24वें फिमडा-पीडीएआई वार्षिक सम्मेलन में मुख्य भाषण*

श्री संजय मल्होत्रा

बाली में 24वें फिमडा-पीडीएआई वार्षिक सम्मेलन में उपस्थित होना मेरे लिए खुशी की बात है । यह एक ऐसा द्वीप है जिसकी भारत के साथ गहरी और समृद्ध विरासत है, तथा जिसके साथ सदियों पुराने सांस्कृतिक और वाणिज्यिक संबंध हैं।

पिछले साल वैश्विक स्तर पर वित्तीय बाजारों के संबंध में बहुत सारी घटनाएं घटीं । शुरुआती आशावाद यह था कि वैश्विक केंद्रीय बैंक ब्याज दरों में समकालिक ढील दिए जाने के लिए तैयार हैं, और बढ़ी हुई मुद्रास्फीति को नियंत्रण में लाने के अंतिम चरण तक पहुंच रहे है। लेकिन हाल के महीनों में अभूतपूर्व अनिश्चितता का माहौल बना रहा। इस पृष्ठभूमि में, यह सम्मेलन वित्तीय बाजार के प्रतिभागियों के लिए विचारों के उपयोगी आदान-प्रदान और जीवंत चर्चाओं के लिए एक उत्कृष्ट अवसर प्रदान करता है। मैं फिमडा और पीडीएआई के आयोजकों को धन्यवाद देता हूं कि उन्होंने मुझे सम्मेलन में भाग लेने और अपने विचार साझा करने का अवसर दिया।

भारतीय अर्थव्यवस्था और वित्तीय बाजारों ने उल्लेखनीय लचीलापन प्रदर्शित किया है, जबकि वे अनिश्चित और अस्थिर वैश्विक वातावरण की अनिश्चितताओं से अछूते नहीं हैं। मैंने हाल ही में, मौद्रिक नीति की घोषणा के बाद, अपने वक्तव्य में उल्लेख किया था कि हमारे घरेलू संवृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन में काफी सुधार हुआ है। हेडलाइन मुद्रास्फीति में निर्णायक सुधार हुआ है, और उसके वित्त वर्ष 26 में 4 प्रतिशत के लक्ष्य के अनुरूप रहने का अनुमान है लेकिन वैश्विक अनिश्चितताएँ और मौसम अवरोध मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण के लिए जोखिम पैदा करते हैं। भले ही हमने वित्त वर्ष 26 के लिए 6.5 प्रतिशत का कुछ कम वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान लगाया है, भारत अभी भी सबसे तेजी से बढ़ती अर्थव्यवस्था है। फिर भी, यह हमारी आकांक्षा से बहुत कम है। हमने दो बार रेपो दरों में कमी की है और पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध कराई है। तेजी से बदल रहे हालात को देखते हुए, विशेष रूप से वैश्विक मोर्चे पर, हम आर्थिक दृष्टिकोण की लगातार निगरानी और आकलन कर रहे हैं। हम हमेशा की तरह नीतिगत मोर्चे पर अपने कार्यों में चुस्त और सक्रिय रहेंगे।

भारतीय वित्तीय बाजारों की बात करें तो, विदेशी मुद्रा, जी-सेक, मुद्रा बाज़ार सहित सभी बाजार खंड काफी हद तक स्थिर रहे हैं। हालांकि कुछ महीने पहले रुपया थोड़ा दबाव में आया था, उसके बाद उसने बेहतर प्रदर्शन किया और खोया हुआ कुछ मूल्य वापस पा लिया। पूंजी बहिर्वाह में तेजी आई और इक्विटी बाजारों में बड़ी गिरावट देखी गई। यह प्रवृत्ति अधिकांश उभरते बाजारों में भी देखी गई। हालाँकि, सरकारी प्रतिभूति बाजार पूरे साल स्थिर रहा। वित्त वर्ष 2024-25 में केंद्र और राज्य सरकारों की कुल ₹24.7 लाख करोड़ की सकल बाजार उधारी सफल रही। केंद्र सरकार के लिए उधार लेने की लागत, जो वित्त वर्ष 24 में 7.24 प्रतिशत थी, 28 आधार अंकों की कमी के साथ वित्त वर्ष 25 में 6.96 प्रतिशत हो गई। जी-सेक में द्वितीयक बाजार गहरा और सक्रिय बना रहा, जिसे आंशिक रूप से वैश्विक बॉण्ड सूचकांकों में भारत के शामिल होने से मदद मिली।

