



इग्नू
जन-जन को
विश्वविद्यालय

इंदिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ

MEC - 107

अंतर्राष्ट्रीय व्यापार एवं विकास



खंड - II



इन्दिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ

एम.ई.सी.-107

अंतर्राष्ट्रीय व्यापार एवं विकास (खंड - 2)



सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ
इन्दिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय
मैदान गढ़ी नई दिल्ली 110068

विशेषज्ञ समिति

प्रो. एल.जी. बरांगे
आचार्य अंतर्राष्ट्रीय अर्थशास्त्र,
अर्थशास्त्र विभाग, मुम्बई विश्वविद्यालय

प्रो. गोपीनाथ प्रधान,
अवकाश प्राप्त आचार्य, अर्थशास्त्र
इग्नू, नई दिल्ली

प्रो. प्रवाकर साहू
आचार्य अर्थशास्त्र, आर्थिक विकास संस्थान

प्रो. नारायण प्रसाद,
आचार्य-अर्थशास्त्र, इग्नू, नई दिल्ली

प्रो. प्रवीर दे,
विकासशील देशों की अनुसंधान एवं
सूचना प्रणाली और व्यापार नीति

प्रो. कौस्तुव बारिक,
आचार्य-अर्थशास्त्र, इग्नू, नई दिल्ली।

प्रो. विजय कट्टी,
आचार्य और प्रमुख- अर्थशास्त्र
आई.आई.एफ.टी., नई दिल्ली

प्रो. बी.एस. प्रकाश
आचार्य-अर्थशास्त्र, इग्नू, नई दिल्ली

श्री सोगतो सेन,
सहआचार्य-अर्थशास्त्र, इग्नू, नई दिल्ली

कार्यक्रम समन्वयक

प्रो. नारायण प्रसाद
आचार्य, अर्थशास्त्र
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ, इग्नू, नई दिल्ली

डॉ. विजेता बनवारी
सहआचार्य, अर्थशास्त्र
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ, इग्नू, नई दिल्ली

पाठ्यक्रम समन्वयक

श्री सोगतो सेन
सहआचार्य, अर्थशास्त्र
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ,
इग्नू, नई दिल्ली

डॉ. विजेता बनवारी
सहआचार्य, अर्थशास्त्र
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ,
इग्नू, नई दिल्ली

डॉ. निधि तेवथिया
सहायक आचार्य, अर्थशास्त्र
सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ,
इग्नू, नई दिल्ली

पाठ्यक्रम निर्माण दल

पाठ्यक्रम सम्पादक

प्रो. देबाशीष आचार्य
आचार्य, अर्थशास्त्र विद्यापीठ,
हैदराबाद विश्वविद्यालय

प्रारूप एवं भाषा संपादन

श्री सोगतो सेन

इकाई 1, 3, 4, 7, 8, 9, 10, 11, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19

डॉ. विजेता बनवारी

इकाई 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 15, 18, 19

डॉ. निधि तेवथिया

इकाई 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19

मुद्रण निर्माण

श्री तिलक राज, सहायक कुलसचिव,
इग्नू, नई दिल्ली

सचिवीय सहायता

श्री अंकुर गुप्ता, सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ,
इग्नू, नई दिल्ली

पृष्ठ सज्जा -

जुलाई, 2023

© इन्दिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय, 2023

ISBN:

सर्वाधिकार सुरक्षित, इस कार्य का कोई भी अंश किसी भी रूप में पुनः प्रकाशित नहीं किया जा सकता, अनुलिपिक या किसी अन्य साधन द्वारा।
इन्दिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय के बिना किसी लिखित आदेश व पुनः इन्दिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय के पाठ्यक्रम की
सूचना विश्वविद्यालय के मैदान गढ़ी कार्यालय, नई दिल्ली - 110068 के द्वारा प्राप्त की जा सकती है अथवा विश्वविद्यालय की वेबसाइट
<http://www.ignou.ac.in> देखें।

इन्दिरा गांधी राष्ट्रीय मुक्त विश्वविद्यालय नई दिल्ली की ओर से निदेशक सामाजिक विज्ञान विद्यापीठ द्वारा मुद्रित एवं प्रकाशित।

मुद्रित :

पाठ्यक्रम निर्माण समिति

खंड / इकाई	खंड / इकाई शीर्षक	इकाई लेखक
खंड 1	अंतर्राष्ट्रीय व्यापार का सिद्धांत	
इकाई 1	अंतर्राष्ट्रीय व्यापार के प्रतिष्ठित और नव-प्रतिष्ठित सिद्धांत	राहुल चौधरी, परामर्शदाता इग्नू
इकाई 2	अंतर्राष्ट्रीय व्यापार से लाभ	डॉ श्याम सुन्दर वरिष्ठ महाप्रबंधक – नीति सलाहकार, महिंद्रा ग्रुप
खंड 2	अंतर्राष्ट्रीय व्यापार के आधुनिक सिद्धांत	
इकाई 3	अंतरा-उद्योग व्यापार	प्रो. सी विरामानी, इंदिरा गांधी विकास अनुसंधान संस्थान, मुंबई
इकाई 4	अंतर्राष्ट्रीय व्यापार सिद्धांतों की वैकल्पिक व्याख्याएं	डॉ. प्रवीण जाधव, सहायक प्रोफेसर, इन्फ्रास्ट्रक्चर टेक्नोलॉजी रिसर्च एंड मैनेजमेंट संस्थान (आईआईटीआरएएम)
खंड 3	मुक्त व्यापार की तुलना में संरक्षणवाद	
इकाई 5	संरक्षण की नीतियां	डॉ. फूल चंद, एसोसिएट प्रोफेसर (अर्थशास्त्र) पीजीडीएवी कॉलेज, दिल्ली विश्वविद्यालय
इकाई 6	संरक्षणवाद के उपकरण	डॉ. अनन्या घोष दस्तीदार द्वारा लिखित पाठ्यक्रम एमईसी 004 की इकाई 4 से अनुकूलित
खंड 4	विनिमय दर और भुगतान संतुलन	
इकाई 7	विनिमय दर व्यवस्थाएँ	
इकाई 8	भुगतान संतुलन और उसके संघटक	प्रो. एस.के. सिंह,
इकाई 9	असम्भव त्रयी: वैकल्पिक परिदृश्य	प्रो (सेवानिवृत्त) इग्नू
इकाई 10	भुगतान संतुलन संबंधी दृष्टिकोण	
खंड 5	अंतरराष्ट्रीय वित्त	
इकाई 11	अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजार और लिखत	डॉ. सुरेंद्र कुमार, पीजीडीएवी कॉलेज, दिल्ली विश्वविद्यालय
इकाई 12	वित्तीय और मुद्रा संकट	डॉ. आलोक मिश्रा एसोसिएट प्रोफेसर (अर्थशास्त्र), हैदराबाद केंद्रीय विश्वविद्यालय
खंड 6	भूमंडलीकरण	
इकाई 13	बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली : विकास और चुनौतियाँ	डॉ. सुनंदम घोष, विकास अध्ययन केंद्र, केरल
इकाई 14	क्षेत्रीय व्यापार समझौते	
इकाई 15	भारत और बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली	
खंड 7	व्यापार, वृद्धि और विकास	
इकाई 16	व्यापार और आर्थिक विकास गठजोड़	डॉ. रिजेश राजू, औद्योगिक विकास अध्ययन संस्थान (आईएसआईडी)
इकाई 17	व्यापार और पर्यावरण	प्रो. एस.एन. मुखर्जी, राष्ट्रीय सार्वजनिक वित्त और नीति संस्थान
खंड 8	भारत का विदेश व्यापार: नीति और चुनौतियाँ	
इकाई 18	भारत की विदेश व्यापार नीति	आशीष गुप्ता, मोतीलाल नेहरू कॉलेज, दिल्ली विश्वविद्यालय
इकाई 19	भारत का व्यापार: रुझान, संरचना और चुनौतियाँ	डॉ. प्रवीण जाधव, सहायक प्रोफेसर, इंस्टीट्यूट ऑफ इन्फ्रास्ट्रक्चर टेक्नोलॉजी रिसर्च एंड मैनेजमेंट (आईआईटीआरएएम)



ignou
THE PEOPLE'S
UNIVERSITY

विषय सूची

(खंड - 2)

पृष्ठ सं

खंड 5	अंतरराष्ट्रीय वित्त	7
इकाई 11	अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार और लिखत	9
इकाई 12	वित्तीय और मुद्रा संकट	29
खंड 6	भूमंडलीकरण	53
इकाई 13	बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली : विकास और चुनौतियाँ	55
इकाई 14	क्षेत्रीय व्यापार समझौते	73
इकाई 15	भारत और बहुपक्षीय व्यापार प्रणाली	90
खंड 7	व्यापार, वृद्धि और विकास	111
इकाई 16	व्यापार और आर्थिक विकास गठजोड़	113
इकाई 17	व्यापार और पर्यावरण	133
खंड 8	भारत का विदेश व्यापार: नीति और चुनौतियाँ	153
इकाई 18	भारत की विदेश व्यापार नीति	155
इकाई 19	भारत का व्यापार: रुझान, संरचना और चुनौतियाँ	178



ignou
THE PEOPLE'S
UNIVERSITY

खंड 5

अंतरराष्ट्रीय वित्त

इकाई 11 अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार और लिखत

इकाई 12 वित्तीय और मुद्रा संकट

इकाई 11 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजार और लिखत*

रूपरेखा

- 11.0 उद्देश्य
- 11.1 परिचय
- 11.2 वित्तीय बाजारों का वैश्वीकरण
- 11.3 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों की अवधारणा
 - 11.3.1 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय लिखतों की अवधारणा
- 11.4 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के प्रकार
- 11.5 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और लिखतों का महत्व
- 11.6 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के लिखत
 - 11.6.1 वित्तीय लिखत
 - 11.6.2 अंतर्राष्ट्रीय ऋण लिखत
- 11.7 विदेशी मुद्रा ऋण/जोखिम
- 11.8 सारांश
- 11.9 मुख्य शब्दावली
- 11.10 कुछ उपयोगी ग्रन्थ
- 11.11 अपनी प्रगति अभ्यास की जांच करने के लिए उत्तर/संकेत

11.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप:

- अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और लिखतों की अवधारणाओं को स्पष्ट कर सकेंगे;
- अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के महत्व को बता सकेंगे;
- अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में भागीदारों की पहचान कर सकेंगे;
- अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के विभिन्न लिखतों के बीच अंतर कर सकेंगे;
- वित्त जुटाने के लिए उपयोग किए जाने वाले विभिन्न अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय लिखतों का वर्णन कर सकेंगे; और
- विभिन्न प्रकार के विदेशी मुद्रा जोखिम का विश्लेषण कर सकेंगे।

* डॉ. सुरेंद्र कुमार, पीजीडीएवी कॉलेज, दिल्ली विश्वविद्यालय कृत

11.1 परिचय

1980 के दशक के बाद से अंतरराष्ट्रीय आर्थिक रुझानों पर मात्र सरसरी नज़र डालने से भी विश्व के वित्तीय बाजारों में आमूलचूल परिवर्तन दिखाई देते हैं। कई कारकों की परस्पर क्रिया ने राष्ट्रीय सीमाओं के पार भारी पूंजी प्रवाह को बढ़ाया है। इसके साथ ही वैश्विक वित्तीय बाजारों की संरचना और कार्यप्रणाली में बदलाव आया है।

वित्तीय बाजार बताते हैं कि खरीदार और विक्रेता इक्विटी, बॉन्ड, मुद्राओं और डेरिवेटिव जैसी परिसंपत्तियों के व्यापार में कहाँ भाग लेते हैं। ऐसे बाजारों में कंपनियों को विस्तार करने के लिए पूंजी मिलती है जैसे कि शेयर या बॉन्ड बाजारों में, या अपने जोखिमों को विदेशी मुद्रा या कमोडिटी बाजारों में कम करने में।

अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों की अपार वृद्धि तथा प्रसार और उनके उतार-चढ़ाव के कारण न केवल संकट के समय बल्कि दैनिक रूप से भी लोगों का जीवन प्रभावित होता है। वैश्वीकरण, विनियमन, उदारीकरण, वित्तीय और तकनीकी नवाचार के साथ वित्तीय लेनदेन की मात्रा चकित करने वाले आंकड़ों तक बढ़ गई है।

वित्तीय बाजार एक अत्यधिक जटिल प्रणाली है जिसमें नियम, व्यक्ति और संस्थान की परस्पर क्रिया होती है। यह जटिलता समय और स्थान की दृष्टि से तथा विशेषकर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के मामले में और भी बढ़ जाती है। यह प्रघटना इतनी व्यापक है कि इसने वित्त और वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव में लोगों के बीच बहुत रुचि पैदा की।

पूंजी के पर्याप्त अंतरराष्ट्रीय प्रवाह के कारण दूसरे देशों की नीतियां और विकास किसी देश के घरेलू आर्थिक कार्यनिष्पादन को उत्तरोत्तर रूप से प्रभावित करते हैं। इस पृष्ठभूमि के साथ यह इकाई वित्तीय बाजारों के वैश्वीकरण, अवधारणाओं, उनके कार्यों और अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के महत्व, विभिन्न संस्थाओं से वित्त जुटाने के लिए उपयोग किए जाने वाले लिखतों और उनके विवरण तथा विदेशी मुद्रा जोखिमों के और विश्लेषण की चर्चा के लिए समर्पित है।

11.2 वित्तीय बाजारों का वैश्वीकरण

समकालीन दुनिया में, वित्तीय बाजारों का वैश्वीकरण हुआ है। एक वैश्विक वित्तीय बाजार में भुगतान, निपटान और व्यापार प्रणालियों और वित्तीय सूचना प्रणालियों में प्रौद्योगिकीय प्रगति को सभी बाजार प्रतिभागियों के लिए तत्काल उपलब्ध कराया जा सकता है। वित्तीय बाजारों का वैश्वीकरण दुनिया भर में उधार लेने, उधार देने और निवेश करने को सुलभ बनाता है। इसके अलावा यह नीतियों को अनुशासित करने में एक केंद्रीय भूमिका निभाता है। यह प्रवृत्ति निम्नलिखित घटना (ओटमार, 2000) से बहुत स्पष्ट है:

- 1) दुनिया भर में सीमा पार वित्तीय प्रवाह में लगातार वृद्धि हुई है। क्योंकि विभिन्न बैंकों और संस्थागत निवेशकों ने भौगोलिक रूप से अपनी गतिविधियों का विस्तार किया है और इस प्रक्रिया में उन्होंने राष्ट्रीय सीमाओं के पार उधारदाताओं से उधारकर्ताओं को धन देने के लिए मध्यस्थों के रूप में काम किया।

- 2) परिपक्व प्रतिभूति बाजार सीमा पार उन्मुखी हो गए हैं क्योंकि वे ऐसी प्रतिभूतियां तैयार करती हैं और उनकी पेशकश करती हैं जो अंतरराष्ट्रीय निवेशकों को आकर्षित करती हैं।
- 3) चूंकि 1980 के दशक के बाद से अधिकांश देश उदारीकरण की नीति का पालन कर रहे हैं जिसके कारण सीमा पार वित्तीय प्रवाह पर नियंत्रण धीरे धीरे समाप्त हुए हैं।
- 4) दुनिया भर में उधारकर्ताओं और उधारदाताओं को घाटे के वित्तपोषण और अधिशेष के प्रबंधन के लिए उपलब्ध धन की एक विस्तृत श्रृंखला मिलती है।
- 5) प्रौद्योगिकीय प्रगति और वित्तीय नवाचार दोनों महत्वपूर्ण योगदान कारक हैं क्योंकि सूचना प्रणाली अधिक तेजी से बड़ी मात्रा में डेटा की संगणना और संग्रहीत करने में सक्षम हो गई है।
- 6) अधिक विश्वसनीय डेटा विनिमय प्रोटोकॉल ने कंप्यूटिंग मशीनों को अधिक दक्ष तरीकों से जोड़ना संभव बना दिया है। इस घटना ने सीमा पार वित्तीय सौदों को आसान और अधिक सुरक्षित बनाने में सुविधा प्रदान की। इसके अलावा यह भौगोलिक या अन्य कारकों द्वारा उत्पन्न दूरी की समस्या को दूर करता है।
- 7) "डेरिवेटिव" जैसे वित्तीय लिखतों का नवाचार हुआ है जिसने उधारकर्ताओं और उधारदाताओं के लिए अपने जोखिम को अपने अनुरूप ढालने के साथ-साथ उन्हें समय के साथ समायोजित करना संभव बना दिया है। यह अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के लिए विशेष रूप से महत्वपूर्ण है जहां सूचना संबंधी विषमताएं मौजूद हैं।

वैश्वीकरण एक ऐसी प्रक्रिया है जिसे अभी तक अंतिम रूप से पूरा नहीं किया गया है और यह ऐस विश्व का निर्माण करेगी जिसमें देश और आर्थिक क्षेत्र अधिकाधिक अन्योन्याश्रित हो जाएंगे। इसलिए, ओटमार (2000) ने टिप्पणी की कि "वित्तीय बाजारों के वैश्वीकरण को एक निश्चित स्थिति के बजाय एक प्रक्रिया के रूप में देखना बेहतर होता है"। यह भी ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि वैश्विक वित्तीय बाजार संकटों से मुक्त नहीं हैं जैसा कि 1997 के पूर्वी एशियाई संकट, 2008 के अमेरिकी संकट आदि से स्पष्ट है। वित्तीय संकट की कई घटनाएं हुई हैं। इनमें से कुछ वित्तीय संकटों ने स्थानीय और वैश्विक स्तर पर अर्थव्यवस्था पर विघटनकारी और दीर्घकालिक प्रभाव डाला। परिणामस्वरूप आर्थिक नीति-निर्माताओं और बाजार भागीदारों ने इस मुद्दे पर काफी ध्यान दिया है कि वित्तीय संकट से कैसे बचा जाए।

इसी तरह राष्ट्रीय स्तर पर विशिष्ट उद्देश्यों का अनुसरण करने वाली आर्थिक नीति में बदलाव लाने की बहुत सीमित गुंजाइश है। इसके लिए अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय प्रणाली की संरचना में आमूल-चूल परिवर्तन करने की आवश्यकता है।

11.3 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों की अवधारणा

अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में वित्त के स्रोत और विभिन्न देशों में वित्त के लिए उपयोग शामिल हैं। इनमें से प्रत्येक अपने आप में एक पूंजी बाजार है। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार ऐसे बाजार हैं जहां विभिन्न संस्थाएं (व्यक्ति, वित्तीय और गैर-वित्तीय संस्थान) विदेशी परिसंपत्तियों को खरीदती और बेचती हैं और जिन एजेंटों के पास अधिशेष परिसंपत्तियां

होती हैं और जिन एजेंटों के पास परिसंपत्तियां कम होती हैं उनके बीच परिसंपत्तियों का कारोबार किया जाता है। वित्तीय बाजार में शेयर बाजार, बांड बाजार, मुद्रा (करेंसी) बाजार, डेरिवेटिव बाजार, कमोडिटी बाजार और धन (मनी) बाजार शामिल हैं। अंतरराष्ट्रीय संस्थान वित्तीय बाजारों के संचालन के लिए नियम निर्धारित करते हैं। उधारकर्ता/जारीकर्ता, उधारदाता/निवेशक और मध्यस्थ अंतरराष्ट्रीय बाजारों के प्रमुख खिलाड़ी हैं। उधारकर्ता/जारीकर्ता कॉर्पोरेट बैंक, वित्तीय संस्थान, सरकार और अर्ध-सरकारी निकाय और अधिराष्ट्रीय (सुपरा नैशनल) संगठन होते हैं जिन्हें विदेशी मुद्रा निधि की आवश्यकता होती है। वित्तीय बाजारों में काम करने वाले संस्थानों के विभिन्न उद्देश्य और कार्य होते हैं।

विदेशी मुद्रा बाजार की गतिशीलता और गहराई खिलाड़ियों के व्यवहार पैटर्न पर निर्भर करती है। आधुनिक प्रौद्योगिकी ने खिलाड़ियों को पूरी जानकारी प्रदान की है। वे बाजार की जानकारी को कैसे समझते हैं इस आधार पर उनकी प्रतिक्रिया बाजार की चाल की दिशा को निर्धारित करती है।

वित्तीय बाजार से अभिप्राय कोई भौतिक स्थान नहीं होता है। बाजार भागीदारों को औपचारिक व्यापार नियमों और संचार नेटवर्क द्वारा जोड़ा जाता है ताकि वित्तीय प्रतिभूतियों की स्रोत और व्यापार से बाजार भागीदारों को जोड़ा जा सके। नियंत्रणमुक्त और उदारीकृत वित्तीय बाजारों के परिवेश में अंतरराष्ट्रीय पूंजी प्रवाह मुख्य रूप से आर्थिक बुनियादी बातों से प्रेरित होते रहे हैं। विभिन्न देशों की समष्टि आर्थिक स्थिति और ट्रेड, व्यापार, मौद्रिक और राजकोषीय नीतियां महत्वपूर्ण चर हैं। बाजारों के बीच अंतर्क्रिया को प्रौद्योगिकी नवाचारों द्वारा सुविधाजनक बनाया गया है जिसने बाजार भागीदारों को अपने निवेश की विविधता बढ़ाने, उनके जोखिम को कम करने (हेजिंग) और लाभ बढ़ाने के अवसर प्रदान किए जिससे नए वित्तीय उत्पादों और लिखतों के उपयोग को बढ़ावा मिला।

अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों की विशेषताएं: आइए हम कुछ महत्वपूर्ण विदेशी मुद्रा बाजार की विशेषताओं पर विचार करें। वे निम्नानुसार हैं:

- 1) ट्रेडिंग की व्यवस्था में, घरेलू बाजार में भुगतान करने और विदेश में भुगतान करने के बीच एक मौलिक अंतर है। घरेलू लेनदेन में कंपनियां केवल एक मुद्रा का उपयोग करती हैं जबकि विदेश के साथ लेनदेन में कंपनियां दो या दो से अधिक मुद्राओं का उपयोग कर सकती हैं।
- 2) यह बाजार ट्रेडिंग की अपनी विशाल मात्रा के कारण दुनिया का सबसे बड़ा परिसंपत्ति वर्ग है जो उच्च तरलता का प्रतिनिधित्व करता है।
- 3) यह एक बड़े भौगोलिक क्षेत्र में फैला हुआ है।
- 4) यह चौबीसों घंटे का बाजार है क्योंकि इसमें निरंतर कार्य होता है: पूरे सप्ताह दिन में 24 घंटे (प्रत्येक केंद्र पर सोमवार से शुक्रवार) अर्थात्, रविवार (सिडनी) को 22:00 GMT से 22:00 GMT शुक्रवार (न्यूयॉर्क) तक ट्रेडिंग।
- 5) विनिमय दरों में उतार-चढ़ाव के लिए विभिन्न प्रकार के कारक जिम्मेदार हैं।

- 6) निश्चित आय लिखतों के अन्य वित्तीय बाजारों की तुलना में, यह बाजार सापेक्ष लाभ के कम मार्जिन पर कार्य करता है।
- 7) महत्वपूर्ण विदेशी मुद्रा ट्रेडिंग केंद्र हांगकांग, सिंगापुर, पेरिस और फ्रैंकफर्ट में स्थित हैं जबकि सबसे बड़े तीन ट्रेडिंग केंद्र न्यूयॉर्क, टोक्यो और लंदन हैं, जिनमें से लंदन सबसे बड़ा है।

सीमा पार लेनदेन खरीदारों और विक्रेताओं के बीच मुद्राओं के विनिमय के माध्यम से होता है। प्रत्येक देश की अपनी पसंद की विशेष मुद्रा का उपयोग करने की प्रवृत्ति अंतरराष्ट्रीय व्यापार के लेनदेन को जटिल बनाती है। दुनिया भर में लगभग 175 मुद्राएं उपयोग में हैं। विदेशी मुद्रा और विदेशी मुद्रा बाजार के बिना अंतर्राष्ट्रीय व्यापार असंभव होगा। विदेशी विनिमय बाजार का अभिप्राय उस संगठनात्मक व्यवस्था से है जिसके भीतर व्यवसायिक संस्थान, सरकारें और बैंक विदेशी मुद्राओं और अन्य ऋण लिखतों को खरीदते और बेचते हैं। विदेशी मुद्रा में दैनिक लेनदेन का केवल एक छोटा सा अंश वास्तव में मुद्रा के ट्रेडिंग को शामिल करता है। अधिकांश विदेशी मुद्रा लेनदेन में वाणिज्यिक बैंकों या विदेशी मुद्रा डीलरों के बीच इलेक्ट्रॉनिक शेष राशि का हस्तांतरण शामिल है। विदेशी मुद्रा बाजार में दो प्रमुख खंड हैं: ओवर-द-काउंटर मार्केट (ओटीसी) और एक्सचेंज-ट्रेडेड मार्केट। ओटीसी बाजार वाणिज्यिक बैंकों, निवेश बैंकों और अन्य वित्तीय संस्थानों से बना है। एक्सचेंज-ट्रेडेड बाजार सिक्योरिटीज एक्सचेंजों से बने होते हैं, जैसे कि लंदन इंटरनेशनल फाइनेंशियल फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस एक्सचेंज (एलआईएफएफई) जहां कतिपय प्रकार के विदेशी मुद्रा लिखत जैसे कि एक्सचेंज-ट्रेडेड फ्यूचर्स एंड ऑप्शंस की ट्रेडिंग होती है।

विदेशी मुद्रा बाजार दो मुख्य कार्य करता है:

- i) एक देश की मुद्रा को दूसरे देश की मुद्रा में परिवर्तित करना और
- ii) विदेशी मुद्रा जोखिम जिसका अर्थ है विनिमय दरों में अप्रत्याशित परिवर्तन के दुष्परिणाम से बचाव के लिए बीमा प्रदान करना।

एक विदेशी मुद्रा बाजार तीन स्तरों पर कार्य करता है:

- i) वाणिज्यिक बैंकों और उनके वाणिज्यिक ग्राहकों के बीच लेनदेन में जो विदेशी मुद्रा के अंतिम मांगकर्ता और आपूर्तिकर्ता हैं;
- ii) दलालों के माध्यम से संचालित घरेलू अंतरबैंक बाजार में; और
- iii) विदेशों में बैंकों के साथ विदेशी मुद्रा में सक्रिय व्यापार।

ये विदेशी मुद्रा बाजार अंतरराष्ट्रीय व्यवसायों के लिए बहुत महत्वपूर्ण हैं। इस अर्थ में विदेशी मुद्रा बाजारों के चार मुख्य उपयोग हैं:

- i) एक कंपनी को अपने निर्यात के लिए प्राप्त भुगतान, विदेशी निवेश से प्राप्त आय या विदेशी फर्मों के साथ लाइसेंसिंग समझौतों से प्राप्त आय विदेशी मुद्राओं में हो सकती है।

- ii) व्यवसायिक संस्थाएँ विदेशी मुद्रा बाजारों का उपयोग करती हैं जब उन्हें किसी विदेशी कंपनी के उत्पादों या सेवाओं के लिए उस देश की मुद्रा में भुगतान करने की आवश्यकता होती है।
- iii) जब व्यवसायों के पास अतिरिक्त नकदी होती है जिसे वे मुद्रा बाजारों में छोटी अवधि के लिए निवेश करना चाहते हैं।
- iv) विदेशी मुद्रा बाजारों का एक और उपयोग मुद्रा की सट्टेबाजी है। मुद्रा सट्टेबाजी में आम तौर पर विनिमय दरों में बदलाव से लाभ की उम्मीद में एक मुद्रा से दूसरी मुद्रा में धन का अल्पकालिक प्रवाह शामिल होता है।

इस बाजार में विभिन्न देशों की मुद्राओं को एक दूसरे के बदले खरीदा और बेचा जाता है। इसे विदेशी मुद्रा बाजार भी कहा जाता है जहां एक ओवर-द-काउंटर ट्रेड होता है। इस बाजार में दो स्कंध हैं: थोक बाजार और खुदरा बाजार। खुदरा बाजार में यात्री और पर्यटक मुद्रा नोट या ट्रेवलर्स चेक के रूप में एक मुद्रा को दूसरे मुद्रा से बदलते हैं।

11.3.1 अंतरराष्ट्रीय वित्तीय लिखतों की अवधारणा

विदेशी मुद्रा लिखत वे वित्तीय लिखत हैं जो विदेशी बाजार में कार्य करते हैं। यह एक वास्तविक या आभासी दस्तावेज है जो एक कानूनी समझौते का प्रतिनिधित्व करता है जिसमें किसी प्रकार का मौद्रिक मूल्य शामिल है। विदेशी मुद्रा लिखतों में मुख्य रूप से मुद्रा समझौते और डेरिवेटिव शामिल हैं। वित्तीय लिखतों को आम तौर पर इस प्रकार वर्गीकृत किया जा सकता है:

- i) इक्विटी आधारित जो संपत्ति के स्वामित्व को प्रदर्शित करता है,
- ii) ऋण आधारित जो एक निवेशक द्वारा संपत्ति के मालिक को दिए गए ऋण को प्रदर्शित करता है, और
- iii) विदेशी मुद्रा लिखत एक विशेष प्रकार का लिखत है।

प्रत्येक प्रकार के लिखत की विभिन्न उपश्रेणियाँ होती हैं। वित्तीय लिखतों को पूंजी का सरल ट्रेड योग्य पैकेज माना जा सकता है जिनमें से प्रत्येक की अपनी विशेषताएं और संरचना होती है। समकालीन बाजार में वित्तीय लिखतों की विस्तृत श्रृंखला के कारण दुनिया के निवेशकों के बीच पूंजी का कुशल प्रवाह होता है। किसी भी वित्तीय लिखत के तीन प्रमुख कार्य होते हैं:

- i) वित्तीय लिखत भुगतान के साधन के रूप में कार्य करते हैं ;
- ii) वित्तीय लिखत मूल्य के भंडार के रूप में कार्य करते हैं। वे धन में मूल्यवर्धन करते हैं जो धन रखने से ज्यादा महत्वपूर्ण होते हैं और भविष्य में क्रय शक्ति को स्थानांतरित करने के लिए इनका उपयोग किया जा सकता है।
- iii) वित्तीय लिखत द्वारा जोखिम का हस्तांतरण हो सकता है। फ्यूचर्स (वायदा) और बीमा अनुबंध एक व्यक्ति से दूसरे व्यक्ति को जोखिम स्थानांतरित करने में सक्षम बनाते हैं। वित्तीय लिखतों के बारे में जानकारी उपयोगकर्ताओं के लिए महत्वपूर्ण है क्योंकि यह इनसे इन संस्थाओं के लिए उत्पन्न होने वाले जोखिमों और उन्हें कैसे प्रबंधित किया

जाता है सहित वित्तीय परिसंपत्तियों और वित्तीय देनदारियों से संबंधित जोखिमों में उन्हें अंतर्दृष्टि प्रदान करता है।

अपनी प्रगति की जाँच करें 1

टिप्पणी: क) अपने उत्तर दिए गए नीचे स्थान में लिखें।

ख) इस इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपने उत्तरों का मिलान कीजिए।

1) लगभग 100 शब्दों में वित्तीय बाजारों के वैश्वीकरण के बारे में लिखें।

.....
.....
.....

2) अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार क्या हैं?

.....
.....
.....

3) अन्तर्राष्ट्रीय वित्तीय लिखतों की अवधारणा को स्पष्ट कीजिए।

.....
.....
.....

11.4 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के प्रकार

अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में प्राथमिक और द्वितीयक बाजार हैं जो क्रमशः नए लिखतों के निर्गम तथा विद्यमान लिखतों और परक्राम्य ऋण लिखतों में ट्रेडिंग से संबंधित हैं। अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजार कहीं भी विकसित हो सकते हैं बशर्ते कि स्थानीय विनियम बाजार को कार्य करने की अनुमति देते हैं और संभावित उपयोगकर्ता यहाँ कार्य करने के लिए आकर्षित होते हैं। सबसे महत्वपूर्ण अंतरराष्ट्रीय वित्तीय केंद्र लंदन, टोक्यो और न्यूयॉर्क हैं।

विदेशी मुद्रा बाजार का परिमाण: बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स (बीआईएस) के अनुसार, अप्रैल 2019 में विदेशी मुद्रा बाजारों में व्यापार औसतन \$ 6.6 ट्रिलियन प्रति दिन था। इसमें निम्नलिखित सम्मिलित हैं:

- i) हाजिर(स्पॉट) लेनदेन में \$ 2 ट्रिलियन
- ii) 1 ट्रिलियन डॉलर का एकमुश्त फॉरवर्ड्स
- iii) विदेशी मुद्रा अदला-बदली (स्वैप) में \$ 3.2 ट्रिलियन
- iv) 108 अरब डॉलर की मुद्रा अदला-बदली (स्वैप)
- v) ऑप्शंस और अन्य उत्पादों में \$ 294 बिलियन

स्रोत: Investor Tonight (2021)

विभिन्न प्रकार के वित्तीय बाजारों को वित्तीय कार्यों की प्रकृति के अनुसार वर्गीकृत किया जाता है:

- a) धन (मनी) बाजार (या विनिमय (एक्सचेंज) बाजार): विनिमय (मुद्रा) या विनिमय (मुद्रा) से संबंधित लेनदेन,
- b) क्रेडिट बाजार: जमा लेना और उधार देना,
- c) पूंजी बाजार: प्रतिभूतियों का निर्गम, और
- d) इक्विटी बाजार: अंतरराष्ट्रीय इक्विटी निर्गम।

इन बाजारों का संक्षिप्त विवरण निम्नानुसार है:

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा बाजार: अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में मुख्य भागीदार वाणिज्यिक बैंक, पेंशन फंड, हेज फंड और प्राइवेट इक्विटी फंड हैं। विकास का एक महत्वपूर्ण पहलू अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग कंशोर्शियम (संघ) का उद्भव रहा है। 1960 के दशक के बाद से विभिन्न बैंकों ने अंतरराष्ट्रीय सिंडिकेट बनाना शुरू कर दिया। बहुराष्ट्रीय बैंक न केवल निवेश उद्देश्यों के लिए बल्कि विनिमय दर में बदलाव के प्रति हेजिंग और सट्टा लगाने के लिए पूंजी के भारी अंतरण में भाग ले रहे हैं।

यूरो बाजार: यूरोडॉलर, यूरोयेन, यूरोफ्रैंक आदि में लेनदेन को 'यूरो मार्केट्स' के नाम से जाना जाता है। यह बाजार उधार लेने को अधिक सुविधाजनक बना देता है जो देशों और कंपनियों के बीच व्यापार और निवेश के लिए पूंजी के अंतरराष्ट्रीय प्रवाह को सुगम बना देता है। उदाहरण के लिए, जर्मनी के एक बैंक से अमेरिकी डॉलर में उधार लेने वाली भारतीय कंपनी यूरो बाजार का उपयोग करती है। यूरो बाजार एक थोक बाजार है (सामान्यतौर पर 1 मिलियन यूएस \$ से ऊपर के लेनदेन तक सीमित है) जिसमें भागीदार बैंक, वित्तीय संस्थाएँ, संस्थागत निवेशक, प्रमुख कॉर्पोरेट्स और उच्च निवल मूल्य वाले व्यक्ति ही होते हैं।

उपसर्ग 'यूरो' कुछ भ्रम पैदा करता है क्योंकि यह उस मुद्रा के मूल देश के बाहर वित्तीय लेनदेन के लिए उपयोग की जाने वाली मुद्रा को दर्शाता है। उदाहरण के लिए, यदि अमेरिकी डॉलर को यूरोडॉलर कहा जाता है, तो इसका अर्थ वित्तीय संपत्ति और देनदारियाँ (डॉलर में मूल्यांकित) हैं, लेकिन संयुक्त राज्य अमेरिका के बाहर कारोबार किया जाता है। इसी तरह, जापान से बाहर ट्रेड किए गए जापानी येन को यूरोयेन कहा जाता है, और स्विट्जरलैंड से बाहर ट्रेड किए गए स्विस् फ्रैंक को यूरोफ्रैंक कहा जाता है। लेकिन 2000 में यूरोपीय संघ की आधिकारिक मुद्रा के रूप में 'यूरो' शुरू करने के बाद, यूरोकरेंसी बाजार यूरोलैंड की मुद्रा में बाजार है। इसके अलावा, इसे यूरोडॉलर, यूरोयेन, यूरोफ्रैंक्स आदि के रूप में जाना जाता है जो उस मुद्रा की उत्पत्ति के देश के बाहर वित्तीय लेनदेन के लिए किस विशेष मुद्रा का उपयोग किया जाता है इस पर निर्भर करता है।

यूरो बाजारों में वे बैंक (यूरो बैंक) शामिल हैं जो विभिन्न मुद्राओं में थोक जमा और ऋण प्रदान करते हैं। यूरो बैंक यूरो बाजारों में काम करने वाले वाणिज्यिक बैंक हैं। यूरो बैंक वित्तीय मध्यस्थ हैं जो एक साथ जमा के लिए बोली लगाते हैं और उस देश की मुद्रा

जिसमें वे स्थित हैं से भिन्न मुद्रा या मुद्राओं में ऋण देते हैं। यूरो बाजारों का कार्य संचालन एशिया, यूरोप और संयुक्त राज्य अमेरिका में फैल गया है।

यूरो बाजार कॉर्पोरेट उधारकर्ताओं के लिए हेजिंग संभावनाओं की सुविधा प्रदान करते हैं। यूरो बाजार में 3-6 महीने की जमा सबसे अधिक लोकप्रिय है। यूरो बाजार कार्य संचालन में मूल संरचना परिवर्तनीय (फ्लोटिंग) ब्याज दरों पर मध्यम से दीर्घकालिक उधार रही है जिसमें ब्याज दर को 3 या 6 महीने में समय-समय पर फिर से नियत (रोल ओवर) करने का विकल्प है। बैंक उधारकर्ताओं की आवश्यकताओं को ध्यान में रखते हैं और पसंदीदा परिपक्वता वाले विभिन्न लिखत तैयार किए हैं।

लंदन इंटर-बैंक बोली दर (LIBID): यह यूरोकरेंसी जमा पर बैंकों द्वारा लगाई गई दर बोली है।

लंदन इंटर-बैंक ऑफर रेट (LIBOR): यह वह ब्याज की दर है जिस पर बैंक लंदन इंटर-बैंक बाजार में अन्य बैंकों से विपणन योग्य परिमाण में धन उधार लेते हैं। यह अल्पकालिक ब्याज दरों के लिए सबसे व्यापक रूप से उपयोग किया जाने वाला बेंचमार्क या संदर्भ दर है। यूरोडॉलर उधार बड़ी मात्रा में लंदन इंटरबैंक ऑफर रेट पर दिया जाता है। लिबोर दर फिर से उधार देने के लिए बाजार से नए धन जुटाने के लिए बैंक की लागत को मापती है। यह यूरो बाजारों में लगभग सभी परिवर्तनीय (या फ्लोटिंग) दर पर उधार देने का आधार है।

जब दो शीर्ष रेटेड बैंक एक इंटरबैंक लेनदेन की व्यवस्था करते हैं तो ऋण और जमा के लिए सहमत ब्याज दर बहुधा लिबोर और लिबिड के बीच कहीं होगी और संभवतः इन दो दरों का औसत जिन्हें उनके इंटरबैंक लेनदेन के लिए संदर्भ दर के रूप में लिमिन कहा जाता है। लिबोर सम्मेलन विभिन्न प्रकारों में फैल गया है। सभी मामलों में यह अवधारणा ऋण के लिए बैंक की लागत को मापने का प्रयास करती है।

11.5 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और लिखतों का महत्व

वित्तीय बाजारों में कार्यसंचालन अत्यधिक वैश्वीकृत हो गए हैं और समकालीन दुनिया में उनका महत्व निम्नलिखित से स्पष्ट है:

- i) अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में स्थिरता बनाए रखना सरल नहीं है क्योंकि यह बहुत जटिल हो गया है। एक देश से दूसरे देश में धन के सरल प्रवाह के साथ, वित्तीय लिखतों की कीमतें अत्यधिक अस्थिर हो गई हैं। विनिमय दरें, बॉन्ड और प्रतिभूतियों की कीमतें विभिन्न प्रकार के "समाचारों" से प्रभावित होते हैं जो अपेक्षाओं को बहुत अनिश्चित बनाती हैं। विनिमय दर और प्रतिभूतियों की कीमतें एक दूसरे के साथ अंतर्क्रिया करती हैं। विभिन्न परिस्थितियों के आधार पर अंतर्क्रिया की गहनता एक स्थिति से दूसरी स्थिति में भिन्न होती है।
- ii) सूचना क्रांति ने निरंतर समाचार दे कर दुनिया भर में आर्थिक, वित्तीय और राजनीतिक स्थितियों को पूरी तरह से बदल दिया है जिसके परिणामस्वरूप निवेशक अपनी होल्डिंग्स में अचानक बदलाव करते हैं। इसने एकीकृत वित्तीय बाजारों और भारी

विश्वव्यापी तरलता की दुनिया में अल्प और मध्यम दोनों अवधि में बाजार में उतर चढ़ाव से बाजार को असुरक्षित बना दिया है।

- iii) विनिमय दरें निरंतर अस्थिर रहती हैं। लेन-देन उतरोत्तर जटिल हो गए हैं।
- iv) अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार अब बहुत अच्छी तरह से एकीकृत हैं क्योंकि कोई विनिमय नियंत्रण नहीं है जो देशों में पूंजी की मुक्त प्रवाह को संभव बनाता है।
- v) कई देशों में प्रतिभूतियों का सूचीबद्ध होना।
- vi) देश पार हेजिंग और पोर्टफोलियो विविधीकरण।
- vii) दुनिया भर के एक्सचेंजों में वित्तीय लिखतों के 24 घंटे का ट्रेड। स्वचालित ट्रेडिंग निष्पादन प्रणाली 24 घंटे का ट्रेडिंग बाजार प्रदान करती है जिससे ट्रेडर खरीदने और बेचने के आदेश दर्ज करते हैं जो स्वचालित रूप से मूल्य और समय प्राथमिकताओं के अनुसार मेल खाते हैं।
- viii) बैंकों से गैर-बैंक वित्तीय मध्यस्थों जैसे ब्रोकरेज हाउस, सिक्योरिटीज फर्म, बीमा कंपनियों और पेंशन फंडों में बदलाव। ऐसे प्रतिस्पर्धी माहौल में बैंकिंग कार्यकलापों में भी काफी बदलाव आया है।
- ix) ऋण से प्रतिभूतियों में बदलाव और विदेशी वित्तीय केंद्रों के उपयोग में वृद्धि। डेरिवेटिव उत्पादों जैसे नए वित्तीय लिखतों के उपयोग में वृद्धि: ओपशंस, फ्यूचर्स और ब्याज दरोंकी अदला बदली(स्वैप), विदेशी मुद्राओं, स्टॉक, बॉन्ड और कमोडिटी (जिन्स)।

बहुराष्ट्रीय निगम (एमएनसी) जो वैश्विक स्तर पर काम करते हैं, उन्हें अपनी निवेश आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए वित्त के विश्वव्यापी स्रोतों की आवश्यकता होती है। बहुराष्ट्रीय कंपनियों की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए वित्तीय संस्थानों ने अपनी सेवाओं जैसे कि विदेशी मुद्रा, मुद्रा बाजार लिखतों और दुनिया भर में डेरिवेटिव उत्पादों में कारोबार में विविधता लाई है। ये परिष्कृत वित्तीय लिखत निवेशकों को हेजिंग और जोखिमों को अंतरित करने के लिए अनेक विकल्प प्रदान करते हैं, जिससे अंतरराष्ट्रीय प्राप्तियों और भुगतानों की अधिक निश्चितता आती है। निःसंदेह, इन सभी सेवाओं पर लागत आती है। अस्थिर विनिमय दरों, ब्याज दरों और कमोडिटी की कीमतों के समकालीन वातावरण को देखते हुए अंतरराष्ट्रीय व्यवसायों, सट्टेबाजों (सटोरियों) और निवेशकों की मदद के लिए विभिन्न वित्तीय लिखतों का एक बड़ा बाजार मौजूद है। नए वित्तीय लिखतों के विकास ने पोर्टफोलियो प्रबंधन कार्य संचालन को लचीलापन बनाया है। इसी प्रकार अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के विकास ने एक देश से दूसरे देश में वित्त प्रवाह की सुविधा प्रदान की है जो संसाधनों के अधिक कुशल आवंटन में योगदान देती है।

अपनी प्रगति की जाँच करें 2

टिप्पणी: क) अपने उत्तर दिए गए नीचे स्थान में लिखें।

ख) इस इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपने उत्तरों का मिलान कीजिए।

1) विभिन्न प्रकार के अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों को सूचीबद्ध करें?

