
इकाई 7 वित्तीय बाजार*

इकाई की रूपरेखा

- 7.0 उद्देश्य
- 7.1 विषय प्रवेश
- 7.2 वित्तीय बाजार: भूमिका और प्रकार
 - 7.2.1 वित्तीय बाजार की भूमिका
 - 7.2.2 वित्तीय बाजार के प्रकार
- 7.3 भारत में वित्तीय बाजारों में हालिया रुझान
- 7.4 विदेशी मुद्रा बाजार
 - 7.4.1 वर्तमान विनिमय दर और वायदा विनिमय दर
 - 7.4.2 विदेशी मुद्रा बाजार में संतुलन
- 7.5 वित्तीय व्युत्पाद
 - 7.5.1 अग्रिम सौदे
 - 7.5.2 भावी सौदे
 - 7.5.3 विकल्प सौदे
 - 7.5.4 मुद्रा विनिमय
- 7.6 रक्षित ब्याज अंतरपणन
- 7.7 सार संक्षेप
- 7.8 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

7.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप निम्नलिखित के लिए सक्षम होंगे

- वित्तीय बाजारों की भूमिका और प्रकृति की व्याख्या करने;
- विभिन्न प्रकार के वित्तीय बाजारों के बीच अंतर करने;
- भारत में वित्तीय बाजारों में हाल के रुझानों की व्याख्या करने;
- यह समझना कि विदेशी मुद्रा बाजार में संतुलन कैसे प्राप्त किया जाता है; तथा
- मुद्रा विनिमय, वायदा और विकल्प जैसे व्युत्पन्न उत्पादों की पहचान करने में।

7.1 विषय प्रवेश

एक स्थिर वित्तीय प्रणाली के लिए मजबूत वित्तीय संस्थानों, अच्छी तरह से काम करने वाले वित्तीय बाजार (financial market) और मजबूत वित्तीय बुनियादी ढांचे की आवश्यकता होती है। वित्तीय बाजार स्टॉक, ऋणपत्र, व्युत्पादों और मुद्राओं जैसी वित्तीय परिसंपत्तियों में व्यापार करने के लिए खरीदारों और विक्रेताओं को एक साथ लाते हैं। वे एक कुशल तरीके से संसाधनों को आवंटित करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। वे वित्तीय साधनों में कीमत निर्धारण प्रक्रिया को भी सुविधाजनक बनाते हैं और वास्तविक

* डॉ० आर्ची भाटिया, सह-आचार्य, हिमाचल प्रदेश केन्द्रिय विश्वविद्यालय, धर्मशाला।

अर्थव्यवस्था के लिए नीति संकेतों को प्रेषित करने के लिए उपयुक्त हैं। जबकि स्थिर बाजार आर्थिक विकास को प्राप्त करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं, वित्तीय बाजारों में अस्थिरता व्यापक आर्थिक प्रदर्शन पर गंभीर प्रभाव डालती है। हम बाजार को उनकी अपनी विशेषताओं के अनुसार ऋण या शेयर बाजार के अनुसार वर्गीकृत कर सकते हैं: प्राथमिक और द्वितीयक बाजार; पैसा और पूंजी बाजार या फिर घरेलू और विदेशी मुद्रा बाजार। इस इकाई में, हम वित्तीय बाजारों के एक उपस्कर अर्थात् व्युत्पाद के साथ-साथ विदेशी मुद्रा बाजार पर विस्तार से चर्चा करेंगे।

विदेशी मुद्रा शब्द का अर्थ घरेलू मुद्राओं को विदेशी मुद्राओं में बदलने की प्रक्रिया से है और इसके विपरीत। जिस बाजार में विदेशी मुद्रा का लेन-देन होता है, उसे विदेशी मुद्रा बाजार कहा जाता है।

पिछले 30 वर्षों में, वित्तीय व्युत्पाद बाजार में काफी वृद्धि और गतिशीलता देखी गई है। एक वित्तीय व्युत्पन्न को एक वित्तीय साधन के रूप में परिभाषित किया गया है जिसका कीमत अन्य, अधिक बुनियादी, अंतर्निहित चर के कीमतों पर निर्भर करता है। कई अलग-अलग प्रकार के वायदा सौदे, विनिमय, विकल्प और अन्य व्युत्पादों का वित्तीय संस्थानों द्वारा नियमित रूप से कारोबार किया जाता है। हम इन व्युत्पन्न उपस्कारों की प्रकृति पर चर्चा करेंगे और उनका उपयोग कैसे किया जाएगा, इसका अवलोकन प्रदान करेंगे।

7.2 वित्तीय बाजार: भूमिका और प्रकार

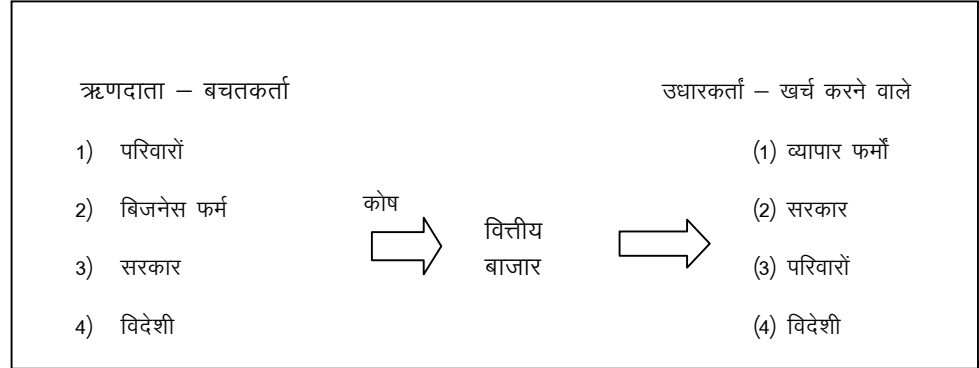
वित्तीय बाजार वे केंद्र या व्यवस्थाएं हैं जो वित्तीय दावों और सेवाओं की खरीद और बिक्री के लिए सुविधाएं प्रदान करती हैं। इन बाजारों में निगम, वित्तीय संस्थाएं, व्यक्ति और सरकार या तो सीधे या दलालों और डीलरों के माध्यम से संगठित विनिमय बाजार या उससे बाहर लेनदेन माध्यम से वित्तीय उत्पादों का व्यापार करते हैं। वित्तीय बाजारों में जिनके पास वित्त की कमी होती है उनको वित्तीय हस्तांतरण उन लोगों से किया जाता है, जिनके पास वित्त की अधिकता होती है।

7.2.1 भूमिका

1. कोष प्रबंधन

वित्तीय बाजार उन लोगों से धन प्राप्त करके जो उसका लाभकारी उपयोग नहीं करते और उसे ऐसा उपयोग करने वालों को प्रदान करके अधिक आर्थिक दक्षता को बढ़ावा देने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं, वित्तीय बाजार अपने विभिन्न उधारदाताओं/बचतकर्ताओं से जिन्होंने अपनी आय से कम खर्च करके अधिशेष राशि को बचा लिया है धनराशियां प्राप्त करके उनको देते हैं जिनके पास धन की कमी है क्योंकि वे अपनी आय से अधिक खर्च करना चाहते हैं (चित्र 7.1 देखें)। मुख्य ऋणदाता-बचतकर्ता परिवार होते हैं, लेकिन व्यापार, सरकारें और विदेशी भी कभी-कभी उधार देते हैं यदि उनके पास अधिशेष धन है। सबसे महत्वपूर्ण उधारकर्ता-खर्च करने वाले व्यवसाय और सरकारें हैं। अपने उपभोग को पूरा करने के लिए कभी-कभी परिवार और विदेशी भी उधार लेते हैं।

चित्र 7.1 : वित्तीय बाजारों में धनकोष प्रवाह



2. आर्थिक दक्षता को बढ़ावा देना

एक बेहतर वित्तीय बाजार उच्च आर्थिक विकास का एक आवश्यक निर्धारक है और यह देश को कम आय के जाल से बाहर निकालने में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। एक अच्छी तरह से काम कर रहा वित्तीय बाजार ऐसे लोगों से धन के प्रवाह की सुविधा देता है जिनके पास उत्पादक निवेश के अवसरों की कमी है। पूंजी का यह कुशल आवंटन जब अधिक पूंजी का उत्पादन करने के लिए नियोजित किया जाता है, समग्र अर्थव्यवस्था के लिए उच्च उत्पादन और दक्षता में योगदान देता है और इस प्रकार उच्च आर्थिक विकास को बढ़ावा देता है।

3. आर्थिक कल्याण में सुधार

वित्तीय बाजार के प्रदर्शन का व्यक्तिगत धन, व्यवसाय और उपभोक्ताओं के व्यवहार और व्यापार चक्रों पर सीधा असर पड़ता है। एक बेहतर तरीके से कार्य करने वाला वित्तीय बाजार उपभोक्ताओं के क्षेत्र में सुधार करता है जो उन्हें वस्तुओं और सेवाओं का उपभोग करने में सक्षम बनाता है। यह उपभोक्ताओं को खरीदने के लिए धन मुहैया कराता है, अन्यथा वे तब तक तक इंतजार करने के लिए मजबूर रहते, जब तक कि उन्होंने पूरी खरीद राशि बचा नहीं ली होती।

7.2.2 वित्तीय बाजारों के प्रकार

‘वित्तीय बाजार’ शब्द व्यापक शब्द है जिसे कई श्रेणियों में उप-विभाजित किया जा सकता है। इन बाजारों की आवश्यक विशेषताओं के आधार पर हम वित्तीय बाजारों को निम्नानुसार वर्गीकृत करते हैं:

1. ऋण और शेयर बाजार

एक फर्म या व्यक्ति दो तरह से वित्तीय बाजार में धन प्राप्त कर सकता है। सबसे आम तरीका एक ऋण उपस्कर जारी करना है जैसे कि ऋणपत्र या एक बंधक, जो उधारकर्ता द्वारा एक सौदे होता है जिसके अंतर्गत उधारकर्ता एक निश्चित तारीख (परिपक्वता) तक एक नियमित अंतराल पर, निर्धारित राशि (ब्याज और मूलधन) का भुगतान करता है। एक ऋण उपस्कर की परिपक्वता इसकी समाप्ति तक वर्षों (अवधि) की संख्या है। एक ऋण उपस्कर अल्पावधि है यदि इसकी परिपक्वता एक वर्ष से कम है और दीर्घावधि यदि इसकी परिपक्वता अवधि दस वर्ष या उससे अधिक है।

धन जुटाने की दूसरी विधि सामान्य स्टॉक, जैसे शेयर, जारी करके है, जो कि शुद्ध आय और फर्म की संपत्ति में हिस्सेदारी का दावा करते हैं।

स्वामित्व स्टॉक का मतलब है कि आप फर्म के एक हिस्से के मालिक हैं और इस प्रकार फर्म के महत्वपूर्ण निर्णयों पर वोट देने के अधिकारी हैं।

2. प्राथमिक और द्वितीयक बाजार

एक प्राथमिक बाजार ऐसा वित्तीय बाजार है जिसमें नई प्रतिभूति को जारी किया जाता है (प्रतिभूति बंधन, स्टॉक या विकल्प जैसे वित्तीय साधनों के लिए एक सामान्य शब्द है) और निगम या सरकारी एजेंसी द्वारा शुरुआती खरीदारों को बेचा जाता है। अलग-अलग समय और अलग-अलग देशों में, निवेशकों को जारी प्रतिभूतियों को बेचने के लिए विभिन्न नये तरीकों का इस्तेमाल किया गया है। जारीकर्ता निवेशकों को सीधे बेच सकता है; यह नए शेयर को वितरित करने के लिए एक दलाल को निश्चित कमीशन का भुगतान कर सकता है; या यह पूरे शेयर को एक हाथीदार या निम्नांकक को बेच सकता है जो इसे जनता को फिर से बेचता है। प्राथमिक बाजार बचत जुटाते हैं और व्यावसायिक इकाइयों को नई या अतिरिक्त पूंजी की आपूर्ति करते हैं।

दूसरी ओर, द्वितीयक बाजार, पहले से जारी प्रतिभूतियों, या मौजूदा, या बकाया में सौदे होते हैं और इसे अप्रत्यक्ष बाजारों के रूप में जाना जाता है। द्वितीयक बाजार एक ऐसी जगह है जहां पहले (प्राथमिक बाजारों में) जारी किए गए शेयरों को फिर से बेचा जा सकता है। बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज द्वितीयक बाजार का एक उदाहरण है। अन्य उदाहरण विदेशी मुद्रा बाजार, वायदा बाजार और विकल्प बाजार हैं। द्वितीयक बाजार दो महत्वपूर्ण कार्य करता है। सबसे पहले, यह नकदी जुटाने के लिए इन उपस्करों को बेचने के लिए आसान और त्वरित बनाकर वित्तीय साधनों को तरलता प्रदान करता है। इन उपस्करों की बढ़ी हुई तरलता तब उन्हें और अधिक वांछनीय बनाती है। दूसरे, यह प्राथमिक बाजार में फर्मों द्वारा पहले प्रचलित की गई प्रतिभूतियों की जारी कीमत को निर्धारित करता है।

3. मुद्रा और पूंजी बाजार

दो बाजारों में अंतर इन बाजारों में जारी वित्तीय परिसंपत्तियों की परिपक्वता की अवधि है। मुद्रा बाजार एक वित्तीय बाजार है जिसमें केवल एक वर्ष से कम की मूल परिपक्वता वाले अल्पकालिक ऋण उपस्करों का कारोबार किया जाता है। राजकोषीय हुन्डी बाजार, मांग मुद्रा बाजार और व्यवसायिक हुन्डी बाजार मुद्रा बाजार के उदाहरण हैं। पूंजी बाजार एक वित्तीय बाजार है जिसमें एक साल या उससे अधिक की मूल परिपक्वता की ऋण की अवधि होती है और शेयर उपस्करों का कारोबार होता है। शेयर बाजार और सरकारी ऋणपत्र बाजार पूंजी बाजार के उदाहरण हैं। शेयर बाजार, ऋणपत्र बाजार और व्युत्पन्न बाजार भी पूंजी बाजार का हिस्सा बनते हैं।

4. विदेशी मुद्रा बाजार

देशों के बीच व्यापार में विभिन्न मुद्राओं के पारस्परिक आदान-प्रदान और बैंक की जमा राशि अलग-अलग मुद्राओं में शामिल होती है। विदेशी मुद्रा बाजार विदेशी मुद्रा में कीमतवर्ग में मुद्राओं और बैंक जमाओं के व्यापार की सुविधा देता है। विदेशी मुद्रा बाजार में किए गए लेनदेन उस दर को निर्धारित करते हैं जिस पर मुद्राओं का आदान-प्रदान किया जाता है, जो बदले में विदेशी वस्तुओं और वित्तीय परिसंपत्तियों की खरीद की लागत निर्धारित करता है।

बोध प्रश्न-1

1) विदेशी मुद्रा बाजार का क्या अर्थ है?

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

2) वित्तीय बाजारों के विभिन्न प्रकार क्या हैं?

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

3) वित्तीय बाजार की भूमिका और प्रकृति की व्याख्या करें।

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

7.3 भारत में वित्तीय बाजारों में हालिया रुझान

भारत में वित्तीय बाजारों ने आर्थिक उदारीकरण के बाद के वर्षों में एक बुनियादी परिवर्तन देखा है। यह सदैव अनुकूल नहीं रहा है, लेकिन इसके समग्र प्रभाव काफी हद तक सकारात्मक रहे हैं। पिछले दशकों में, भारत का बैंकिंग क्षेत्र औसतन (कुल जमा के संदर्भ में) 18 प्रतिशत की औसत वार्षिक वृद्धि दर से विस्तृत हुआ है। इसमें से लगभग 135 वाणिज्यिक बैंक हैं, जिनमें से 12 राज्य के स्वामित्व वाले, 22 निजी क्षेत्र के बैंक और 46 विदेशी बैंक हैं। हालांकि राज्य के स्वामित्व वाले बैंक वित्तीय क्षेत्र में हावी हैं (वे 80 प्रतिशत से अधिक जमा और संपत्ति के लिए जिम्मेदार हैं), उदारीकरण के बाद से नए निजी क्षेत्र के बैंकों के उदय के साथ-साथ कई नए विदेशी बैंकों का प्रवेश देखा गया है। निजी बैंक आज राष्ट्रीयकृत बैंकों को अपनी पूर्व स्थिति से विस्थापित कर रहे हैं। हालांकि भारतीय स्टेट बैंक अब तक देश का सबसे बड़ा बैंक बना हुआ है, लेकिन ICICI बैंक, एक्सिस बैंक और HDFC बैंक जैसे नए निजी बैंक खुदरा बैंकिंग क्षेत्र में महत्वपूर्ण खिलाड़ी बनकर उभरे हैं। बैंकों की पत्रक धारिता में गैर-निष्पादक परिसंपत्तियों (एनपीए) का अनुपात बैंकिंग क्षेत्र के स्वास्थ्य के महत्वपूर्ण संकेतकों में से एक है। विदेशी बैंकों में स्वास्थ्यप्रद पत्रकधारिता है तो राष्ट्रीयकृत बैंकों में सबसे खराब हैं, लेकिन एनपीए में नीचे की ओर की प्रवृत्ति वास्तव में एक सकारात्मक विशेषता है।

शेयर बाजारों ने भी मुश्किल समय का अनुभव किया है। 1991 के आर्थिक उदारीकरण के बाद से, फर्मों ने धन जुटाने के लिए शेयर पूंजी पर अधिक भरोसा किया है। सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में बाजार पूंजीकरण में काफी वृद्धि हुई है। जबकि 2003 में यह 45.13 प्रतिशत था, 2017 में यह बढ़कर 88 प्रतिशत हो गया। यद्यपि सकल घरेलू उत्पाद पहले की तुलना में तेजी से बढ़ा है, फिर भी शेयर बाजारों में दीर्घकालिक वृद्धि बहुत उच्च रही है। किन्तु सभी का संक्रमण सुचारू रूप से नहीं हुआ है। 1998 में और फिर 2001 में दो बड़े आर्थिक संकटों ने आर्थिक उदारीकरण के बाद भारतीय शेयर बाजारों को हिला

दिया था। इन पुनरावर्ती संकटों में कई संस्थानों ने महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है, जिसमें स्टॉक एक्सचेंज की त्रुटिपूर्ण निगरानी भी शामिल है। फिर भी, संस्थानों ने निस्संदेह सुधार किया है और समय के साथ और अधिक पारदर्शी हो गए हैं। समय के बद्ध बदला व्यवस्था का रोलिंग सेटलमेंट अब समाप्त हो गया है और भारतीय परिदृश्य में व्युत्पादन बाजार ने मजबूती से खुद को स्थापित कर लिया है।

उदारीकरण के बाद से वित्तीय व्युत्पादनों की शुरुआत और तेजी से विकास भारतीय वित्तीय क्षेत्र में महत्वपूर्ण परिवर्तनों में से एक रहा है। निश्चित आय व्युत्पादन बाजार में काफी वृद्धि देखी गई है। अंतर-बैंक लेनदेन के साथ-साथ कॉर्पोरेट जोखिम के बचाव के लिए ब्याज दर विनिमयन और वायदा दर अनुबंधों/सौदों का अक्सर उपयोग किया जा रहा है।

पिछले दशक के दौरान (1) वित्तीय अभिसरण, (2) वित्तीय इंजीनियरिंग, और (3) वित्तीय समावेशन के तीन महत्वपूर्ण रुझान सामने आए हैं। वित्तीय अभिसरण या सार्वभौमिक बैंकिंग एक ऐसा व्यवहार है जिसके अनुसार ग्राहकों को एक छत के नीचे सभी वित्तीय सेवाएं उपलब्ध कराई जाती हैं। उदाहरण के लिए, एक बैंक, जमा और उधार धन को स्वीकार करने के अपने सामान्य व्यवसाय के अलावा, निवेश बैंकिंग, क्रेडिट कार्ड सेवाएं और बीमा पॉलिसियां भी प्रदान कर सकता है।