इस बीच, हम भारत में परिवर्तन के एक रोमांचक चरण की दहलीज पर खड़े हैं - एक ऐसा परिवर्तन जिसने कई चुनौतियों का सामना किया है, लेकिन जो रोमांचक अवसरों से भरा हुआ है, जिसमें हमारा जनसांख्यिकीय लाभांश, हमारी कुशल जनशक्ति और समाज को बदलने के लिए प्रौद्योगिकी विकसित करने और उसका उपयोग करने की हमारी क्षमता शामिल है। इस पृष्ठभूमि में, इस वर्ष के सम्मेलन का विषय - "भारत के वित्तीय बाजार: बदलती परिस्थितियों की चुनौतियां" समयानुकूल और प्रासंगिक है।

वित्तीय बाजार – पृष्ठभूमि और आगे की राह

यदि भारत को बदलती परिस्थितियों से निपटना है और अपनी आकांक्षाओं को पूरा करना है, तो वित्तीय बाजारों को एक महत्वपूर्ण भूमिका निभानी होगी। पूंजी जुटाने और वित्तीय परिसंपत्तियों के व्यापार के लिए बाजार के रूप में वित्तीय बाजार आर्थिक संवृद्धि के प्रमुख प्रवर्तक हैं। वित्तीय बाजारों का अस्तित्व सदियों से रहा है और समय के साथ-साथ उनमें

* 18 अप्रैल 2025 को बाली में दिया गया संबोधन।

परिवर्तन भी हुए हैं। वित्तीय बाजारों की जटिलताओं ने सदियों से मानवता को भ्रमित किया है। इतिहास के सबसे महान बुद्धिजीवियों से एक, सर आइजैक न्यूटन ने साउथ सी बबल में अपना भाग्य खोने के बाद कहा था, जो बहुत प्रसिद्ध हुआ, कि "मैं आकाशीय पिंडों की गति की गणना कर सकता हूं लेकिन लोगों के पागलपन की नहीं।"[1] संचालन की अखंडता और विश्वास को बनाए रखना किसी भी वित्तीय बाजार का मौलिक गुण होता है। ऐसे में बेंजामिन ग्राहम का कथन याद आता है – अल्पावधि में बाज़ार एक वोटिंग मशीन की तरह है, लेकिन दीर्घावधि में हमें यह सुनिश्चित करना होगा कि वह आकलन का एक माध्यम हो

भारत में वित्तीय बाजार एक विनियमित ढांचे के भीतर विकसित हुए हैं, जो बदलते विनियामक परिवेश और दृष्टिकोणों के अनुकूल हैं। 20वीं सदी के अंतिम दशक तक भारत के वित्तीय बाजार एक रूढ़िवादी वृहद-वित्तीय परिवेश में विकसित हुए। 1990 के दशक से मजबूत और कार्यकुशल वित्तीय बाजारों की नींव रखी जाने लगी। ब्याज दरों को नियंत्रणमुक्त कर दिया गया। विनिमय दर को मुक्त कर दिया गया। चालू खाते में रुपया पूरी तरह से परिवर्तनीय हो गया। पूंजी खाते को उत्तरोत्तर उदार बनाया गया। इसके बाद के वर्षों में, जब भारत में वित्तीय बाजार विकसित हुए, तब भी व्यापक दृष्टिकोण समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता की प्राथमिकता पर केंद्रित था। तथापि, हाल के वर्षों में, हमारी बढ़ती और अधिक परस्पर जुड़ी अर्थव्यवस्था ने वित्तीय बाजारों के महत्व को बढ़ा दिया है।