.....
.....
.....

2) अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार में खिलाड़ी कौन हैं?

.....
.....
.....

3) अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और साधनों के महत्व पर प्रकाश डालें।

.....
.....
.....

11.6 अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के लिखत

अंतरराष्ट्रीय इक्विटी या यूरो इक्विटी, यूरो बॉन्ड, मध्यम अवधि और अल्प अवधि यूरो नोट और यूरो कमर्शियल पेपर जैसे प्रतिभूतियों की बिक्री के माध्यम से अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजार से धन जुटाया जाता है। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में सभी प्रकार के लिखतों को विदेशी मुद्राओं में मूल्यांकित किया जाता है। जबकि विभिन्न लिखतों के माध्यम से वित्त जुटाने का विकल्प बहुत बड़ा है जिसमें ऋण, यूरो नोट और बॉन्ड सम्मिलित हैं, सभी बाजार सभी उधारकर्ताओं के लिए सुलभ नहीं हो सकते हैं। हम डेरिवेटिव पर विस्तार से चर्चा करेंगे। सबसे पहले, हम विदेशी मुद्रा बाजारों के बारे में थोड़ा समझते हैं।

11.6.1 वित्तीय लिखत

यूरो भूमि की मुद्रा यूरो है और यूरो मुद्रा में लेनदेन को यूरो मुद्रा बाजार के रूप में जाना जाता है। ये बाजार फलते-फूलते हैं क्योंकि वे किसी भी केंद्रीय बैंक के नियंत्रण से बाहर हैं। परिणामस्वरूप, यूरो बैंक जमाकर्ताओं को उच्च प्रतिलाभ और उधारकर्ता को निश्चित दरों का प्रस्ताव कर सकते हैं जो यूरो बाजारों को आकर्षक बनाता है। वित्त जुटाने के लिए जिन महत्वपूर्ण लिखतों का उपयोग किया जाता है वे यूरो नोट्स, यूरो-कौमर्शियल पेपर, मध्यम अवधि के नोट्स, फ्लोटिंग रेट नोट्स, यूरो बॉन्ड और यूरो-इक्विटी हैं।

घरेलू वित्तीय बाजारों के समान अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों को धन (मनी) और पूंजी बाजारों में विभाजित किया जा सकता है। धन (मनी) बाजार का अपेक्षाकृत कम परिपक्वता के साथ बनाई गई या कारोबार की गई परिसंपत्तियों से संबंध है। विभिन्न लिखतों की परिपक्वता अवधि एक दिन से एक वर्ष तक होती है। ऐसे लिखत बहुत तरल और

अपेक्षाकृत जोखिम मुक्त होते हैं। अल्पकालिक प्रकृति के धन के उधार लेने और उधार देने के अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कारोबार किए जाने वाले लिखत हैं:

- i) ट्रेजरी बिल,
- ii) बैंक जमा प्रमाण पत्र,
- iii) कमर्शियल पेपर,
- iv) बैंकों की स्वीकृति,
- v) पुनर्खरीद समझौते, और
- vi) अन्य अल्पकालिक परिसंपत्ति-समर्थित दावे।

तरलता की दृष्टि से यह बाजार बहुराष्ट्रीय निगमों के कार्य-संचालन के लिए अहम है क्योंकि उन्हें दिन प्रति दिन के आधार पर धन मिलता है। ट्रेजरी बिल धन (मनी) बाजार लिखतों का सबसे बड़ा हिस्सा है। पूंजी बाजार का संबंध उन लिखतों से है जिनकी परिपक्वता एक वर्ष से अधिक होती है।

डेरिवेटिव लिखत: इन वित्तीय लिखतों का मूल्य उनके अन्तर्निहित परिसंपत्ति से होता है जैसे करेंसी, बांड, स्टॉक, और स्टॉक सूचकांक। ये उत्पाद बहुत लोकप्रिय हैं और डेरिवेटिव लिखतों का मूल्य अन्य, अधिक बुनियादी, अंतर्निहित चरों पर निर्भर करता है। इन लिखतों को विभिन्न ग्राहकों की जरूरतों और प्राथमिकताओं को पूरा करने के लिए विकसित किया गया है, जिसमें विनिमय दरों, ब्याज दरों, स्टॉक की कीमतों और कमोडिटी की कीमतों में उतार-चढ़ाव के माहौल में जोखिमों को हेज करने की उनकी इच्छा शामिल है। ब्याज दर अदला-बदली (स्वैप) को छोड़कर अधिकांश डेरिवेटिव अल्पकालिक प्रकृति के होते हैं।

ऑप्शंस और फ्यूचर्स व्यापक होते हैं और उनका सक्रिय रूप से ट्रेड होता है। डेरिवेटिव लिखतों के पांच सबसे आम उदाहरण कृत्रिम (सिंथेटिक एग्रीमेंट्स) समझौते, फॉरवर्ड, फ्यूचर्स, ऑप्शंस और स्वैप हैं। वित्तीय संस्थान, बैंक और उनके कॉर्पोरेट ग्राहक नियमित रूप से फॉरवर्ड कॉन्ट्रैक्ट्स, स्वैप और एक्सचेंजों के बाहर विभिन्न प्रकार के ऑप्शंस में ट्रेड करते हैं जिन्हें ओवर-द-काउंटर बाजार भी कहा जाता है। यह इस तथ्य पर प्रकाश डालता है कि इसके लिए कोई एकल बाजार या एक संगठित एक्सचेंज नहीं है।

स्पॉट खरीद और बिक्री लेनदेन: स्पॉट विदेशी मुद्रा खरीद उस व्यवसाय को संदर्भित करता है जहां नामित आउटलेट विदेशी मुद्रा खरीद और बिक्री बाजार में स्पॉट (हाजिर) विनिमय दर के आधार पर संस्थागत ग्राहकों से विदेशी मुद्रा खरीदता है।

फॉरवर्ड विदेशी-मुद्रा खरीद और बिक्री: फॉरवर्ड विदेशी मुद्रा (एक्सचेंज) खरीद और बिक्री उस व्यवसाय को संदर्भित करती है जहां ग्राहक बैंक के साथ एक फॉरवर्ड विदेशी-मुद्रा खरीद और बिक्री समझौते पर हस्ताक्षर करता है जो भविष्य की विदेशी मुद्रा खरीद/बिक्री लेनदेन की विदेशी-मुद्रा करेंसी, राशि, शर्तों और विनिमय दर को निर्दिष्ट करता है। इसे विदेशी मुद्रा खरीद और करेंसी की बिक्री को संभालने के लिए रखा जाता है। कॉन्ट्रैक्ट मंत बताए गए समय पर समझौते में राशि और विनिमय दर विनिर्दिष्ट की जाती है। यह उत्पाद ग्राहक को परिसंपत्ति मूल्य को संरक्षित करने और वर्तमान में भविष्य की विनिमय

दर (यानी, भविष्य की लागत या लाभ) को लॉक करके विनिमय दर जोखिमों से बचने में सक्षम बनाता है।

फॉरवर्ड रेट प्रचलित स्पॉट रेट प्लस (या माइनस) प्रीमियम (या छूट) पर आधारित होता है जो इसमें शामिल दोनों देशों के बीच तुलनीय प्रतिभूतियों पर ब्याज दर अंतर द्वारा निर्धारित किया जाता है। उदाहरण के लिए, यदि स्विट्जरलैंड में ब्याज दरें संयुक्त राज्य अमेरिका की तुलना में अधिक हैं तो स्विस् फ्रैंक एक फॉरवर्ड छूट दिखाता है जिसका अर्थ है कि फॉरवर्ड रेट स्पॉट रेट से कम है। इसके विपरीत, जब स्विट्जरलैंड की ब्याज दरें संयुक्त राज्य अमेरिका की तुलना में कम होती हैं तो स्विस् फ्रैंक एक फॉरवर्ड प्रीमियम दिखाता है, जिसका अर्थ है कि फॉरवर्ड रेट स्पॉट रेट से अधिक है।

कॉल ऑप्शंस बनाम पुट ऑप्शंस: एक कॉल ऑप्शन इसके धारक को सामान्य रूप से पर स्ट्राइक मूल्य पर संयुक्त राज्य अमेरिका के प्रति मुद्रा की विनिर्दिष्ट राशि या मात्रा खरीदने के लिए अधिकार देता है लेकिन दायित्व नहीं देता है। दूसरी ओर, एक पुट ऑप्शन इसके धारक को दायित्व देता है।

फ्यूचर: फ्यूचर एक डेरिवेटिव लेनदेन है जो पूर्व निर्धारित विनिमय दर पर भविष्य की एक निर्धारित तारीख पर डेरिवेटिव का विनिमय करता है।

ब्याज दर स्वैप: ब्याज दर स्वैप दो पक्षों के बीच एक डेरिवेटिव समझौता है जिसमें ब्याज दरों की स्वैपिंग शामिल होती है जहां प्रत्येक पक्ष विभिन्न मुद्राओं में अपने ऋण पर अन्य ब्याज दरों का भुगतान विभिन्न मुद्राओं में करने के लिए सहमत होता है।

जमा प्रमाण पत्र (सीओडी): यह सामान्य रूप से वाणिज्यिक बैंकों द्वारा जारी एक बचत प्रमाण पत्र है जिस पर धारक को ब्याज मिलता है। एक सीओडी तीन चीजों को दर्शाता है (i) परिपक्वता तिथि, (ii) विनिर्दिष्ट ब्याज दर, और (iii) राशि। सीडी की राशि तय नहीं होती है और इसे किसी भी मूल्य वर्ग में जारी किया जा सकता है।

बैंकर की स्वीकृति: यह एक गैर-वित्तीय फर्म द्वारा बनाया गया एक अल्पकालिक ऋण लिखत है जो एक बैंक द्वारा गारंटीकृत होती है। इस तरह की स्वीकृति की महत्वपूर्ण विशेषता यह है कि द्वितीयक बाजार में अंकित मूल्य से छूट पर इसका ट्रेड किया जाता है।

11.6.2 अंतर्राष्ट्रीय ऋण लिखत

उधारकर्ता प्रोमिसरी नोट्स, बांड और कर्माशयल पेपर के रूप में ऋण लिखतों को जारी करते हैं। उधारकर्ताओं के विभिन्न वर्ग (जैसे कंपनियां, सरकारें और अन्य संस्थाएं) हैं जिन्हें अलग अलग प्रयोजन के लिए धन की आवश्यकता होती है:

- i) राशि का परिमाण।
- ii) वह अवधि जिसके लिए उधार की आवश्यकता होती है। उधारकर्ताओं को पूंजीगत व्यय के लिए अल्पकालिक या दीर्घकालिक धन की आवश्यकता हो सकती है। सरकारों को संप्रभु उधारकर्ताओं के रूप में जाना जाता है जो बुनियादी ढांचे और अन्य विकासात्मक जरूरतों आदि के वित्तपोषण के लिए अंतर्राष्ट्रीय बाजार में दीर्घकालिक ऋण उठाते हैं।

iii) वह मुद्रा जिसमें उधार लिया जाना हो।

iv) ऋण वित्त के लिए निर्णय लागत, उधार लेने की शर्तों और उधारदाताओं द्वारा तय नियमों, परियोजना के आकार आदि पर निर्भर करता है।

अब हम लघु, मध्यम और लंबी अवधि के लिए उपयोग किए जाने वाले कुछ सामान्य ऋण लिखतों पर विचार करते हैं।

यूरो कमर्शियल पेपर: यह एक अरक्षित, अल्पकालिक पेपर है जो किसी बैंक या निगम द्वारा अंतरराष्ट्रीय मुद्रा बाजार में लेनदारी खातों और इन्वेंट्री पर वित्तपोषण के लिए जारी किया जाता है, जो निगम की घरेलु मुद्रा के अलावा किसी अन्य मुद्रा में मूल्यांकित होता है। यह सामान्य रूप से प्रचलित बाजार ब्याज दरों को दर्शाते हुए छूट पर जारी किया जाता है। आम तौर पर, कमर्शियल पेपर में अधिकतम 270 दिनों की परिपक्वता होती है। कमर्शियल पेपर के लिए सबसे प्रमुख बाजार संयुक्त राज्य अमेरिका, कनाडा, ब्रिटेन, जापान और ऑस्ट्रेलिया हैं। यूएस \$ के लिए यूरो मार्केट प्रमुख हैं और यूरो कमर्शियल पेपर सिंगापुर और ब्रिटेन में अधिक लोकप्रिय हैं।

कमर्शियल पेपर (सीपी) का विपणन या तो सीधे जारीकर्ता द्वारा या डीलर यानी निवेश बैंक के माध्यम से किया जाता है। अधिकतर जारीकर्ता सीधे अपने सीपी का विपणन करते हैं। डीलर द्वारा रखे गए सीपी के मामले में जारीकर्ता किसी प्रतिभूति फर्म या किसी निवेश बैंक की सेवाओं का उपयोग करते हैं। इस तरह से बेचे जाने वाले सीपी को डीलर पेपर कहा जाता है। प्रतिस्पर्धी दबावों ने डीलरों द्वारा वसूले जाने वाले शुल्क में कटौती करने को मजबूर किया है। सीपी छूट पर जारी किए जाते हैं। दूसरे शब्दों में, यदि कोई निवेशक यूएस \$ 1 मिलियन के अंकित मूल्य पर सीपी खरीदता है तो वह अंकित मूल्य से कम का भुगतान करता है हालांकि वह परिपक्वता पर कुल अंकित मूल्य प्राप्त करता है। दोनों के बीच का अंतर 'ब्याज' को दर्शाता है। खरीद मूल्य और मोचन राशि के बीच का अंतर निवेशक का प्रतिलाभ होता है।

बांड : विश्व बैंक और एशियाई विकास बैंक जैसी अधिराष्ट्रीय (सुपरनेशनल) एजेंसियां अंतरराष्ट्रीय बाजार में बॉन्ड से धन जुटाती हैं। राष्ट्रीय सरकारें सरकारी बांड जारी करती हैं। नगरपालिका या अन्य स्थानीय प्राधिकरण नगरपालिका बांड जारी करते हैं जबकि कंपनियां कॉर्पोरेट बांड जारी करती हैं। बॉन्ड में एक समान ब्याज दर नहीं होती है। फिक्स्ड-रेट, फ्लोटिंग-रेट और कन्वर्टिबल बॉन्ड की दरें अलग-अलग होती हैं। विश्व बैंक ने 1989 में पहली बार वैश्विक बांड जारी किए थे। 1992 से इस तरह के बॉन्ड कंपनियों द्वारा भी जारी किए जा रहे हैं। वर्तमान में, सात मुद्राएं हैं जिनमें ऐसे बांड मूल्यांकित हैं: ऑस्ट्रेलियाई डॉलर, कनाडाई डॉलर, जापानी येन, डीएम, फिनिश मार्कका, स्वीडिश क्रोना और यूरो। वैश्विक बांड की निम्नलिखित विशेषताएं हैं:

- 1) उनकी रेटिंग अधिक होती है,
- 2) वे सामान्य रूप से आकार में बड़े होते हैं,
- 3) उन्हें विभिन्न देशों में एक साथ प्लेसमेंट के लिए पेश किया जाता है,
- 4) उनका विभिन्न क्षेत्रों में "घरेलु बाजार" के आधार पर ट्रेड किया जाता है।

अंतर्राष्ट्रीय बांड बाजार को बांड के लिए एक बाजार के रूप में परिभाषित किया गया है जो दुनिया में कहीं भी बेचे जाते हैं न कि उस देश के भौगोलिक क्षेत्र में जिसकी मुद्रा में यह मूल्यांकित है। अधिकतर ऐसे बाजार में उधारकर्ताओं द्वारा उठाए गए धन विदेशी मुद्रा में होते हैं अर्थात् उधारकर्ताओं की अपनी मुद्रा के अलावा किसी अन्य मुद्रा में, उदाहरण के लिए, एक अमेरिकी कंपनी अमेरिका के बाहर यूरो-डॉलर उधार लेती है।

बांड आम तौर पर यूएस \$ 100,000, \$ 500,000 या उससे अधिक की मात्रा में मूल्यांकित होते हैं। ये ऋण प्रतिभूतियां हैं जिनकी सामान्य रूप से एक से दस साल की परिपक्वता अवधि होती है। 'नोट्स' एक साल से कम समय में परिपक्व होते हैं और बॉन्ड की परिपक्वता अवधि दस साल तक होती है। यह ध्यान दिया जाना चाहिए कि बहुधा 'नोट्स' और 'बॉन्ड' शब्दों का परस्पर उपयोग किया जाता है।

अंतर्राष्ट्रीय बाजारों में इक्विटी वित्तपोषण: ऋण वित्तपोषण लिखतों की तुलना में यूरो इक्विटी जारी करना वित्त जुटाने का एक भिन्न विशिष्ट स्रोत है। इक्विटी निर्गम के माध्यम से इक्विटी जारी करने वाली कंपनी ऋण के रूप में लेनदार अधिकारों से अलग स्वामित्व अधिकार प्रदान करती है। हाल के दिनों में सीमा पार इक्विटी निवेश में वृद्धि हुई है। यह वैश्विक प्रवृत्ति विकसित देशों के बाजारों के संस्थागत निवेशकों के व्यवहार से स्पष्ट है जिससे उभरते बाजारों के इक्विटी में उनका निवेश बढ़ रहा है। इन विदेशी फर्मों के शेयरों का प्रायः न्यूयॉर्क और लंदन जैसे स्टॉक एक्सचेंजों में ट्रेड किया जाता है। कार्यप्रणाली यह है कि विदेशी फर्मों के ऐसे शेयरों का अप्रत्यक्ष रूप से 'डिपॉजिटरी रसीदों' के रूप में कारोबार किया जाता है। एक डिपॉजिटरी फर्म द्वारा जारी किए गए शेयरों को 'डिपॉजिटरी रसीदों' के रूप में रखता है।

भारतीय कंपनियां यूरो-बॉन्ड और यूरो-इक्विटीज के माध्यम से वित्त जुटा रही हैं और एडीआर और जीडीआर जारी कर रही हैं। अमेरिकी बाजारों के मामले में, इस प्रकार के निर्गम को 'अमेरिकन डिपॉजिटरी रिसीट्स (एडीआर) कहा जाता है जबकि ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीट्स (जीडीआर) एक प्रतिभूति के माध्यम से जारीकर्ता के घरेलू बाजार के बाहर कई बाजारों में इक्विटी पूंजी जुटाने का एक लिखत है जिसका विदेशी शेयर बाजार में ट्रेड किया जाता है।

