रदान करती है। हेजिंग करने की लागत को कम करने के लिए बिल्कुल सदी ऑप्शन संविदा को अनेक तरह से जोड़ा जा सकता है। भारतीय मुद्रा ऑप्शन बाजार को नया रूप देने की जरूरत है ताकि ये अनेक स्थावर क्षेत्र के आर्थिक प्रतिनिधियों की जरूरतों को पूर कर सके। जैसा कि आप जानते हैं कि रिजर्व बैंक अपनी नवीनतम वार्षिक रिपोर्ट में बाजार सहभागियों को और सरल और सस्ते में हेजिंग करने की अनुमति देने हेतु आने वाले वर्षों में ऑप्शन बाजार का विस्तार करने की घोषणा की है। आगे, रिजर्व बैंक बैंकों और अन्य हितधारकों के साथ मिलकर ऑप्शन बाजार को प्रोत्साहित करने के लिए जरूरी विनियामक परिवर्तन लाने हेतु कार्य करता रहेगा। इस दिशा में महत्वपूर्ण उपाय के रूप में, मैं चाहूंगा कि एफएआई/एफईडीएआई जैसे बाजार निकाय हमें कवर्ड ऑप्शन की बिक्री के लिए कार्पोरेट को अनुमति देने की आवश्यकता पर अपनी जानकारी दें और समुचित सुरक्षा के साथ साधारण संरचनाओं जैसे कि कॉल-स्प्रेड को भी अपनाएं।

#### *करेंसी डेरिवेटिव बाजार में एफपीआई की सहभागिता*

21. जैसा कि आप जानते हैं कि विदेशी संविभाग निवेशकों को भारतीय ऋण और इक्विटी प्रतिभूतियों में अपने एकपोजर के बाजार मूल्य से उत्पन्न मुद्रा जोखिम की हेजिंग करने के उद्देश्य के लिए 20 जून 2014 को एक्स्चेंज ट्रेडेड करेंसी डेरिवेटिव (ईटीसीडी) में भाग लेने की अनुमति प्रदान की गई थी। तथापि, ईटीसीडी में एफपीआई की सहभागिता 30 सितंबर 2014 की स्थिति के अनुसार अभी तक लगभग 11 मिलियन अमरीकी डॉलर की खुली संविदा के साथ बनी हुई है। ओटीसी मुद्रा डेरिवेटिव में एफपीआई की सहभागिता भी बहुत कम है। जैसा कि वार्षिक रिपोर्ट में घोषणा की गई है कि रिजर्व बैंक मध्यावधि में अंतरराष्ट्रीय हितधारकों के लिए ओटीसी मुद्रा डेरिवेटिव की पहुंच का विस्तार करने पर विचार कर सकता है।

#### *सरकारी प्रतिभूति बाजार में एफपीआई की सहभागिता*

22. पिछले वर्षों में, रिजर्व बैंक ने अल्पावधि ऋण बाजार, जो विदेशी मुद्रा बाजार को भी प्रभावित कर रहा था, में अस्थिर एफआईआई प्रवाहों की प्रवृत्ति देखी गई है। अल्पावधि सरकारी

प्रतिभूति बाजार में अस्थिर एफआईआई प्रवाहों को ध्यान में रखकर रिजर्व बैंक ने एफआईआई/क्यूएफआई निवेश को तीन वर्ष या उससे अधिक की अवशिष्ट परिपक्वता अवधि वाली दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों तक सीमित कर दिया है। तथापि, समग्र सरकारी प्रतिभूति निवेश सीमा 30 बिलियन अमरीकी डॉलर में कोई बदलाव नहीं किया गया है। इसके पीछे उनके नीतिगत उद्देश्य हैं: (क) ब्याज दर और विनिमय दर अस्थिरता पर अंकुश लगाना (ख) धर्मादा निधि, पेंशन निधि, राष्ट्रक धन निधियां इत्यादि के जरिए दीर्घावधि स्थिर निवेश प्रवाह को आकर्षिक करके ऋण बाजार को विकसित करना। फिलहाल, हम उनके निवेश अर्थात् ट्रेडिंग में प्रत्यक्ष सहभागिता, टी+2 निपटान की शुरुआत और देशी ट्रेडिंग प्रणाली से संबद्ध अंतरराष्ट्रीय निपटान की संभव शुरुआत से संबंधित प्रक्रिया और कार्यविधि को सरल बना रहे हैं। आगे, रिजर्व बैंक सामान्यतः पूंजी खाते का विवेकसम्मत प्रबंधन के समग्र उद्देश्य और विशेष रूप से सट्टा व्यापार करने के प्रभाव को समाप्त करने के साथ सरकारी प्रतिभूतियों में एफपीआई निवेश के उदारीकरण पर विचार करेगा।