वित्तीय इंजीनियरिंग वित्तीय समस्याओं के समाधान, वित्तीय अवसरों का दोहन करने और कीमत वृद्धि के लिए वित्तीय प्रौद्योगिकी के विकास और रचनात्मक अनुप्रयोग के बारे में है। कई देशों की नीति घोषणा में वित्तीय समावेशन का बार-बार उल्लेख किया गया है। वित्तीय समावेशन का अर्थ सभी व्यवसायों और लोगों के लिए उपयोगी और सस्ती दरों पर वित्तीय उत्पादों और सेवाओं का प्रावधान है। इस प्रकार इसका तात्पर्य बचत बैंक खाता खोलना, बीमा पॉलिसियों की सदस्यता, और साख तक जन सामान्य की पहुँच है।

7.4 विदेशी मुद्रा बाजार

विदेशी मुद्रा बाजार एक महत्वपूर्ण वित्तीय बाजार है क्योंकि यह व्यापक आर्थिक चर, विशेष रूप से निर्यात और आयात पर मजबूत प्रभाव डालता है। विदेशी मुद्रा बाजार में विभिन्न देशों की मुद्राओं का एक दूसरे से लेनदेन किया जाता है। विदेशी मुद्रा बाजार एक एकल स्थान नहीं है जिसमें मुद्राओं का कारोबार होता है। यह उन संस्थानों की सरणी को संदर्भित करता है जिसके माध्यम से लोग मुद्राओं को खरीदते और बेचते हैं। इसमें एक होटल डेस्क क्लर्क शामिल है जो होटल के मेहमानों को दलालों की सेवा के रूप में मुद्रा विनिमय प्रदान करता है, वे जो अरबों डॉलर की मुद्रा विनिमय की व्यवस्था करते हैं, और सरकारें और मुद्रा विनिमय करने वाले केंद्रीय बैंक। प्रमुख मुद्रा डीलरों को कंप्यूटरों से जोड़ा जाता है ताकि वे दुनिया भर में विभिन्न मुद्राओं के लिए विनिमय दरों को देखते रह सकें।

7.4.1 हाज़िर या तत्काल विनिमय दर और वायदा विनिमय दर

विदेशी मुद्रा बाजार के केंद्र में वह दर है जिस पर मुद्राओं का एक दूसरे में लेनदेन किया जाता है। इसे विनिमय दर कहा जाता है। विनिमय दर लेनदेन दो प्रकार के होते हैं। एक प्रमुख लेनदेन है जिसमें बैंक जमाओं का तत्काल आदान-प्रदान शामिल है। दो पक्ष बैंक जमा के आदान-प्रदान के लिए सहमत होते हैं और सौदे को तुरंत निष्पादित करते हैं। ऐसे "मौके पर" व्यापार करने वाली विनिमय दरों को हाज़िर या तत्काल विनिमय दरें कहा जाता है और सौदे को हाज़िर लेनदेन कहा जाता है। वायदा लेनदेन में किसी निर्दिष्ट भविष्य की तारीख में बैंक जमा का आदान-प्रदान होता है – जो 30 दिन, 90 दिन या कई साल दूर हो सकता है। इस तरह के लेनदेन में उद्धृत विनिमय दरों को वायदा विनिमय दर कहा जाता है।

उदाहरण के लिए, 30-दिवसीय वायदा लेन-देन में, दो पक्ष 1 अप्रैल, 2019 को 1 मई, 2019 को \$ 100,000 के लिए € 88,000 के हाज़िर विनिमय के लिए स्वयं को प्रतिबद्ध कर सकते हैं। 30 दिन की वायदा विनिमय दर इसलिए € 0.88 प्रति डॉलर है और यह आम तौर पर हाज़िर विनिमय दर से भिन्न होती है, और भविष्य की तारीखों पर लागू होने वाली वायदा विनिमय दरों से भी भिन्न होती है।

7.4.2 विदेशी मुद्रा बाजार में संतुलन

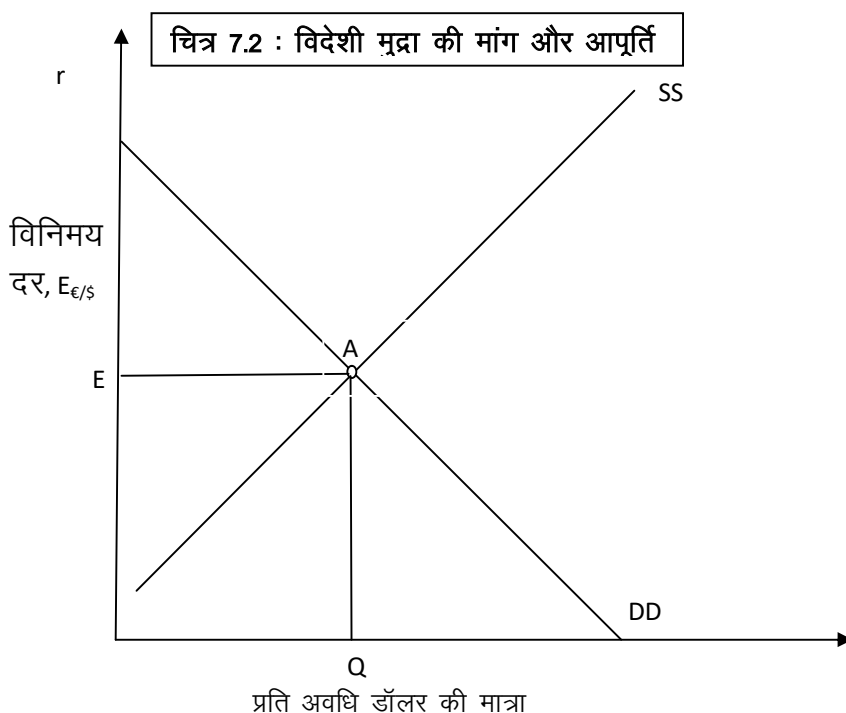
जिन दरों पर अधिकांश मुद्राएं एक-दूसरे से विनिमय करती हैं, वे संबंधित मुद्राओं की मांग और आपूर्ति से निर्धारित होती हैं। हम विदेशी मुद्रा की एक इकाई की खरीद के लिए आवश्यक घरेलू मुद्रा की राशि के रूप में विनिमय दर को परिभाषित करते हैं। आइए चर्चा करें कि विदेशी मुद्रा बाजार में मांग और आपूर्ति का एक प्रतिमान कैसे संचालित होता है।

मान लीजिए एक मुद्रा (डॉलर) के लिए मांग वक्र, डॉलर के खरीदारों की संख्या से संबंधित है जो किसी भी अवधि में विनिमय दर पर खरीदना चाहते हैं। विनिमय दर में वृद्धि का अर्थ है कि विदेशी मुद्रा की एक इकाई को खरीदने के लिए अधिक स्वदेशी मुद्रा दी जाती है। इस प्रकार विनिमय दर में वृद्धि विदेशी मुद्रा बाजार में एक स्वदेशी मुद्रा के कीमतदास के समान है। बदले में एक उच्च विनिमय दर, विदेशी वस्तुओं और सेवाओं को अधिक महंगा बनाती है और विदेशी वस्तुओं (यानी, आयात) की मांग को कम करती है। विनिमय दर में वृद्धि से इस प्रकार विदेशी मुद्रा की मांग के कम होने की संभावना है। नतीजतन, विदेशी मुद्रा के लिए मांग वक्र नीचे की ओर ढलवाँ होता है जैसा, कि चित्र 7.2 में है।

विदेशी मुद्रा (डॉलर) का आपूर्ति वक्र एक ऐसी ही समान प्रक्रिया से गुजरता है। जब संयुक्त राज्य अमेरिका के लोग और फर्म विदेशों में सामान, सेवाओं या संपत्ति की खरीद करते हैं, तो उन्हें पहले उन देशों की मुद्रा खरीदनी होगी। वे विदेशी मुद्रा के बदले डॉलर की आपूर्ति करते हैं। विदेशी मुद्रा बाजार पर डॉलर की आपूर्ति इस बात को दर्शाती है कि संयुक्त राज्य अमेरिका में लोग विभिन्न विनिमय दरों पर विदेशी मुद्रा खरीद रहे हैं। एक उच्च विनिमय दर का अर्थ है कि एक डॉलर कम विदेशी मुद्रा (जैसे, यूरो) के लिए व्यापार करता है। वास्तव में, उच्च विनिमय दर विदेशी वस्तुओं और सेवाओं को अमेरिकी खरीदारों के लिए महंगा बनाता है, इसलिए अमेरिकी उपभोक्ता कम विदेशी सामान और सेवाओं की खरीद करेंगे।

इस प्रकार लोग उच्चतर विनिमय दर पर अधिक डॉलर की आपूर्ति करेंगे; हम उम्मीद करते हैं कि डॉलर का आपूर्ति वक्र ऊपर की ओर उठता हुआ होगा, जैसा कि चित्र 7.2 में दिया गया है। निजी व्यक्तियों और फर्मों के अलावा जो अन्य निकाय विदेशी मुद्रा बाजार में भाग लेते हैं, उनमें सरकारें भी शामिल हैं। एक सरकार अपनी मुद्रा बेचकर अपनी विनिमय दर कम करने की कोशिश कर सकती है; यह अपनी मुद्रा खरीदकर कीमत बढ़ाने की कोशिश कर सकती है। यद्यपि सरकारें अक्सर विदेशी मुद्रा बाजारों में भाग लेती हैं, आम तौर पर इन बाजारों में उनकी बहुत कम हिस्सेदारी रहती है। सबसे महत्वपूर्ण व्यापारी निजी खरीदार और मुद्राओं के विक्रेता हैं।

चित्र 7.2 में, संतुलन विनिमय दर वह दर है जिस पर डॉलर की मांग की गई मात्रा आपूर्ति की गई मात्रा के बराबर होती है। यहां, दर E पर विनिमय संतुलन होता है, जिस पर Q डॉलर प्रति अवधि के हिसाब से बदले जाते हैं।



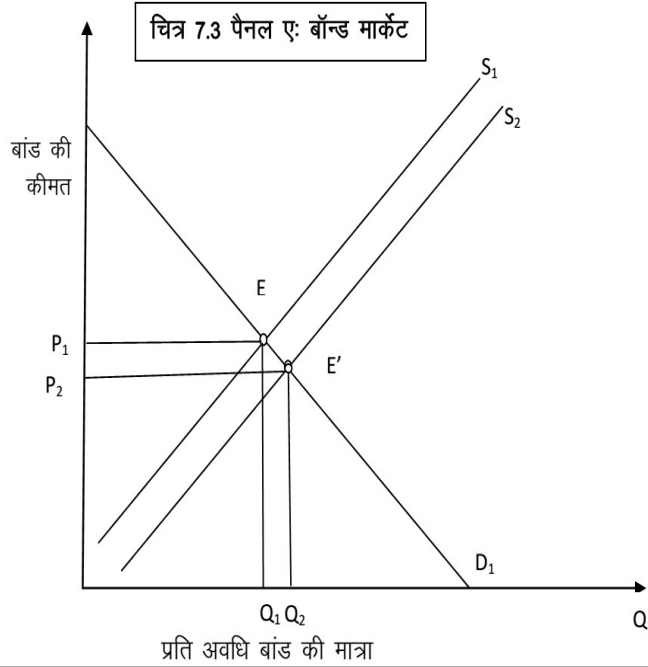
चित्र 7.2 : DD डॉलर के लिए मांग वक्र है जो कि डॉलर के खरीदारों की संख्या से संबंधित है जो किसी भी अवधि में विनिमय दर पर डॉलर खरीदना चाहते हैं। SS डॉलर का लिए आपूर्ति वक्र है। संतुलन विनिमय दर E पर होता है, जिस पर प्रति अवधि Q डॉलर का आदान-प्रदान होता है।

विदेशी मुद्रा की मांग और आपूर्ति में बदलाव

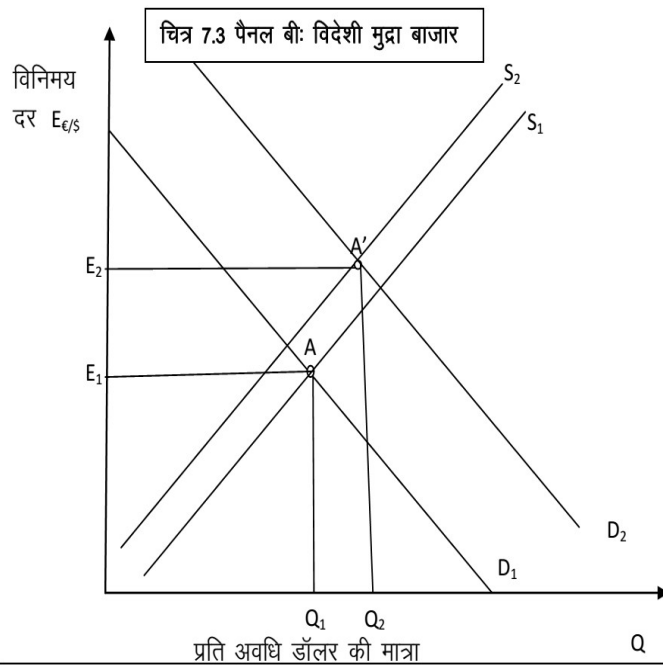
लोग देश की मुद्रा को दो अलग-अलग कारणों से खरीदते हैं: उस देश से वस्तुओं या सेवाओं की खरीद करना या उस देश में संपत्ति की खरीद अर्थात् – उसके पैसे, उसकी पूंजी, उसके शेयर, उसके ऋणपत्र या उसकी अचल संपत्ति। इन दोनों उद्देश्यों को समझने के लिए विचार किया जाना चाहिए कि विदेशी मुद्रा बाजार में मांग और आपूर्ति क्यों बदल सकती है। उदाहरण के लिए, एक चीज जो डॉलर की कीमत बढ़ने का कारण बन सकती है, वह है अमेरिकी बाजारों में ऋणपत्रों की कीमतों में कमी (इसका अर्थ है ब्याज दर में वृद्धि)। चित्र 7.3 पैनल A, इस परिवर्तन के प्रभाव को दर्शाता है।

मान लीजिए कि अमेरिकी ऋण पत्र बाजार में ऋण पत्र की आपूर्ति पैनल (A) में S_1 से S_2 तक बढ़ जाती है। ऋण पत्र की कीमतें घटेंगी, ऋण पत्र की कम कीमतों का अर्थ उच्च ब्याज दर है। विदेशी वित्तीय निवेशक, संयुक्त राज्य अमेरिका में उच्च लाभ अर्जित करने के अवसर से आकर्षित होकर, अमेरिकी ऋण पत्र खरीदने के लिए विदेशी मुद्रा बाजार में डॉलर के लिए अपनी मांग बढ़ाएंगे।

पैनल (B) से पता चलता है कि डॉलर के लिए मांग वक्र D_1 से D_2 तक बदल गई है। इसके साथ ही, अमेरिकी वित्तीय निवेशक, जो घर में उच्च ब्याज दरों से आकर्षित होते हैं, विदेश में वित्तीय निवेश करने को कम इच्छुक रह जाते हैं और इस प्रकार बाजारों का आदान-प्रदान करने के लिए कम डॉलर की आपूर्ति करते हैं। अमेरिकी ऋण पत्र की कीमत में गिरावट S_1 से S_2 तक विदेशी मुद्रा बाजार पर डॉलर के लिए आपूर्ति वक्र को बदल देती है, और विनिमय दर E_1 से E_2 तक बढ़ जाती है।



चित्र 7.3 (ए) बांड की कीमतों पर S_1 से S_2 तक बॉन्ड की आपूर्ति में वृद्धि के प्रभाव को दर्शाता है, जो P_1 से P_2 तक गिरती है।



पैनल (बी) में, बॉन्ड की कीमतों में गिरावट से घर में ब्याज दर में वृद्धि होगी। डॉलर की मांग D_1 से D_2 तक बढ़ जाएगी और डॉलर की आपूर्ति S_1 से S_2 तक गिर जाएगी। विनिमय दर E_1 से E_2 तक बढ़ जाती है।

1) बताएं कि विदेशी मुद्रा बाजारों में संतुलन कैसे प्राप्त किया जाता है।

.....

.....

.....

.....

2) संतुलन विनिमय दर पर ऋण पत्र की कीमत में वृद्धि के प्रभाव की व्याख्या करें।

.....

.....

.....

.....

7.5 वित्तीय व्युत्पाद

जोखिम सभी वस्तु और वित्तीय बाजारों की एक विशेषता है। इन वस्तुओं के निर्माता या अधिकारी उन कीमतों के बारे में सुनिश्चित नहीं रह सकते, जो उनके उत्पादन या स्वामित्व में आ सकती हैं, जब उन्हें उन्हें बेचना होता है, उसी तरह जैसे खरीदार यह सुनिश्चित नहीं करते हैं कि उन्हें अपनी खरीद के लिए क्या भुगतान करना होगा। ऐसी स्थितियों में दोनों पक्ष एक सौदे से लाभान्वित हो सकते हैं जिससे आगे की कीमतें तय हो सकती हैं और उनके सामने आने वाले कीमत जोखिम को समाप्त कर दिया जाता है। वायदा सौदे, मुद्रा विनिमय, भविष्य और विकल्प मुख्य रूप से कीमत जोखिम को खत्म करने की आवश्यकता के कारण अस्तित्व में आए।

7.5.1 अग्रिम सौदे

वस्तु, प्रतिभूति या किसी अन्य सम्पत्ति की खरीद या बिक्री के लिए एक सौदा स्थानीय बाजार या वायदा बाजार में हो सकता है। एक स्थानीय या नकदी बाजार का इस्तेमाल आमतौर पर व्यापार के लिए किया जाता है। हमारे दिन-प्रतिदिन के लेन-देन का अधिकांश हिस्सा स्थानीय बाजार में है, जहां हम मौके पर भुगतान करते हैं और माल की सुपुर्दगी प्राप्त करते हैं। स्थानीय खरीद के अलावा, संपत्ति हासिल करने या बेचने का एक अन्य तरीका एक अग्रिम सौदे या वायदा सौदे में प्रवेश करना है। वायदा अनुबंध में, जब विक्रेता सामान देता है खरीदार बाद की किसी तारीख पर भुगतान करने के लिए सहमत होता है। आमतौर पर, जिस कीमत पर संबंधित वस्तु या परिसंपत्ति का कारोबार किया जाएगा (भविष्य में) सौदे में प्रवेश के समय तय किया जाता है। इस प्रकार कीमत जोखिम से बचने के लिए कीमत को पहले से ही आंका जाता है और उस कीमत का आश्वासन मिल जाता है जिस पर कोई व्यक्ति भविष्य की तारीख में सामान खरीद या बेच सकता है।

चलिए, हम एक उदाहरण पर विचार करते हैं। मान लीजिए कि एक निर्माता कुछ कच्चे माल का उपयोग करता है जिसकी कीमत उच्चावचन के अधीन है। इस प्रकार एक जोखिम है कि कीमत भविष्य में प्रतिकूल रूप से बढ़ सकती है। जोखिम से बचने के लिए, निर्माता कच्चे माल के आपूर्तिकर्ता के साथ वायदा सौदे में प्रवेश कर सकता है। बेशक, एक सौदे की परिपक्वता पर, यदि वस्तु की बाजार कीमत सहमत कीमत से अधिक है, तो निर्माता (कच्चे माल का खरीदार) को लाभ रहता है जबकि विक्रेता एक हानि की स्थिति में

होगा। अगर निर्धारित भविष्य की तारीख पर बाजार कीमत सहमत कीमत से कम है तो निर्माता (कच्चे माल का खरीदार) हानि में रहेगा।