11.7 विदेशी मुद्रा ऋण/जोखिम

मुद्रा विनिमय दर में नित्य उतार-चढ़ाव देखना बहुत ही सामान्य है। ये अप्रत्याशित बदलाव अंतरराष्ट्रीय व्यापार के लिए जोखिम पेश करते हैं क्योंकि वे संपत्ति और देनदारियों के मूल्य में अनियोजित परिवर्तन दर्शाते हैं। इन जोखिमों को आमतौर पर तीन प्रकारों में वर्गीकृत किया जाता है: लेनदेन जोखिम, अंतरण जोखिम और आर्थिक जोखिम। इन निवेशों की स्थिति ऐसी होती है जो या तो कवर नहीं होते हैं या कवर अर्थात् हेज्ड होते हैं। निवेश जोखिम परिस्थितियों की गंभीरता से निर्धारित किया जाना चाहिए। ये जोखिम, जोखिम वाले मद की प्रकृति, जोखिम की पैमाइश और जोखिम के आकलन के समय पर निर्भर करते हैं। अब हम विभिन्न प्रकार के जोखिमों को समझते हैं:

- लेन-देन जोखिम** विदेशी मुद्रा मूल्यांकित लेनदेन से उत्पन्न होता है जिसे पूरा करने के लिए एक संस्था प्रतिबद्ध होती है। दूसरे शब्दों में, यह संविदात्मक विदेशी मुद्रा,

भविष्य के नकदी प्रवाह से उत्पन्न होता है जब निर्यात की कीमतें विदेशी मुद्रा में तय की जाती हैं या विदेशी मुद्राओं में आयात किया जाता है। यह जोखिम प्रतिबद्धता किए जाने के समय और देय समय के बीच मुद्रा विनिमय दर में उतार-चढ़ाव के कारण होता है। संचालन स्तर पर लेनदेन जोखिम या हेजिंग के जोखिम को समाप्त करने से संबंधित कई दृष्टिकोण हैं।

ii) **अंतरण जोखिम:** अंतरण जोखिम (एक्सपोजर) पिछली घटनाओं को वर्तमान में मापने से संबंधित है। यह विदेशी मुद्रा में मूल्यांकित परिसंपत्तियों और देनदारियों के मूल्यों को घरेलू मुद्रा में परिवर्तित करने की आवश्यकता से उत्पन्न होता है। मान लीजिए कि किसी कंपनी के पास विशेष मुद्राओं में मूल्यांकित संपत्ति और देनदारियों का एक अलग अनुपात है। उस स्थिति में विनिमय दर उतार चढ़ाव का इन परिसंपत्तियों और देनदारियों के मूल्य पर अलग-अलग प्रभाव पड़ने की संभावना है। इसे लेखांकन जोखिम (एक्सपोजर) भी कहा जाता है। यह तथ्य अंतरण जोखिम (एक्सपोजर) के मापन को परिसंपत्तियों और देनदारियों के विदेशी मुद्रा मूल्यों को घरेलू मुद्रा में परिवर्तित करने के उद्देश्य से पालन की जाने वाली लेखांकन नीतियों पर निर्भर बना देता है।

उन्होंने कहा, 'कंपनियों को अंतरण और लेनदेन जोखिम (एक्सपोजर) को कम करने में कई तरह की रणनीति मदद कर सकती है। ये रणनीति मुख्य रूप से विनिमय दरों में प्रतिकूल परिवर्तनों से अल्पकालिक नकदी प्रवाह की रक्षा करती है। फॉरवर्ड खरीदने और स्वैप का उपयोग करने के अलावा फर्म अग्रणी और विलंबित देय और प्राप्तियों के द्वारा अपने विदेशी मुद्रा जोखिम को कम कर सकते हैं - अपेक्षित विनिमय दर उतार चढ़ाव के आधार पर आपूर्तिकर्ताओं को देर से भुगतान करना और ग्राहकों से जल्दी भुगतान प्राप्त करना। एक अग्रणी(लीड)रणनीति में विदेशी मुद्रा प्राप्तियों (ग्राहकों से भुगतान) को जब किसी विदेशी मुद्रा का अवमूल्यन होने की आशा होती है जल्दी वसूलने का प्रयास है और विदेशी मुद्रा देय (आपूर्तिकर्ताओं को) का इससे पहले कि वे देय हों भुगतान करना जब किसी मुद्रा की मूल्य वृद्धि होने की आशा होती है। विलंब करने की रणनीति में विदेशी मुद्रा प्राप्तियों के संग्रह में देरी करना शामिल है यदि उस मुद्रा की मूल्य में वृद्धि होने की आशा है और यदि मुद्रा का अवमूल्यन होने की आशा होती है तो देय राशि के भुगतान में देरी की जाती है। अग्रणी और विलंबित भुगतान में कमजोर-मुद्रा वाले देशों से मजबूत मुद्रा वाले देशों में भुगतान में तेजी लाना और मजबूत-मुद्रा से कमजोर-मुद्रा वाले देशों में भुगतान में देरी करना शामिल है" (हिल और जैन, 2009)।

iii) **आर्थिक जोखिम:** आर्थिक जोखिम व्यावसायिक परिस्थितियों में परिवर्तन या समष्टि आर्थिक कारकों जैसे सरकारी नीतियों या वर्तमान सरकार के पतन और विनिमय दरों में महत्वपूर्ण बदलाव के प्रतिकूल प्रभाव के कारण किसी विदेशी देश में किए गए निवेश के जोखिम को कहा जाता है (रामचंद्रन और वैद्य, एन डी)। आर्थिक जोखिम उत्पन्न होने के कई कारक हो सकते हैं जैसे कि संप्रभु का अपने भुगतान से चूक जाना, राजनीतिक अशांति और सरकार द्वारा बनाई गई नीतियों में बदलाव और विनिमय दर में अप्रत्याशित उतार-चढ़ाव। मुद्रास्फीति, ब्याज दरों, आयात-निर्यात शुल्कों और करों में बदलाव का भी विनिमय दर पर प्रभाव पड़ता है। चूंकि यह सीधे व्यापार

को प्रभावित करता है, विनिमय दर जोखिम एक महत्वपूर्ण आर्थिक जोखिम प्रतीत हो सकता है। आर्थिक जोखिम भविष्य की कीमतों, बिक्री और लागतों पर विनिमय दरों में परिवर्तन के दीर्घकालिक प्रभाव से संबंधित है। यह लेनदेन जोखिम(एक्सपोजर) से अलग है जो व्यक्तिगत लेनदेन पर विनिमय दर में बदलाव के प्रभाव से संबंधित है, जिसकी लागत अल्पकालिक मामले हैं जिन्हें कुछ हफ्तों या महीनों के भीतर निष्पादित किया जाएगा।

हालांकि आर्थिक जोखिम को कम किया जा सकता है, इसे पूरी तरह से समाप्त नहीं किया जा सकता। आर्थिक जोखिम सबसे जटिल जोखिम है और इसका पूर्वानुमान नहीं लगाया जा सकता। इसलिए जोखिम को कम करना या इसे नियंत्रित करने के लिए योजनाओं को तैयार करना एक चुनौतीपूर्ण कार्य है। आर्थिक जोखिम (एक्सपोजर) का प्रबंधन हेजिंग और स्वैप संविदाओं की ओर ले जाता है। विनिमय दर में उतर-चढ़ाव से बचाव के लिए हेजिंग कार्यक्रमलाप जोखी को कम करने में महत्वपूर्ण हैं।

अपनी प्रगति की जाँच करें 3

टिप्पणी: क) अपने उत्तर दिए गए नीचे स्थान में लिखें।

ख) इस इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपने उत्तरों का मिलान कीजिए।

1) अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजार लिखत के विभिन्न प्रकार क्या हैं?

.....
.....
.....

2) यूरो.मुद्रा बाजार से आप क्या समझते हैं?

.....
.....
.....

3) ग्लोबल डिपॉजिटरी रसीद (रिसिप्ट) (जीडीआर) क्या है?

.....
.....
.....

4) वित्तीय जोखिम की अवधारणा को स्पष्ट कीजिए।

.....
.....
.....

5) वित्तीय जोखिम के प्रकार क्या हैं?

.....
.....
.....

11.8 सारांश

इस इकाई में, हमने विदेशी मुद्रा बाजार और अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार लिखितों के बारे में चर्चा की। विदेशी मुद्रा बाजार विदेशी मुद्राओं में मूल्यांकित लिखतों को कहते हैं जिसमें एक दिन से ले कर एक वर्ष से अधिक समय तक की विभिन्न अवधियों की परिपक्वता होती है। विदेशी विनिमय बाजार में कई केंद्रीय बैंकों, वाणिज्यिक बैंकों, अन्य वित्तीय संस्थानों और गैर-वित्तीय संस्थानों जैसे निगमों और सरकारों का वर्चस्व होता है। ये सभी विदेशी मुद्रा बाजार के खिलाड़ी हैं। विदेशी मुद्रा बाजार को ओवर-द-काउंटर बाजार (ओटीसी) और एक्सचेंज-ट्रेडेड बाजार में विभाजित किया गया है। विदेशी मुद्रा वह मुद्रा है जो किसी अन्य देश की मुद्रा या राष्ट्रों के समूह की मुद्रा में मूल्यांकित होती है। विनिमय दर एक मुद्रा की कीमत होती है। कंपनियां विदेशी निवेश के लिए, माल और सेवाओं के आयात और निर्यात से जुड़े लेनदेन को निपटाने के लिए और आर्बिट्राज या सट्टेबाजी के माध्यम से पैसा कमाने के लिए विदेशी मुद्रा का उपयोग करती हैं।

अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और उनके संचालन में मुद्राओं की खरीद और बिक्री, जमा लेना और उधार देना और प्रतिभूतियां जारी करना शामिल है। बाजार खंडों को वित्तीय संचालन की प्रकृति के अनुसार वर्गीकृत किया जाता है। धन बाजार विनिमय या विनिमय से संबंधित लेनदेन से संबंधित है, ऋण (क्रेडिट) बाजार जमा लेने और उधार देने से संबंधित है। पूंजी बाजार और इक्विटी बाजार क्रमशः प्रतिभूतियों को जारी करने और अंतरराष्ट्रीय इक्विटी जारी करने से संबंधित हैं।

ऑप्शंस भविष्य में विदेशी मुद्रा का ट्रेड करने का अधिकार है लेकिन दायित्व नहीं है। ऑप्शंस को ओटीसी या एक्सचेंज पर ट्रेड किया जा सकता है। विदेशी मुद्रा फ्यूचर एक्सचेंज ट्रेडेड लिखत है जो विदेशी मुद्रा के ट्रेड के लिए भावी कीमत की गारंटी देता है, लेकिन अनुबंध एक विशिष्ट राशि और विशिष्ट परिपक्वता तिथि के लिए होते हैं।

यूरो बाजार लेनदेन अपने मूल देश के बाहर मुद्रा के साथ मूल्यांकित वित्तीय लेनदेन हैं। यूरो बाजारों में यूरोबैंक होते हैं जो उस देश के अलावा जहां बैंक स्थित हैं अनुकूल कार्यक्षेत्र में विभिन्न मुद्राओं में थोक जमा लेते और ऋण प्रदान करते हैं। ये यूरो बैंक पूरी तरह से बाजार नियामक के नियंत्रण से मुक्त हैं। यूरो बाजार कार्यसंचालन फ्लोटिंग ब्याज दरों पर दीर्घकालिक उधार देने के माध्यम रहे हैं। भारतीय कंपनियां यूरो बांड, यूरो परिवर्तनीय बांड और यूरो इक्विटी जारी कर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों से धन जुटा रही हैं। ग्लोबल डिपॉजिटरी रिसीट्स (जीडीआर) का उपयोग एक ही लिखत से कई बाजारों का दोहन करने के लिए किया जाता है।

वित्तीय बाजारों में जोखिम व्यापक है। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में जोखिम घरेलू बाजारों की तुलना में अधिक है। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय लेनदेन में विभिन्न प्रकार के जोखिम होते हैं। ऐसे जोखिमों को आम तौर पर तीन भागों में वर्गीकृत किया जाता है: लेनदेन जोखिम, अंतरण जोखिम और आर्थिक जोखिम।

11.9 मुख्य शब्दावली

यूरो बैंक	:	वे बैंक जो विदेशी मुद्राओं में जमा स्वीकार करते हैं और ऋण देते हैं।
यूरो बांड	:	एक बांड जिसे उन देशों जिनकी मुद्रा में इसे मूल्यांकित किया गया है से भिन्न देशों में रखा जाता है।
यूरो-कमर्शियल पेपर	:	ये वाणिज्यिक और वित्तीय संस्थानों द्वारा अप्रतिभूत आधार पर जारी किए गए अल्पकालिक प्रौमिसरी पेपर हैं।
यूरो डॉलर	:	अपने मूल देश के बाहर एक बैंक में जमा किए गए डॉलर।
यूरो बाजार	:	यूरोडॉलर, यूरोयेन आदि में लेनदेन।
विदेशी बॉन्ड	:	उधारकर्ता के देश के बाहर बेचा जाने वाला बॉन्ड और यह जारी किए जाने वाले देश की मुद्रा में मूल्यांकित होता है।
LIMEAN	:	LIBID और LIBOR का औसत।
लंदन-इंटरबैंक ऑफर्ड रेट (LIBOR)	:	वह दर जिस पर लंदन या लंदन बैंक द्वारा किसी अन्य लंदन बैंक को धन की पेशकश की जाती है।

11.10 कुछ उपयोगी ग्रन्थ

https://www.bankpedia.org/termine.php?c_id=23258

Bank for International Settlements (2022, March 15). Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets Reporting guidelines for turnover in April 2022,

Monetary and Economic Department, https://www.bis.org/statistics/triennialrep/2022survey_guidelinesturnover.pdf

Hill, Charles W L and Jain, Arun K (2009). International Business, Sixth Edition, Tata McGraw Hill, New Delhi

Investor Tonight (2021, November 21). What is International Financial Markets? Instruments, <https://investortonight.com/blog/international-financial-markets/>

Issing, Otmar (2000, September 12). The globalisation of financial markets, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2000/html/sp000912_2.en.html#:~:text=In%20financial%20markets%2C%20the%20process,central%20role%20in%20disciplining%20policies.

Joshi, Rakesh Mohan (2009). International Business, Oxford University Press, New Delhi

Kester, Y. Anne (1995). Following the Money: U.S. Finance in the World Economy, *National Academies Press*, Washington, DC, <https://www.nap.edu/read/2134/chapter/3>

Koveos, Peter E. and Philippatos, George C. (2021). International Financial Markets, *Cognella Academic Publishing*, San Diego, CA, USA

Nandi, Sukumar (2014). Economics of the International Financial System, *Routledge India*, New Delhi

Prakash, Abhinav (2013, August 19). Overview of the International Financial Instruments Issued from Malaysia, National Law University, Jodhpur (NLUJ), SSRN, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2311988

Ramachandran, Abhilash and Vaidya, Dheeraj (n d). Economic Risk, *Wall Street Mojo*, <https://www.wallstreetmojo.com/economic-risk>

11.11 अपनी प्रगति अभ्यास की जांच करने के लिए उत्तर/संकेत

अपनी प्रगति की जांच करें 1

- 1) खंड 11.2 देखिए
- 2) खंड 11.3 देखिए
- 3) खंड 11.3.1 देखिए

अपनी प्रगति की जांच करें 2

- 1) खंड 11.4 देखिए
- 2) खंड 11.4 देखिए
- 3) खंड 11.5 देखिए

अपनी प्रगति की जांच करें 3

- 1) खंड 11.6 देखिए
- 2) खंड 11.6 देखिए
- 3) खंड 11.6 देखिए
- 4) खंड 11.7 देखिए
- 5) खंड 11.7 देखिए

इकाई 12 वित्तीय और मुद्रा संकट*

रूपरेखा

- 12.0 उद्देश्य
- 12.1 परिचय
- 12.2 वित्तीय संकट की व्याख्या
- 12.3 वैश्विक वित्तीय संकट 2007
- 12.4 वैश्विक वित्तीय संकट का प्रकटन
 - 12.4.1 ऋण (क्रेडिट) डेरिवेटिव की संरचना और भूमिका
 - 12.4.2 आवासीय बंधक.समर्थित प्रतिभूतियां और बुलबुला फूटना
 - 12.4.3 2007 का संकट कैसे शुरू हुआ?
- 12.5 इतिहास में दुनिया के सबसे विनाशकारी वित्तीय संकट
- 12.6 मुद्रा संकट और वित्तीय बाजारों पर इसका प्रभाव
- 12.7 2008 के वित्तीय संकट के कारण
 - 12.7.1 अमेरिकी बैंकिंग प्रणाली की समस्या
 - 12.7.2 वैश्विक असंतुलन
 - 12.7.3 प्रतिभूतिकरण और ओटीडी मॉडल का विकास
 - 12.7.4 वित्तीय नवाचार
 - 12.7.5 अमेरिकी मौद्रिक नीति
 - 12.7.6 राजनीतिक कारक
- 12.8 समष्टि अर्थव्यवस्था पर संकट के प्रभाव
 - 12.8.1 ऋण मांग प्रभाव
 - 12.8.2 ऋण आपूर्ति प्रभाव
 - 12.8.3 कॉर्पोरेट निवेश में कमी और बेरोजगारी में वृद्धि
- 12.9 प्रारंभिक नीति प्रतिक्रिया
 - 12.9.1 मौद्रिक नीति
 - 12.9.2 राजकोषीय नीति
- 12.10 सारांश
- 12.11 मुख्य शब्द
- 12.12 कुछ उपयोगी ग्रन्थ
- 12.13 आपकी प्रगति अभ्यास की जांच करने के लिए उत्तर/संकेत

* डॉ. आलोक मिश्रा, एसोसिएट प्रोफेसर (अर्थशास्त्र), हैदराबाद केंद्रीय विश्वविद्यालय कृत

12.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप :

- वित्तीय एवं मुद्रा संकट के स्वभाव और उनके उद्भव के औचित्य की व्याख्या कर सकेंगे;
- वैश्विक वित्तीय संकट के कारणों, विशेषताओं, परिणामों, प्रकारों और निहितार्थों का वर्णन कर सकेंगे;
- ऋण (क्रेडिट) डेरिवेटिव उत्पादों की संरचना और संगठन एवं वैश्विक वित्तीय संकट में उनकी भूमिका का विश्लेषण कर सकेंगे;
- वैश्विक वित्तीय संकट के लिए नियामक अनुक्रियाओं की व्याख्या कर सकेंगे।

12.1 परिचय

इस इकाई में हम वित्तीय संकट और इसके उद्भव की प्रघटना को समझेंगे। वित्तीय संकट किस तरह से किसी भी अर्थव्यवस्था को प्रभावित करते हैं इसके बारे में भी आप जान सकेंगे। बाद में हम वर्ष 2007 के वैश्विक वित्तीय संकट के कारणों, विशेषताओं, परिणामों, प्रकारों और निहितार्थों की विस्तार से चर्चा करेंगे। हम ऋण (क्रेडिट) डेरिवेटिव उत्पादों की संरचना और संगठन एवं वैश्विक वित्तीय संकटों में उनकी भूमिका पर भी चर्चा करेंगे। किसी भी वित्तीय संकट को प्रबंधित करने या उसका मुकाबला करने की आवश्यकता होती है। ऐसा करने के लिए नियामक अनुक्रियाएं (मोचन) हैं जिन पर हम विस्तार से चर्चा करेंगे।

12.2 वित्तीय संकट की व्याख्या

वित्तीय प्रणाली में वित्तीय बाजार, वित्तीय साधन और वित्तीय सेवाएं शामिल हैं। वित्तीय प्रणाली बचतकर्ताओं से बचत नहीं करने वालों तक बचत पहुंचाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है। मरियम-वेबस्टर शब्दकोश किसी संकट को एक अस्थिर/कठिन समय या स्थिति के रूप में परिभाषित करता है जिसमें एक निर्णायक परिवर्तन आसन्न होता है। वित्तीय संकट तब पैदा होता है जब वित्तीय संपत्ति की कीमतें मूल्य में गिर जाती हैं, फर्म, व्यवसाय, बहुपक्षीय संगठन और उपभोक्ता अपने ऋण का भुगतान नहीं कर सकते हैं और वित्तीय संस्थान तरलता(नकदी प्रवाह)में कमी का अनुभव करते हैं। वित्तीय संकट प्रायः आहरण होड़ (बैंक रन) से जुड़ा होता है जहां बचतकर्ता का अपर्याप्त जमा बीमा के कारण बैंकों में विश्वास नहीं रह जाता है। वित्तीय संकट प्रायः एक या अधिक घटनाओं से जुड़ा होता है: वित्तीय बुलबुले का फटना, बंधक संकट, संप्रभु चूक (डिफॉल्ट), मुद्रा संकट, शेयर बाजार में गिरावट, ऋण (क्रेडिट) संकट, वित्तीय मध्यस्थता में गंभीर व्यवधान और अर्थव्यवस्था में विभिन्न क्षेत्रों को बाहरी वित्तपोषण की आपूर्ति, बड़े पैमाने पर सरकारी समर्थन (तरलता समर्थन और पुनर्पूजीकरण के रूप में)। वित्तीय संकट कभी-कभी एक देश या वित्तीय सेवाओं के एक खंड तक सीमित होता है लेकिन इसके क्षेत्रीय या विश्व स्तर पर फैलने की संभावना होती है। इस प्रकार, वित्तीय संकट आम तौर पर बहुआयामी होते हैं और कोई एक कारक बता कर इसकी व्याख्या करना मुश्किल हो सकता है।