इस पृष्ठभूमि में, हाल के वर्षों में, रिज़र्व बैंक के प्रयासों ने वित्तीय बाजारों को विकसित करने के लिए एक महत्वाकांक्षी अर्थव्यवस्था की जरूरतों को पूरा करने पर ध्यान केंद्रित किया है। यहां मौजूद श्रोता हाल के वर्षों में किए गए विभिन्न विनियामक परिवर्तनों से अच्छी तरह वाकिफ हैं, इसलिए उस विवरण को दोहराने के बजाय, मैं इस बात पर ध्यान केंद्रित करूंगा कि हमने क्या हासिल किया है और अभी क्या काम बाकी है।

[1] ब्रुनरमीयर, एम., और रीस, आर. (2023). "ए क्रेश कोर्स ऑन क्राइसेस: मैक्रोइकॉनोमिक कोन्सेप्ट्स फॉर रन-अप्स, कोलेपसेस, एंड रीकवरीज़"।

वित्तीय बाज़ार: हालिया रुझान

पिछले कुछ वर्षों में हमने महत्वपूर्ण परिवर्तन देखे हैं जिन्होंने हमारे बाजारों को एक गतिशील और लचीली ताकत में बदल दिया है। मैं इसे स्पष्ट करने के लिए कुछ आँकड़े देना चाहूंगा:

- एक दिवसीय मुद्रा बाज़ार में औसत दैनिक मात्रा में 80 प्रतिशत की वृद्धि, जो 2020 के लगभग ₹3 लाख करोड़ से बढ़कर 2024 में ₹5.4 लाख करोड़ से अधिक हो गई;
- इसी अवधि में सरकारी प्रतिभूति बाजार में औसत दैनिक कारोबार 40 प्रतिशत बढ़कर 66,000 करोड़ रुपये हो गया;
- विदेशी मुद्रा बाजार में औसत दैनिक कारोबार 2020 के 32 बिलियन अमेरीकी डॉलर से लगभग दोगुना होकर 2024 में 60 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया;
- नोशनल आउटस्टैंडिंग ब्याज दर डेरिवेटिव में 2015 के लगभग ₹18 लाख करोड़ से 622 प्रतिशत की वृद्धि होकर वह वित्त वर्ष 25 के अंत में ₹130 लाख करोड़ से अधिक हो गई;
- एमआईबीओआर ओआईएस (सबसे अधिक तरल डेरिवेटिव उत्पाद) में औसत दैनिक ग्राहक मात्रा में 2,233 प्रतिशत की वृद्धि, 2015 के लगभग ₹600 करोड़ से बढ़कर 2024 में लगभग ₹14,000 करोड़ हो गई;
- पिछले दशक में एफएक्स फॉरवर्ड और स्वैप में औसत दैनिक मात्रा में 73 प्रतिशत की वृद्धि हुई है जो 15 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 26 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक हो गई है; तथा
- हाल के महीनों में घरेलू बैंकों द्वारा नॉन-डिलीवरेबल फॉरवर्ड (एनडीएफ) कारोबार की दैनिक मात्रा लगभग 7 बिलियन अमेरिकी डॉलर रही, जबकि 1 जून 2020 को जब पहली बार इसकी अनुमति दी गई थी, तब यह मात्रा नगण्य थी।

बाजार में प्रतिभागियों की संख्या में भी समान रूप से वृद्धि हुई है:

- कई एकल प्राथमिक व्यापारियों को अधिकृत डीलर लाइसेंस दिए गए। ब्याज दर और क्रेडिट डेरिवेटिव

बाजारों के लिए पात्र मार्केट-मेकर्स की सूची में विस्तार किया गया है, हालांकि इसमें रुचि कम दिखाई देती है।

- पिछले दशक में, ब्याज दर डेरिवेटिव के लिए सीसीआईएल ट्रेड रिपॉजिटरी में पंजीकृत ग्राहकों की संख्या लगभग 3,233 प्रतिशत बढ़कर लगभग 300 से 10,000 हो गई है और विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव के लिए 3,854 प्रतिशत बढ़कर 2,200 से 87,000 हो गई है। तथापि, यह हो सकता है कि सभी ग्राहक सक्रिय भागीदार न हों।
- जी-सेक बाजार में गैर-निवासियों की भागीदारी भी बढ़ी है, खास तौर पर वैश्विक बॉण्ड सूचकांकों में शामिल किए जाने के बाद। जी-सेक में विदेशी निवेशकों की हिस्सेदारी अब 3.2 प्रतिशत है, जबकि अगस्त 2023 में पहली बार शामिल किए जाने की घोषणा से पहले यह हिस्सेदारी 1.7 प्रतिशत थी। डेरिवेटिव बाजारों में भी गैर-निवासियों की भागीदारी बढ़ रही है।