एक वायदा सौदे स्पष्ट रूप से कीमत जोखिम से बचने का एक उचित उपाय है, लेकिन इसमें जोखिम का एक तत्व मौजूद रहता है कि सौदे का एक पक्ष अपने दायित्व हिस्से का सम्मान न करे। इस प्रकार, प्रत्येक पक्ष बकाया के जोखिम का सामना करती है। एक और समस्या है। एक बार खरीद या बिक्री की स्थिति को एक वायदा सौदे में ले लिया जाता है, एक निवेशक अन्य पार्टी के साथ आपसी सहमति के अलावा पीछे नहीं हट सकता है तो भी वह एक समान सौदे में प्रवेश कर सकता है और ऐसी स्थिति ले सकता है जो पहले की स्थिति के विपरीत हो। विकल्प आसान नहीं है। वायदा अनुबंध में द्विपक्षीय आधार पर प्रवेश होता है और कोई मानकीकरण नहीं होने के कारण, वायदा सौदे में प्रायः कोई तरलता नहीं होती है। बकाया और वायदा सौदों से जुड़ी तरलता की इन समस्याओं के कारण भविष्य के अनुबंध या भावी सौदे का उदय नहीं हुआ। भविष्य के सौदे इस प्रकार परिष्कृत सौदे हैं।

7.5.2 भविष्य के अनुबंध/भावी सौदे

एक भावी सौदे दो पक्षों के बीच एक मानकीकृत सौदे होता है, जिसमें एक वस्तु, मुद्रा, सुरक्षा, सूचकांक या किसी अन्य निर्दिष्ट वस्तु की निर्धारित मात्रा (और गुणवत्ता, जहां लागू हो) भविष्य में दी गई तारीख पर सहमत कीमत पर खरीदने/बेचने को सहमत होते हैं।

भविष्य अनुबंध में (जिसे सट्टा बाजार भी कहा जाता है,) वस्तु विनिमय या भविष्य के अन्य विनिमय पर वित्तीय साधनों के रूप में कारोबार किया जा सकता है। लोग अन्य वस्तुओं की तरह भविष्य सौदे खरीद या बेच सकते हैं। जब एक निवेशक एक संगठित भविष्य एक्सचेंज पर एक भावी सौदा (ताकि वह एक लंबी स्थिति लेता है) खरीदता है, तो वह वास्तव में निर्दिष्ट तिथि पर निर्दिष्ट वस्तु की सुपुर्दगी लेने का अधिकार और दायित्व मान रहा है। इसी तरह, जब एक निवेशक एक भावी सौदा बेचता है (वह एक अल्प स्थिति स्वीकार करता है), वह अंतर्निहित परिसंपत्ति की सुपुर्दगी करने के लिए दायित्व मानता है। एक समाशोधन गृह या समाशोधन निगम एक्सचेंज पर कारोबार किए गए अनुबंधों के निपटान के लिए सेवाएं प्रदान करता है। एक समाशोधन गृह इस प्रकार भावी अनुबंधों कारोबार में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है।

परिपक्व होने तक भावी अनुबंध धारण करना आवश्यक नहीं है और कोई आसानी से अपनी एक स्थिति का समापन कर सकता है। दोनों में से कोई भी पक्ष विपरीत व्यापार की शुरुआत करके अपनी स्थिति को उलट सकता है, ताकि सौदे का मूल खरीदार बाद की तारीख में एक समान सौदे बेच सकता है, और इस प्रकार वास्तव में, मूल अनुबंध को निरस्त कर सकता है। यह तथ्य कि खरीदार के साथ-साथ एक भावी अनुबंध के विक्रेता किसी अन्य पार्टी को सौदे में अपनी रुचि को स्थानांतरित करने के लिए स्वतंत्र हैं, इस तरह के अनुबंध का विपणन योग्य उपस्कर बन जाते हैं और अत्यधिक तरल भी होते हैं। भविष्य के सौदे इस प्रकार मानकीकरण, निष्पादन, गारंटी और तरलता के मामले में वायदा अनुबंधोंसे परिष्कृत होते हैं।

7.5.3 विकल्प सौदे

विकल्प इस अर्थ में भावी सौदों के समान हैं कि वे भी मानकीकृत हैं लेकिन कई मायनों में उनसे अलग हैं। विकल्प वास्तव में किसी भविष्य की तारीख या उससे पहले किसी वस्तु (गुणवत्ता समेत) करेसी, सूचक या वित्तीय उपस्कर की पूर्व निर्धारित भावी अनुबंधाधीन मात्रा एक पूर्व नियत कीमत पर खरीदने या बेचने का अधिकार है – किन्तु यह दायित्व नहीं है। अन्य सौदों की तरह, एक विकल्प सौदे के लिए दो पक्ष हैं: खरीदार (या धारक,

मालिक) जो एक लंबी स्थिति अपनाता है, और विक्रेता (या अभिगोपक) जो एक छोटी स्थिति ग्रहण करता है। विकल्प सौदे मालिक को किसी विशेष वस्तु या अन्य परिसंपत्ति को एक निर्धारित तिथि तक पूर्व-निर्धारित कीमत पर खरीदने/बेचने का अधिकार देता है। इसमें शामिल कीमत को स्ट्राइक कीमत कहा जाता है और इसमें शामिल तिथि को समाप्ति के रूप में जाना जाता है। यह समझना महत्वपूर्ण है कि ऐसा सौदे उसके धारक को अधिकार देता है न कि खरीदने/बेचने का दायित्व। दूसरी ओर विकल्प विक्रेता, अंतर्निहित परिसंपत्ति को बेचने/ खरीदने का दायित्व स्वयं पर लेता है, यदि वह विकल्प धारक के अनुकूल हो।

विकल्प दो प्रकार के होते हैं: कॉल विकल्प और पुट विकल्प। एक कॉल विकल्प एक मालिक को खरीदने का अधिकार देता है जबकि एक पुट विकल्प उसके मालिक को बेचने का अधिकार देता है। भविष्य के सौदों की तरह, विकल्प भी एक्सचेंज पर व्यापार योग्य हैं। एक्सचेंज पर व्यापारणीय विकल्प मानकीकृत सौदे हैं और इसलिए, इनके व्यापार को एक्सचेंज द्वारा विनियमित किया जाता है। वे ऐसे सौदों का सम्मान सुनिश्चित करते हैं।

जब कोई विकल्प सौदे खरीदा जाता है, तो यह धारक के ऊपर होता है कि वह इसका उपयोग करे या नहीं, और विक्रेता का कोई अधिकार नहीं है। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि यह अभी मार्च है और एक निवेशक टीसीएस पर मई विकल्प सौदे खरीदने पर विचार कर रहा है जिसमें 210 के व्यापार कीमत के साथ 600 शेयर शामिल हैं। यदि यह एक कॉल विकल्प है, तो निवेशक विकल्प की खरीद पर 210 रुपये प्रतिशेयर की दर पर टी सी एस के 600 शेयर मार्च के महीने में ही तय कर दी गई। मई की तिथि तक खरीदने का अधिकार प्राप्त करता है।

मार्च के महीने में समाप्त होने वाले दिन के अंत में 210 प्रति शेयर की दर से टीसीएस के 600 शेयर खरीदें। जाहिर है, अगर उस दिन, बाजार में शेयर की कीमत 210 से अधिक है; निवेशक कॉल का प्रयोग करना चाहेंगे। 210 पर शेयर खरीदकर और उन्हें उच्च कीमत पर बेचकर, निवेशक लाभ कमा सकता है। यदि, दूसरी ओर, शेयर की कीमत 210 या उससे कम है, तो निवेशक कॉल का उपयोग नहीं करेगा क्योंकि यह बाजार कीमत की तुलना में महंगा शेयर खरीदने जैसा होगा। यह ध्यान दिया जा सकता है कि परिपक्वता तक एक विकल्प धारणा करना आवश्यक नहीं है। विकल्प धारक अन्तिम समय तक विकल्प रख सकता है या इसे समाप्त होने से पहले कभी भी बाजार में बेच सकता है। विकल्प बाजार आम तौर पर अत्यधिक तरल होते हैं।

7.5.4 मुद्रा विनिमय

वायदा, भविष्य और विकल्प के अलावा, वित्तीय संस्थान जोखिम को प्रबंधित करने के लिए एक अन्य महत्वपूर्ण वित्तीय व्युत्पाद का उपयोग करते हैं। विनिमय एक वित्तीय सौदे है जो प्रत्येक पक्ष पर एक दायित्व लागू करता है कि वह दूसरे पक्ष द्वारा देय राशियों का भुगतान करेगा। विनिमय के दो मूल प्रकार हैं: मुद्रा विनिमय में किसी अन्य मुद्रा में भुगतान के एक समुच्चय के लिए किसी अन्य मुद्रा का एक समुच्चय शामिल होता है। ब्याज दर विनिमय में एक प्रकार के ब्याज भुगतानों के लिए ब्याज भुगतानों के एक दूसरे समूह का आदान-प्रदान शामिल है, जो सभी एक ही मुद्रा में दर्शाए गए हैं।

एक विशिष्ट स्थिति जहां मुद्रा की अदला-बदली की आवश्यकता होती है, तब उठती है जब एक फर्म की एक मुद्रा में देयता हो और आय प्रवाह दूसरी मुद्रा में। उदाहरण के लिए, एक भारतीय फर्म ने जापान से उपकरणों के अधिग्रहण के वित्तपोषण के लिए जापानी येन उधार लिया हो सकता है। यह फर्म अमेरिका को माल निर्यात करने में लगी हो सकती है और इसलिए अमेरिकी डॉलर में इसकी आय प्राप्त होगी।

इस प्रकार फर्म को अमेरिकी डॉलर में अपनी आय प्राप्त करते समय अपनी ऋण प्रतिबद्धता को पूरा करने के लिए जापानी येन में भुगतान करना पड़ता है। अगर अमेरिकी डॉलर येन के मुकाबले कमजोर होता है, तो फर्म को नुकसान उठाना पड़ेगा। मुद्रा विनिमय के माध्यम से जापानी येन देयता को अमेरिकी डॉलर देयता में परिवर्तित करके इस स्थिति से बचा जा सकता है। इसमें सौदे की शुरुआत में दोनों पक्षों के बीच एक अन्य मुद्रा में मूल राशि के लिए दूसरी मुद्रा में प्रमुख राशि का आदान-प्रदान शामिल है। ऋण अवधि की समाप्ति पर दो मुद्राओं में प्रमुख राशि का फिर से आदान-प्रदान किया जाएगा।

7.6 रक्षित ब्याज अन्तरपणन

ब्याज समता सिद्धांत (interest parity theory), संतुलन में यह सुनिश्चित करता है कि विदेशी मुद्रा के लिए एक वायदा सौदे पर अधिकीमत (या छूट) समीकरण (7.1) के अनुसार ब्याज दर में अंतर से संबंधित है।

$$\frac{F-S}{S} = \frac{r-r^*}{1+r^*} \quad \dots \quad (7.1)$$

जहां F और S क्रमशः वायदा और हाज़िर विनिमय दर हैं, r प्रतिभूतियों के एक विशेष वर्ग पर ब्याज की घरेलू दर है, और r* ब्याज की विदेशी दर है। यह प्रतिभूतियों के उन युग्मों जोड़ी के लिए मान्य है जो (परिपक्वता, जोखिम वर्ग, आदि की दृष्टि से समान हों। अन्तर केवल दो मुद्राओं के मानों का होता है। जब समीकरण (7.1) संतुष्ट होता है तो कोई लाभ का अवसर नहीं होता। यद्यपि संतुलन की शर्त हमेशा संतुष्ट नहीं होती, लेन-देन की लागत, राजनीतिक जोखिम और पूंजी बाजार की त्रुटियों के कारण ब्याज समता की स्थिति से विचलन हो सकता है। इस प्रकार अनपेक्षित लाभ के अवसर का जन्म होता है।

सबसे आम प्रकार की ब्याज दर ब्याज मुनाफा रक्षित ब्याज दर अन्तरपणन (covered interest rate arbitrage) है। ब्याज दरें अपने वर्तमान आर्थिक चक्रों के आधार पर देशों के बीच भिन्न होती हैं, जो अंतर्राष्ट्रीय निवेशकों के लिए एक अवसर बनाती है। घरेलू मुद्रा के साथ विदेशी मुद्रा खरीदने से, निवेशक दो देशों के बीच ब्याज दर के अंतर से लाभ प्राप्त कर सकते हैं। विनिमय दर जोखिम को एक सौदे के साथ आगे बढ़ाया जाता है। सुरक्षित की गई ब्याज दर का मुनाफा इस प्रकार होता है: एक उच्च लाभ वाली मुद्रा में निवेश करने के लिए अनुकूल ब्याज दर के अंतर का उपयोग करने और एक वायदा मुद्रा सौदे के माध्यम से विनिमय जोखिम को कम करना।

एक उदाहरण लेते हैं। मान लीजिए कि डॉलर जमा ब्याज दर 1 प्रतिशत है जबकि यूरो की जमा ब्याज दर 3.5 प्रतिशत है। इसके अलावा, मान लीजिए कि डॉलर और यूरो 1.5 डॉलर / € के विनिमय दर पर कारोबार कर रहे हैं। घरेलू बाजार में एक वर्ष के लिए 1 प्रतिशत ब्याज दर पर \$ 100,000 डॉलर का निवेश करने से भविष्य में \$ 101,000 का कीमत प्राप्त होगा। जबकि, यूरो के लिए डॉलर का आदान-प्रदान और यूरो क्षेत्र में निवेश करने से भविष्य में \$ 103,500 का कीमत प्राप्त होगा यदि विनिमय दर मौजूदा स्तर पर अपरिवर्तित रहती है। यदि भविष्य में ऐसी उम्मीद की जाए कि डॉलर यूरो की अपेक्षा मजबूत होगा तो डॉलर के कीमत में वृद्धि इन लाभों को मिटा देगी। निवेशकों को विनिमय दर की प्रतिकूल गतिविधियों से बचाने के लिए, निवेशक एक वायदा सौदे में प्रवेश करेगा। वायदा के सौदों का उपयोग करते हुए, निवेशक भविष्य की विनिमय दर को सुनिश्चित करके विनिमय दर के जोखिम को कम कर सकते हैं। मान लीजिए कि \$ / € के लिए एक वर्ष का सौदे 1.48 \$ / € हो, जो बाजार में मामूली सा अधिमूल्य होगा। इसलिए डॉलर में वापसी पर विनिमय दर पर \$ 1334 का नुकसान होगा, जो अभी भी लाभ प्रदान करता है अर्थात् कुल \$ 2169 का लाभ देता है और नकारात्मक प्रभाव से संरक्षण प्रदान करता है।

मजबूत तर्क के बावजूद, ब्याज दर मुनाफा उठाना जोखिम से रहित नहीं है, विदेशी मुद्रा बाजार जोखिम से भरा हुआ है, जो कि सामंजस्यपूर्ण विनियमन और कर समझौतों की कमी के कारण है। वास्तव में, कुछ अर्थशास्त्रियों का तर्क है कि रक्षित ब्याज अन्तरपणन एक लाभदायक व्यवसाय नहीं है जब तक कि लेनदेन की लागत को बाजारों की दरों से कम नहीं किया जा सकता है। कुछ संभावित जोखिमों में अलग-अलग कर उपचार, विदेशी मुद्रा नियंत्रण, आपूर्ति या मांग में अक्षमता, लेनदेन लागतों और निष्पादन के दौरान फिसलने शामिल हैं। इसके अलावा, इस तरह के मुनाफे का अवसर आम नहीं है। यदि कोई हो, तो बाजार के प्रतिभागी किसी भी मुनाफा अवसर का फायदा उठाने के लिए दौड़ेंगे, और बाजार की प्रक्रियाएं मुनाफा लाभ की संभावना को निरस्त कर देंगी।

बोध प्रश्न-3

1) भविष्य के सौदे और एक विकल्प सौदे के बीच क्या अंतर है?

.....

.....

.....

.....

2) वायदा अनुबंध/अग्रिम सौदे और भावी सौदे में क्या अंतर है?

.....

.....

.....

.....

7.7 सार संक्षेप

वित्तीय बाजार, धन प्रयोग को दिशा देने, आर्थिक दक्षता को बढ़ावा देने और समाज के कल्याण में सुधार करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। विदेशी मुद्रा बाजार एक ऐसी जगह है जहां विभिन्न देशों की मुद्राओं का एक दूसरे से विनिमय किया जाता है। विदेशी मुद्रा में वस्तुओं, सेवाओं और परिसंपत्तियों को खरीदने की मांग की जाती है। विदेशी मुद्रा बाजार में संतुलन मांग के साथ विदेशी मुद्रा की आपूर्ति के बराबर होने से प्राप्त होता है। यह जिस दर पर होता है वह संतुलन विनिमय दर है। इस इकाई ने विशेष वित्तीय उपस्करों पर भी चर्चा की है, जिन्हें वित्तीय व्युत्पादों के रूप में जाना जाता है और कीमत जोखिम को समाप्त करने के लिए उपयोग किया जाता है।

7.8 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

बोध प्रश्न-1

- 1) यह एक ऐसी व्यवस्था है जो विदेशी मुद्रा खरीदने और बेचने की सुविधा प्रदान करती है।
- 2) ऋण और शेयर; प्राथमिक और द्वितीयक; धन और पूंजी, विदेशी विनिमय बाजार।
- 3) उप-अनुच्छेद 7.2.1 को देखें और जवाब दें।

बोध प्रश्न-2

- 1) विदेशी मुद्रा की आपूर्ति के साथ विदेशी मुद्रा की मांग की समानता से संतुलन प्राप्त किया जाता है। जिस दर पर संतुलन प्राप्त होता है वह संतुलन विनिमय दर है।
- 2) बॉन्ड कीमत में वृद्धि का मतलब है ब्याज दर में कमी। विदेशी निवेशक घरेलू मुद्रा (डॉलर) की अपनी मांग को कम कर देंगे। डॉलर की मांग गिरेगी। हालांकि, अमेरिकी निवेशकों की विदेशों में निवेश करने की अधिक संभावना होगी। इसलिए, वे विदेशी मुद्रा बाजारों में अधिक डॉलर की आपूर्ति करेंगे। विनिमय दर में गिरावट आएगी।

बोध प्रश्न-3

- 1) विकल्प एक वस्तु, मुद्रा, सूचकांक या वित्तीय साधन की एक निर्दिष्ट राशि खरीदने या बेचने के लिए एक दायित्व नहीं बल्कि अधिकार का प्रतिनिधित्व करते हैं।
- 2) एक विक्रेता और एक खरीदार के बीच एक वायदा सौदे पर बातचीत की जाती है। वायदा बाजार जैसी कोई अवधारणा नहीं है – इस मामले में दो पक्षों के बीच काउंटर पर परिसंपत्तियों या वस्तुओं का कारोबार होता है। भविष्य अनुबंध में कारोबार एक एक्सचेंज में किया जाता है, जिसका स्वरूप स्टॉक एक्सचेंज जैसा ही होता है।

इकाई 8 भुगतान संतुलन*

इकाई की रूपरेखा

- 8.0 उद्देश्य
- 8.1 विषय प्रवेश
- 8.2 भुगतान शेष लेखा का सिद्धांत
- 8.3 चालू और पूंजी खाते
- 8.4 पूंजी प्रवाह के प्रकार: स्वायत्त और समायोजी
- 8.5 भुगतान शेष में संतुलन/असंतुलन
- 8.6 अनावृत अर्थव्यवस्था के लिए राष्ट्रीय आय खाते
- 8.7 वस्तु व्यापार, बाजार संतुलन, व्यापार शेष
 - 8.7.1 C, I और G के निर्धारक
 - 8.7.2 आयात के निर्धारक
 - 8.7.3 निर्यात के निर्धारक
 - 8.7.4 सारे घटकों को एक साथ रखने पर
 - 8.7.5 वस्तु बाजार शेष
 - 8.7.6 शुद्ध निर्यात
- 8.8 खुली अर्थव्यवस्था में IS वक्र
- 8.9 पूंजी गतिशीलता
 - 8.9.1 अंतर्राष्ट्रीय पूंजी प्रवाह और व्यापार शेष
 - 8.9.2 भुगतान शेष और पूंजी प्रवाह
 - 8.9.3 नीतिगत दुविधाएँ
- 8.10 सार संक्षेप
- 8.11 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