वित्तीय संकट दो प्रकार के होते हैं: प्रणालीगत वित्तीय संकट और गैर-प्रणालीगत वित्तीय संकट। प्रणालीगत संकट किसी अलग-थलग हिस्से की विफलता के बजाय एक संपूर्ण वित्तीय प्रणाली के ध्वस्त होने के जोखिम को बताता है। यह वित्तीय प्रणाली के भीतर ऊर्ध्वाधर और क्षैतिज एकीकरण के कारण वित्तीय क्षेत्र में सोपानी विफलता के जोखिम को दर्शाता है, जैसा कि 1930 के दशक में महामंदी और 2008 में वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान हुआ था। परिणामस्वरूप, यह एक गंभीर आर्थिक मंदी की ओर जाता है। इसके विपरीत, गैर-प्रणालीगत संकट में बचत और ऋण संकट जैसे केवल एक या कुछ क्षेत्रक या बाजार शामिल होते हैं। इनके अलावा वित्तीय संकट के अन्य रूप मुद्रा संकट, पूंजी खाता या भुगतान संतुलन संकट, ऋण संकट और बैंक संकट हैं। वित्तीय संकट तब होता है जब नीति निर्माता और वित्त मंत्री देश के वित्तीय बाजार द्वारा दी गई अप्रत्यक्ष चेतावनियों की अनदेखी करते हैं और संबंधित जोखिम को समझ नहीं सकते, उनका अनुमान नहीं लगा सकते और पूर्वानुमान नहीं कर सकते हैं। वित्तीय नियमों में कमी और अपर्याप्त पर्यवेक्षण देश के वित्तीय बाजारों में अस्थिरता लाता है।

वित्तीय संकट सदियों पुरानी समस्याएं हैं। यह श्रृंखला प्राचीन ग्रीस और रोम में ऋण और मुद्रास्फीति संकट से शुरू होती है और आधुनिक समय में कई देशों को प्रभावित करने वाले बैंकिंग, ऋण और मुद्रा संकट तक पहुँच जाती है। प्रत्येक पिछला संकट नीति निर्माताओं, समाज वैज्ञानिकों और वित्तीय विशेषज्ञों के लिए एक आवश्यक विषय बन जाता है क्योंकि यह भविष्य के संकटों को संभालने और उन्हें रोकने के बारे में सबक सिखाता है। पिछली गलतियों और सुधारात्मक उपायों से सीखना न केवल वित्तीय संकट की घटनाओं और प्रभाव को कम करता है, बल्कि मौद्रिक परिसंचरण, आंतरिक और बाहरी झटकों के प्रभाव, विनिमय दर व्यवस्था, ब्याज दर और समष्टि सहलग्नता (मैक्रो लिंकेज) आदि की समझ को भी बढ़ाता है – इरविंग फिशर, मिल्टन फ्रीडमैन, जॉन मेनार्ड कीन्स, पॉल क्रुगमैन और जॉन बी टेलर के अध्ययन इसके प्रसिद्ध उदाहरण हैं।

वित्तीय संकट से जुड़े साहित्य का मानना है कि मौलिक कारक जैसे कि मुद्रा आपूर्ति, निर्गत, कीमतें, मजदूरी, ब्याज दर, विनिमय दर, चालू खाता घाटा, बढ़ता राजकोषीय घाटा, निर्यात और आयात के परिमाण और प्राप्तियों की दृष्टि से भुगतान संतुलन में घाटा, वित्तीय खुलापन उपाय, व्यापार खुलापन संकेतक, विदेशी निवेश खुलेपन संकेतक वित्तीय संकट के पीछे संभावित कारक हैं। वित्तीय संकट कभी-कभी तर्कहीन कारकों जैसे आहरण होड़, वित्तीय बाजारों के बीच संकट का प्रसार और स्पिलओवर, दबाव के समय आर्बिट्राज की सीमा, परिसंपत्ति बहा (बस्ट) का उद्भव, ऋण (क्रेडिट) संकट आदि से उत्पन्न होता है।

कई देशों में संरचनात्मक आर्थिक सुधारों जैसे वैश्वीकरण, निजीकरण और उदारीकरण के प्रादुर्भाव के बाद भी अब सवाल उठता है कि वित्तीय क्षेत्र में इन संरचनात्मक सुधारों का आर्थिक वृद्धि पर क्या प्रभाव पड़ता है और आर्थिक वृद्धि का वित्तीय क्षेत्र पर क्या प्रभाव पड़ता है? यदि वित्तीय और वास्तविक क्षेत्र आपस में जुड़े हुए हैं, तो समष्टि अर्थशास्त्री (मैक्रोइकोनॉमिस्ट) और सांख्यिकीविद् वित्तीय संकट का पहले से अनुमान क्यों नहीं लगा

सकते हैं? जोसेफ शुम्पीटर (1911) शायद इस गठजोड़ की जांच करने वाले पहले अर्थशास्त्री थे। शुम्पीटर उत्पादकों और उद्यमियों के बीच अंतर करता है जहां उद्यमी जोखिम लेते हैं और नवाचार के रूप में नए संयोजनों का प्रयोग करते हैं। शुम्पीटर के आर्थिक विकास के सिद्धांत में, यह विशिष्ट संयोजन या नवाचार बैंक ऋण (क्रेडिट) के माध्यम से अर्थव्यवस्था को निचले स्तर से उच्च समतुल्यता में ले जाने का मुख्य उत्प्रेरक होता है। तथापि आधुनिक बैंकिंग प्रणाली में बैंकिंग प्रणाली की सुरक्षा के लिए नियामक नियंत्रण नहीं होने और जमा राशि की बीमा योजना नहीं होने के कारण बैंक ऋण (क्रेडिट) गंभीर रूप से प्रभावित होता है। दीर्घकालिक निवेशों के वित्तपोषण के लिए बैंकों की अल्पकालिक बचत देनदारियों और वित्तीय बाजारों में अनिश्चितताओं के बीच सकल रूप से मेल नहीं होने से बैंक ग्राहकों में घबराहट पैदा होती है और आहारण होड़ पैदा हो जाती है।

विचारधारा के विभिन्न सम्प्रदायों के आर्थिक विकास में वित्त की भूमिका के बारे में कई दृष्टिकोण हैं। लेकिन साहित्य में यह व्यापक रूप से स्वीकार किया जाता है कि वित्तीय प्रणाली निवेश की दृष्टि से बचत को सुविधाजनक बनाने और वृद्धि की दिशा में योगदान देने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है। तथापि यह नियामक नियंत्रण और बाजार अनुशासन के अधीन है।

12.3 वैश्विक वित्तीय संकट 2007

वैश्विक वित्तीय संकट जो 2007 के जुलाई में प्रकट होना शुरू हुआ, एक तरलता संकट के रूप में उत्पन्न हुआ जिसकी जड़ें अमेरिकी सबप्राइम आवास बाजार में खोजी जा सकती है। जब 2004 और 2006 के बीच ऋणों के ब्याज दरों में वृद्धि हुई और 2007 में घरों की कीमतों में गिरावट शुरू हुई, तो सबप्राइम बंधक ऋणों के पुनर्भुगतान रुकने के साथ-साथ सबप्राइम बंधक-समर्थित ऋणों और अन्य प्रतिभूतियों के पुनर्भुगतान के बंद होने में भारी वृद्धि हुई। प्रमुख वित्तीय संस्थानों जिन्होंने गैर-निक्षेपागार (गैर-डिपॉजिटरी) वित्त कंपनियों की बंधक-समर्थित प्रतिभूतियों पर उधार लिया था या उसमें निवेश किया था को दिवालिया घोषित करने के लिए बाध्य किया गया था या उनका अन्य बैंकों द्वारा अधिग्रहण किया गया था। वैश्विक वित्तीय संकट का उद्भव गैर-निक्षेपागार (गैर-डिपॉजिटरी) वित्तीय संस्थानों के पक्ष में उच्च जोखिम वाले तुलन-पत्र के बाहर (ऑफ-बैलेंस शीट) के उपकरणों के संदिग्ध उपयोग का भी परिणाम था। क्रेडिट जोखिम को बांटने के लिए वाणिज्यिक बैंकों द्वारा ट्रेड किए गए बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां और संपार्श्विक ऋण दायित्व (सीडीओ), जो अधिकांश समय के लिए अनकदी (अतरल) साबित हुए, वित्तीय संकट सामने आने से पहले के वर्ष में बहुत तेज हो गए।

आवास बाजार में गिरावट और बाद में वित्तीय बाजार संकट ने फैल कर अमेरिका की वास्तविक अर्थव्यवस्था को भी व्यापक रूप से प्रभावित किया। पिछले 20 वर्षों के दौरान वित्तीय बाजारों और उद्योगों के बढ़ते एकीकरण के कारण संकट यूरोप में फैल गया और पूरे यूरोप में आकस्मिक मंदी आ गई और यह मंदी एक वैश्विक समस्या के रूप में फैल

गई। कुछ कारक – उच्च जोखिम, गैर-बैंकिंग बंधक ऋण, कम ब्याज दरें, आक्रामक (सबप्राइम) ऋण (क्रेडिट) विस्तार और उधारकर्ताओं के ऋण (क्रेडिट) जोखिमों की अनदेखी – जिनके कारण अमेरिका में वित्तीय संकट प्रकट हुआ। यूरोप में इसी तरह की समस्याएं सामने आईं।

अमेरिकी संकट ने घनिष्ठ रूप से अन्योन्याश्रित अर्थव्यवस्थाओं के लगभग हर हिस्से को प्रभावित किया। वैश्विक वित्तीय संकट ने वित्तीय बाजारों तथा अमेरिकी और यूरोपीय अर्थव्यवस्थाओं के बीच जटिल अंतरराष्ट्रीय संबंधों पर प्रकाश डाला।

12.4 वैश्विक वित्तीय संकट का प्रकटन

2007 का वित्तीय संकट एक गैर-प्रणालीगत संकट था जो सबप्राइम बंधक या घर के मालिकों को जोखिम पूर्ण ऋण देने से जुड़ा था। यूएस सबप्राइम बंधक बाजार ने दुनिया भर में वित्तीय सेवा विनियमन और पर्यवेक्षण के विद्यमान ढाँचे को एक तगड़ा झटका दिया। वैश्विक वित्तीय संकट का बुनियाद वह आवास बाजार बुलबुला था जो अमेरिका में एक राजनीतिक जनादेश का परिणाम था जिसमें प्रत्येक बेघर अमेरिकी नागरिक को एक घर प्रदान किया जाना था। सेंट लुइस के अमेरिकी फेडरल रिजर्व बैंक ने अमेरिकी क्षेत्र के सभी वाणिज्यिक बैंकों को निर्देश दिया कि वे आवास आवश्यकताओं का वित्तपोषण चाहने वाले सभी अमेरिकी उधारकर्ताओं को आसान शर्तों पर ऋण प्रदान करें। तथापि वाणिज्यिक बैंकों को उधारकर्ताओं को आवास ऋण स्वीकृत करने से पहले उनकी संपत्ति और आय के सत्यापन जैसे कड़े शर्तों के कारण कठिनाई का सामना करना पड़ा। ऐतिहासिक रूप से बैंक तब ऋण स्वीकृत करते हैं जब उधारकर्ताओं की परिसंपत्ति का मूल्य उनके द्वारा मांगी गई देनदारियों के मूल्य से पर्याप्त रूप से अधिक होता है। इसलिए यदि संभावित घर खरीदारों का ऋण इतिहास (क्रेडिट हिस्ट्री) औसत से कम था तो उनके लिए बंधक प्राप्त करना मुश्किल था और उन्होंने छोटे डाउन पेमेंट किए थे या वे उच्च भुगतान की जरूरत वाले ऋण की मांग करते थे। उधारदाताओं ने ऐसे बंधक अनुरोधों को अस्वीकार कर दिया जब तक कि सरकारी बीमा या गारंटी योजनाओं द्वारा उन्हें संरक्षण न प्रदान किया जाए।

फिर भी, सरकार के निर्देशों और अमेरिकी फेडरल रिजर्व बैंक के परिपत्र द्वारा वाणिज्यिक बैंकों को खराब क्रेडिट इतिहास के बावजूद गृह ऋण उधारकर्ताओं के लिए ऋण को आसान बनाने हेतु अपनी उधार दर को संशोधित कर कम दर पर ऋण देने के लिए कहा गया था। इसे लोकप्रिय रूप से 'सब प्राइम लेंडिंग बेस्ड' गृह ऋण के रूप में जाना जाता है। इस प्रकार, उधारदाताओं ने उच्च जोखिम वाले बंधक ऋण उपलब्ध करा दिए गए, जिन्होंने 2003 के मध्य में निवेशकों को बेचे गए पूल को नए स्वरूप में बदल कर बंधकों का वित्तपोषण किया।

इन जोखिमों के विनियोजन के लिए नए वित्तीय उत्पादों के एक सेट का उपयोग किया गया था जिसमें निजी स्तर की बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां (पीएमबीएस) सबप्राइम बंधकों के लिए अधिकांश धन प्रदान करती थीं। इन उपकरणों को क्रेडिट डेरिवेटिव लिखत, फाइनेंशियल रीड्जीनियरिंग प्रोडक्ट्स, प्रतिभूतिकरण और परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूति कहा

जाता है। ऋण डेरिवेटिव्स को वित्तीय लिखतों के एक विशिष्ट वर्ग के रूप में भी परिभाषित किया जा सकता है जो संदर्भित परिसंपत्ति बैंक ऋण या ऋण के पोर्टफोलियो, कॉर्पोरेट बॉन्ड या अन्य ऋण साधनों, व्यापार प्राप्तियों आदि के अंतर्निहित बाजार मूल्य से व्युत्पन्न मूल्य होता है। ये लिखत संपार्श्विक बांड दायित्व, संपार्श्विक ऋण दायित्व, संपार्श्विक बंधक दायित्व, ऋण चूक (डिफॉल्ट) स्वैप, कुल प्रतिलाभ (रिटर्न) स्वैप, क्रेडिट लिंकड नोट्स, आवासीय बंधक आधारित प्रतिभूतियां और वाणिज्यिक बंधक आधारित प्रतिभूतियां हैं। इसने पहली बार घर खरीदने वालों को बंधक प्राप्त करने में सक्षम बनाया और घर का स्वामित्व बढ़ गया। अगले खंड में, हमने वैश्विक वित्तीय संकट को समझने के लिए आवासीय बंधक आधारित प्रतिभूतियों की एक विशेष संरचना का वर्णन किया है।

12.4.1 ऋण (क्रेडिट) डेरिवेटिव की संरचना और भूमिका

सबप्राइम बंधक संकट में क्रेडिट डेरिवेटिव की संरचना और भूमिका को समझने के लिए हम बैंकों को वाणिज्यिक या पारंपरिक और आधुनिक या निवेश बैंकों में विभाजित करते हैं। वाणिज्यिक बैंक उधारकर्ताओं का वित्तपोषण करने और दीर्घकालिक परिपक्वता वाले निवेशों के वित्तपोषण के लिए ग्राहकों से गैर-परिपक्व देनदारियों वाले जमा स्वीकार किए जाते हैं। हालांकि, निवेश बैंक अपनी ओर से जमाकर्ताओं की संपत्ति का प्रबंधन करते हैं। ऋण (क्रेडिट) डेरिवेटिव्स (सीडी) तुलन-पत्र से बाहर के (ऑफ-बैलेंस शीट) वित्तीय अनुबंध हैं जो शुल्क का भुगतान किए जाने पर ऋणदाता को किसी वित्तीय लिखत के ऋण (क्रेडिट) जोखिम को तीसरे पक्ष को स्थानांतरित करने की अनुमति देते हैं। ये अमेरिकी वाणिज्यिक बैंकिंग क्षेत्र मंद व्यापक रूप से उपयोग किए जाते हैं। बैंक ऋण(क्रेडिट)जोखिम को कम करने और अपने ऋण (क्रेडिट) पोर्टफोलियो का विस्तार करने के लिए उनका उपयोग करते हैं। एक ऋण (क्रेडिट) डेरिवेटिव्स में मुख्य रूप से तीन प्रतिभागी शामिल होते हैं। सबसे पहले, उधारकर्ता को ऋण (संदर्भ इकाई) की आवश्यकता होती है। दूसरा, ऋणदाता को ऋण के लिए (सुरक्षा खरीदार) बीमा की आवश्यकता होती है। तीसरा, तीसरा पक्ष या गारंटर जो ऋण डिफॉल्ट (सुरक्षा विक्रेता/प्रतिपक्ष) के जोखिम को कवर करके लाभ कमाना चाहता है। क्रेडिट डेरिवेटिव दो प्रकार के होते हैं। वे वित्त पोषित और वित्त पोषण रहित क्रेडिट डेरिवेटिव हैं। वित्त पोषण रहित सीडी आकस्मिक लिखत हैं जहां सुरक्षा खरीदार को क्रेडिट जोखिम को कवर करने के लिए सुरक्षा विक्रेता (प्रतिपक्ष) से कोई प्रारंभिक भुगतान प्राप्त नहीं होता है। इस तरह के समझौते के तहत, समकक्ष केवल तभी भुगतान करता है जब उधारकर्ता चूक करता है। विभिन्न प्रकार के वित्त पोषण रहित सीडी क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस), क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप विकल्प (सीडीएसओ), क्रेडिट स्प्रेड विकल्प (सीएसओ), और कुल प्रतिलाभ की दर स्वैप (टीआरआरएस) हैं।

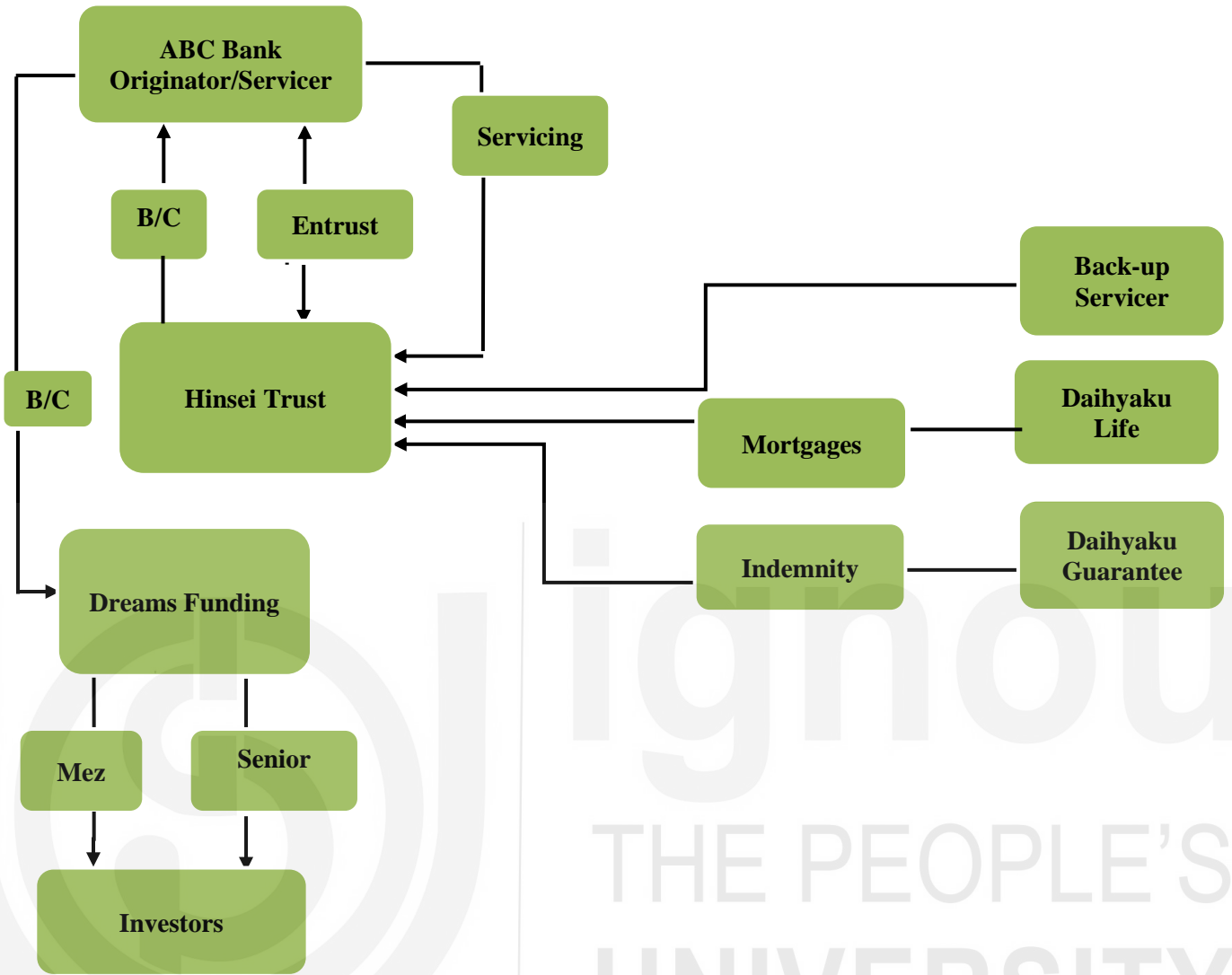
दूसरी ओर, वित्त पोषित सीडी ऐसे लिखत हैं जहां ऋणदाता इस समकक्ष से ऋण (क्रेडिट) जोखिम नहीं है। ऐसा इसलिए है क्योंकि समकक्ष ऋणदाता को भविष्य के किसी भी ऋण डिफॉल्ट को कवर करने के लिए उचित राशि का भुगतान करता है। विभिन्न प्रकार के वित्त पोषित सीडी क्रेडिट लिंकड नोट्स (सीएलएन), संपार्श्विक ऋण दायित्व