वित्तीय बाजार के बुनियादी ढांचे में भी महत्वपूर्ण सुधार हुआ है। रेपो और सरकारी प्रतिभूति बाजार मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक प्लेटफॉर्म पर काम करते हैं, और केंद्रीय रूप से समाशोधन किया जाता है। अधिकांश विदेशी मुद्रा स्पॉट और फॉरवर्ड लेनदेन के साथ-साथ अधिकांश एमआईबीओआर और संशोधित एमआईएफओआर आधारित ब्याज दर स्वैप भी इलेक्ट्रॉनिक प्लेटफॉर्म पर खरीदे-बेचे जाते हैं और केंद्रीय रूप से समाशोधित किए जाते हैं। सभी ओटीसी डेरिवेटिव की सूचना एक ट्रेड रिपॉजिटरी को दी जाती है।

उत्पाद विविधता भी बढ़ रही है। हालांकि साधारण पारंपरिक उत्पाद डेरिवेटिव बाजारों पर हावी हैं, ब्याज दर और विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव, दोनों में अनुकूलित उत्पादों में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है, जो विभिन्न हितधारकों की विविध हेजिंग आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए तैयार किए गए हैं। हाल ही में सरकारी प्रतिभूतियों में फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स को भी अनुमति दी गई है। संरचित उत्पादों, विशेष रूप से असममित भुगतान वाले उत्पादों के प्रति दृष्टिकोण सतर्क और जिम्मेदारीपूर्ण ही है। हम उसी दृष्टिकोण को जारी रखेंगे।

हमने अपने देश में वित्तीय बाजारों के विकास में महत्वपूर्ण प्रगति की है। राष्ट्र की उभरती जरूरतों और आकांक्षाओं को पूरा करने के लिए प्रेरित होकर और लगातार उभरे संकटों से सीख लेकर, हमारे बाजार परिपक्व और उन्नत हुए हैं। हमारा बाजार बुनियादी ढांचा अत्याधुनिक है। पारदर्शिता का स्तर दुनिया में सर्वश्रेष्ठ के बराबर है। सरकारी प्रतिभूतियों, विदेशी मुद्रा और प्रमुख डेरिवेटिव उत्पादों के बाजार अधिकांश समान अर्थव्यवस्थाओं, और यहां तक कि कई उन्नत देशों के सापेक्ष अत्यधिक तरल हैं। हाल के विनियामक सुधारों के बाद उत्पाद और प्रतिभागी विविधता बढ़ी है, और ऑनशोर और ऑफशोर बाजारों का एकीकरण बढ़ा है।

यह प्रगति आपके समर्पण, नवाचार और सहयोगात्मक प्रयासों का प्रमाण है। मैं इस संयुक्त प्रयास में आपके योगदान के लिए आप सभी को बधाई देता हूँ। आज, हमारे पास सक्रिय वित्तीय बाजार हैं जो न केवल भारत के आर्थिक विकास को बल देते हैं बल्कि वैश्विक आत्मविश्वास को भी प्रेरित करते हैं। लेकिन अभी और काम करना बाकी है। मैं इनमें से कुछ क्षेत्रों पर अपने विचार संक्षेप में बताना चाहूँगा।