#### वित्तीय बेंचमार्क में सुधार

23. वित्तीय बेंचमार्क से संबंधित विजय भारस्कर समिति ने बेंचमार्क गुणवत्ता में सुधान लाने, भारतीय ब्याज दर तथा विदेशी मुद्रा बेंचमार्क की क्रमशः कार्य-प्रणाली और अधिशासन ढांचा स्थापित करने के लिए अनेक उपायों की सिफारिश की है। समिति ने भारतीय ब्याज दर और विदेशी बेंचमार्क की निगरानी के लिए एफआईएमएमडीए और एफईडीएआई द्वारा या तो स्वतंत्र रूप से या फिर संयुक्त रूप से एक स्वतंत्र निकाय बनाने की सिफारिश की है ताकि उनकी वर्तमान गवर्नेंस संरचना से उत्पन्न ब्याज के साथ बेंचमार्क स्थापित करने संबंधी संभव विवाद से निजात मिल सके। यह प्रशंसा योग्य बात है कि एफआईएमएमडीए, एफईडीएआई और आईबीए संयुक्त रूप से एक स्वतंत्र कंपनी बनाने की प्रक्रिया में हैं। मैं इन तीनों संस्थाओं से इस प्रक्रिया में तेजी लाने का अनुरोध करता हूँ ताकि नई कंपनी यथाशीघ्र समिति की सिफारिशों का कार्यान्वयन करने के लिए समुचित उपाय कर सके और जी-20 के अधिदेश पर कार्य करते हुए एफएसबी द्वारा पहले से ही समर्थित

वित्तीय बेंचमार्क संबंधी आईओएससीओ के सिद्धांतों का अनुपालन हो सके।

24. जैसा कि आप जानते हैं कि रिजर्व बैंक ने समिति की सिफारिशों के आधार पर 16 अप्रैल 2014 को दिशा-निर्देश जारी किए थे जिसमें प्रस्तुतीकरण के लिए गवर्नेंस ढांचे को मजबूत करने हेतु बेंचमार्क प्रस्तुतकर्ता के रूप में कार्य करने वाले बैंकों और पीडी द्वारा कार्यान्वित किए जाने वाले उपायों का उल्लेख किया गया है। दिशा-निर्देशों में यह भी उल्लेख किया गया है कि एफआईएमएमडीए और एफईडीएआई बेंचमार्क और प्रतिनिधि घटक से संबद्ध बेंचमार्क/लिखत में उनकी स्थिति, बाजार हिस्से के आधार पर बेंचमार्क प्रस्तुतकर्ताओं को चुनेंगी और एक नियम संहिता लागू करेंगी जिसमें प्रस्तुतीकरण के लिए आंकड़े निविष्टि के अनुक्रम के साथ-साथ अनेक प्रावधानों का उल्लेख होगा। मुझे पता चला है कि नियम संहिता और अनेक ब्याज दर और विदेशी बेंचमार्क के लिए प्रस्तुतकर्ताओं की सूची को अंतिम रूप दे दिया गया है। रिजर्व बैंक इन प्रस्तुतकर्ता बैंक, भारतीय और विदेशी, और पीडी से आशा करेगा कि वे बेंचमार्क निर्धारण प्रक्रिया को मजबूत करने के लिए आवश्यक समर्थन और सहयोग दें। प्रशासक द्वारा चयनित बेंचमार्क प्रस्तुतकर्ता को हमारे दिशा-निर्देशों के अनुसार मत प्रक्रिया में अनिवार्य रूप से भाग लेना है।

#### ओटीसी डेरिवेटिव संबंधी आंकड़ों का प्रसार

25. ओटीसी डेरिवेटिव टीआर बनाने संबंधी जी-20 की प्रतिबद्धता के अनुपालन में अनेक ओटीसी विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव के लिए टीआर बनाने का कार्य करेंसी स्वैप, विदेशी मुद्रा में आईआरएस और रुपया आईआरएस में ग्राहक व्यापार को शामिल करते हुए चौथे और अंतिम चरण तक का कार्य 30 दिसंबर 2013 को पूरा हो गया था। अंतर-बैंक रुपया आईआरएस और सीडीएस के लिए रिपोर्टिंग प्लेटफार्म पहले से प्रभावी है। रिजर्व बैंक ने टीआर में दर्ज किए जाने वाले विदेशी वायदाओं और ऑप्शन जैसे प्रमुख अंतर-बैंक ओटीसी विदेशी डेरिवेटिव से संबंधित मूल्य और मात्रा की जानकारी प्रकट करने के लिए सीसीआईएल में एक समुचित सार्वजनिक प्रसार प्रणाली की शुरुआत करने की घोषणा अपनी

नवीनतम वार्षिक रिपोर्ट में 2014-15 की कार्यसूची की है। मूल्य और मात्रा प्रसार से बाजार में पारदर्शी बनाने में मदद मिलेगी और सूचना असमानता कम होगी। बैंक ने पहले भी ओटीसी डेरिवेटिव बाजार, वित्तीय स्थिरता मूल्यांकन और सूक्ष्म-विवेकसम्मत पर्यवेक्षण की निगरानी करनी के लिए ओटीसी डेरिवेटिव लेनदेन में दर्ज चलन का उल्लेख किया है।