(सीडीओ), संपार्श्विक बंधक दायित्व (सीएमओएस), संपार्श्विक बांड दायित्व (सीबीओ), वाणिज्यिक बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां (सीएमबीएस), आवासीय बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां (आरएमबीएस) और स्थिर अनुपात ऋण दायित्व (सीपीडीओ) हैं।

12.4.2 आवासीय बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां और बुलबुला फूटना

अमेरिकी भूभाग के सभी वाणिज्यिक बैंकों को बेघरों को आसान शर्तों पर ऋण प्रदान करने के लिए ग्राहकों की कमजोर साख के बावजूद उनको गृह ऋण वितरित करने के लिए बाध्य होना पड़ा। इन वाणिज्यिक बैंकों के सामने मूल प्रोत्साहन यह था कि वे अगले 15 वर्षों से 20 वर्षों की परिपक्वता के लिए इन गृह ऋण पोर्टफोलियो का सृजन करें ताकि वे गृह ऋण पोर्टफोलियो के जोखिम भरा होने के बावजूद गृह ऋण पोर्टफोलियो के समय मूल्य का लाभ उठाने के लिए ऋण जोखिम को उजागर किए बिना निवेश बैंकों को गृह ऋण पोर्टफोलियो दिखा सकें। ऐसा इसलिए है कि कोई भी उधारकर्ता अपने कुल ऋण मूल्य के मूलधन और ब्याज दर का भुगतान करते समय अगले 15 से 20 वर्षों में किसी भी समय अपनी प्रतिबद्धता से चूक कर सकता है। निवेश बैंक इस गृह ऋण पोर्टफोलियो को खरीदता है और इस पोर्टफोलियो को प्रबंधित करने के लिए एक ट्रस्टी बनाता है। इस ऋण पोर्टफोलियो के पूरे मूल्य पर ट्रस्टी इस शर्त के साथ बीमा के रूप में ऋण सुरक्षा भी खरीदता है कि यदि कोई उधारकर्ता ऋण की परिपक्वता के दौरान क्रेडिट गृह ऋण पोर्टफोलियो में चूक करता है तो सुरक्षा विक्रेता उस राशि की भरपाई करेगा। इस प्रत्याशा में, ट्रस्टी अनुबंध की अवधि के दौरान ऋण संरक्षण विक्रेता को नियमित प्रीमियम का भुगतान करता है। ये सुरक्षा विक्रेता वही निवेश बैंक हैं जिन्होंने क्रेडिट गृह ऋण पोर्टफोलियो का प्रबंध करने के लिए इनका गठन किया है। ट्रस्टी, जिसे एक विशेष प्रयोजन इकाई के रूप में भी जाना जाता है, ने आकस्मिक उद्देश्य के लिए उपयोग करने हेतु आरक्षित और नकद खाते के रूप में कुछ राशि ली है। शेष राशि के आधार पर, जिसे अन्यथा परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूतियों के रूप में जाना जाता है, ट्रस्टी ने निवेशकों को जारी करने के लिए सीनियर नोट्स, मेज़ानिन नोट्स, जूनियर नोट्स और इक्विटी किशतों जैसे विभिन्न वित्तीय लिखत जारी किए हैं। इन नोटों के बीच एक सोपानिक अनुक्रम है इसलिए सीनियर नोट मेज़ानिन, जूनियर और इक्विटी किशतों की तुलना में कम जोखिम के साथ कम प्रतिलाभ प्रदान करते हैं। इक्विटी किस्त अत्यधिक जोखिम भरा है और उच्च प्रतिलाभ प्रदान करता है। हालांकि, बाजार में इक्विटी किशतों के लिए निवेशकों को ढूंढना मुश्किल है; इसलिए, वही निवेशक बैंक इक्विटी किशतों के लिए निवेशक है। ये नोट स्टैंडर्ड एंड पुअर, मूडीज और फिच जैसी रेटिंग एजेंसियों द्वारा वर्गीकृत उच्च निवेश हैं। आरएमबीएस की एक विशिष्ट संरचना निम्नानुसार दी गई है।

आकृति 12.1: आवासीय बंधक.समर्थित प्रतिभूतियों का योजनाबद्ध आरेख



2005-07 के दौरान प्रत्येक अमेरिकी नागरिक के आवासीय घर के वित्तपोषण के लिए इस संरचना का अनुसरण किया गया था। इसने आदान लागत आवास क्षेत्र की मांग, निर्माण क्षेत्र में रोजगार के अवसरों और अमेरिकी जीडीपी में योगदान के कारण अमेरिका में रियल एस्टेट क्षेत्र को बढ़ावा दिया। हालांकि, अमेरिकी अर्थव्यवस्था में 2007 में आर्थिक चक्र और बड़े पैमाने पर बेरोजगारी के कारण अमेरिकी अर्थव्यवस्था में रियल एस्टेट बुलबुला फूट गया। उधारकर्ताओं और क्रेडिट संरक्षण विक्रेताओं के बीच यह चूक इतनी अधिक थी कि अमेरिकी अर्थव्यवस्था में अग्रणी कंपनियों में से एक लेहमैन ब्रदर्स ने 15 सितंबर 2008 को दिवालियापन घोषित कर दिया। ऐसा इसलिए है कि किसी भी हितधारक ने कभी अनुमान नहीं लगाया है कि प्रत्येक एजेंसी एक ही समय में चूक करेंगी। यह संकट अभूतपूर्व रूप से फैल गया और इसे वैश्विक वित्तीय संकट घोषित किया गया। हालांकि, रूढ़िवादी बैंकिंग संरचना और विकसित हो रही वित्तीय बाजार संरचना के कारण, उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएं वैश्विक वित्तीय संकट से कम प्रभावित हुई थीं।

12.4.3 2007 का संकट कैसे शुरू हुआ?

संकट के पहले संकेत 2007 की शुरुआत में देखे गए थे जब फ्रेडी होम लोन मॉर्गेज कॉर्पोरेशन एफएचएलएमसी (FHLMC) ने कहा था कि वह अब उच्च जोखिम वाले बंधकों का अधिग्रहण नहीं करेगा और जोखिम भरे ग्राहकों के लिए एक प्रमुख बंधक ऋणदाता न्यू सेंचुरी फाइनेंशियल कॉर्पोरेशन ने दिवालियापन की घोषणा कर दी। एक अन्य संकेतक यह था कि एबीएक्स इंडेक्स, जो आवासीय बंधकों द्वारा समर्थित लिखतों पर ऋण चूक बीमा की लागत को ट्रैक करता है, लगभग इसी समय बढ़ती चूक जोखिम मान्यताओं को प्रदर्शित करना शुरू कर दिया था। अधिकांश विशेषज्ञ इस बात से सहमत हैं कि संकट अगस्त 2007 में शुरू हुआ जब अल्पावधिक निधि को पहले माने जाने वाले प्रतिभूति बाजारों से सार्थक रूप से हटा दिया गया था। इसका साक्ष्य रेपो पर 'हेयरकट' (ऋण वसूली के सन्दर्भ में उधारकर्ता के वास्तविक बकाया और बैंक को वह जो राशि देने पर सहमत होता है का अंतर) में तेज वृद्धि और परिसंपत्ति समर्थित वाणिज्यिक पत्र (एबीसीपी) जारीकर्ताओं द्वारा सामना की जाने वाली समस्याओं से मिलता है जिन्हें अपने बकाया-पत्र के भुगतान को स्थगित (रोल ओवर) करने में परेशानी होती थी। इसने 2007 के दौरान शैडो बैंकिंग प्रणाली में अल्पावधिक वित्त पोषण बाजारों में दबाव पैदा किया, अमेरिकी घर की कीमतों में व्यापक गिरावट आई, जिससे सबप्राइम बंधक के बारे में चिंताएं पैदा हुईं। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, 2007 की शुरुआत में, ये चिंताएं एबीएक्स सूचकांक में परिलक्षित हुईं। 2007 के मध्य में क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (सीआरए) ने परिसंपत्तियों द्वारा समर्थित वित्तीय लिखतों का दर्जा घटा दिया। प्रभावित प्रतिभूतियों की मात्रा और उनके औसत दर्जा (रेटिंग) घटा दिये जाने (डाउनग्रेडिंग) के बारे में 2007 के मध्य में जितने बड़े पैमाने पर कारवाई हुई उससे निवेशक आश्चर्यचकित थे।

अधिकांश अर्थशास्त्रियों को आशा थी कि आवास की कीमतों में गिरावट आवास क्षेत्र में निवेश और इसके खपत को तबाह कर देगी। बहुत ही कम लोगों ने भविष्यवाणी की थी कि रियल एस्टेट में संकट अंततः हल्की मंदी का कारण बनेगा। इससे भी कम अर्थशास्त्रियों ने कहा था कि यह संकट हम जितना सोचते हैं उससे अधिक व्यापक हो सकता है। उन्होंने अनुमान लगाया था कि यह संकट महामंदी के बाद का सबसे बड़ा संकट हो सकता है।

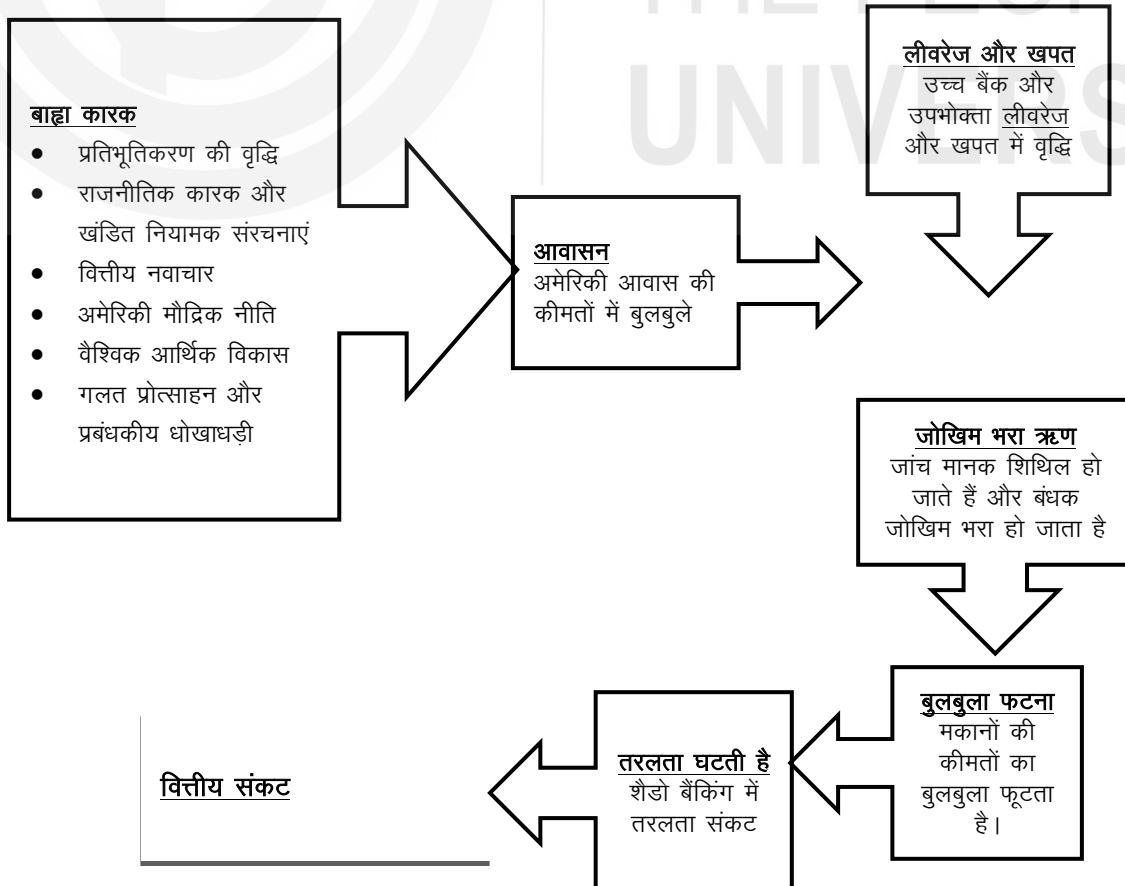
जब वित्तीय संकट आया तो हमने महसूस किया कि वित्तीय प्रणाली जितना हमने सोचा था उससे बहुत अधिक अस्थिर थी। कुछ ही महीनों में कई बैंक और वित्तीय संस्थान दिवालिया हो गए या दिवालिया होने की कगार पर पहुंच गए। परिणामस्वरूप बैंक उधार देने में असमर्थ हो गए थे या अनिच्छुक थे क्योंकि उन्हें डर था कि आर्थिक स्थिति को देखते हुए उन्हें अपना पैसा वापस नहीं मिल सकता है। निवेशक निवेश करने के लिए तैयार नहीं थे क्योंकि बैंकिंग में विश्वास की कमी के कारण वित्तीय मध्यस्थ विफल हो गए थे और ऋण की उपलब्धता अब तक के सबसे निचले स्तर पर पहुंच गई। परिणामस्वरूप नकदी-प्रवाह (तरलता) संकट के कारण ब्याज दर में तेज वृद्धि हुई। यह संकट तेजी से विश्व अर्थव्यवस्था में फैल गया और कई बैंक दिवालिया हो गए। चूंकि उपभोक्ता और फर्म बहुत अधिक ब्याज दर पर उधार नहीं ले सकते थे, इसलिए उपभोक्ता खर्च और निर्गत स्तर भी गिर गया।

एक बार संकट की गहराई का विश्लेषण करने के बाद, नीति निर्माताओं ने वित्तीय, मौद्रिक और राजकोषीय नीति उपाय अपना के संकट के समाधान के लिए तेज कार्रवाई की। केंद्रीय बैंक ने ब्याज दर घटाकर मौद्रिक नीति अपनाई। सरकार ने अर्थव्यवस्था को मंदी से बाहर निकालने के लिए उपभोक्ता मांग को पुनर्जीवित करने हेतु विस्तारवादी राजकोषीय नीतियों को अपनाकर समाधान खोजा। इन नीतियों ने निश्चित रूप से संकट की गंभीरता को कम करने में मदद की।

समय के साथ, केंद्रीय बैंक और सरकार ने राजकोषीय और मौद्रिक नीतियों की सीमा को पहचाना। ब्याज दरें शून्य तक पहुँच गईं, और हम "तरलता जाल" में फंस गए थे। अब यह राजकोषीय नीति थी जो अर्थव्यवस्था को मंदी से बाहर निकालने के लिए बची हुई थी। फिर भी, अत्यधिक विस्तारवादी राजकोषीय नीति और कम निर्गत के कारण राजस्व में उल्लेखनीय गिरावट के परिणामस्वरूप सरकार ने पहले ही जनता से भारी मात्रा में उधार ले लिया था। सार्वजनिक ऋण में अत्यधिक वृद्धि चिंताजनक और कष्टप्रद थी। सरकार बहुत कुछ नहीं कर सकी क्योंकि सार्वजनिक ऋण बहुत अधिक था।

वर्ष 2010 में आर्थिक विकास सकारात्मक हो गया था, लेकिन पूर्व की स्थिति में लौटने की गति धीमी थी। बेरोजगारी की दर अधिक थी। तथापि उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं को भी इस संकट का सामना करना पड़ा लेकिन भारत और चीन जैसे बड़े देशों को अर्थव्यवस्था के धीमे होने का सामना करना पड़ा लेकिन मंदी का नहीं। इन देशों से बड़े पैमाने पर धन की निकासी देखी गई क्योंकि निवेशक कोई जोखिम नहीं लेना चाहते थे और नुकसान को कम करने के लिए जितना संभव हो उतना संसाधन खींच रहे थे।

रेखाचित्र 12.2 संकट की ओर ले जाने वाली घटनाओं की श्रृंखला



12.5 इतिहास में दुनिया के सबसे विनाशकारी वित्तीय संकट

वित्तीय संकट पूरे इतिहास में हुए हैं और प्रायः प्रभावित अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक सुनामी का कारण बनते हैं। हम कुछ प्रमुख संकटों और उनके प्रसार पर एक नज़र डालते हैं।

तालिका 12.1: दुनिया भर में विभिन्न संकटों का प्रभाव

संकट का नाम	कारण	संकट की उत्पत्ति	प्रभावित देश
1772 का ऋण संकट	यह संकट अति आत्मविश्वास के माहौल और कई ब्रिटिश बैंकों द्वारा तेजी से ऋण विस्तार के समय के कारण हुआ था, जो उनके औपनिवेशिक होल्डिंग्स और व्यापार से सृजित विशाल धन से प्रेरित था।	लंदन	यूरोप
1929-39 की महा मंदी	यह 1929 के वॉल स्ट्रीट गिरावट (क्रैश) और अमेरिकी सरकार के खराब नीतिगत फैसलों से शुरू हुआ था।	संयुक्त राज्य अमेरिका	पूरी दुनिया
1973 का ओपेक तेल मूल्य झटका	अरब-इजरायल युद्ध में इजरायल को हथियार भेजने के लिए अमेरिका के खिलाफ ओपेक सदस्य देशों द्वारा प्रतिशोध में अचानक अमेरिका और उसके सहयोगियों को तेल निर्यात रोक दिया जिससे तेल की भारी कमी हो गई। तेल की कीमतों में गंभीर वृद्धि संयुक्त राज्य अमेरिका सहित कई अमीर देशों में आर्थिक तबाही का कारण बना।	संयुक्त राज्य अमेरिका और विकसित देश	अमेरिका, यूरोप, दक्षिण अफ्रीका, आदि।
1997 का एशियाई संकट	औद्योगिक देशों से एशियाई टाइगर्स में सट्टा पूंजी प्रवाह द्वारा लाए गए आशावाद के दौर ने उन अर्थव्यवस्थाओं में ऋण का अत्यधिक विस्तार और ऋण का अत्यधिक निर्माण किया और थाई सरकार ने विदेशी मुद्रा की कमी का हवाला देते हुए अमेरिकी डॉलर के मुकाबले निश्चित विनिमय दर की नीति को छोड़	थाईलैंड	पूर्वी एशिया और थाईलैंड व्यापार भागीदार

	दिया जिससे एशियाई वित्तीय बाजारों में दहशत की लहर पैदा हो गई।		
2007-08 का वित्तीय संकट	यह अमेरिका में आवास बुलबुले के फटने से शुरू हुआ था, जिसने प्रमुख वित्तीय संस्थानों और उद्यमों को दिवालिया होने का खतरा पैदा कर दिया था।	संयुक्त राज्य अमेरिका	पूरी दुनिया

अपनी प्रगति की जाँच करें 1

टिप्पणी: क) अपने उत्तर दिए गए नीचे स्थान में लिखें।

ख) इस इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपने उत्तरों का मिलान कीजिए।

- 1) वित्तीय संकटों के उद्भव का वर्णन कीजिए।

.....

- 2) 2007 का वैश्विक वित्तीय संकट कैसे शुरू हुआ?

.....

- 3) सबप्राइम बंधक संकट में क्रेडिट डेरिवेटिव की संरचना और भूमिका पर संक्षेप में चर्चा करें।

.....