मुद्दे और चिंताएँ

सरकारी प्रतिभूति बाज़ार

जी-सेक बाजार को वैश्विक स्तर पर सबसे अधिक तरल बाजारों में से एक माना जाता है, जैसा कि कम बोली-मांग अंतर (लो बिड-आस्क स्प्रेड) और कम प्रभाव लागत से प्रमाणित होता है। हालाँकि, दिनांकित सरकारी प्रतिभूतियों का टर्नओवर अनुपात (प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक बनाम वार्षिक टर्नओवर के रूप में मापा जाता है) मामूली रूप से एक (1) से थोड़ा अधिक रहा है। यदि कम तरल राज्य सरकार प्रतिभूतियों (एसजीएस) को शामिल किया जाता है, तो अनुपात एक (1) से नीचे चला जाता है। चलनिधि कुछ प्रतिभूतियों में केंद्रित बनी हुई है, जो लंबी परिपक्वता के लिए कम हो रही है। द्वितीयक बाजार व्यापार में बैंकों और प्राथमिक डीलरों का वर्चस्व है, जिसमें कई बड़े संस्थागत निवेशक "खरीदें और रखें" निवेशक बने हुए हैं। जी-सेक में 3,000 से अधिक संस्थागत निवेशकों में से, शीर्ष दस प्रतिभागियों ने 2024 के दौरान कुल टर्नओवर का एक तिहाई योगदान दिया।

रिज़र्व बैंक का एक निरंतर प्रयास सरकारी प्रतिभूति बाजार में खुदरा भागीदारी को बढ़ाना रहा है। नवंबर 2021 में 'आरबीआई रिटेल डायरेक्ट' सुविधा का आरंभ इस दिशा में एक पहल थी। हाल ही में रिटेल डायरेक्ट के लिए एक मोबाइल ऐप उपलब्ध कराया गया है। आरबीआई ने हाल ही में सेबी-पंजीकृत गैर-बैंक स्टॉकब्रोकर के खुदरा ग्राहकों को एनडीएस-ओएम के प्रयोग की अनुमति दी है। यह सब यह सुनिश्चित करने के लिए है कि ऐसे निवेशकों के लिए पर्याप्त द्वितीयक बाजार चलनिधि उपलब्ध हो ताकि वे उचित कीमतों पर बाजार में भाग ले सकें। सहकारी बैंकों, पेंशन और भविष्य निधि जैसे प्रतिभागियों के लिए भी चलनिधि और मूल्य निर्धारण में सुधार की आवश्यकता है, जिनके सौदे छोटे आकार के हैं। बैंकों और प्राथमिक डीलरों को इस दिशा में अधिक सक्रिय भूमिका निभाने की आवश्यकता है।

मुद्रा बाजार

देश में मुद्रा बाजार लगभग पूरी तरह से एक दिवसीय (ओवरनाइट) बने हुए हैं। कई वर्षों से आवधिक मुद्रा बाजार (टर्म मनी मार्केट) विकसित करने के प्रयास किए जा रहे हैं। उदाहरण के लिए, अंतर-बैंक देनदारियों पर वैधानिक पूर्व-अधिकार को हटाकर, और अलग-अलग परिपक्वताओं के टर्म रेपो/रिवर्स रेपो का संचालन करके, विशेष रूप से 3 दिनों से तीन महीने के प्रकार में आवधिक बाज़ार तैयार किए जा सकते हैं, जिनकी अभी कमी है। हालाँकि एक दिवसीय सूचकांकित स्वैप दरों और ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल जैसे विकल्पों का उपयोग किया जा रहा है, ब्याज दर उत्पादों, जिसमें ऋण भी शामिल हैं, के मूल्य निर्धारण के लिए बेंचमार्क के रूप में कार्य करने के लिए जोखिम-मुक्त आवधिक संरचना के निर्माण की आवश्यकता बनी हुई है।

कॉल मनी मार्केट - जिसकी दर मौद्रिक नीति के लिए परिचालन लक्ष्य है - में घटती चलनिधि पर भी ध्यान देने की आवश्यकता है। यह बाजार एमआईबीओआर की मजबूती के लिए भी महत्वपूर्ण है, जो ब्याज दर डेरिवेटिव बाजार के लिए बेंचमार्क है। चिंता का विषय यह भी है कि विभिन्न मुद्रा बाजार दरों के बीच कई बार विषमताएं पैदा होती हैं – जैसे कि जिस दर पर रिज़र्व बैंक चलनिधि उलब्ध कराता है, कॉल मनी दर, बाजार रेपो दर और टीआरईपीएस दर। रिज़र्व बैंक के चलनिधि उपायों का व्यापक बाजार में तुरंत और निर्बाध रूप से प्रसारण सुनिश्चित करने के लिए बैंकों द्वारा अधिक सक्रियता से कार्य करने की आवश्यकता है क्योंकि वे रिज़र्व बैंक की चलनिधि सुविधाओं, कॉल मनी मार्केट और रेपो मार्केट तक पहुंच रखने वाली एकमात्र संस्थाएं हैं।