8.0 उद्देश्य

इस इकाई को पढ़ने के बाद आप इस स्थिति में होंगे कि

- एक खुली अर्थव्यवस्था में भुगतान शेष के सिद्धांतों की व्याख्या कर पाएँ;
- व्यापार घाटे और अधिशेष के निहितार्थों की पहचान कर लें;
- ये समझा सकें कि पूंजी प्रवाह BOP संतुलन की सुविधा कैसे देता है; तथा
- घरेलू मांग में शुद्ध निर्यात को शामिल करने पर वस्तु बाजार में संतुलन कैसे प्राप्त होता है ।

8.1 विषय प्रवेश

एक संवृत या बंद अर्थव्यवस्था वह है जो वस्तुओं और सेवाओं का आयात-निर्यात नहीं करती है। इस अर्थ में, वर्तमान दुनिया में, सभी देश खुली या अनावृत अर्थव्यवस्था हैं;

* डॉ० आर्ची भाटिया, सह-आचार्य, हिमाचल प्रदेश केन्द्रिय विश्वविद्यालय, धर्मशाला।

केवल खुलेपन की डिग्री बदलती है। खुलेपन के तीन अलग-अलग आयाम हैं, 1) वस्तु बाजार में खुलापन जो उपभोक्ताओं और कंपनियों को घरेलू सामान और विदेशी वस्तुओं के बीच चयन करने का विकल्प प्रदान करता है, 2) वित्तीय बाजारों में खुलापन जो वित्तीय निवेशकों को घरेलू और विदेशी परिसंपत्तियों के बीच चयन करने का विकल्प प्रदान करता है और 3) कारक बाजारों में खुलापन जो फर्मों को एक विकल्प प्रदान करता है कि वे उत्पादन कहां करें और श्रमिकों को यह चुनने के लिए कि कहां काम करें।

हम इस इकाई में वस्तु बाजारों में खुलेपन पर ध्यान केंद्रित करेंगे। खुली अर्थव्यवस्था में, परिवारों को घरेलू सामानों और विदेशी सामानों के बीच चयन करना होता है। वह विदेशी वस्तुओं – (वास्तविक विनिमय दर के संदर्भ में) और घरेलू सामानों की सापेक्ष कीमत की भूमिका का सामने लाता है। इस इकाई में, हम राष्ट्रीय आय की सर्वसभिका में निर्यात और आयात को शामिल करेंगे। एक बंद अर्थव्यवस्था में वस्तु की घरेलू मांग और घरेलू सामान की मांग के बीच अंतर करने की कोई जरूरत नहीं थी। किंतु, एक खुली अर्थव्यवस्था में, निर्यात को जोड़ा जाना है और घरेलू सामानों की मांग पर आने के लिए आयात को घटाया जाना है। निर्यात और आयात को प्रभावित करने वाले कारक; घरेलू सामानों की मांग को भी प्रभावित करेंगे और IS वक्र को भी। खुली अर्थव्यवस्था में IS वक्र में कुल मांग में शुद्ध निर्यात एक घटक के रूप में शामिल होता है।

वर्तमान इकाई में भुगतान शेष क लेखांकन सिद्धांत भी शामिल है। वित्तीय बाजारों में खुलापन वित्तीय निवेशकों को घरेलू संपत्ति और विदेशी संपत्ति दोनों रखने की अनुमति देता है। वित्तीय बाजारों में खुलापन एक देश को या तो व्यापार अधिशेष या व्यापार घाटा रखने की अनुमति देता है। व्यापार घाटा चलाने वाला देश दुनिया के बाकी हिस्सों को बिक्री तुलना में वहां से अधिक खरीद रहा है। यह क्या खरीदता है और क्या बेचता है के बीच अंतर के लिए पूरा करने के लिए, देश को बाकी दुनिया से उधार लेना पड़ता है। यह विदेशी निवेशकों के लिए घरेलू संपत्ति को आकर्षक बनाकर उधार लेता है। इसको समझने के लिए हम व्यापार प्रवाह और वित्तीय प्रवाह के बीच संबंध के साथ शुरू करते हैं।

8.2 भुगतान शेष लेखा का सिद्धांत

विदेशी मुद्रा की मांग उठती है क्योंकि एक देश के नागरिक उन चीजों को खरीदना चाहते हैं जिनकी कीमतें विदेशी मुद्राओं में उद्धृत की जाती हैं। जब भी आप (भारतीय नागरिक) विदेशी सामान खरीदते हैं, तो आप पहले विदेशी मुद्रा (डॉलर, यूरो या येन) खरीदते हैं और फिर खरीदारी करते हैं। अगला सवाल यह है कि विदेशी मुद्रा की आपूर्ति कहां से होती है। घरेलू देश, (भारत) जब किसी अन्य देश को वस्तु, सेवाओं या परिसंपत्तियों का निर्यात करता है तो विदेशी मुद्रा अर्जित करता है।

भुगतान शेष (BoP) एक देश के नागरिकों का शेष विषय से लेन-देन का विवरण है। BoP लेखांकन के लिए सरल नियम यह है कि कोई भी लेनदेन जो किसी देश के नागरिकों द्वारा भुगतान को जन्म देता है, उस देश के BoP में घाटा बढ़ाता है।

सारणी 8.1: देश के भुगतान संतुलन का खाता

भुगतान संतुलन

जमा	नामे
(1) वस्तु का निर्यात	(5) वस्तु का आयात
(2) सेवाओं का निर्यात	(6) सेवाओं का आयात
(3) विदेशीओं से बिना प्रतिदान दायित्व प्राप्त पूंजी प्राप्तियां (उपहार, क्षतिपूर्ति आदि)	(7) विदेशीओं को प्रतिपादन दायित्व मुक्त भुगतान (उपहार, विदेशियों को उपहार आदि)
(4) पूंजी प्राप्तियां (विदेश से पूंजीगत पुनर्भुगतान, या परिसंपत्तियों की बिक्री से उधार)	(8) पूंजीगत भुगतान (विदेशीओं को परिसंपत्तियों की खरीद, पूंजीगत भुगतान, या करना)
कुल प्राप्तियां	कुल भुगतान

तालिका 8.1 में देश के BoP खाते को दिखाया गया है। बाईं ओर विदेशी मुद्रा प्राप्त करने के तरीके और दाईं ओर विदेशी मुद्रा खर्च करने के तरीके दिखाए गए हैं।

तालिका 8.1 के बाईं ओर विदेशी मुद्रा प्राप्त करने के स्रोत और दाहिने हाथ की तरफ से पता चलता है कि विदेशी मुद्रा कैसे खर्च की जाती है। देश में विदेशी मुद्रा अधिग्रहित करने सबसे सीधा तरीका वस्तु (पंक्ति 1) का निर्यात करना है। एक अनुरूप तरीके से पंक्ति (5) आयातित वस्तु का मूल्य दर्शाता है। ये दो पंक्तियाँ देश के दृश्यमान व्यापार का वर्णन करती हैं। पंक्ति (2) उसी अवधि के दौरान विदेशियों को सेवाओं की बिक्री से देश की प्राप्तियों को सूचीबद्ध करती है। इन सेवाओं में शिपिंग, बैंकिंग और बीमा सेवाएं, पर्यटन के माध्यम से आय, ब्याज और विदेशों में निवेश पर अर्जित लाभांश शामिल हैं। तदनु रूप पंक्ति (6) उन भुगतानों को दिखाती है जो देश के निवासी विदेशियों को ऐसी ही सेवाओं के लिए करते हैं। पंक्ति मद (1), (2), (5) और (6) एक साथ व्यापार मद बनाते हैं। पंक्ति में मद (3) और (7) को अन्तरण मद कहा जाता है। पंक्ति में मद (3) वे प्राप्तियाँ हैं जो किसी देश के परिवारों को बदले में कोई भी (वर्तमान या भविष्य का) भुगतान किए बिना "मुफ्त में" प्राप्त होती हैं। विशुद्ध रूप से अनुरूप तरीके से, पंक्ति (7) उन भुगतानों का वर्णन करती है जब देश उपहार, सहायता, क्षतिपूर्ति आदि के रूप में भुगतान करता है। पंक्तियों में मद (1), (2), (3), (5), (6) और (7) वर्तमान समय के लिए किए गए सभी भुगतानों और प्राप्तियों की गणना करें; वे सभी एक प्रवाह आयाम हैं और समय अवधि में निर्यात और आयात के एक निश्चित मूल्य का उल्लेख करते हैं।

मद (4) और (8) अलग हैं। वे स्टॉक परिमाण में परिवर्तन व्यक्त करते हैं और पूंजी प्राप्तियों और भुगतान का उल्लेख करते हैं। वे एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। जब एक सरकार, एक निगम या एक व्यक्ति विदेश से धन उधार लेता है, तो देश विदेशी मुद्रा का अधिग्रहण करता है। इसे पूंजी प्रवाह के रूप में दर्ज किया गया है। दूसरी ओर, विदेशी नागरिक भूमि, घरों, उत्पादक कंपनी, शेरों के रूप में घरेलू देश में संपत्ति हासिल कर सकते हैं। इन सभी वस्तुओं को देश के सोने या विदेशी मुद्रा के भंडार में परिवर्तन के साथ-साथ पंक्ति (4) द्वारा दर्ज किया जाता है। मूल रूप से, यदि देश के परिवारों का विदेशी संपत्ति का अधिग्रहण या अगर सरकार का विदेशी सरकार को पैसा उधार देना विदेशी मुद्रा का बहिर्वाह होगा और उन्हें पंक्ति (8) के अनुसार पूंजी अन्तरण के रूप में जाना जाता है।

8.3 चालू और पूंजी खाते

ऐसे कई तरीके हैं जिनसे BoP को लंबवत रूप से विभाजित किया जा सकता है। हम पहले केवल वस्तुओं के निर्यात और आयात के बारे में बात करते हैं। यह हमें 'व्यापार शेष' प्रदान करता है। व्यापार शेष का हमेशा संतुलित होना जरूरी नहीं है। यदि देश आयात से अधिक वस्तु का निर्यात करता है, तो उसे व्यापार का अनुकूल (अधिशेष) कहा जाता है। यदि वह निर्यात से अधिक वस्तु आयात करता है, तो यह व्यापार का प्रतिकूल अधिशेष या घाटा होगा।

तालिका 8.2: भुगतान शेष का विभाजन

(1) व्यापार शेष तालिका 8.1, पंक्ति (1) और (3)
(2) सेवाओं का शेष तालिका 8.1, पंक्ति (2) और (6)
(3) प्रतिदान दायित्व मुक्त अन्तरण शेष तालिका 8.1, पंक्ति (3) और (7)
(4) चालू खाता शेष पंक्ति (1), (2) और (3) का योग तालिका 8.2
5) पूंजी खाता शेष तालिका 8.1, पंक्ति (4) और (8)
(6) भुगतान शेष पंक्ति (4) और (5) का योग तालिका 8.2

तालिका 8.2 दिखाती है कि भुगतान शेष को व्यापार में शेष, प्रतिदान दायित्व मुक्त अन्तरण शेष, चालू खाता शेष और पूंजी खाता शेष में विभाजित किया जा सकता है।

चालू खाते का शेष व्यापार के शेष की तुलना में एक व्यापक अवधारणा है, क्योंकि इसमें i) व्यापार का संतुलन, ii) सेवाओं का संतुलन, और iii) बिना प्रतिदान के अन्तरण शेष शामिल हैं। चालू खाते का शेष अधिशेष या घाटा दिखा सकता है। चालू खाता अधिशेष में है यदि निर्यात आयात तथा विदेशियों को निवल अन्तरणों से अधिक है। चालू खाते का संतुलन एक बहुत ही महत्वपूर्ण अवधारणा है, क्योंकि यह देश के अंतर्राष्ट्रीय लेनदेन के प्रवाह पहलू को दर्शाता है। हम कह सकते हैं कि एक समयावधि में एक देश के भीतर उत्पादित सभी वस्तुओं और सेवाओं का उत्पादन होता है और उससे जो निर्यात होता है वह चालू खाता में क्रेडिट की तरफ दर्शाया जाता है। इसी प्रकार, इसी अवधि के दौरान देश के भीतर आयात और उपभोग की जाने वाली सभी वस्तुओं और सेवाओं को चालू खाते के शेष राशि के डेबिट पक्ष में दर्ज किया जाता है।

चालू खाते पर घाटा/अधिशेष को निपटाया जाना चाहिए। यदि किसी देश के चालू खाते के शेष पर घाटा है, तो देश ने जितना कमाया है, उस अवधि के दौरान विदेशों में उससे अधिक खर्च किया है। इसे निपटाने का एक तरीका पूंजी खाते पर एक लेनदेन है।

पूँजी खाता स्टॉक, बॉन्ड और जमीन, और उधार लेने और/सरकार से/विदेशियों को उधार देने, देश के सोने के स्टॉक या विदेशी मुद्रा के भंडार में किसी भी तरह की संपत्ति की खरीद और बिक्री को रिकॉर्ड करता है। चालू खाते में घाटा इस प्रकार विदेशों से उधार लेकर, संपत्ति बेचकर या विदेशी मुद्रा के भंडार को कम करके निपटाया जा सकता है।

8.4 पूँजी प्रवाह के प्रकार: स्वायत्त और समायोजी

यदि किसी देश के चालू खाते के शेष में घाटा होता है, तो भुगतान शेष को संतुलन में लाने के लिए हमेशा पूँजी खाते में लेनदेन द्वारा ही भरपाई होगी। यह स्वायत्त या समायोजी पूँजी प्रवाह के माध्यम से किया जा सकता है। BoP के लिए इन दोनों प्रवाह के निहितार्थ काफी भिन्न हैं। इसलिए हमें इन दोनों प्रवाहों में अंतर करना चाहिए। स्वायत्त पूँजी प्रवाह सामान्य पूँजी प्रवाह है जो भुगतान शेष में अन्य मदों की परवाह किए बिना होता है। ये प्रवाह किसी विदेशी द्वारा ऋण का भुगतान करने या बांड जारी करके विदेश में ऋण लेने वाले व्यक्ति/कंपनी के कारण हो सकते हैं। इन लेन-देन का देश के भुगतान शेष पर प्रभाव पड़ता है, लेकिन वे किसी भी तरह से भुगतान शेष के कारण से नहीं किए जाते। ये योजनाबद्ध पूँजीगत प्रवाह हैं। अलग-अलग कारणों से व्यक्ति, फर्म या सरकार शेष विषय के साथ स्वायत्त पूँजी प्रवाह को जन्म देने वाले पूँजी लेनदेन में संलग्न होने की योजनाएं बनाते हैं।

समायोजी पूँजी गतिशीलता वह पूँजी प्रवाह है जो विशेष रूप से भुगतान शेष के खाते में संतुलन के लिए होता है। ये प्रवाह विभिन्न रूप ले सकते हैं। विदेशी फर्म देश में फर्मों पर अल्पावधि ऋणों को स्वीकार कर सकती हैं या शायद एक विदेशी सरकार देश को ऋण देती है। इन सभी मामलों में समायोजी पूँजी गतिशीलता भुगतान शेष के असंतुलन के प्रत्यक्ष परिणाम हैं। समायोजी पूँजी प्रवाह अप्रत्याशित पूँजी प्रवाह हैं, भुगतान शेष को संतुलन में लाने के लिए इनकी आवश्यकता होती है। ये प्रवाह प्रकृति में कार्येत्तर हैं। केवल अवधि के अंत में ही पता चल सकता है कि समायोजन की गतिविधियां हुई हैं या नहीं। इस अर्थ में वे अनियोजित हैं और उस अवधि के दौरान हुई आर्थिक गतिविधियों के परिणामस्वरूप दिखाई देते हैं। यदि एक समायोजित पूँजी प्रवाह द्वारा घाटे का निपटान किया जाता है, तो इसे देश के लिए चेतावनी संकेत के रूप में देखा जा सकता है। घाटे को अल्पकालिक ऋण या भंडार में कमी करके निपटाया जा सकता था। आमतौर पर यह स्थिति हमेशा जारी नहीं रह सकती। ऋणदाता शायद ही हमेशा अल्पकालिक ऋणों का विस्तार करने के लिए तैयार होते हैं, और भंडार में कमी होने की प्रवृत्ति होती है। सरकार को ऐसी स्थिति में भुगतान शेष में उस घाटे को समाप्त करने के लिए अपनी आर्थिक नीति में बदलाव करना चाहिए, जिससे समायोजन की आवश्यकता पड़ी है।

8.5 भुगतान शेष में संतुलन/असंतुलन

एक सामान्य से अर्थ में भुगतान शेष हमेशा संतुलन में रहेगा। चालू खाते के घाटे को या तो विदेश में उधार लेकर या विदेशी मुद्रा के भंडार में कमी करके वित्तपोषित करना होगा। इसके विपरीत, यदि देश के चालू खाते पर अधिशेष है, तो उसे उदाहरण के लिए विदेशों में धन उधार देकर पूँजी का निर्यात करना होगा। इस लेखाकंन में इस बात को ध्यान में रखें हमेशा कि भुगतान शेष हमेशा संतुलित रहेगा :

$$\text{चालू खाता} + \text{पूँजी खाता} = 0$$

किस अर्थ में हम भुगतान शेष में असमानता पा सकते हैं? यदि सरकार को चालू खाते के घाटे को पूरा करने के लिए पूँजी प्रवाह को समायोजित करने का सहारा लेना पड़ता है,

तो यह आमतौर पर एक चेतावनी संकेत है। सरकार को भुगतान की शेष राशि में घाटे को कम करने के लिए अपनी आर्थिक नीति में बदलाव करना चाहिए, जिससे समायोजन जरूरी हुआ है। आमतौर पर आधिक्य बड़ी समस्याएं पैदा नहीं करते हैं। देश के आधिकारिक भंडार में वृद्धि को भुगतान शेष के अधिषेक के रूप में जाना जाता है। समायोजित पूंजी प्रवाह के माध्यम से भंडार में कमी को भुगतान शेष के घाटे के रूप में संदर्भित किया जाता है। जब केंद्रीय बैंक भंडार खो रहा होता है तो भुगतान शेष घाटे में है।

बोध प्रश्न-1

1) बताएं कि चालू खाते का अधिषेक कैसे निपटाया जाता है।

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

2) व्यापार शेष, चालू खाता शेष और पूंजी खाता शेष में अंतर लिखें।

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

3) क्या आप इस कथन से सहमत हैं, "भुगतान संतुलन खाता हमेशा संतुलित रहता है"? अपने उत्तर के पक्ष में तर्कों की सूची बनाएं।

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

8.6 अनावृत अर्थव्यवस्था के लिए राष्ट्रीय आय लेखाकंन

किसी अर्थव्यवस्था के वस्तुओं और सेवाओं के उत्पादन पर खर्च पर विचार करें। एक बंद अर्थव्यवस्था में, सभी उत्पाद घरेलू रूप से बेचे जाते हैं, और व्यय को तीन घटकों में विभाजित किया जाता है: उपभोग (C), निवेश (I) और सरकारी व्यय (G)। अनावृत या खुली अर्थव्यवस्था में कुछ उत्पाद घरेलू स्तर पर बेचे जाते हैं और कुछ को विदेशों में। हम खुली अर्थव्यवस्था में उत्पादन पर व्यय Y को चार भागों में बाँट सकते हैं: 1) CD, घरेलू वस्तुओं और सेवाओं का उपभोग; 2) ID घरेलू वस्तुओं और सेवाओं में निवेश; 3) GD घरेलू और वस्तुओं और सेवाओं की सरकारी खरीद; 4) X घरेलू सामान और सेवाओं का निर्यात। हम क्रमशः घरेलू के लिए 'd' और विदेशी के लिए 'f' द्वारा इंगित करते हैं।