12.6 मुद्रा संकट और वित्तीय बाजारों पर इसका प्रभाव

मुद्रा संकट तब उत्पन्न होता है जब किसी देश की मुद्रा का मूल्य तेजी से घटता है, बाजारों में अस्थिरता आती है और देश की अर्थव्यवस्था में विश्वास की कमी हो जाती है जिससे अर्थव्यवस्था पर नकारात्मक प्रभाव पड़ता है। परिणामस्वरूप विनिमय दरें अत्यधिक अस्थिर हो जाती हैं और एक मुद्रा की एक इकाई अब दूसरी मुद्रा में उतना खरीदने में सक्षम नहीं रह जाती है जितनी कि पहले सक्षम होती थी। मुद्रा संकट की कभी-कभी भविष्यवाणी की जा सकती है फिर भी वे अक्सर अचानक होते हैं। मुद्रा संकट सरकारों, निवेशकों, केंद्रीय बैंकों द्वारा या इन कर्ताओं के किसी भी संयोजन के कारण उत्पन्न हो सकती हैं।

व्यापार युद्ध के हिस्से के रूप में मुद्रा अवमूल्यन के विपरीत, मुद्रा संकट एक अनपेक्षित घटना है जिसे टाला जाना चाहिए। केंद्रीय बैंक और सरकारें विदेशी मुद्रा या स्वर्ण भंडार को बेचकर या विदेशी मुद्रा बाजारों में हस्तक्षेप करके मुद्रा को स्थिर करने में मदद कर सकती हैं। ऐतिहासिक रूप से, संकट तब उत्पन्न हुए हैं जब निवेशकों की अपेक्षाओं में परिवर्तन के परिणामस्वरूप मुद्राओं के मूल्य में पर्याप्त बदलाव होता है।

मुद्रा संकट अन्य वित्तीय संकटों से जुड़ा हो सकता है, जैसे कि विदेशी पूंजी प्रवाह में अचानक ठहराव, पूंजी बहिर्वाह में अत्यधिक वृद्धि, और संप्रभु ऋण पर चूक। मुद्रा संकट अक्सर एक अधिक गंभीर आर्थिक गिरावट का लक्षण होता है, उसका कारण नहीं। केंद्रीय बैंक मुद्रा की स्थिरता की सुरक्षा के लिए रक्षा की पहली पंक्ति हैं। एक निश्चित विनिमय दर प्रणाली में, केंद्रीय बैंक देश के विदेशी भंडार को बढ़ा करके वर्तमान में निर्धारित विनिमय दर को बनाए रखने का प्रयास कर सकते हैं। वे विदेशी मुद्रा बाजारों में भी हस्तक्षेप कर सकते हैं जब एक अस्थिर दर प्रणाली व्यवस्था में एक संभावित मुद्रा संकट मौजूद होता है। जब आम तौर पर किसी अर्थव्यवस्था की स्थिरता में विश्वास घट रहा होता है तो निवेशक आमतौर पर पैसा निकालने की कोशिश करते हैं। इसे पूंजी पलायन ('कैपिटल फ्लाइट') कहा जाता है। निवेशक अपने घरेलू मुद्रा में मूल्यांकित निवेश को बेचकर विदेशी मुद्रा में परिवर्तित करते हैं। यह विनिमय दर की स्थिति को खराब करता है जिसके परिणामस्वरूप मुद्रा आहरण होता है और जिससे देश के लिए अपने पूंजीगत खर्च का वित्त पोषण करना लगभग असंभव हो जाता है। मुद्रा संकट की भविष्यवाणी करने के लिए चरों के विविध और जटिल सेट की जांच करने की आवश्यकता होती है। हाल के संकटों से जुड़े कुछ कारक हैं जैसे चालू खाता घाटा, मुद्राओं का मूल्य तेजी से बढ़ना, सरकार के उपायों के कारण निवेशकों की बेचैनी।

1997 का एशियाई वित्तीय संकट एक ऐसे वित्तीय संकट का एक उदाहरण है जो मुद्रा संकट के रूप में तब शुरू हुआ जब बैंकों ने अपनी मुद्रा थाई बहत को अमेरिकी डॉलर से अलग कर दिया; इसके परिणामस्वरूप मुद्रा अवमूल्यन और बड़े पैमाने पर पूंजी बहिर्वाह की एक कड़ी चल पड़ी।

12.7 2008 के वित्तीय संकट के कारण

अधिकांश अर्थशास्त्रियों ने अनुमान लगाया था कि आवास की कीमतों में गिरावट का प्रभाव कुल मांग में कमी और धीमी वृद्धि तक सीमित होगा। उन्होंने वित्तीय प्रणाली पर आवास की कीमतों में गिरावट के प्रभाव की भविष्यवाणी नहीं की थी। शीघ्र ही आवास की गिरती कीमतों ने वित्तीय प्रणाली को समग्र रूप से ध्वस्त कर दिया। भले ही यह अपने चरम स्थिति में वॉल स्ट्रीट तक केंद्रित था लेकिन वैश्विक वित्तीय संकट अमेरिकी घरेलू और अंतर्राष्ट्रीय दोनों कारकों से उत्पन्न हुआ।

12.7.1 अमेरिकी बैंकिंग प्रणाली की समस्या

केंद्रीय बैंक वाणिज्यिक बैंकों को उधार देने से पहले उधारकर्ता की साख के बारे में सावधानी बरतने और पारदर्शी मजबूत बैंकिंग व्यवस्था बनाए रखने के लिए उच्च पूंजी अनुपात और न्यून लीवरेज अनुपात बनाए रखने के लिए बाध्य नहीं कर सके जिससे इस संकट का जन्म हुआ। वाणिज्यिक बैंकों ने उधारकर्ताओं की साख की जांच किए बिना ऋण का अत्यधिक विस्तार किया था। और सबप्राइम के लिए सरकार के व्यापक हस्तक्षेप और गारंटी ने भी इस संकट को बढ़ाया। कुशल और अच्छी बैंकिंग के लिए, वाणिज्यिक बैंकों को एक अच्छा पूंजी अनुपात बनाए रखने और लीवरेज अनुपात को न्यूनतम रखने की आवश्यकता होती है ताकि यह दिखाया जा सके कि किसी भी अचानक उत्पन्न होने वाली अस्थिरता को आत्मसात किया जा सकता है। लेकिन वाणिज्यिक बैंकों ने ठीक

इसके विपरीत किया; उन्होंने वित्तीय नियमों के अनुसार आवश्यक न्यूनतम पूंजी अनुपात को बनाए नहीं रखा। यदि बैंकों ने उच्च पूंजी अनुपात बनाए रखा होता तो उन्हें उच्च प्रतिलाभ नहीं होता इसलिए उन्होंने पूंजी अनुपात को नजरअंदाज कर दिया और इस वजह से, लीवरेज अनुपात तेजी से बढ़ा। बैंकों ने शायद लोगों की तरह अच्छे समय में उठाए गए जोखिमों को कम करके आंका।

यह सब वर्ष 2000 के दशक में शुरू हुआ जब ब्याज दर बहुत ही कम थी। बंधक के साथ एक घर खरीदना आसान था क्योंकि बंधक दरें असामान्य रूप से कम थीं। आवास की मांग में काफी वृद्धि हुई जिससे आवास की कीमतें बढ़ गईं। ऋणदाताओं ने इसे लाभ अर्जित करने के अवसर के रूप में देखा और वे जोखिम पूर्ण उधारकर्ताओं को आक्रामक रूप से उधार देने के लिए तैयार थे। और इन जोखिम पूर्ण बंधकों को सबप्राइम बंधक के रूप में जाना जाता है।

अमेरिका में 2006 तक सभी बंधकों का 20 प्रतिशत सबप्राइम था। अधिकांश अर्थशास्त्रियों ने इसे एक सकारात्मक घटना माना। इसने अधिक लोगों को यह सोचकर घर खरीदने दिया कि घर की कीमतों के सापेक्ष आवास की कीमतें बढ़ती रहेंगी और वे लाभ कमाएंगे।

2006 के अंत में, जब आवास की कीमतें गिरने लगीं तो कई उधारकर्ताओं ने खुद को ऐसी स्थिति में पाया जहां बंधक मूल्य घर के मूल्य से अधिक था। यह आसानी से देखा जा सकता है कि उधारदाता जितना मान रहे थे और उधारकर्ता जितना समझ रहे थे उसकी तुलना में बंधक (मोर्गेज) बहुत जोखिम भरा था। जैसे-जैसे आवास की कीमतें घटती गईं कई उधारकर्ताओं ने चूक करना शुरू कर दिया और बैंकों ने खुद को एक बहुत ही मुश्किल स्थिति में पाया जहां वे काफी हानि उठा रहे थे। इसने निवेशकों, उधारकर्ताओं और उधारदाताओं के बीच घबराहट पैदा कर दी। निवेशकों ने अपनी वित्तीय परिसंपत्तियों यहाँ तक कि प्रतिभूतिकृत बंधकों को भी बेचना शुरू कर दिया और बैंक जमा भुनाने भी लगे। नकदी (तरलता) की कमी के कारण, यहां तक कि कुछ बैंक दिवालिया होने लगे। इसने अन्य बैंकों को भी प्रभावित किया था। बैंकों को तरलता प्रदान नहीं करने के बावजूद बैंक ऋण देने के लिए अनिच्छुक थे। पूरी वित्तीय प्रणाली ध्वस्त हो गई।

12.7.2 वैश्विक असंतुलन

वित्तीय संकट में वैश्विक व्यापार असंतुलन का भी महत्वपूर्ण योगदान था। उस अवधि के दौरान तेल निर्यातक देशों और एशिया प्रशांत देशों के साथ संयुक्त राज्य अमेरिका का चालू खाता घाटा बहुत अधिक था। विशेष रूप से चीन, जापान जैसे देशों और अन्य पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में संयुक्त राज्य अमेरिका के साथ एक बड़ा व्यापार अधिशेष था। ऐसा नहीं था कि एकमात्र संयुक्त राज्य अमेरिका व्यापार घाटे से गुजर रहा था, ऑस्ट्रेलिया और न्यूजीलैंड जैसे देशों में भी काफी व्यापार घाटा था।

चीन एक प्रमुख विनिर्माण केंद्र था और यह निवेशकों के लिए एक पसंदीदा गंतव्य था जिसने चीन को व्यापार अधिशेष और विदेशी प्रत्यक्ष निवेश प्रवाह से उत्पन्न होने वाले भारी डॉलर के भंडार को जमा करने में मदद की। यह सब चीन द्वारा एक अवमूल्यित और सख्ती से नियंत्रित विनिमय दर का पालन कर के किया गया था। इसने पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना को एक बड़ा विदेशी मुद्रा भंडार जमा करने में सहायता की। कई बहुराष्ट्रीय

कंपनियों जैसे मोटोरोला, एलजी, नोकिया, तोशिबा, आदि ने वहां निवेश किया। चीन पिछले दो दशकों से 10 प्रतिशत की विस्मित करने वाली दर से बढ़ रहा था। वर्ष 2008 तक पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना ने \$ 2 ट्रिलियन से अधिक का विदेशी मुद्रा भंडार जमा किया था जिनमें से अधिकांश सरकारी ट्रेजरी बॉन्ड थे। चीन और अन्य एशियाई देशों की निर्यात आधारित वृद्धि ने विकसित अर्थव्यवस्थाओं के साथ एक बड़ा चालू खाता घाटा उत्पन्न कर दिया। एशियाई देशों का संयुक्त राज्य अमेरिका के साथ एक बड़ा व्यापार अधिशेष है और विनिमय दरों की वृद्धि नहीं होने देने से एशियाई अर्थव्यवस्थाओं से अमेरिकी अर्थव्यवस्थाओं में पर्याप्त पूंजी बहिर्वाह होता है। और अमेरिकी अर्थव्यवस्था में भारी पूंजी प्रवाह ब्याज दरों में तेजी से गिरावट का कारण बना।

इस तरह की कम ब्याज दरों ने वाणिज्यिक बैंकों को अमेरिकी आवास क्षेत्र में धन रखने पर विचार करने के लिए बाध्य किया। विकास करते चीन तथा अमेरिका और वैश्विक बाजारों में गिरती ब्याज दरों को वैश्विक ऋण योग्य धन के ढांचे से आसानी से समझा जा सकता है। वैश्विक बचत में वृद्धि ने बचत आपूर्ति अनुसूची को दाईं ओर स्थानांतरित कर दिया और संयुक्त राज्य अमेरिका और विश्व की ब्याज दरों को नीचे धकेल दिया।

संयुक्त राज्य अमेरिका में बेहद कम ब्याज दरों ने वाणिज्यिक बैंकों को आवासन में निवेश करने के लिए प्रोत्साहित किया। उन्होंने जोखिम मूल्यांकन किए बिना उधार देना शुरू कर दिया जिसके कारण आवासन संकट उत्पन्न हुआ और आवासन संकट के कारण वित्तीय व्यवस्था विफल हो गई और इसने समष्टि अर्थव्यवस्था (मैक्रोइकोनॉमी) को प्रभावित किया।

12.7.3 प्रतिभूतिकरण और ओटीडी मॉडल की वृद्धि

यह दावा किया गया है कि स्वामित्व को व्यापक बनाने का अमेरिकी सरकार का इरादा मौद्रिक नीति के साथ जुड़ा हुआ था जिसने बैंकों को नरम उधार नियम बनाने की अनुमति दी थी। इसके अतिरिक्त, प्रतिभूतिकरण के उत्पत्ति-से-वितरण (ओटीडी) प्रतिमान, एक शिथिल मौद्रिक नीति, और बैंक पूंजी का कमजोर पर्यवेक्षण सभी के कारण यह नरमी हुई है। इन परिस्थितियों के कारण इस समय के दौरान वाणिज्यिक बैंकों ने अपने बंधक उधार में वृद्धि की जिससे यह संकट बढ़ा जबकि निवेश बैंक गैर-बैंक बंधक उधारदाताओं के माध्यम से भांडागारों के लिए उधार देने में लगे हुए थे। इसके अतिरिक्त अनुभवजन्य साक्ष्य है कि ओटीडी मॉडल ने बैंकों को लगातार बढ़ती संख्या में जोखिम भरा ऋण देने के लिए प्रोत्साहित किया।

12.7.4 वित्तीय नवाचार

वित्तीय संकट से पहले दो दशकों से अधिक समय तक हमने वित्तीय नवाचार की अत्यधिक वृद्धि देखी। सूचना प्रौद्योगिकी ने एक महती भूमिका निभाई जिससे बैंकों के लिए व्यापार योग्य लिखत बनाना और छाया बैंकिंग प्रणाली एवं वित्तीय बाजारों के साथ वाणिज्यिक बैंकों को परस्पर अधिकाधिक जोड़ना अधिक सरल हो गया। लेकिन सूचना प्रौद्योगिकी के अलावा बैंकों को नवाचार करने के लिए आर्थिक प्रोत्साहन भी चाहिए था। वित्तीय बाजार अविश्वसनीय रूप से प्रतिस्पर्धी हैं जिससे संस्थानों के लिए मानक वित्तीय उत्पादों – जिनके भुगतान वितरण पर हर कोई सहमत होता है – के साथ अधिक लाभ मार्जिन अर्जित करना चुनौतीपूर्ण हो जाता है। यह विशेष रूप से विवादित साख वाले नए

वित्तीय उत्पादों की खोज को बढ़ावा देता है। नए वित्तीय उत्पादों के निवेश मूल्य पर सहमति नहीं होना उस बाजार में प्रतिस्पर्धा को कम करती है। यह उन उत्पादों की आपूर्ति करने वाले संस्थानों को महत्वपूर्ण प्रारंभिक लाभ कमाने में सक्षम बनाता है। लेकिन चूंकि इन नई वस्तुओं का कोई इतिहास नहीं है, इसलिए वे जोखिम भरे भी हैं। इसका स्पष्टीकरण यह है कि ऐतिहासिक डेटा जिस पर विवाद हल करने के लिए भरोसा किया जा सकता है की कमी है जिसका अर्थ है कि न केवल प्रतिद्वंद्वी बल्कि इन वस्तुओं की पेशकश करने वाले संस्थानों के वित्तपोषक भी असहमत हो सकते हैं कि क्या वे निवेश करने लायक हैं। जब ऐसा होता है तो अभिनव संस्थानों के लिए अल्पकालिक वित्त पोषण का भुगतान स्थगन नहीं होता है जिसके परिणामस्वरूप धन संकट उत्पन्न होता है। संकट से पहले, प्रतिभूतिकरण द्वारा सृजित की गई नई परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूतियों की वृद्धि ने इसके लिए एक आदर्श वातावरण बनाया।

12.7.5 अमेरिकी मौद्रिक नीति

टेलर (2009) का तर्क है कि संकट से पहले मूल्य उछाल और बाद में गिरावट ने अमेरिकी फेडरल रिजर्व की आसान मौद्रिक नीति को खासकर संकट से पहले छह या सात वर्षों में बहुत प्रभावित किया। वह साक्ष्य देता है कि 2007 और 2009 के बीच मौद्रिक नीति बहुत "ढीली" थी कि वास्तविक ब्याज दर के निर्णय जो ऐतिहासिक अनुभव दर्शाते हैं और जो टेलर नियम के तहत नीति के लिए आधार होना चाहिए थे की तुलना में काफी कम थे। टेलर (2009) दर्शाता है कि कैसे फेडरल रिजर्व की सोंची समझी मौद्रिक नीति विकल्प, जिसमें ये असामान्य रूप से कम ब्याज दरें शामिल थीं, ने आवासन उछाल को बढ़ावा दिया और अंततः आवासन संकट का कारण बना। यह अध्ययन ब्याज दरों और आवासन शुरू होने के बीच अनुभवजन्य संबंधों की गणना करने के लिए प्रतिगमन का उपयोग करता है। इसके परिणाम वर्ष 2001 और वर्ष 2007 के बीच ब्याज दरों में अंतर-अस्थायी कमी और आवासन बाजार में उछाल के बीच एक ठोस सकारात्मक सहसंबंध प्रदर्शित करते हैं। आवास की कीमतों पर कम ब्याज दरों का प्रभाव कम ब्याज दर के माहौल द्वारा प्रदान किए गए प्रोत्साहनों से और बढ़ गया तथा उधारदाताओं ने और अधिक जोखिम भरा ऋण दिया था। जब केंद्रीय बैंक विस्तारित अवधि के लिए ऋण पर ब्याज दरों को कम रखता है तो यह बैंकों के निवल ब्याज मार्जिन को कम कर देता है और बैंकों के लिए इससे निपटने का एक तरीका अधिक जोखिम उठाकर इन मार्जिन को बढ़ाना है। इसने बैंकों को उच्च जोखिम वाले उधारकर्ताओं को उधार देकर उधारकर्ता पूल का विस्तार करने के लिए प्रेरित किया जिन्हें पहले उधार नहीं दिया गया था और इससे आवास मूल्य में उछाल को और बढ़ावा मिला।

12.7.6 राजनीतिक कारक

राजन (2010) का तर्क है कि शैक्षिक प्रणाली में संरचनात्मक खामियां जिसके परिणामस्वरूप विभिन्न सामाजिक क्षेत्रों तक पहुंच विषमता पूर्ण हो गई संयुक्त राज्य अमेरिका में बढ़ती आर्थिक असमानता के लिए दोषी हैं। दोनों दलों के राजनेताओं ने इस बढ़ती धन असमानता से निपटने के लिए घर के स्वामित्व के विस्तार को समाधान के रूप में देखा – एक राजनीतिक प्रवृत्ति जो कम से कम 19वीं शताब्दी के होमस्टेड अधिनियम

से पहले की है और इसलिए बैंकों को जोखिम अंकन (अंडरराइटिंग)मानकों में ढील देकर व्यापक उधारकर्ता आधार को बंधक ऋण देने के लिए बाध्य करने हेतु विधायी पहल और अन्य प्रलोभन के तरीके अपनाए, जिसके परिणामस्वरूप जोखिम भरा बंधक ऋण दिया गया। घरों की बढ़ी हुई मांग ने घर की कीमतों को बढ़ा दिया और आवास मूल्य बुलबुले को जन्म दिया।

12.8 समष्टि अर्थव्यवस्था (मैक्रोइकॉनॉमी) पर संकट के प्रभाव

वित्तीय संकट ने तुरंत समष्टि अर्थव्यवस्था (मैक्रोइकॉनॉमी) को दोहरे रूप से प्रभावित किया। सबसे पहले ब्याज दर, जिस पर फर्म और लोग उधार ले सकते थे वह बहुत बढ़ गयी। आमतौर पर, एएए रेटिंग वाली कंपनियां सरकार द्वारा दिए जाने वाली दर के करीब बराबर दर पर उधार लेती हैं क्योंकि एएए रेटिंग को सबसे सुरक्षित माना जाता है और बीबीबी रेटिंग वाले बॉन्ड उच्च ब्याज दर पर उधार लेते हैं। फिर भी यह अंतर मामूली है जो 1 प्रतिशत के करीब है। सरकारी बॉन्ड और एएए और बीबीबी बॉन्ड के बीच उधारी दरों में अंतर वर्ष 2008 में काफी बढ़ गया। सरकार पर उधारी दरें बहुत कम रहीं जबकि एएए और बीबीबी पर उधारी दर ऊंची थी। ब्याज दर में इस उछाल ने फर्मों के लिए धन उधार लेना कठिन बना दिया। आम लोगों के लिए ऋण प्राप्त करना भी कठिन हो गया क्योंकि ऋण चूक ने उनके ऋण अंक (क्रेडिट स्कोर) को नुकसान पहुंचाया और बैंक अब जोखिम लेने के लिए तैयार नहीं थे।

दूसरा, सितंबर 2008 के वित्तीय संकट ने उपभोक्ताओं और फर्मों के बीच भ्रम पैदा कर दिया। लोग भविष्य की घटनाओं के बारे में भ्रमित और चिंतित थे तथा एक और महामंदी के बारे में अनुमान लगा रहे थे। उपभोक्ताओं और फर्मों के बीच इस चिंता के कारण विश्वास में गिरावट आई। उपभोक्ताओं के कम विश्वास के कारण आवास और स्टॉक की कीमतें कम हो गईं जिसके परिणामस्वरूप कुल मांग में तेज कमी आई। इस वित्तीय संकट के वास्तविक दुनिया के लिए अत्यधिक निहितार्थ थे। इनमें घरेलू ऋण की कमजोर मांग और आपूर्ति, कम कॉर्पोरेट निवेश और अधिक बेरोजगारी शामिल थी।