विदेशी मुद्रा बाजार (एफएक्स)

विदेशी मुद्रा बाजार काफी हद तक तरल हैं और बोली-मांग का अंतर कम है। इस बाजार में पारदर्शिता बढ़ रही है। सभी एफएक्स डेरिवेटिव की रिपोर्ट ट्रेड रिपॉजिटरी को दी जाती है और नकद, टीओएम और स्पॉट लेनदेन की रिपोर्टिंग शुरू हो गई है।[2] एफएक्स स्पॉट लेनदेन के एक बड़े हिस्से का कारोबार इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म (ईटीपी) पर किया जाता है। फॉरवर्ड लेनदेन के लिए अधिकृत ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म भी उपलब्ध हैं, लेकिन ऐसा लगता है कि ऐसे लेनदेन द्विपक्षीय रूप से किए जाने को प्राथमिकता दी जाती है। ईटीपी पर ट्रेडिंग करने से पारदर्शिता और बाजार दक्षता बढ़ती है। हम ईटीपी पर किए जाने वाले लेनदेन का हिस्सा बढ़ता हुआ देखना चाहेंगे।

जनवरी 2020 में बैंकों को ऑनशोर मार्केट समय से परे विदेशी मुद्रा में सौदा करने की अनुमति दी गई थी। हालांकि यह मात्रा अधिक नहीं है, लेकिन हम देखते हैं कि बैंक ऑनशोर मार्केट समय के पूर्व और पश्चात, दोनों समय लेन-देन करते हैं। हालाँकि, इस तरह का व्यापार मुख्य रूप से घरेलू विदेशी मुद्रा बाज़ार समय से ठीक पहले और बाद की अवधि तक ही सीमित है, जो यह दर्शाता है कि हम अभी भी एक वास्तविक 24*5 बाजार से कुछ दूरी पर हैं।

ग्राहकों के साथ उचित व्यवहार और छोटे तथा कम जानकारी रखने वाले ग्राहकों के लिए विदेशी मुद्रा मूल्य निर्धारण में पारदर्शिता पर हमारा ध्यान है। इस मामले में और भी बहुत कुछ किया जा सकता है और किया जाना चाहिए। छोटे और बड़े ग्राहकों के लिए विदेशी मुद्रा बाजारों में मूल्य निर्धारण में भिन्नताएं, परिचालन संबंधी बातों द्वारा उचित ठहराए जाने से, कहीं अधिक व्यापक हैं। विदेशी मुद्रा लेनदेन करने के लिए एक

[2] "विदेशी मुद्रा लेनदेन की ट्रेड रिपोजिटरी में रिपोर्टिंग" पर दिनांक 8 नवंबर 2024 की अधिसूचना आरबीआई/2024-25/89/एफएमआरडी. एमआईओडी.07/02.05.002/2024-25 के अनुसार, प्राधिकृत डीलरों ने 10 फरवरी 2025 से सीसीआईएल की ट्रेड रिपोजिटरी में उनके द्वारा किए गए सभी अंतर-बैंक विदेशी मुद्रा अनुबंधों की जानकारी देना शुरू कर दिया है।

पारदर्शी प्लेटफॉर्म है - एफएक्स-रिटेल जिसे अभी तक अपेक्षित रूप से अपनाया नहीं गया है। हमारी जानकारी यह है कि यह काफी हद तक बैंकों द्वारा अपने ग्राहकों को यह प्लेटफॉर्म देने में अनिच्छा के कारण है। खुदरा ग्राहकों के लिए मूल्य निर्धारण में पारदर्शिता सुनिश्चित करने के लिए नियम मौजूद हैं, जिसमें ग्राहकों को मध्य-बाजार या अंतर-बैंक दर का खुलासा करने का अधिदेश शामिल है। एक उद्योग के रूप में, बाजार निर्माताओं को आत्मनिरीक्षण करने और यह आकलन करने की आवश्यकता है कि वे किस तरह से इन विनियामक और प्रत्ययी आदेशों को प्रभावी ढंग से पूरा कर सकते हैं।