इन घटकों में व्यय का विभाजन समीकरण में व्यक्त किया गया है

$$Y = C_d + I_d + G_d + X \quad \dots (8.1)$$

पहले तीन शब्दों का योग ($C_d+I_d+G_d$), घरेलू वस्तुओं और सेवाओं पर घरेलू खर्च है। चौथा चर, X घरेलू वस्तुओं और सेवाओं पर विदेशी खर्च है।

ध्यान दें कि सभी वस्तुओं और सेवाओं पर घरेलू खर्च घरेलू सामानों और सेवाओं पर घरेलू खर्च और विदेशी सामानों और सेवाओं पर घरेलू खर्च के बराबर है। इसलिए कुल उपभोग घरेलू वस्तुओं और सेवा के उपभोग C_d और है, विदेशी वस्तुओं और सेवाओं के उपभोग C_f के बराबर है कुल निवेश में घरेलू वस्तुओं और सेवाओं में निवेश I_d विदेशी वस्तुओं और सेवाओं में निवेश, I_f ; के बराबर है, और कुल सरकारी व्यय घरेलू वस्तुओं और सेवाओं की सरकारी खरीद G_d , विदेशी वस्तुओं और सेवाओं की सरकारी खरीद के बराबर G_f है,

$$C = C_d + C_f \quad \dots (8.2)$$

$$I = I_d + I_f \quad \dots (8.3)$$

$$G = G_d + G_f \quad \dots (8.4)$$

हम इन तीन समीकरणों को समीकरण 8.1 में प्रतिस्थापित करते हैं:

$$Y = (C - C_f) + (I - I_f) + (G - G_f) + X \quad \dots (8.5)$$

हम इसे पुनर्व्यवस्थित कर सकते हैं

$$Y = C + I + G + X - (C_f + I_f + G_f) \quad \dots (8.6)$$

विदेशी वस्तुओं और सेवाओं पर घरेलू खर्च का योग ($C_f+I_f+G_f$) आयात (M) पर व्यय है। हम राष्ट्रीय आय खाते को इस सर्वसमिका के रूप में भी लिख सकते हैं

$$Y = C + I + G + X - M \quad \dots (8.7)$$

क्योंकि आयात पर खर्च घरेलू खर्च ($C+I+G$) में शामिल है और क्योंकि विदेशों से आयात होने वाली वस्तुएं और सेवाएं किसी देश के उत्पाद का हिस्सा नहीं हैं, इसलिए इस समीकरण में आयात पर खर्च को घटाया जाता है। निर्यात में से आयात घटाकर शुद्ध निर्यात ($NX = X - M$) प्राप्त होता है, समीकरण का रूप निम्नलिखित हो जाता है

$$Y = C + I + G + NX \quad \dots (8.8)$$

इस समीकरण में कहा गया है कि घरेलू उत्पादन पर खर्च उपभोग, निवेश, सरकारी खरीद और शुद्ध निर्यात का योग है। उपरोक्त समीकरण को फिर से व्यवस्थित किया जा सकता है

$$NX = Y - (C + I + G) \quad \dots (8.9)$$

शुद्ध निर्यात = (उत्पाद - घरेलू खर्च)

समीकरण (8.9) दर्शाता है कि एक खुली अर्थव्यवस्था में, घरेलू खर्च का घरेलू उत्पाद, के समान होना आवश्यक नहीं है। यदि उत्पाद घरेलू खर्च से अधिक है, तो हम अंतर का

निर्यात करते हैं: शुद्ध निर्यात सकारात्मक हैं। यदि उत्पादन घरेलू खर्चों से कम है, तो हम इस अंतर के बराबर आयात करते हैं: शुद्ध निर्यात नकारात्मक हैं। खुली और बंद अर्थव्यवस्थाओं के बीच प्रमुख व्यापक आर्थिक अंतर यह है कि, खुली अर्थव्यवस्था में किसी भी वर्ष में किसी देश के खर्च को उसके सामान और सेवाओं के उत्पादन के बराबर होना आवश्यक नहीं होता। एक देश विदेश से उधार लेकर जितना उत्पादन करता है, उससे अधिक खर्च कर सकता है, या अपने उत्पादन से कम खर्च कर सकता है शेष विदेशियों को उधार दे दिया जाता है।

8.7 वस्तु व्यापार, बाजार संतुलन, व्यापार शेष

जब हमने यह मान लिया कि अर्थव्यवस्था व्यापार के लिए बंद है, तो घरेलू वस्तुओं की मांग और घरेलू वस्तुओं की मांग के बीच अंतर करने की कोई आवश्यकता नहीं है: उनका मतलब एक ही था। अब, हम दोनों के बीच अंतर कर रहे हैं। कुछ घरेलू मांग विदेशी वस्तुओं की होती है, और कुछ घरेलू सामानों की मांग विदेशों से आती है।

एक खुली अर्थव्यवस्था में, घरेलू सामान की मांग इस सूत्र द्वारा दर्शाई जाती है

$$Z = C + I + G + X - M/R \quad \dots (8.10)$$

पहले तीन शब्द – खपत (C), निवेश (I), और सरकारी खर्च (G) – वस्तुओं की घरेलू मांग हैं। यदि अर्थव्यवस्था को बंद कर दिया गया तो C + I + G ही घरेलू सामानों की मांग होगी। सबसे पहले हमें आयात को घटाना चाहिए – घरेलू मांग का वह हिस्सा जो घरेलू सामानों के बजाय विदेशी वस्तुओं पर खर्च होता है। हमें यहां सावधान रहना चाहिए: विदेशी सामान घरेलू सामानों से अलग होते हैं, इसलिए हम सिर्फ आयात की मात्रा को घटा नहीं सकते हैं, यदि हम ऐसा करते हैं, तो हम संतरे में (घरेलू सामान) से सेब (विदेशी सामान) को घटा रहे होंगे। हमें पहले घरेलू सामान के संदर्भ में आयात के मूल्य को व्यक्त करना चाहिए। वास्तविक विनिमय दर, R को विदेशी वस्तुओं के संदर्भ में घरेलू वस्तुओं की कीमत के रूप में परिभाषित किया गया है। $1/R$ घरेलू सामानों के संदर्भ में विदेशी वस्तुओं की कीमत है। इस प्रकार M/R इस प्रकार घरेलू सामानों के संदर्भ में आयात का मूल्य है। दूसरा, हमें निर्यात (X) को जोड़ना होगा, जो घरेलू सामानों की मांग का वह हिस्सा है जो विदेशों से आता है। यह समीकरण (8.10) में X शब्द द्वारा शामिल कर लिया गया है।

8.7.1 C, I और G के निर्धारक

उपभोग, निवेश और सरकारी खर्च के फैसले अर्थव्यवस्था के खुलेपन से प्रभावित नहीं होते हैं। वास्तविक विनिमय दर घरेलू वस्तुओं और विदेशी वस्तुओं के बीच उपभोग खर्च की संरचना को प्रभावित करती है; हालाँकि यह उपभोग के समग्र स्तर को प्रभावित नहीं करता है। इसी तरह, वास्तविक विनिमय दर निवेश की मांग की संरचना को प्रभावित कर सकती है – चाहे फर्म घरेलू मशीन या विदेशी मशीन खरीद लें, लेकिन यह कुल निवेश को प्रभावित नहीं करना चाहिए। इसलिए,

$$\text{घरेलू मांग:} \quad C + I + G = C(Y-T) + I(Y, r) + G \quad \dots (8.11)$$

$$(+) \quad (+, -)$$

एक चर के नीचे (+) और (-) चिन्ह उस फलन के उक्त चर से बीच संबंध की प्रकृति को इंगित करता है। समीकरण में (8.11) चर $(Y-I)$ के नीचे (+) का संकेत बताता है कि चर और C $(Y-I)$ के बीच सकारात्मक संबंध है। इसी तरह, निवेश, I , उत्पादन Y पर सकारात्मक रूप से निर्भर करता है, और ब्याज दर r पर नकारात्मक रूप से। हम सरकारी खर्च, G , बहिर्जात मान लेते हैं।

8.7.2 आयातों के निर्धारक

आयात विदेशी वस्तुओं की घरेलू मांग है। यह घरेलू आय और विनिमय दर दोनों पर सकारात्मक रूप से निर्भर करता है। उच्च घरेलू आय घरेलू और विदेशी दोनों तरह के सामानों के लिए उच्च घरेलू मांग की ओर ले जाती है। इसलिए एक उच्च घरेलू आय उच्च आयात की ओर ले जाती है। आयात भी वास्तविक विनिमय दर पर निर्भर करता है। घरेलू मुद्रा में मूल्यहास विदेशी वस्तुओं को अधिक महंगा बनाता है।

इससे घरेलू सामानों की तुलना में विदेशी वस्तुओं की मांग में गिरावट आती है। इस प्रकार, वास्तविक विनिमय दर R में वृद्धि, आयात M में वृद्धि की ओर जाता है। इस प्रकार, हम आयात को लिखते हैं

$$M = M(Y, R) \quad \dots (8.12)$$

(+, +)

8.7.3 निर्यात के निर्धारक

निर्यात घरेलू सामानों की विदेशी मांग है। यह विदेशी आय और विनिमय दर पर निर्भर करता है। उच्च विदेशी आय का मतलब है सभी वस्तुओं के लिए उच्च विदेशी मांग, विदेशी और घरेलू दोनों। इसलिए, उच्च विदेशी आय हमें उच्च निर्यात की ओर ले जाती है। यदि विदेशी वस्तुओं के सापेक्ष घरेलू सामानों की कीमत अधिक होती है तो निर्यात में कमी होती है। दूसरे शब्दों में, उच्चतर विनिमय दर (घरेलू मुद्रा में सुधार का अर्थ), निम्न निर्यात है। हम इसलिए लिखते हैं :

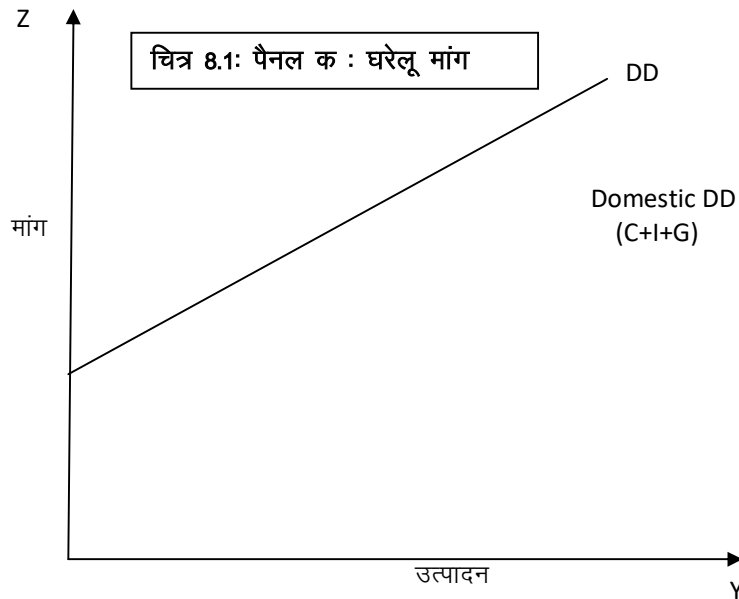
$$X = X(Y_f, R) \quad \dots (8.13)$$

(+, -)

विदेशी आय में Y_f में वृद्धि हमें निर्यात में वृद्धि की ओर जाता है। वास्तविक विनिमय दर, R में वृद्धि (अभिमूल्यन), निर्यात में कमी की ओर जाती है।

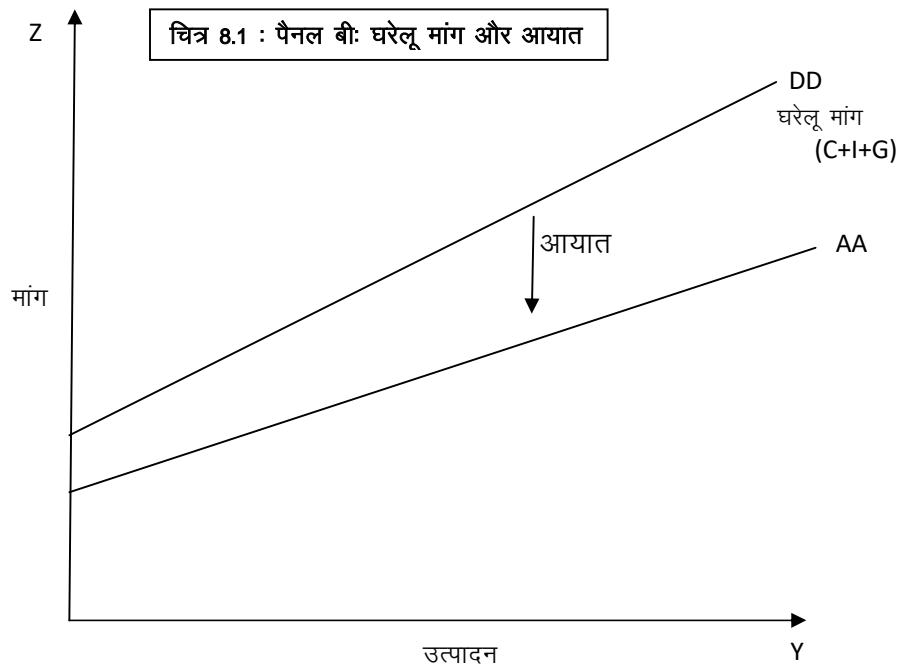
8.7.4 घटकों को एक साथ रखना

हम मानते हैं कि कीमत स्तर स्थिर रहता है और मांग की गई मात्रा की आपूर्ति की जाएगी। हम इस स्तर पर पूंजी खाते को शामिल नहीं करते हैं, इसलिए समय के लिए चालू खाता और भुगतान शेष समान हैं। चित्र 8.1 में मांग के विभिन्न घटकों और कुल उत्पादन में संबंधों को दर्शाया गया है जहाँ दूसरे चर (ब्याज दर, करों, सरकारी खर्च, विदेशी उत्पादन और वास्तविक विनिमय दर) जो मांग को प्रभावित करते हैं को स्थिर माना गया है। चित्र 8.1 (A) में, DD रेखा घरेलू मांग $(C + I + G)$ और उत्पादन के बीच संबंधों को दर्शाती है। हमारी मानक मान्यताओं के अनुसार, मांग और उत्पाद के बीच संबंध का ढलान सकारात्मक है, लेकिन 1 से कम है। उत्पादन में एक इकाई की वृद्धि (समतुल्य, आय में वृद्धि) से मांग में भी वृद्धि होती है लेकिन एक से कम।



चित्र 8.1 (क) में डीडी घरेलू माँग को $(C+I+G)$ को उत्पादन Y के फलन के रूप में दर्शा रहा है।

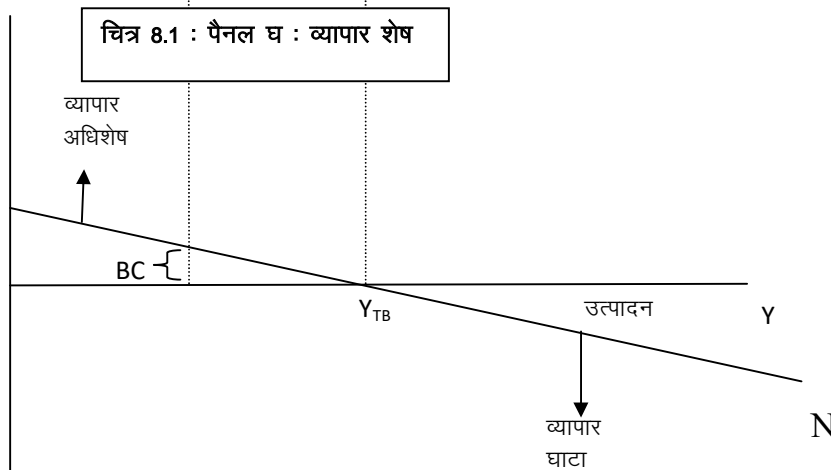
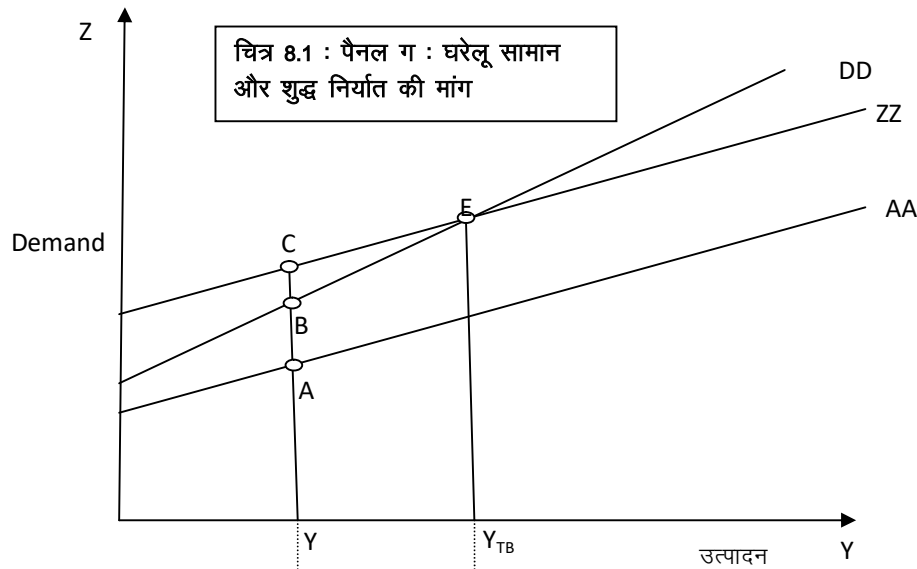
‘घरेलू सामानों की माँग’ जानने के लिए, हम आयात घटाते हैं और निर्यात जोड़ते हैं। चित्र 8.1 (ख) में हम घरेलू माँग में से आयात घटाते हैं, और यह हमें AA देता है। रेखा AA घरेलू सामानों की घरेलू माँग का प्रतिनिधित्व करती है। DD और AA के बीच की दूरी आयात के मूल्य (M/R) के बराबर है। क्योंकि आय के साथ आयात की मात्रा बढ़ जाती है, इसलिए आय में वृद्धि के कारण इन दो रेखाओं के बीच की दूरी बढ़ जाती है।



चित्र 8.1 (ख) यहां रेखा AA घरेलू उत्पादन की घरेलू माँग है। DD और AA का अन्तर आयात के मूल्य के समान है।

हम देखते हैं कि DD की तुलना में AA का ढलान कम है; जैसे-जैसे आय बढ़ती है, अतिरिक्त घरेलू मांग का अधिक हिस्सा घरेलू सामानों के बजाय विदेशी वस्तुओं पर खर्च होता है। दूसरे शब्दों में, जैसे-जैसे आय बढ़ती है, घरेलू सामानों की घरेलू माँग कुल घरेलू माँग की तुलना में कम हो जाती है। इसके अलावा, AA ढाल सकारात्मक है – आय में वृद्धि से घरेलू सामानों की माँग में कुछ वृद्धि अवष्य होती है।

चित्र 8.1 (ग) में हम निर्यात जोड़ते हैं, और यह हमें ZZ लाइन देता है, जो AA से ऊपर है। रेखा ZZ घरेलू सामानों की माँग का प्रतिनिधित्व करती है। ZZ और AA के बीच की दूरी निर्यात के बराबर है। चूँकि निर्यात घरेलू आय (वे विदेशी आय पर निर्भर करते हैं) पर निर्भर नहीं करते हैं, ZZ और AA के बीच की दूरी स्थिर रहती है, अर्थात्, दोनों लाइनें समानांतर हैं। चूँकि AA DD से कम ढलान वाला है, ZZ भी DD की अपेक्षा कम तीखे ढलान वाला होगा।



चित्र 8.1 (ग) यहां ZZ रेखा घरेलू सामान की सकल माँग को दर्शाती है। यह घरेलू माँग AA में निर्यात माँग को जोड़ कर प्राप्त हुई है। प्रत्येक उत्पादन स्तर पर, Y पर $AC =$ निर्यात तथा $AB =$ आयात, अतः निवल निर्यात $= BC$ ।