12.8.1 ऋण मांग प्रभाव

जब आवासन बुलबुला फूट गया तो इसने परिवार के बजट (बैलेंस शीट) को झटका दिया, जिससे परिवारों की निवल परिसंपत्ति (मालियत) शून्य हो गई। परिणामस्वरूप अत्यधिक लीवररेज्ड परिवारों ने अपनी खपत में कटौती की। तथापि नाममात्र मूल्य अनम्यताओं से संबंधित विभिन्न आर्थिक घर्षण और नाममात्र ब्याज दरों पर शून्य की निम्न सीमा के कारण, अपेक्षाकृत अनलीवररेज्ड परिवारों ने इस गिरावट की भरपाई के लिए खपत में वृद्धि नहीं की।

धन के स्रोत के रूप में घर पर अधिक निर्भरता वाले स्थानों और उच्च-लीवररेज्ड वाले काउंटियों में जहाँ घर की कीमत में अधिक कमी आई में खपत में तेजी से गिरावट आई। परिणामस्वरूप, उपभोक्ता खर्च और ऋण के मांग में भी कमी आई।

12.8.2 ऋण आपूर्ति प्रभाव

इस बात के विश्वसनीय अनुभवजन्य साक्ष्य हैं कि इस संकट के कारण बैंक जितनी मात्रा में ऋण विस्तार चाहते थे उससे कहीं ज्यादा ऋण में कमी आई। एक संकेत संकट के दौरान सिंडिकेटकृत ऋणों में गिरावट है जो महत्वपूर्ण है क्योंकि सिंडिकेटकृत उधार कॉर्पोरेट क्षेत्र के लिए ऋण का एक आवश्यक स्रोत है। सिंडिकेटकृत उधार बाजार में बैंकों के अलावा संस्थागत निवेशक, हेज फंड्स, म्यूचुअल फंड्स, इंश्योरेंस कंपनियां और पेंशन फंड्स भी शामिल हैं। सिंडिकेटकृत ऋण में वर्ष 2007 के मध्य में गिरावट शुरू हुई और सितंबर 2008 में यह गिरावट और तेज हो गई। ऋण की लागत में वृद्धि के साथ उधार की मात्रा में गिरावट आई।

12.8.3 कॉर्पोरेट निवेश में कमी और बेरोजगारी में वृद्धि

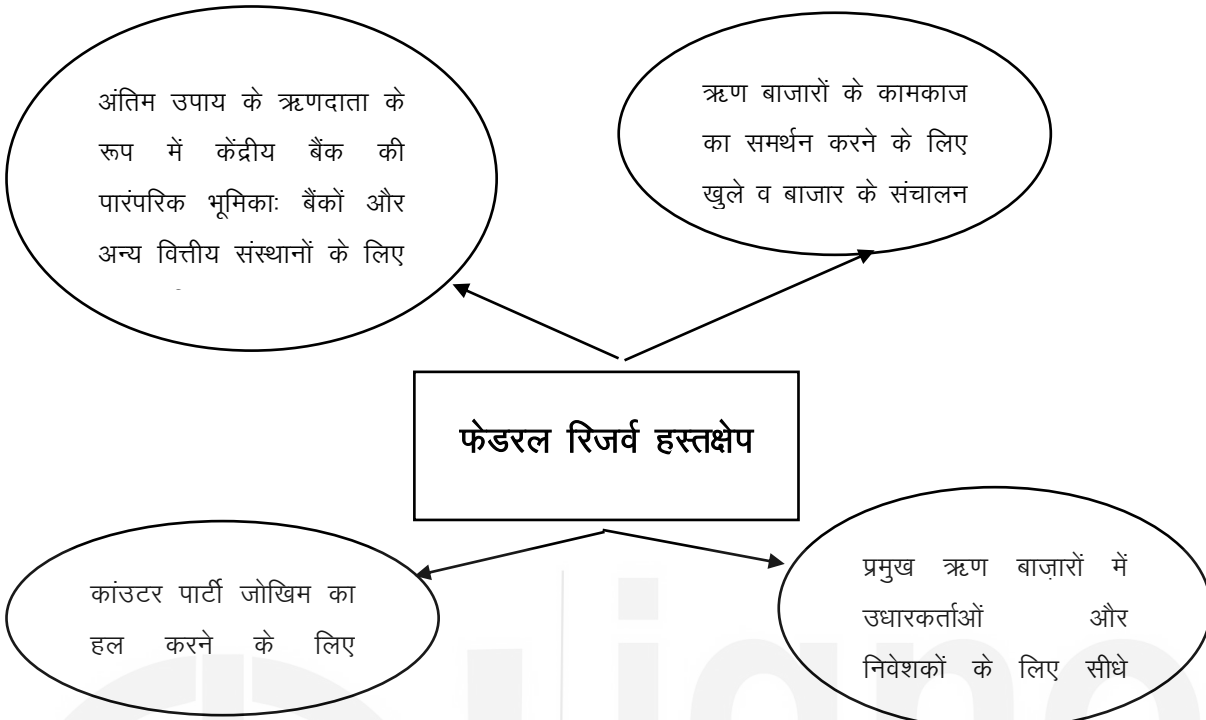
यह अप्रत्याशित नहीं है कि उपभोक्ता खपत में गिरावट और लागत में वृद्धि और ऋण की कमी के कारण कॉर्पोरेट निवेश में गिरावट आई और बेरोजगारी बढ़ी। वर्ष 2008 और 2009 में, संयुक्त राज्य अमेरिका में लगभग नौ मिलियन नौकरियां देश में गहरी मंदी के कारण चली गईं, जो कार्यबल का लगभग 6 प्रतिशत था। इसके अतिरिक्त, इसने कई लोगों को संकट कम होने के बाद रोजगार पर लौटने का प्रयास करने से रोक दिया, जिसके कारण श्रम भागीदारी दर में गिरावट आई। इसका प्रभाव बेरोजगारी दर की बाद की गणना करने पर पड़ा था जिससे वास्तविक बेरोजगारी दर को कम आंका गया। दर्ज बेरोजगारी दर सितंबर 2008 में 6.2 प्रतिशत से बढ़कर जनवरी 2009 में 7.6 प्रतिशत हो गई। वर्ष 2009 के मध्य तक, संयुक्त राज्य अमेरिका में आवास मूल्य में औसत 30 प्रतिशत की कमी आई थी और शेयरों का मूल्य लगभग 50 प्रतिशत कम हो गया था। अमेरिकी ऑटो सेक्टर को भी काफी नुकसान हुआ। अक्टूबर 2008 में कारों की बिक्री सितंबर 2008 के आंकड़ों से 31.9 प्रतिशत कम थी। संकट के दौरान ऋण आपूर्ति में कमी और बेरोजगारी में वृद्धि के बीच एक कारणात्मक संबंध था। साक्ष्य से पता चलता है कि विनिर्माण क्षेत्र में रोजगार में गिरावट का निर्धारण करने में बैंक ऋणों तक फर्म की पहुंच की तुलना में बैंक ऋणों तक घरेलू पहुंच अधिक मायने रखती है। फिर भी वाणिज्यिक और औद्योगिक ऋणों और उपभोक्ता किस्त ऋणों तक पहुंच में कमी का भी महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ा।

12.9 प्रारंभिक नीति प्रतिक्रिया

12.9.1 मौद्रिक नीति

केंद्रीय बैंक ने नुकसान को रोकने के लिए वित्तीय प्रणाली में समग्र रूप से तरलता की सुविधा प्रदान की। अनिश्चितता को देखते हुए, संघीय जमा बीमा बनाया गया था ताकि भ्रमित जमाकर्ताओं को जमा राशि निकालने के लिए जल्दबाजी करने से रोका जा सके। संकट के दौरान, यदि निवेशक अपना धन वापस लेना चाहते थे, तो बैंकों के पास कुछ परिसंपत्तियों को बेचने के अलावा कोई विकल्प नहीं था; यहां तक कि कभी-कभी, बैंक को न्यूनतम दर पर बेचना पड़ता था और सबसे खराब परिदृश्य में, बैंक दिवालिया हो जाते थे। इसे रोकने के लिए, केंद्रीय बैंक ने बैंक की अल्पकालिक निधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए कई तरलता सुविधाओं को शामिल किया। इसने बैंकों को प्रमुख बैंकों से

उधार लेने की अनुमति दी। वित्तीय संस्थानों को फेड से उधार लेने के लिए संपार्श्विक का उपयोग करने की अनुमति दी गई थी।



रेखाचित्र 12.3: फेडरल रिजर्व हस्तक्षेप

केंद्रीय बैंकों की सुविधाएं वित्तीय प्रणाली को बहुत आवश्यक तरलता प्रदान करती हैं। केंद्रीय बैंकों ने ब्याज दरों को कम करने के लिए एक विस्तारवादी मौद्रिक नीति लागू की ताकि उपभोक्ता और फर्म आसानी से बहुत आवश्यक तरलता (नकदी) तक पहुंच सकें। मौद्रिक प्राधिकरण ने बैंक के खराब ऋणों का पुनर्गठन करना शुरू कर दिया, ऐसा इसलिए कि एक अच्छा बैंक तुलन-पत्र (बैंक बैलेंस शीट) निवेशकों का बैंकिंग प्रणाली में विश्वास स्थापित करती है। पिछले 2009 के दौरान, ब्याज दरें शून्य के करीब पहुंच गईं और ब्याज दरें अब और नीचे नहीं जा सकती थीं। हम तरलता के जाल में फंस गए हैं।

12.9.2 राजकोषीय नीति

प्रारंभ में, सरकार ने संकटग्रस्त परिसंपत्ति राहत कार्यक्रम (टीएआरपी) प्रस्तुत किया जो मुख्य रूप से बैंकों के तुलन-पत्र को साफ करने पर केंद्रित था। इस कार्यक्रम का प्रारंभिक लक्ष्य 4700 बिलियन था और इसे अक्टूबर 2008 में प्रस्तुत किया गया था। टीएआरपी का प्राथमिक उद्देश्य बैंक की तुलन-पत्र से खराब परिसंपत्तियों को हटाना था, इस प्रकार अनिश्चितता को कम करना, निवेशकों को आश्वस्त करना और बैंकों की तुलन-पत्र को ठीक करना था। अनर्जक परिसंपत्ति के मूल्य तक पहुंचना बेहद कठिन और समय लेने वाला था; उन्हें यह समझ में आ गया और उन्होंने मूल लक्ष्य को छोड़ दिया। नया लक्ष्य बैंकों की पूंजी बढ़ाना और लीवरेज अनुपात को कम करना था। सरकार ने बैंकों को दिवालिया होने से रोकने के लिए बैंक के शेयरों का अधिग्रहण करना और अधिकांश सबसे बड़े बैंकों को धन प्रदान करना शुरू कर दिया।

एक बार जब संकट का प्रतिकूल प्रभाव स्पष्ट हो गया तो अमेरिकी सरकार ने एक आक्रामक विस्तारवादी राजकोषीय नीति अपनाई। सरकार ने टैक्स कम किया और खर्च बढ़ाया। पदभार संभालने के बाद, ओबामा प्रशासन ने एक राजकोषीय कार्यक्रम को प्राथमिकता दी जो मांग को बढ़ाएगा और मंदी के आकार को कम करेगा। उस राजकोषीय कार्यक्रम का नाम अमेरिकी वसूली और पुनर्निवेश अधिनियम (American Recovery And Reinvestment Act) था, जिसे फरवरी 2009 में पारित किया गया था। यह राजकोषीय कार्यक्रम पैकेज कर कटौती और खर्च दोनों के रूप में \$ 780 बिलियन का था। सरकार की आक्रामक विस्तारवादी राजकोषीय नीति के कारण अमेरिकी बजट में बड़ा घाटा हुआ। यह घाटा 2007 में सकल घरेलू उत्पाद के 1.7 प्रतिशत से बढ़कर 2010 में 9 प्रतिशत हो गया।

मौद्रिक और राजकोषीय नीति के संयोजन के व्यापक उपयोग के बावजूद उत्पादन में काफी कमी आई। अर्थव्यवस्था में सुधार हुआ लेकिन सुधार की गति धीमी थी।

अपनी प्रगति की जाँच करें 2

टिप्पणी: क) अपने उत्तर दिए गए नीचे स्थान में लिखें।

ख) इस इकाई के अंत में दिए गए उत्तरों से अपने उत्तरों का मिलान कीजिए।

1) वर्ष 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के पीछे के कारणों को सूचीबद्ध करें।

.....
.....
.....
.....
.....

2) वैश्विक वित्तीय संकट के व्यापक आर्थिक प्रभावों को स्पष्ट कीजिए।

.....
.....
.....
.....

3) वर्ष 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट का मुकाबला करने के लिए अमेरिकी सरकार द्वारा शुरू की गई नीतिगत प्रतिक्रियाएं क्या हैं?

.....
.....
.....
.....
.....

12.10 सारांश

इस इकाई में, हमने 2007 के वैश्विक वित्तीय संकट पर विशेष ध्यान देने के साथ विभिन्न वित्तीय संकटों की उत्पत्ति के बारे में चर्चा की है। एक अच्छी संस्था किसी अर्थव्यवस्था के विकास की एक प्राथमिक आवश्यकता है। इसमें भली भांति विकसित, पारदर्शी और जवाबदेह केंद्रीय बैंकिंग भी शामिल होता है। ऐसा प्रतीत होता है कि यह संकट कई कारकों: राजनीति, मौद्रिक नीति, वैश्विक आर्थिक घटनाएं, प्रतिभूतिकरण की वृद्धि और एक खंडित विनियामक संरचना की परस्पर क्रियाओं के परिणामस्वरूप पैदा हुआ। केंद्रीय बैंक को वाणिज्यिक बैंकों का विनियमन सक्रिय रूप से करना चाहिए कि वे न्यूनतम पूंजी अनुपात को बनाए रखने और लीवरेज अनुपात को एक निश्चित सीमा में रखने के लिए दिशानिर्देशों का पालन करें। यह व्यापक रूप से स्वीकार किया जाता है कि बैंकों को दिवालियापन जोखिम का प्रबंधन करने और बार-बार संकट आने की संभावना को कम करने के लिए अधिक सार्थक पूंजी स्तरों के साथ काम करने की आवश्यकता होगी। अर्थव्यवस्था का चौंकाने वाला विचार इस बात पर निर्भर करता है कि वित्तीय प्रणाली कितनी अच्छी तरह से विकसित हुई है और देश की केंद्रीय बैंकिंग प्रणाली कितनी पारदर्शी और जवाबदेह है। वैश्विक वित्तीय संकट ने नीति निर्माताओं को भविष्य के संकटों से बचने के लिए एक सख्त निगरानी वाली वित्तीय प्रणाली और नियंत्रित वाणिज्यिक बैंकिंग की आवश्यकता पर विचार करने के लिए मजबूर किया। और नीति निर्माताओं को समष्टि (मैक्रो) संकट की गंभीरता को कम करने और अर्थव्यवस्था को मंदी से बचाने के लिए मौद्रिक और राजकोषीय नीति अपनानी चाहिए। वर्ष 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान नीति निर्माताओं ने राजकोषीय और मौद्रिक नीति के संयोजन को लागू किया लेकिन उन्होंने देर से काम किया। निःसंदेह मौद्रिक और राजकोषीय नीति ने मंदी की गहराई को कम कर दिया था। फिर भी, अगर नीति निर्माताओं ने इस पर जल्दी कार्रवाई की होती तो मंदी की गंभीरता को कम किया जा सकता था।

वित्तीय संकट में बैंकों की केंद्रीय भूमिका के महत्व को पहचानने और वित्तीय स्थिरता के साथ पर्याप्त आर्थिक वृद्धि प्राप्त करने के लिए अर्थव्यवस्था के समष्टि और वित्तीय क्षेत्रों के परस्पर सहलग्नता को स्वीकार करने और बैंकों और वित्तीय संकटों पर उनके शोध के लिए अल्फ्रेड नोबेल के सम्मान में आर्थिक विज्ञान में दिया जाने वाला स्वेरिजेस रिक्सबैंक पुरस्कार से वर्ष 2022 बेन एस बर्नाके, डगलस डब्ल्यू डायमंड और फिलिप एच डायबविग को सम्मानित किया गया। डगलस डायमंड और फिलिप डायबविग ने अर्थव्यवस्था में बैंकों की भूमिका और वे बैंक से आहरण के प्रति इतने असुरक्षित क्यों हैं का पता लगाने के लिए सैद्धांतिक मॉडल विकसित किए। डायमंड और डायबविग (1983) ने परिपक्वता परिवर्तन का एक सिद्धांत प्रस्तुत किया। उन्होंने दिखाया कि सबसे कुशल व्यवस्था दीर्घकालिक परियोजनाओं के वित्तपोषण के लिए मांग जमा का उपयोग करने वाली संस्था है। हालांकि, यह व्यवस्था भी अपने आप में असुरक्षित है: बैंक से आहरण की परिस्थिति उत्पन्न हो सकती है। बर्नाके (1983) ने यह दिखाया कि मंदी इतनी गहरी और आंशिक रूप से इतनी लंबी हो गई क्योंकि बैंक की विफलताओं ने मूल्यवान बैंकिंग संबंधों को नष्ट कर दिया। इसके परिणामस्वरूप हुए ऋण आपूर्ति संकुचन ने वास्तविक अर्थव्यवस्था को महत्वपूर्ण क्षति पहुंचाई।

12.11 मुख्य शब्द

संपार्श्विक ऋण दायित्व (CDO) collateralised debt obligations

संपार्श्विक ऋण दायित्व एक प्रकार का डेरिवेटिव अनुबंध हैं और एक सिंथेटिक निवेश उत्पाद है जो संस्थागत निवेशकों को एकल निवेश उत्पाद की पेशकश करने के लिए विभिन्न प्रकार के ऋणों को समूहित करता है। संपार्श्विक ऋण दायित्व विभिन्न ऋणों को जोड़ता है और इसका मूल्य अंतर्निहित परिसंपत्ति से प्राप्त करता है।

ऋण (Credit) डेरिवेटिव

एक प्रकार का डेरिवेटिव जिसमें जोखिम होता है कि ऋण चुकाया नहीं जाएगा, ऋणदाता के अलावा किसी अन्य पार्टी को बेचा जाता है।

वित्तीय संकट

वित्तीय संकट तब होता है जब वित्तीय परिसंपत्ति की कीमतों में गिरावट आती हैं, फर्म, व्यवसाय, बहुपक्षीय संगठन और उपभोक्ता अपने ऋण का भुगतान नहीं कर पाते हैं, और वित्तीय संस्थान तरलता में कमी का अनुभव करते हैं।

तरलता जाल

तरलता जाल एक प्रतिकूल आर्थिक स्थिति है जो तब उत्पन्न हो सकती है जब उपभोक्ता और निवेशक ब्याज दरें कम होने पर भी इसे खर्च करने या निवेश करने के बजाय नकदी जमा करते हैं।

बंधक-समर्थित सुरक्षा (Mortgage backed securities)

बंधक समर्थित सुरक्षा (MBS) एक प्रकार का परिसंपत्ति-समर्थित सुरक्षा (एक 'उपकरण') है जो बंधक या बंधक के संग्रह द्वारा सुरक्षित की जाती है।

ओटीडी (OTD) मॉडल

ओटीडी मॉडल में ऋण का प्रवर्तक इसे प्रतिभूतिकरण प्रक्रिया के माध्यम से तीसरे पक्ष को बेचता है।

प्रतिभूतिकरण (Securitization)

प्रतिभूतिकरण वह प्रक्रिया है जिसमें कुछ प्रकार की संपत्तियों को एकत्रित किया जाता है ताकि उन्हें ब्याज वाली प्रतिभूतियों में दोबारा पैक किया जा सके। परिसंपत्तियों से ब्याज और मूलधन का भुगतान प्रतिभूतियों के खरीदारों को दिया जाता है।

सबप्राइम उधार (sub prime pending)

सबप्राइम बंधक (sub prime mortgage) आमतौर पर एक ऋण होता है जो खराब क्रेडिट रिकॉर्ड वाले संभावित उधारकर्ताओं को दिया जाता है।

12.12 कुछ उपयोगी ग्रन्थ

Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *The quarterly journal of economics*, 98(1), 85-106.

Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of political economy*, 91(3), 401-419.

Rajan, R. (2010). How inequality fueled the crisis. *Project Syndicate*, 9.

Taylor, J. B. (2009). *The financial crisis and the policy responses: An empirical analysis of what went wrong* (No. w14631). National Bureau of Economic Research.

12.13 अपनी प्रगति अभ्यास की जांच करने के लिए उत्तर/संकेत

अपनी प्रगति की जांच करें 1

- 1) खंड 12.2 देखें
- 2) उपखंड 12.4.3 देखें
- 3) उपखंड 12.4.1 देखें

अपनी प्रगति की जांच करें 2

- 1) खंड 12.7 देखें
- 2) खंड 12.8 देखें
- 3) खंड 12.9 देखें

ignou
THE PEOPLE'S
UNIVERSITY



ignou
THE PEOPLE'S
UNIVERSITY