रिज़र्व बैंक ने हाल ही में घोषणा की है कि 'भारत कनेक्ट प्लेटफॉर्म' के माध्यम से भी एफएक्स रिटेल तक पहुंच प्रदान की जाएगी। पहले चरण में आम लोगों द्वारा अमेरिकी डॉलर की खरीद को सुविधाजनक बनाने के लिए एक पायलट योजना बनाई गई है। इसके बाद, प्राप्त अनुभव के आधार पर इसका दायरा बढ़ाया जाएगा। मैं अधिकृत डीलरों सहित सभी वित्तीय बाजार प्रतिभागियों से अपील करता हूं कि वे इस प्रायोगिक प्रयोग को सुचारु रूप से और सफलतापूर्वक लागू करने में अपना पूरा सहयोग दें।

हम यह भी पाते हैं कि बैंकिंग माध्यमों का इस्तेमाल अनधिकृत एफएक्स ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म पर गतिविधियों के लिए किया जा रहा है। इस संबंध में बैंकों द्वारा अधिक सतर्कता बरतने, और ऐसे प्लेटफॉर्म का उपयोग करने के खतरों के बारे में अपने ग्राहकों के बीच जागरूकता पैदा करने के लिए मजबूत प्रयास किए जाने की आवश्यकता है[3]।

डेरिवेटिव बाजार

हालांकि डेरिवेटिव बाजार का आकार बढ़ रहा है, सकल घरेलू उत्पाद की तुलना में यह छोटा है। आकार के अलावा अन्य मुद्दे भी हैं। उदाहरण के लिए, ब्याज दर डेरिवेटिव बाजारों में चलनिधि एक या दो उत्पादों तक सीमित है। पिछले कई वर्षों में किए गए कई प्रयासों के बावजूद ब्याज दर वायदा बाजार या क्रेडिट डेरिवेटिव बाजार में अभी भी तेजी नहीं आई है। बाजार निर्माण अभी भी बैंकों तक ही सीमित है, चाहे वह विदेशी मुद्रा हो या ब्याज दर डेरिवेटिव। हालांकि यह आश्चर्यजनक नहीं है, क्योंकि भारतीय वित्तीय प्रणाली में बैंकों का वर्चस्व है। व्यापक तौर पर विविध सहभागियों की उपस्थिति से बाजार की पैठ, विचारों की विविधता बढ़ सकती है और अधिक प्रतिस्पर्धा तथा दक्षता को बढ़ावा मिल सकता है। इस बीच, विभिन्न हितधारकों द्वारा जोखिमों के अधिक सक्रिय प्रबंधन की आवश्यकता तथा अन्य मोर्चों पर घटित गतिविधियों ने इन बाजारों का अधिक विकसित होना अनिवार्य बना दिया है।

इस संदर्भ में, आप जानते हैं कि बैंक ऋणों की बढ़ती संख्या बाहरी बेंचमार्क, खासकर पॉलिसी रेपो दर से निर्धारित हो रही है। एक दिवसीय दर पर आधारित स्वैप बाजार ऐसे जोखिमों को कम करने के लिए सबसे उपयुक्त नहीं हो सकता, खासकर जब इसका उपयोग अपेक्षित मौद्रिक नीति परिवर्तन पर विचार व्यक्त करने के लिए भी किया जाता है। जैसा कि एमआईबीओआर बेंचमार्क समिति ने पाया, अधिकांश विकसित देशों में कम से कम दो प्रमुख बेंचमार्क हैं - एक का उपयोग नीति दर के भावी परिवर्तन पर विचार करने के लिए किया जाता है और दूसरे का वास्तविक क्षेत्र (रियल सेक्टर) द्वारा जोखिमों को कम करने के लिए उपयोग किया जाता है। कम से कम, संबंधित आधार जोखिमों का प्रबंधन करने के लिए आधार स्वैप साधनों के लिए एक बाजार विकसित किए जाने की आवश्यकता है। समिति ने रक्षित एकदिवसीय बाजार के आधार पर एक 'रक्षित एकदिवसीय रुपया दर' (एसओआरआर) विकसित किए जाने की भी सिफारिश की। मैं समझता हूं कि फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया लिमिटेड (एफबीआईएल) बेंचमार्क विकसित कर रहा है। भविष्य में डेरिवेटिव के आधार पर एसओआरआर विकसित करने की आवश्यकता होगी।