26. हमें टीआर में लेनदेन संबंधी आंकड़ों की गलत और विलंब से रिपोर्टिंग करने के अनेक मामले पता चले हैं। यहाँ यह उल्लेखनीय है कि टीआर में दर्ज आंकड़ों की यथार्थता और सामयिकता लोगों को विश्वनीय जानकारी प्रदान करने और अनेक विनियामक उद्देश्यों से आंकड़ों का प्रयोग करने के लिए महत्वपूर्ण जरूरत है। रिजर्व बैंक ने एडी बैंकों के ट्रेजरी प्रमुखों को सूचित किया है कि वे निर्धारित समय-सीमा के भीतर विनिर्दिष्ट प्रारूप में सही लेनदेन आंकड़े दर्ज करने के लिए समुचित प्रणाली लागू करें। मैं सभी बैंकों से अपनी रिपोर्टिंग प्रणाली को सुदृढ़ करने के लिए एक बार पुनः अनुरोध करता हूँ ताकि एक प्रभावी और व्यापक प्रसार प्रणाली यथाशीघ्र लागू की जा सके क्योंकि यह सभी हितधारकों के हित में है।

*अधिक संख्या में विदेशी ट्रेडिंग प्लेटफार्म की आवश्यकता*

27. भारत में हाजिर विदेशी लेनदेन मुख्यतः एकल लेनदेन प्लेटफार्म पर किए जाते हैं, बहुत कम मात्रा में ऐसे लेनदेन द्वितीय प्लेटफार्म पर किए जाते हैं। इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफार्म एक महत्वपूर्ण बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर है जो व्यापार करने, मूल्य जानने और व्यापार पश्चात निपटान करने में मदद करता है। एकल प्लेटफार्म में लेनदेन का संकेंद्रण विदेशी मुद्रा बाजार की स्थिरता और कुशलता पर प्रतिकूल प्रभाव डालता है। आपको याद होगा कि सबसे बड़ी वैश्विक विदेशी मुद्रा बाजार ने बैंकों को 1990 में एक वैकल्पित इलेक्ट्रॉनिक प्लेटफार्म बनाने का साझीदार बना दिया था, उस समय लेनदेन अधिकांशतः एकल प्लेटफार्म पर ही संकेंद्रित थे। एक से अधिक ट्रेडिंग प्लेटफार्म होने से प्रतिस्पर्धा बढ़ती है और लेनदेन की लागत में कमी आती है। यद्यपि, अधिक संख्या में ट्रेडिंग

प्लेटफार्म होने से बाजार चलनिधि भागों में बंट जाती है, फिर भी, लगभग 8 बिलियन अमरीकी डॉलर की दैनिक लेनदेन की मात्रा वाले भारतीय हाजिर विदेशी बाजार में उचित संख्या में ट्रेडिंग प्लेटफार्म होने से चलनिधि पर प्रतिकूल प्रभाव नहीं पड़ेगा। अनेक मुद्राओं के हाजिर लेनदेन में कम-से-कम दो प्रमुख प्लेटफार्म हैं। मेरा सुझाव है कि एफईडीएआई और बाजार सहभागियों को बाजार स्थिरता और कुशलता के समग्र हित में और लेनदेन की लागत को कम करने के लिए प्रतिस्पर्धी ट्रेडिंग प्लेटफार्म को प्रोत्साहित करने के लिए एक साथ मिलकर कार्य करें।

### **भावी दिशा**

28. भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार लिखतों की विवधिता, सहभागियों और समग्र बाजार पण्य के संबंध में काफी आगे बढ़ चुका है। विनिमय नियंत्रण में उदारीकरण, परिचालनगत प्रक्रियाओं का सरलीकरण और अनेक नए लिखतों की शुरुआत होने से मुद्रागत जोखिम का प्रबंधन करने और विदेशी विनिमय परिचलन करने में बाजार सहभागियों को बहुत सहूलियत मिली है। अंतरराष्ट्रीय व्यापार और वित्त में भारतीय उपस्थिति के बढ़ते आकार को देखते हुए बाजार को अधिक व्यापक, गहन और व्यवसायिक बनाने के लिए और अधिक उपाय करने की जरूरत है। यद्यपि, बहुत नहीं किंतु मैंने कई संभावित चिंताओं और मुद्दों पर बात की है। मुझे विश्वास है कि कारोबारी सत्रों में आगे भाग लेने वाले इस विषय के विशेषज्ञ भी इन संभावित चिंताओं और मुद्दों पर और अधिक गहन चर्चा करेंगे। इस प्रकार के फोरम में इन मुद्दों के साथ-साथ चर्चा किए जाने वाले अन्य नीतिपरक मुद्दें हमारी जैसी महत्त्वकांक्षी उभरते बाजार और विकाशशील अर्थव्यवस्थाओं (इएमडीई) के विदेशी मुद्रा बाजार के विकास और विनियमन का भावी पथ बनाने में मदद करेंगे। मैं इस सम्मेलन की सफलता के लिए शुभकामनाएं देता हूँ।

मुझे सुनने के लिए आप सभी का धन्यवाद।