चित्र 8.1 (घ) निवल निर्यात को घरेलू उत्पादन के ह्रासमान फलन के रूप में दिखता है। Y_{TB}

चित्र 8.1 (ग) से हम शुद्ध निर्यात को उत्पादन के फलन के रूप में देख सकते हैं। उदाहरण के लिए उत्पाद स्तर Y पर निर्यात का मान AC द्वारा दिया जाता है और आयात AB द्वारा है। इसलिए शुद्ध निर्यात होगा BC ।

शुद्ध निर्यात और उत्पाद के बीच इस संबंध को चित्र 8.1 (D) में NX (नेट एक्सपोर्ट्स के लिए) रेखा द्वारा दर्शाया गया है। शुद्ध निर्यात और उत्पादन में विलोम-सम्बन्ध है: जैसे-जैसे उत्पादन बढ़ता है आयात बढ़ता है, और निर्यात अप्रभावित रहता है, इसलिए शुद्ध निर्यात घटता है। मान लीजिये Y_{TB} (व्यापार संतुलन) उत्पाद का स्तर है जिस पर आयात का मूल्य निर्यात के मूल्य के बराबर होता है, जिससे कि शुद्ध निर्यात 0 के बराबर होता है। Y_{TB} से अधिक उत्पादन का स्तर उच्च आयात और व्यापार घाटे का कारण बनता है। Y_{TB} से कम उत्पादन का स्तर कम आयात और एक व्यापार अधिशेष को जन्म देता है।

8.7.5 वस्तु बाजार संतुलन

वस्तु बाजारों के लिए संतुलन में होने के लिए, उत्पाद (समीकरण 8.14 के बाईं ओर) घरेलू सामान (समीकरण 8.14 के दाईं ओर) की मांग के बराबर होना चाहिए।

$$Y = C(Y-T) + I(Y, r) + G + X(Y, R) - M(Y, R)/R \quad \dots(8.14)$$

$$(+) \quad (+,-) \quad (+,-) \quad (+,+)$$

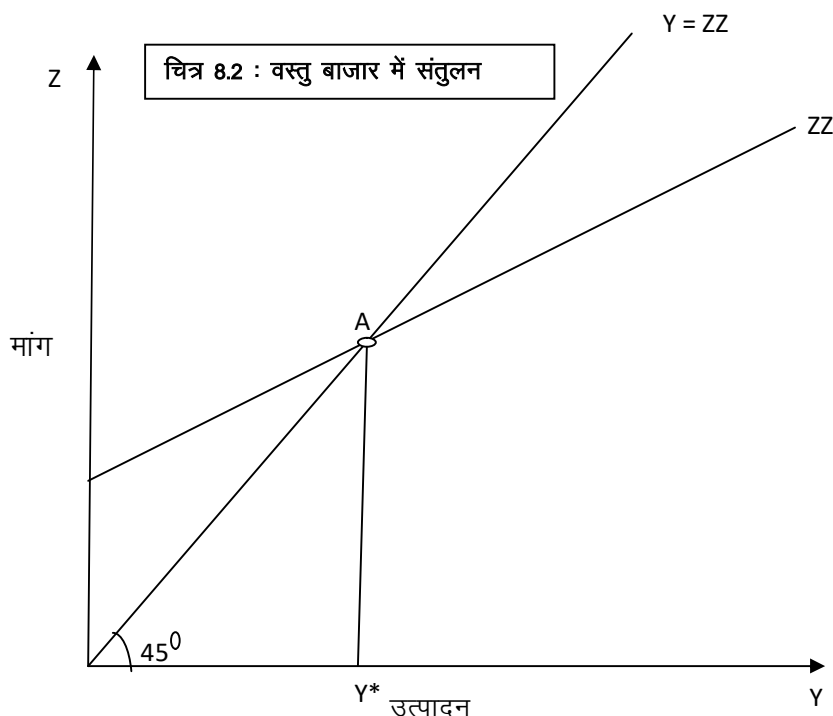
घरेलू सामानों की मांग उपभोग के बराबर है, अर्थात् उपभोग (C) + निवेश (I) + सरकारी व्यय (G) + निर्यात का मूल्य (X) - आयात का मूल्य (M)

- (क) उपभोग, C आय सकारात्मक रूप से निर्भर करता है,।
- (ख) निवेश, I , उत्पादन निर्वृत्य ($Y-T$) पर सकारात्मक रूप से निर्भर करता है, और वास्तविक ब्याज दर r पर नकारात्मक रूप से।
- (ग) सरकारी व्यय G को बहिर्जात (exogenous) या बाह्य रूप से नियत माना गया है।
- (घ) निर्यात की मात्रा X विदेशी उत्पादन Y_f पर सकारात्मक रूप से निर्भर करती है, वास्तविक विनिमय दर R पर नकारात्मक रूप से (वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि का तात्पर्य है और विदेशी वस्तुओं के संदर्भ में घरेलू वस्तुओं के मूल्य में वृद्धि जो वास्तविक विनिमय दर का अभिमूल्यन है। यह वास्तविक विनिमय दर अभिमूल्यन विदेशियों के लिए हमारे घरेलू सामानों को महंगा कर देगी और घरेलू परिवारों के लिए विदेशी सामान सस्ता बनाएगी। यह इस प्रकार निर्यात की मात्रा को कम करेगा और आयात की मात्रा बढ़ाएगा)।
- (च) आयात की मात्रा M उत्पादन Y निवासियों पर सकारात्मक रूप से निर्भर करती है। जब घरेलू आय बढ़ती है तो आयात सभी वस्तुओं पर घरेलू द्वारा खर्च बढ़ता है। आयात वास्तविक विनिमय दर पर सकारात्मक रूप से निर्भर करते हैं। वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि (जो वास्तविक विनिमय दर का अभिमूल्यन है,) घरेलू परिवारों के लिए उन्हें सस्ता बनाकर आयात की मात्रा बढ़ाएगी। घरेलू वस्तुओं के संदर्भ में आयात का मूल्य वास्तविक विनिमय दर से विभाजित आयात की मात्रा के बराबर है।

यह संतुलन की शर्त उत्पाद को जो हमारे द्वारा दिए गए सभी चरों के फलन के रूप में निर्धारित करती है। करों से लेकर वास्तविक विनिमय दर और विदेशी उत्पाद तक शामिल

है। चित्र 8.2 में, ऊर्ध्वाधर अक्ष पर मांग को मापा जाता है और उत्पादन (उत्पादन या आय) को क्षैतिज अक्ष पर मापा जाता है।

उत्पादन के एक फलन के रूप में रेखा ZZ मांग को प्रदर्शित करती है। यह रेखा केवल चित्र 8.1 में रेखा ZZ की प्रतिकृति बनाती है; ZZ ऊपर की ओर उठता हुआ है, लेकिन 1 से कम ढलान के साथ है। उत्पादन का संतुलन उस बिंदु पर है जहां मांग उत्पाद के बराबर है, जहां रेखा ZZ 45° लाइन को काटती है यहां बिंदु A, जहां $Y = ZZ$ उत्पादन के संतुलन स्तर Y^* से संबंधित है।



चित्र 8.2 में दिखाया गया है कि वस्तु बाजार में ZZ रेखा (घरेलू वस्तुओं की मांग) और $Y=ZZ$ रेखा के प्रतिच्छेदन से संतुलन प्राप्त होता है। Y^* ही उत्पादन का संतुलन स्तर है।

8.7.6 शुद्ध निर्यात

निर्यात और आयात ($X - M$) के बीच के अंतर को शुद्ध निर्यात (Net Exports - NX) या व्यापार शेष कहा जाता है। यदि निर्यात आयात से अधिक है, तो देश को व्यापार अधिशेष होता है। यदि निर्यात आयात से कम है, तो देश को व्यापार घाटा होता है।

शुद्ध निर्यात या आयात पर निर्यात की अधिकता; हमारी आय Y पर निर्भर करती है, जो आयात व्यय निर्धारित करता है; विदेशी आय Y_f पर जो घरेलू सामान (निर्यात) के लिए विदेशी मांग को प्रभावित करती है और वास्तविक विनिमय दर R पर।

$$NX = X(Y_f, R) - M(Y, R)/R \quad \dots(8.15)$$

$$= NX(Y, Y_f, R) \quad \dots(8.15 क)$$

(-, +, -)

समीकरण (8.15क) से तीन महत्वपूर्ण परिणाम मिलते हैं:

1. अन्य बातें समान्य रहने पर विदेशी आय में वृद्धि से निर्यात की मांग बढ़ जाती है। यह देश के व्यापार शेष को बेहतर बनाता है और इसलिए देश के घरेलू क्षेत्र की कुल माँग को बढ़ाता है।
2. वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि से शुद्ध निर्यात में कमी आती है। यूरो के खिलाफ डॉलर के मूल्य में वृद्धि अमेरिकी परिवारों के लिए आयात को सस्ता कर देगी और विदेशी मुद्रा के संदर्भ में घरेलू मुद्रा की कीमत बढ़ाकर यूरोपीय लोगों के लिए अमेरिकी निर्यात महंगे हो जाएंगे।
3. घरेलू में वृद्धि से आयात सहित सभी वस्तुओं का उपभोग बढ़ जाता है। उच्च आयात खर्च से शुद्ध निर्यात में कमी होती है और व्यापार में कमी आती है।

समीकरण (8.15क) का उपयोग करते हुए हम समीकरण 8.14 में संतुलन स्थिति को फिर से लिख सकते हैं

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G + NX(Y, Y_f, R) \quad \dots(8.16)$$

(+) (+, -) (-, +, -)

समीकरण (8.16) के निहितार्थ इस प्रकार हैं:

- (क) ब्याज दर में वृद्धि से निवेश व्यय में कमी आती है और परिणामस्वरूप घरेलू सामानों की मांग में कमी आती है। यह गुणक विधि से उत्पाद में कमी की ओर ले जाती है।
- (ख) विनिमय दर में वृद्धि से विदेशी वस्तुओं की मांग में बदलाव होता है और इसके परिणामस्वरूप शुद्ध निर्यात में कमी आती है। शुद्ध निर्यात में कमी से घरेलू सामानों की मांग घट जाती है। यह भी गुणक विधि से उत्पाद में कमी की ओर ले जाता है।

बोध प्रश्न-2

- 1) निर्यात, आयात और शुद्ध निर्यात को प्रभावित करने वाले कारक क्या हैं?

.....

.....

.....

.....

.....

- 2) वस्तुओं की घरेलू मांग और घरेलू वस्तुओं की मांग के बीच अंतर लिखें।

.....

.....

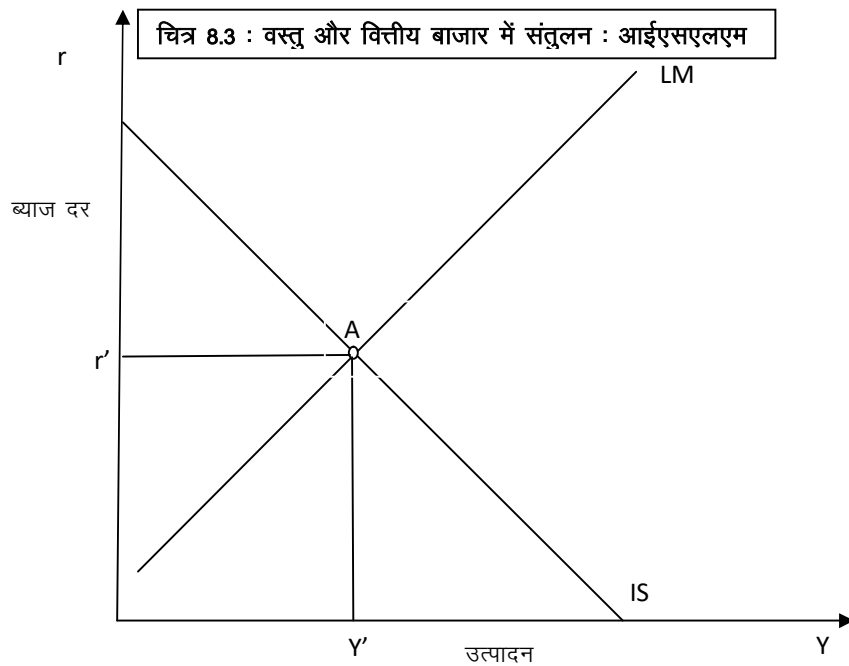
.....

.....

8.8 खुली अर्थव्यवस्था में IS वक्र

IS वक्र प्रत्येक ब्याज दर के साथ सकल घरेलू उत्पाद (GDP) के संतुलन स्तर को दर्शाता है। जब कुल खर्च/कुल मांग सकल घरेलू उत्पाद के बराबर है या कुल

अन्तःक्षेपण कुल निकासी के बराबर हैं तो वस्तु बाजार संतुलन में होता है। खुली अर्थव्यवस्था के IS वक्र में कुल मांग के घटक के रूप में शुद्ध निर्यात शामिल है। इसलिए IS वक्र का समीकरण कुल मांग के लिए उत्पाद के बराबर होता है जिसमें उपभोग, निवेश, सरकारी व्यय और शुद्ध निर्यात शामिल होते हैं। समीकरण के रूप में हम कह सकते हैं $Y = C(Y-T) + I(Y, r) + G + NX(Y, Y_f, R)$.



चित्र 8.3 IS जो ब्याज दर और उत्पादन के उन संयोजनों को दर्शाता है जिनके लिए वस्तु बाजार संतुलन में है, और LM वक्र ब्याज दर और उत्पादन के वे संयोजन को दर्शाता है जिनके लिए मुद्रा बाजार संतुलन बिंदु A पर उत्पादन स्तर Y' तथा ब्याज दर r' होती है।

चित्र 8.3 में दर्शाया गया है की IS वक्र का ढलान नकारात्मक होता है क्योंकि उच्च ब्याज दरों के कारण निवेश कम होता है और परिणामतः ZZ के सकल घरेलू उत्पादन भी कम होता है। इसके विपरीत कम ब्याज दरों के कारण निवेश बढ़ता है और आय या सकल घरेलू उत्पादन भी बढ़ता है। यह IS वक्र बंद अर्थव्यवस्था के तरह ही दिखता है लेकिन इसमें कहीं अधिक जटिलता है। सभी मामलों में IS वक्र ब्याज दरों और आय के स्तर के बीच संबंध दिखाता है जिस पर वांछित व्यय प्रवाह वास्तविक उत्पादन के बराबर है या वांछित निकासी वांछित अन्तःक्षेपण के बराबर है। हालांकि खुली अर्थव्यवस्था के निकासी और अन्तःक्षेपण के प्रवाह बंद अर्थव्यवस्था से बहुत अलग होते हैं। बिना सरकारी क्षेत्र वाली बंद अर्थव्यवस्था में IS वक्र ब्याज दर और GDP के वे संयोजन दर्शाता है जिनके लिए बचत और निवेश समान हैं। सरकारी क्षेत्र के साथ एक खुली अर्थव्यवस्था में IS वक्र ब्याज दर और GDP के संयोजन दर्शाता है जिनके लिए बचत के रूप में निकासी बचत (S); करों (T); और आयात (M); $(S + T + M)$ निवेश के रूप में अन्तःक्षेपण हैं, निवेश (I); सरकारी खरीद (G); और निर्यात (X); $(I+G+X)$ के समान न होता है। इस मामले में IS वक्र सरकारी खर्च, निर्यात, स्वायत्त उपभोग के साथ-साथ कर की दर के नियत मानों के लिए तैयार किया गया है।

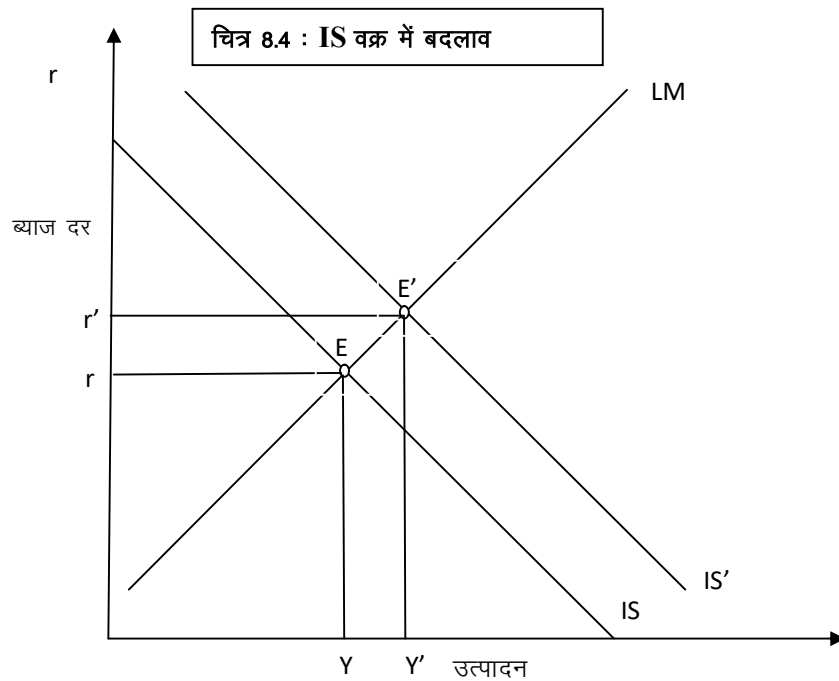
खुली अर्थव्यवस्था में LM फलन ठीक वैसा ही है जैसा बंद अर्थव्यवस्था में होता है। रूढ़िवादी वक्र ऊपर की ओर उठता हुआ है। वास्तविक मुद्रा स्टॉक M/P के दिए गए मूल्य पर

उत्पादन में वृद्धि से मुद्रा की मांग में वृद्धि होगा और ब्याज दर का संतुलन स्तर बढ़ जायेगा।

चित्र 8.3 में दिखाया गया है कि वस्तु बाजार और वित्तीय बाजार में संतुलन स्तर बिंदु A पर प्राप्त होता है जहां उत्पादन का स्तर Y' और ब्याज दर r' के बराबर है।

IS वक्र में बदलाव

चित्र 8.4 में बहिर्जात खर्च में वृद्धि वक्र ZZ को ऊपर की तरफ खिसका देती है इसलिए यह IS वक्र के दाहिनी तरफ खिसक जाता है। एक खुली अर्थव्यवस्था में वास्तविक विनिमय दर R और विदेशी आय में परिवर्तन भी स्वायत्त उपभोग, सरकारी व्यय और कर की दर में परिवर्तन के अलावा IS वक्र को स्थानांतरित करते हैं। एक मूल्यह्रास (वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि) घरेलू सामानों की मांग को बढ़ाता है, IS वक्र को बाहर और दाईं ओर स्थानांतरित करता है। इसी तरह, विदेशी आय में वृद्धि और इसके साथ, हमारी वस्तु पर विदेशी खर्च में वृद्धि से शुद्ध निर्यात या हमारी वस्तु की मांग में वृद्धि होगी।



चित्र 8.4 विदेशी मांग में वृद्धि के कारण में दाहिने ओर खिसकाव आता है, जिससे ब्याज दर और घरेलू उत्पादन में वृद्धि होती है।

चित्र 8.4 में विदेशी आय में वृद्धि के प्रभाव को दर्शाता है। घरेलू सामानों पर अधिक विदेशी खर्च घरेलू देश के निर्यात को बढ़ाता है और इसलिए अपरिवर्तित ब्याज दर पर उत्पाद में वृद्धि की आवश्यकता होती है। यह IS वक्र के दाहिने ओर खिसकाव द्वारा दिखाया गया है। इस प्रकार, विदेशी मांग में वृद्धि का पूर्ण प्रभाव, ब्याज दर में वृद्धि और घरेलू उत्पादन और रोजगार में वृद्धि है। दूसरी ओर, विदेशी अर्थव्यवस्थाओं का कमजोर होना उनके आयात को कम करता है और इसलिए घरेलू मांग को नीचे की ओर धकेल देता है। यह संतुलन उत्पादन और ब्याज दर में कमी की ओर प्रेरित है।