समापन टिप्पणी

आज, वित्तीय बाजार वैश्विक और घरेलू चुनौतियों, अभूतपूर्व अवसरों और बढ़ती लोक अपेक्षाओं के बीच परिवर्तन के मुहाने पर खड़े हैं। जब इस तरह के परिवर्तन होते हैं, तो उसके कई गतिशील पहलू होते हैं जिन्हें एक पहेली के टुकड़ों की तरह एक साथ जोड़ने की आवश्यकता होती है। इसके अलावा इसमें कई हितधारक होते हैं जिनकी महत्वपूर्ण भूमिकाएँ होती हैं। फिमडा और पीडीएआई भारतीय वित्तीय बाजारों के विकास को बढ़ावा देने में महत्वपूर्ण भूमिका निभा रहे हैं। कई मायनों में, हालांकि औपचारिक रूप से नहीं, फिमडा ने देश के निश्चित आय और मुद्रा बाजारों में एक स्व-नियामक संगठन (एसआरओ) के रूप में काम किया है। मुझे जानकारी है कि फिमडा ने रिज़र्व

[3] भारतीय रिज़र्व बैंक, अपनी ओर से, अनधिकृत विदेशी मुद्रा व्यापार प्लेटफार्मों की अलर्ट सूची को नियमित रूप से अद्यतन कर रहा है तथा उपयोगकर्ताओं को शिक्षित करने के लिए जागरूकता अभियान चला रहा है।

बैंक द्वारा जारी 'वित्तीय बाजार एसआरओ मान्यता ढांचा' के तहत एसआरओ के रूप में मान्यता के लिए आवेदन किया है। हालांकि हम आवेदन की जांच कर रहे हैं, हम उम्मीद करते हैं कि फिमडा और पीडीएआई भारत में वित्तीय बाजारों को और विकसित करने में हमें सहयोग देना जारी रखेंगे।

भारत उभरती वैश्विक व्यवस्था में अपना उचित स्थान लेने के लिए आगे बढ़ रहा है और इसमें वित्तीय बाजारों को महत्वपूर्ण भूमिका निभानी होगी। वित्तीय बाजारों को देश की आकांक्षाओं को साकार करने के लिए कुशल और लागत-प्रभावी वित्तपोषण की सुविधा उपलब्ध करानी होगी। उन्हें वैश्विक और घरेलू उतार-चढ़ावों के बीच आर्थिक एजेंटों को अपने जोखिमों को अधिक कुशलता से प्रबंधित करने में सक्षम बनाने की आवश्यकता होगी। उन्हें आगे की योजना बनाते समय प्रत्येक हितधारक के लिए निष्पक्षता सुनिश्चित करने की भी आवश्यकता होगी और खुद को मजबूत, समुत्थानशील और भविष्य के लिए तैयार करना होगा।

अपनी बात को समाप्त करते हुए मैं आपको वित्त जैसे विषय के उन जटिल और गतिशील आयामों पर विचार करने के लिए आमंत्रित करता हूँ जो न केवल हमारे बाजारों को बल्कि भारत की अर्थव्यवस्था की नींव को भी आकार देते हैं। पारदर्शिता, विश्वास और नवाचार द्वारा संचालित इन आयामों के लिए प्रत्येक घटक - इस कमरे में मौजूद प्रत्येक प्रतिभागी - को प्रयोजनपूर्वक और ईमानदारी के साथ अपनी भूमिका निभाने की आवश्यकता है। आइए हम जोखिमों को समझदारी से प्रबंधित करने, विकास को जिम्मेदारी के साथ बढ़ावा देने और हमारे वित्तीय बाजारों की अखंडता सुनिश्चित करने की साझा प्रतिबद्धता के साथ आगे बढ़ें।

धन्यवाद।