चित्र 8.4 में भी विनिमय दर में ह्रास के प्रभाव की व्याख्या करने में भी मदद कर सकता है। एक ह्रास आय के प्रत्येक स्तर पर शुद्ध निर्यात बढ़ाता है और इसलिए IS वक्र को

दाईं ओर/ऊपर की ओर स्थानांतरित करता है। इस प्रकार द्वास हमारे संतुलन उत्पादन को वृद्धि की ओर ले जाता है।

नीचे दी गई तालिका 8.3 आय और शुद्ध निर्यात के स्तरों पर पर विभिन्न संक्षोभों के प्रभावों को संक्षेप में बताती है।

तालिका 8.3: आय और शुद्ध निर्यात पर संक्षोभों के प्रभाव

संक्षोभ	घरेलू आय Y में वृद्धि,	विदेशी आय Yf में वृद्धि,	वास्तविक विनिमय दर R में वृद्धि,
आय	+	+	-
शुद्ध निर्यात	-	+	-

तालिका 8.3 स्तर की आय और शुद्ध निर्यात के स्तरों पर संक्षोभों (घरेलू आय, विदेशी आय और वास्तविक विनिमय दर में परिवर्तन) के प्रभाव को संक्षेप में बताती है।

8.9 पूंजी की गतिशीलता

सबसे सरल विश्व के प्रतिमान में विनिमय दर हमेशा नियत रहती है, कर हर जगह समान होते हैं, और विदेशी संपत्ति धारकों को कभी भी राजनीतिक जोखिम का सामना नहीं करना पड़ता। वहां हम सभी परिसंपत्ति धारकों से अपेक्षा करेंगे कि वे उस संपत्ति को चुनें जिसमें सबसे अधिक लाभ हो। यह विष्व पूंजी बाजार में हर जगह संपत्ति से प्रतिप्राप्ति की दर की समानता के लिए मजबूर होगा। क्योंकि कोई भी देश कम दर पर उधार नहीं ले पाएगा है। अभी के लिए हम सही पूंजी की गतिशीलता को मानेंगे। पूंजी अंतरराष्ट्रीय स्तर पर पूरी तरह से गतिशील है जब निवेशक जल्दी से, कम लेनदेन लागत और असीमित मात्रा में किसी भी देश में संपत्ति खरीद सकते हैं। जब पूंजी पूरी तरह से गतिशील होती है, तो संपत्ति धारक उच्चतम लाभ या सबसे कम उधार लेने की लागत की तलाश में सीमाओं के पार धन स्थानांतरित करने में सक्षम होते हैं।

8.9.1 अंतरराष्ट्रीय पूंजी प्रवाह और व्यापार संतुलन

अंतरराष्ट्रीय पूंजी प्रवाह और व्यापार संतुलन के बीच संबंध देखने के लिए, आइए बचत और निवेश के संदर्भ में राष्ट्रीय आय खातों की सर्वसमिका को एक बार फिर से देखें।

$$Y = C + I + G + NX$$

प्राप्त करने के लिए दोनों ओर से (C + G) घटा कर हम पाते हैं :

$$Y - C - G = I + NX \quad \dots (8.17)$$

चूंकि (Y - C - G) राष्ट्रीय बचत S है,

$$S = I + NX, \text{ or } (S - I) = NX \quad \dots(8.18)$$

राष्ट्रीय आय खातों की सर्वसमिका का यह रूप दर्शाता है कि अर्थव्यवस्था का शुद्ध निर्यात हमेशा इसकी बचत और निवेश के बीच अंतर के बराबर होता है। समीकरण के दाहिने ओर NX या वस्तुओं और सेवाओं के शुद्ध निर्यात को व्यापार शेष भी कहा जाता है। यह बताता है कि सामान और सेवाओं में हमारा व्यापार समान आयात-निर्यात की अपेक्षा कैसे व्यवहार कर रहा है।

समीकरण के बाएं ओर घरेलू बचत और घरेलू निवेश के बीच अंतर है, $(S - I)$, ही शुद्ध पूंजी बहिर्वाह है। निवल पूंजी का बहिर्वाह उस राशि के बराबर होता है जो घरेलू निवासियों द्वारा विदेशों को दिए गए ऋणों में से विदेशियों से प्राप्त ऋण घटा कर प्राप्त होती है। राष्ट्रीय आय खातों की समीकरण से पता चलता है कि शुद्ध पूंजी बहिर्वाह हमेशा व्यापार शेष के बराबर होता है।

यदि $(S - I)$ और NX सकारात्मक हैं, तो हमारे पास एक व्यापार अधिशेष होता है। इस मामले में, हम विश्व वित्तीय बाजारों में शुद्ध ऋणदाता हैं और हम जितना आयात कर रहे हैं उससे अधिक वस्तु निर्यात कर रहे हैं। यदि $(S - I)$ और NX नकारात्मक हैं, तो हमारे पास व्यापार घाटा है। इस मामले में हम दुनिया में शुद्ध उधारकर्ता हैं, और हम जितना निर्यात कर रहे हैं उससे अधिक वस्तु आयात कर रहे हैं। यदि $(S - I)$ और NX बिल्कुल शून्य हैं, तो हमें एक संतुलित व्यापार वाला देश कहा जाता है क्योंकि हमारे आयात का मूल्य निर्यात के मूल्य के बराबर है।

8.9.2 भुगतान संतुलन और पूंजी प्रवाह

अब हम एक ऐसे ढांचे के भीतर पूंजी प्रवाह को सम्मिलित करते हैं, जिसमें हम यह मान कर चल रहे हैं कि गृह देश आयात की एक निर्धारित कीमत और एक नियत निर्यात मांग का सामना करता है। इसके अलावा, हम मानते हैं कि विष्व की ब्याज दर, R_f दी गई है। पूर्ण पूंजी गतिशीलता के साथ, देश में पूंजी एक असीमित दर पर प्रवाहित होती है अगर देश की ब्याज दर विदेशी ब्याज दर से ऊपर है।

भुगतान अधिशेष, BP , व्यापार शेष, NX , जमा पूंजी खाता अधिशेष, CF के बराबर होगा :

$$BP = NX(Y, Y_f, R) + CF(r - r_f) \quad \dots(8.19)$$

समीकरण 8.19 व्यापार शेष को घरेलू एवं विदेशी आय तथा वास्तविक विनिमय दर के फलन के रूप में दर्शाता है। साथ ही पूंजी खाते को ब्याज दरों में अन्तर के फलन के रूप में दर्शाया जा रहा है। आय में वृद्धि से व्यापार संतुलन बिगड़ जाता है और विश्व स्तर से ब्याज दर में वृद्धि विदेशों से पूंजी को आकर्षित करती है और इस प्रकार पूंजी खाते में सुधार होता है। अतः जब आय बढ़ती है, तो तक कि ब्याज दरों में सूक्ष्म सी वृद्धि भुगतान संतुलन के समग्र शेष को बनाए रखने के लिए पर्याप्त रहती है। पूंजी प्रवाह से व्यापार घाटे का वित्तीयन हो जाएगा।

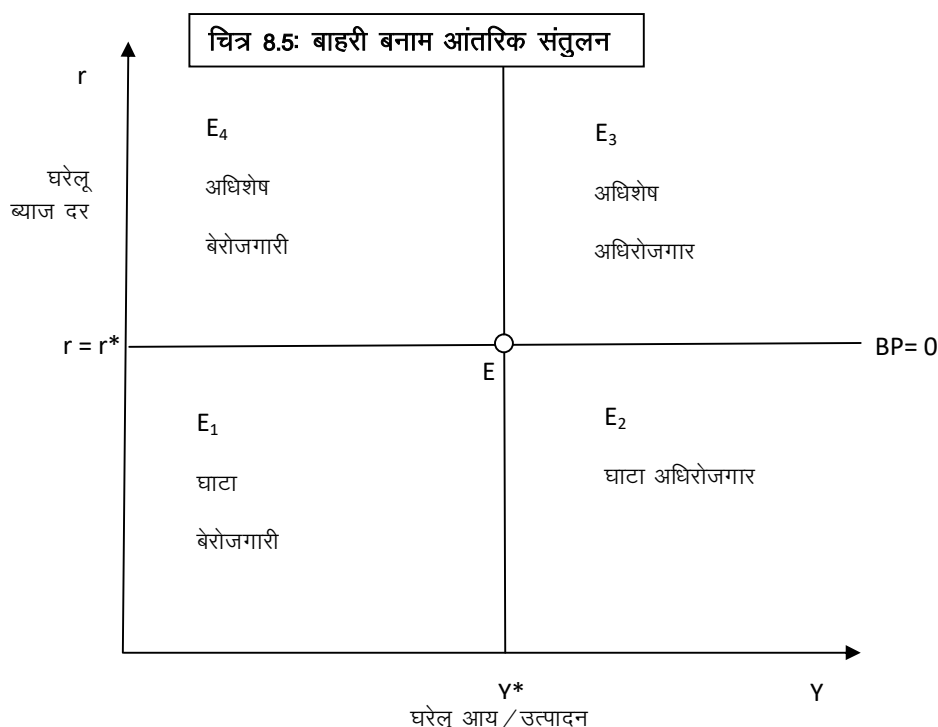
8.9.3 नीतिगत दुविधाएँ

देश अक्सर नीतिगत दुविधा का सामना करते हैं, जिसमें एक समस्या से निपटने के लिए बनाई गई नीति एक और समस्या को और खराब कर देती है। बहुत बार बाहरी और आंतरिक संतुलन के लक्ष्यों के बीच संघर्ष होता है।

बाहरी संतुलन तब होता है जब भुगतान शेष शून्य के करीब हो। अन्यथा, शुद्ध बहि प्रवाह के मामले में केंद्रीय बैंक अपने भंडार को कम करेगा और शुद्ध अन्तःप्रवाह के मामले में भंडार जमा करेगा। आंतरिक संतुलन की दृष्टि में उत्पादन पूर्ण रोजगार स्तर पर होता है। चित्र 8.5 में, हम समीकरण (8.19) से व्युत्पन्न $BP = 0$ दिखाते हैं, जिसके साथ हमारे पास BoP संतुलन होता है। हमारी प्रमुख धारणा, यानी, पूर्ण पूंजी गतिशीलता, $BP = 0$ लाइन को क्षैतिज होने के लिए मजबूर करती है। केवल विदेशी दरों के बराबर ब्याज दर के स्तर पर, हमारे पास बाहरी संतुलन हो सकता है। यदि घरेलू ब्याज दरें अधिक हैं, तो एक बड़ा पूंजी अन्तःप्रवाह होता है जिसके परिणामस्वरूप पूंजी खाते और समग्र अधिशेष में वृद्धि होती है। दूसरी ओर, यदि घरेलू ब्याज दर विदेशी ब्याज दरों से नीचे है, तो असीमित पूंजी खाता घाटा होगा।

इस प्रकार $BP = 0$ विश्व ब्याज दरों के स्तर पर समतल होना चाहिए। $BP = 0$ से ऊपर के बिन्दु एक अधिशेष के अनुरूप हैं, और नीचे के बिन्दु एक घाटे के। पूर्ण रोजगार उत्पादन स्तर Y^* है। बिंदु E एकमात्र बिंदु है जिस पर आंतरिक संतुलन और बाहरी संतुलन दोनों प्राप्त होते हैं। उदाहरण के लिए बिंदु E_1 , बेरोजगारी और भुगतान घाटे के संतुलन के मामले से मेल खाता है। इसके विपरीत, बिंदु E_2 , घाटे और अधिक रोजगार का मामला है।

हम नीचे चित्र 8.5 के चार चतुर्थांशों में बिंदुओं के संदर्भ में नीतिगत दुविधाओं के बारे में बात कर सकते हैं। उदाहरण के लिए, बिंदु E_1 पर, भुगतान शेष में कमी है, साथ ही साथ बेरोजगारी भी है। एक विस्तारवादी मौद्रिक नीति बेरोजगारी की समस्या से निपटेगी लेकिन यह भुगतान शेष को बिगाड़ती है (LM वक्र के दाहिनी ओर खिसकाव से सन्तुलन उत्पादन/रोजगार बढ़ेगा लेकिन घरेलू ब्याज दर कम होगी। ब्याज दर कम होने से घरेलू अर्थव्यवस्था विदेशी निवेशकों के लिए कम आकर्षक रह जाएगी)। यदि देश ब्याज दर बढ़ाने का एक तरीका खोज सकता है, तो वह व्यापार घाटे के लिए वित्तपोषण प्राप्त करेगा। इसका मतलब है कि मौद्रिक और राजकोषीय दोनों नीतियों को एक साथ बाहरी और आंतरिक संतुलन हासिल करने के लिए उपयोग करना होगा।



चित्र 8.5 में बीपी = 0 लाइन दिखाई गई है जिस पर हमारे पास शेष भुगतान संतुलन में है। बीपी = 0 लाइन के ऊपर के बिन्दु एक अधिशेष के अनुरूप हैं और एक नीचे के बिन्दु घाटे के हैं। पूर्ण रोजगार उत्पादन स्तर Y^* है।

बोध प्रश्न—3

1) IS वक्र की उत्पत्ति की व्याख्या करें।

.....

.....

.....

.....

- 2) बताएं कि बाहरी और आंतरिक संतुलन के बीच टकराव क्यों हो सकता है।

8.10 सार संक्षेप

एक खुली अर्थव्यवस्था में, उपभोक्ता बाकी दुनिया से उधार लेकर उत्पादन से अधिक का उपभोग कर सकते हैं। शेष दुनिया के साथ परिवारों के सभी लेन-देन भुगतान शेष खाते में दर्ज किए जाते हैं। भुगतान शेष में दो मुख्य घटक हैं: चालू खाता और पूंजी खाता। चालू खाते के घाटे को पूंजी खाते में लेनदेन द्वारा निपटाया जाता है। चालू खाते में एक कमी को तीन तरीकों से सुलझाया जा सकता है, (i) विदेश में उधार लेना, (ii) संपत्ति बेचना, और (iii) विदेशी मुद्रा भंडार कम करना।

एक खुली अर्थव्यवस्था के लिए राष्ट्रीय आय लेखांकन इस अर्थ में बंद अर्थव्यवस्था से अलग है कि निर्यात को जोड़ा जाना है और आयात को घटाया जाना है ताकि घरेलू समान की मांग वक्र ZZ को प्राप्त कर सकें। उपभोग, निवेश, सरकारी व्यय और शुद्ध निर्यात के योग के साथ राष्ट्रीय आय को समान करके माल बाजार में संतुलन प्राप्त किया जाता है। घरेलू आय और वास्तविक विनिमय दर से आयात सकारात्मक रूप से प्रभावित होते हैं। विदेशी आय से सकारात्मक रूप से निर्यात प्रभावित होता है और विनिमय दर से नकारात्मक रूप से प्रभावित होता है। शुद्ध निर्यात, जो आयात पर निर्यात की अधिकता है, विदेशी आय से सकारात्मक रूप से प्रभावित होते हैं, और घरेलू आय और विनिमय दर से नकारात्मक रूप से प्रभावित होते हैं। शुद्ध निर्यात में वृद्धि से घरेलू मांग और आय के संतुलन का स्तर बढ़ेगा। यह IS वक्र को दाहिनी ओर खिसका देगा।

पूंजी गतिशीलता पर एक टिपण्णी से इकाई का समापन हुआ है। शुद्ध पूंजी बहिर्वाह विदेशों से प्राप्त उधार पर घरेलू निवासियों द्वारा उन्हें उधार दी गई राशि की अधिकता है। शुद्ध पूंजी बहिर्वाह हमेशा व्यापार शेष के बराबर होता है। एक सकारात्मक (नकारात्मक) पूंजी बहिर्वाह और व्यापार संतुलन का अर्थ है कि हम शुद्ध ऋणदाता (शुद्ध उधारकर्ता) हैं।

8.13 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

बोध प्रश्न-1

- 1) चालू खाते में एक अधिशेष पूंजी खाते में एक विपरीत लेनदेन द्वारा समायोजित किया जाता है। इसे विदेशों में उधार देने या विदेशों में संपत्ति खरीदने या विदेशी मुद्रा के भंडार को जमा करके समंजित किया जाना चाहिए।
- 2) व्यापार शेष में वस्तुओं का निर्यात और आयात शामिल है। चालू खाते के शेष में व्यापार का शेष, सेवाओं का शेष और प्रतिदेयता रहित अंतरण राशि शामिल हैं।

शेयरों और बॉन्ड जैसे परिसंपत्तियों की खरीद और बिक्री पूंजी खाता शेष में दर्ज किए जाते हैं; सरकार, निगमों और व्यक्तियों द्वारा/विदेशियों से उधार लेना; देश के सोने के स्टॉक या विदेशी मुद्रा के भंडार में कोई परिवर्तन।

- 3) यह केवल एक लेखा सिद्धांत के रूप में सच है। हालांकि, अगर समायोजी पूंजी प्रवाह से घाटे को कम किया जाता है तो यह सरकार के लिए अपनी आर्थिक नीति को बदलने के लिए एक चेतावनी संकेत है।

बोध प्रश्न-2

- 1) आयात घरेलू आय और वास्तविक विनिमय दर से सकारात्मक रूप से प्रभावित होते हैं, जबकि, निर्यात विदेशी आय सकारात्मक रूप से से प्रभावित होते हैं और नकारात्मक विनिमय दर से नकारात्मक रूप से प्रभावित होते हैं। शुद्ध निर्यात, जो आयात से अधिक निर्यात है, विदेशी आय से सकारात्मक रूप से प्रभावित होता है और घरेलू आय और वास्तविक विनिमय दर से नकारात्मक रूप से प्रभावित होता है।
- 2) अनुच्छेद 8.7 पढ़ें और जवाब लिखें।

बोध प्रश्न-3

- 1) IS वक्र को कुल आय को सकल व्यय के बराबर करके प्राप्त किया जाता है। यह नकारात्मक रूप से ढलवां होता है और C, G, R, T, r, Y_F के दिए गए मानों के आधार पर निर्मित है।
- 2) अनुच्छेद 8.9 पढ़ें और जवाब लिखें।

इकाई 9 विनिमय दर का निर्धारण*

इकाई की रूपरेखा

- 9.0 उद्देश्य
- 9.1 विषय प्रवेश
- 9.2 विनिमय दर व्यवस्थाएं
 - 9.2.1 तरित विनिमय दर
 - 9.2.2 स्थिर विनिमय दर
 - 9.2.3 प्रबंधित तरित विनिमय दर
- 9.3 नामिक बनाम वास्तविक विनिमय दरें
 - 9.3.1 नामिक विनिमय दरें
 - 9.3.2 विनिमय दर में परिवर्तन
 - 9.3.3 नामिक से वास्तविक विनिमय दरों तक
- 9.4 ब्याज दर समता समीकरण
- 9.5 विनिमय दर निर्धारण का परिसंपत्ति बाजार दृष्टिकोण
 - 9.5.1 परिसंपत्ति से प्रतिप्राप्ति की अपेक्षित दर
 - 9.5.2 विदेशी विनिमय बाजार संतुलन: परिसंपत्ति बाजार दृष्टिकोण
- 9.6 क्रय शक्ति तुल्यता (PPP)
- 9.7 विनिमय दर निर्धारण के लिए मौद्रिक दृष्टिकोण
- 9.8 सार संक्षेप
- 9.9 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

9.0 उद्देश्य

इस इकाई से पढ़ने के बाद आप इस स्थिति में होंगे कि

- नामिक और वास्तविक विनिमय दरों की अवधारणाओं की व्याख्या कर सकें;
- विनिमय दर व्यवस्था के विभिन्न प्रकारों के बीच अंतर कर सकें;
- विभिन्न मुद्राओं में संपत्तियों की प्रतिप्राप्तियों की तुलना कर पाएं;
- संतुलन विनिमय दर को खोजने के लिए ब्याज समता की शर्त प्रयोग कर सकें;
- विनिमय दर के क्रय शक्ति तुल्यता (PPP) के सिद्धांत की व्याख्या कर पाएं; तथा
- विनिमय दर निर्धारण के लिए मौद्रिक दृष्टिकोण की व्याख्या कर सकें।

9.1 विषय प्रवेश

प्रत्येक देश एक प्रमुख आर्थिक निर्णय लेता है, कि वह अन्य मुद्राओं की तुलना में अपनी मुद्रा का कीमत कैसे तय करेगा। एक विनिमय दर व्यवस्था यही बताती है कि कैसे एक देश विदेशी मुद्रा बाजार में अपनी मुद्रा का प्रबंधन करता है। एक विनिमय दर व्यवस्था देश की मौद्रिक नीति से निकटता से संबंधित है। एक देश विदेशी मुद्रा बाजार में अपनी मुद्रा का प्रबंधन तीन प्रकार की विनिमय दर व्यवस्थाओं के अनुसार कर सकता है, अर्थात्

* डॉ० आर्ची भाटिया, सह-आचार्य, हिमाचल प्रदेश केन्द्रिय विश्वविद्यालय, धर्मशाला।

(i) तरित विनिमय दर, (ii) स्थिर विनिमय दर, और (iii) प्रबंधित तरित विनिमय दर। एक तरित विनिमय दर व्यवस्था वह है जहां केंद्रीय बैंक मुद्रा आपूर्ति का निर्धारण करता है और बाजार की शक्तियों के अनुसार विनिमय दर को स्वतंत्र रूप से समायोजित होने देता है। कई देशों में, हालांकि, केंद्रीय बैंक अंतर्निहित या स्पष्ट विनिमय दर लक्ष्य के अनुसार कार्य करता है और उन लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए मौद्रिक नीति का उपयोग करता है। इस प्रकार की विनिमय दर व्यवस्था को निश्चित विनिमय दर व्यवस्था कहा जाता है। एक अन्य प्रकार है, अर्थात्, प्रबंधित तरित विनिमय दर, जहां केंद्रीय बैंक विशिष्ट विनिमय दर पथ या लक्ष्य के बिना विनिमय दर को प्रभावित करता है। घरेलू सामान या विदेशी सामान खरीदना है या नहीं, इस निर्णय के केंद्र में विदेशी वस्तुओं के सापेक्ष घरेलू वस्तुओं की कीमत, यानी विनिमय दर होती है,

इस इकाई में हम चर्चा करेंगे कि विनिमय दर कैसे निर्धारित की जाती है, और अंतर्राष्ट्रीय व्यापार में विनिमय दर की भूमिका क्या है। पहले हम यह समझेंगे कि विनिमय दर हमें विभिन्न देशों द्वारा उत्पादित वस्तुओं की कीमतों की तुलना करने की अनुमति कैसे देती है। इसके बाद हम अंतरराष्ट्रीय परिसंपत्ति बाजार का वर्णन करेंगे। जिसमें मुद्राओं का कारोबार होता है। इसके बाद परिसंपत्ति दृष्टिकोण पर एक चर्चा होगी है, जिसमें दिखाया जाएगा कि आज की विनिमय दर भविष्य में इसमें अपेक्षित बदलाव के प्रति कैसे प्रतिक्रिया करती है। परिसंपत्ति दृष्टिकोण अल्पावधि में विनिमय दर निर्धारण की व्याख्या करता है। दीर्घकालिक विनिमय दर बदलाव को समझने के लिए, हम विनिमय दर निर्धारण के प्रति मौद्रिक दृष्टिकोण पर चर्चा करते हैं। दीर्घकाल में, कीमत स्तर ब्याज दर और विनिमय दर दोनों को निर्धारित करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है।

9.2 विनिमय दर व्यवस्थाएं

जैसा कि ऊपर उल्लेख किया गया है कि, विनिमय दर व्यवस्था तीन प्रकार होती है: तरित, स्थिर और प्रबंधित तरित विनिमय दर। हम आगे इन तीनों पर चर्चा कर रहे हैं:

9.2.1 तरित विनिमय दर

तरित विनिमय दर एक ऐसी विनिमय दर व्यवस्था होती है जिसमें किसी मुद्रा के कीमत को विदेशी मुद्रा बाजार के अनुसार उतार-चढ़ाव की अनुमति होती है। एक मुद्रा, जो तरित विनिमय दर का उपयोग करती है, उसे तरित मुद्रा के रूप में जाना जाता है। डॉलर एक तरित मुद्रा का एक उदाहरण है।

कई अर्थशास्त्रियों का मानना है कि तरित विनिमय दर सबसे अच्छी संभव विनिमय दर व्यवस्था है क्योंकि यह स्वचालित रूप से आर्थिक परिस्थितियों को समायोजित करती है। यह एक देश को झटकों और विदेशी व्यापार चक्र के प्रभाव को कम करने में सक्षम बनाती है। इसके अलावा, यह भुगतान संतुलन संकट की संभावना को पूर्व-समंजित कर देती है। किन्तु, अपनी गतिशीलता के परिणाम के रूप में ये व्यवस्था अप्रत्याशितता भी उत्पन्न कर देती हैं।

9.2.2 स्थिर विनिमय दर

एक स्थिर विनिमय दर प्रणाली, ऐसी एक मुद्रा प्रणाली है जिसमें सरकारें अपनी मुद्रा के मूल्य को बनाए रखने की कोशिश करती हैं जो एक विशिष्ट मुद्रा या वस्तु के लिए होती है। एक स्थिर विनिमय-दर प्रणाली में, किसी देश की सरकार किसी परिसंपत्ति के एक स्थिर भार, दूसरी मुद्रा या अन्य मुद्राओं के एक समूह के संदर्भ में अपनी मुद्रा का मूल्य तय करती है। देश का केंद्रीय बैंक उस स्थिर कीमत पर अपनी मुद्रा खरीदने और बेचने के लिए हर समय प्रतिबद्ध रहता है। इन देशों में, केंद्रीय बैंक किसी भी तरह से विदेशी

मुद्रा बाजार में विनिमय दर को स्वतंत्र रूप से समायोजित नहीं होने देना है। केंद्रीय बैंक निहित या स्पष्ट विनिमय दर लक्ष्य के अनुसार कार्य करते हैं और उन लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए मौद्रिक नीति का उपयोग करते हैं। लक्ष्य कभी-कभी निहित होते हैं, कभी-कभी स्पष्ट होते हैं; वे कभी-कभी विशिष्ट कीमत, और कभी मूल्य सीमा के रूप में होते हैं। इस विनिमय दर की व्यवस्था के कई नाम हैं। वर्तमान में चीन एक स्थिर विनिमय दर को अपनाए हुए है।

सीमा, धीमी गति से परिवर्तित होने वाली सीमा, बैंड

एक छोर पर लचीले विनिमय दर वाले देश हैं, जैसे कि यूएसए या जापान। इन देशों में विनिमय दर लक्ष्य स्पष्ट नहीं है। दूसरे छोर पर वे देश हैं जो निश्चित विनिमय दरों के अनुसार काम करते हैं। ये देश किसी विदेशी मुद्रा के संदर्भ में एक निश्चित विनिमय दर बनाए रखते हैं। कुछ ने अपनी मुद्रा के मान को डॉलर के अनुसार तय कर रखा है। कुछ अन्य देश विदेशी मुद्राओं के एक समूह के अनुसार अपनी मुद्रा दर तय करते हैं। उक्त समूह में विभिन्न मुद्राओं के भार देश की व्यापार की संरचना को दर्शाते हैं।

यह सुनिश्चित करने के लिए कि एक मुद्रा अपने नियत 'मूल्य को बनाए रखेगी, देश का केंद्रीय बैंक विदेशी मुद्राओं और सोने के भंडार अपने पास रखता है। वे विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करने के लिए, अतिरिक्त मांग बनाने या देश की मुद्रा की अतिरिक्त आपूर्ति करने के लिए इन भंडार को बेच सकते हैं।

इन चरम सीमाओं के बीच विनिमय दर लक्ष्य के प्रति विभिन्न स्तरों की प्रतिबद्धता वाले देश हैं। उदाहरण के लिए, कुछ देश धीमी गति से परिवर्तित होने वाली सीमा के साथ काम करते हैं। यह नाम ही इसे अच्छी तरह से समझा देता है: इन देशों में आम तौर पर मुद्रास्फीति की दर है अमेरिकी मुद्रास्फीति की दर से अधिक है। यदि वे डॉलर के मुकाबले अपनी नामिक विनिमय दर को कम करने लें, तो उनके घरेलू कीमत स्तर में अमेरिकी कीमत स्तर से अधिक तेजी से वृद्धि एक स्थिर अधिमूल्यन का कारण बन कर तेजी से उनके सामान को अप्रतिस्पर्धी बना देगी। इस प्रभाव से बचने के लिए, ये देश डॉलर के मुकाबले मूल्यह्रास की पूर्व निर्धारित दर चुनते हैं। वे डॉलर को 'धीमी गति से परिवर्तित होने वाली सीमा' (धीरे-धीरे विनिमय दर में परिवर्तन) चुनते हैं।

9.2.3 प्रबंधित तरित विनिमय दर

इस विनिमय दर व्यवस्था के अनुसार, केंद्रीय बैंक विशिष्ट विनिमय दर पथ या लक्ष्य के बिना विनिमय दर को प्रभावित करने का प्रयास करता है। विनिमय दर के प्रबंधन के लिए संकेतक मोटे तौर पर विवेकाधीन होते हैं (जैसे, भुगतान संतुलन की स्थिति विदेशी मुद्रा भंडार, बाजार के समानांतर विकास) और समायोजन स्वचालित होना आवश्यक नहीं होता। हस्तक्षेप प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष हो सकता है। भारतीय रिज़र्व बैंक वर्तमान काल में एक तरित विनिमय दर का प्रबंधन करता है।

9.3 नामिक विनिमयदर बनाम वास्तविक विनिमयदर

घरेलू सामान या विदेशी सामान खरीदना है या नहीं, यह निर्णय विदेशी वस्तुओं के सापेक्ष घरेलू सामान की कीमत पर निर्भर करता है। हम इस सापेक्ष मूल्य को वास्तविक विनिमय दर कहते हैं। वास्तविक विनिमय दर प्रत्यक्ष रूप से दृश्य नहीं होती, और आप इसे समाचार पत्रों में भी नहीं पाएंगे। समाचार पत्रों में आपको जो मिलेगा, वह केवल नामिक विनिमय दरें या मुद्राओं की सापेक्ष कीमतें हैं।

9.3.1 नामिक विनिमय दर

दो मुद्राओं के बीच नामिक विनिमय दर निम्नलिखित दो तरीकों से बताई जा सकती है:

- यह विदेशी मुद्रा के संदर्भ में घरेलू मुद्रा की कीमत है – यदि, उदाहरण के लिए, हम यूएस और यूरो क्षेत्र को देखते हैं और डॉलर को घरेलू मुद्रा और यूरो को विदेशी मुद्रा के रूप में सोचते हैं, तो हम व्यक्त कर सकते हैं यूरो के संदर्भ में एक डॉलर की नामिक कीमत या विनिमय दर। उदाहरण के लिए, विनिमय दर 0.86 का मतलब \$ 1 की मूल्य € 0.86 है।
- घरेलू मुद्रा के संदर्भ में विदेशी मुद्रा की कीमत के रूप में – इसी उदाहरण को जारी रखते हुए, हम डॉलर के संदर्भ में यूरो की कीमत के रूप में नामिक विनिमय दर को व्यक्त कर सकते हैं। उदाहरण के लिए, इस तरह परिभाषित विनिमय दर 1.15 है जिसका अर्थ है कि € 1 की कीमत \$ 1.15 है।

दोनों परिभाषाएं ठीक हैं; हम विदेशी मुद्रा के संदर्भ में घरेलू मुद्रा की कीमत के रूप में नामिक विनिमय दर को परिभाषित करते हैं और इसे E द्वारा दर्शाते हैं। उदाहरण के लिए, अमेरिका और यूरो क्षेत्र के बीच विनिमय दर पर (अमेरिका के दृष्टिकोण से, इसलिए डॉलर घरेलू मुद्रा है), E यूरोप के रूप में एक डॉलर की कीमत को दर्शाता है (इसलिए, उदाहरण के लिए, €0.86/\$ था)।

9.3.2 विनिमय दर में परिवर्तन

अधिकांश विदेशी मुद्राओं के बीच विनिमय दर हर दिन और दिन के हर मिनट में बदलती रहती है। इन परिवर्तनों को नामिक की मूल्यवृद्धि या नामिक मूल्य ह्रास कहा जाता है – संक्षेप में इसे मूल्यवृद्धि या मूल्यह्रास कहते हैं।

घरेलू मुद्रा की कीमतवृद्धि विदेशी मुद्रा के संदर्भ में घरेलू मुद्रा की कीमत में वृद्धि है। दूसरे शब्दों में, घरेलू मुद्रा की एक इकाई विदेशी मुद्रा की अधिक इकाइयों को खरीदने लगती है। विनिमय दर की हमारी परिभाषा को देखते हुए, एक मुद्रा की मूल्यवृद्धि विनिमय दर में वृद्धि से मेल खाती है। जब डॉलर अन्य मुद्राओं के सापेक्ष अधिक मूल्यवान हो जाता है, तो हम कहते हैं कि डॉलर के कीमत में वृद्धि हुई है।

घरेलू मुद्रा का मूल्यह्रास विदेशी मुद्रा के संदर्भ में घरेलू मुद्रा की कीमत में कमी है। दूसरे शब्दों में, इसकी मुद्रा की एक इकाई विदेशी मुद्रा की कम इकाइयाँ खरीद पाती है। इसलिए, विनिमय दर की हमारी परिभाषा को देखते हुए, घरेलू मुद्रा का मूल्यह्रास विनिमय दर में कमी के साथ मेल खाता है, E हमारे उदाहरण में, हम कहते हैं कि डॉलर में मूल्यह्रास हुआ है, यह अन्य मुद्राओं के सापेक्ष कम कीमतवान हो गया है।

यद्यपि मुद्रा के कीमत में वृद्धि या मूल्यह्रास शब्दों का उपयोग खुले बाजार में विनिमय दर की गतिशीलता के लिए किया जाता है, लेकिन सरकारी आदेश द्वारा निर्धारित मुद्रा कीमतों में वृद्धि और घटने का वर्णन करने के लिए शर्तों का एक अलग समूह कार्यरत होता है। इन्हें पुनर्मूल्यांकन और अवकीमतन कहा जाता है। इन दो शब्दों का उपयोग तब किया जाता है जब देश स्थिर विनिमय दरों के अनुसार काम करते हैं। शब्द 'स्थिर' थोड़ा भ्रामक है: ऐसा नहीं है कि स्थिर विनिमय दरों वाले देशों में विनिमय दर वास्तव में कभी नहीं बदलती है। लेकिन परिवर्तन दुर्लभ हैं। चूंकि ये परिवर्तन दुर्लभ हैं, इसलिए अर्थशास्त्री लचीले विनिमय दरों के अनुसार होने वाले दैनिक परिवर्तनों से उन्हें अलग करने के लिए विशिष्ट शब्दों का उपयोग करते हैं। स्थिर विनिमय दरों के एक नियम के अनुसार विनिमय दर में कमी को मूल्यह्रास के बजाय अवकीमतन कहा जाता है, और निश्चित विनिमय दर व्यवस्था के अनुसार विनिमय दर में वृद्धि को कीमतवृद्धि के बजाय पुनर्मूल्यांकन कहा जाता

है। दूसरे शब्दों में, जब आधिकारिक रूप से तय विनिमय दर में परिवर्तन किया जाता है ताकि किसी देश की मुद्रा की एक इकाई विदेशी मुद्रा की कम इकाइयां खरीद सके, तो हम कहते हैं कि उस मुद्रा का अवकीर्णता हुआ है। जब विनिमय दर में ऐसा बदलाव किया जाता है, वह कि मुद्रा विदेशी मुद्रा की अधिक इकाइयों को खरीद ले, तो हम कहते हैं कि ऊपर की ओर पुनर्मूल्यांकन हुआ है।

9.3.3 नामिक से वास्तविक विनिमय दरों तक

हम डॉलर और यूरो के बीच वास्तविक विनिमय दर का निर्धारण कैसे करते हैं? अमेरिका और यूरो क्षेत्र कई वस्तुओं का उत्पादन करते हैं, और हम एक ऐसी वास्तविक विनिमय दर का निर्माण करना चाहते हैं जो यूरो क्षेत्र में उत्पादित सभी वस्तुओं के संदर्भ में अमेरिका में उत्पादित सभी सामानों की सापेक्ष कीमत को दर्शाता है। हमें अमेरिका में उत्पादित सभी वस्तुओं के लिए कीमत सूचकांक और यूरो क्षेत्र में उत्पादित सभी वस्तुओं के लिए कीमत सूचकांक का उपयोग करना चाहिए।

बता दें कि P यूएस के लिए जीडीपी अपस्फीतिकारक है, P* यूरो क्षेत्र के लिए जीडीपी अपस्फीतिकारक है (एक नियम के रूप में, हम तारांकन के साथ विदेशी चर को निरूपित करेंगे) और E डॉलर-यूरो नामिक विनिमय दर है। नामिक विनिमय दर से वास्तविक विनिमय दर की गणना में दो चरण शामिल हैं:

1. डॉलर में अमेरिकी वस्तुओं की कीमत P है, इसे विनिमय दर से गुणा करें, E – (यूरो के संदर्भ में डॉलर की कीमत) यह हमें यूरो में, EP में अमेरिकी सामान की कीमत देता है अर्थात् EP।
2. यूरो में यूरो क्षेत्र के सामान की कीमत P* है वास्तविक विनिमय दर (प्रतीक चिन्ह R हैं), यूरो क्षेत्र के सामानों के संदर्भ में अमेरिकी वस्तुओं की कीमत, इस प्रकार होगी :

$$R = EP/P^* \quad \dots (9.1)$$

वास्तविक विनिमय दर का निर्धारण घरेलू कीमत स्तर को नामिक विनिमय दर से गुणा करके और फिर उसे विदेशी कीमत स्तर से विभाजित करके किया जाता है। नामिक विनिमय दरों की भांति, वास्तविक विनिमय दरें भी समय के साथ बदलती हैं। इन परिवर्तनों को वास्तविक मूल्यवृद्धि या वास्तविक मूल्यह्रास कहा जाता है।

वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि – अर्थात्, विदेशी वस्तुओं के संदर्भ में घरेलू सामानों की सापेक्ष कीमत में वृद्धि – एक वास्तविक मूल्यवृद्धि कहलाती है। वास्तविक विनिमय दर में कमी – अर्थात्, विदेशी वस्तुओं के संदर्भ में घरेलू सामानों की सापेक्ष कीमत में कमी – एक वास्तविक मूल्यह्रास कहा जाता है।

9.4 ब्याज समता समीकरण

वित्तीय बाजारों में खुलेपन का अर्थ है कि लोग (या वित्तीय संस्थान, उदाहरण के लिए, निवेश ट्रस्ट, जो उनकी ओर से कार्य करते हैं) एक नए वित्तीय निर्णय का सामना करते हैं: घरेलू परिसंपत्ति धारण करें या विदेशी? उन्हें घरेलू ब्याज देने वाली परिसंपत्तियों तथा विदेशी ब्याज देने वाली परिसंपत्तियों के बीच चयन करना होगा। आइए अब इन संपत्तियों के संदर्भ में घरेलू एक साल के बॉन्ड और विदेशी एक साल के बॉन्ड के बारे में सोचें। उदाहरण के लिए, अमेरिकी निवेशक के रूप में अमेरिकी एक-वर्षीय बॉन्ड और यूरो एक-वर्षीय बॉन्ड के बीच की पसंद पर विचार करें: मान लीजिए कि आप अमेरिकी बॉन्ड रखने का फैसला करते हैं। मान लीजिए की r_t एक वर्ष की अमेरिकी सांकेतिक ब्याज दर

(अधेलिखित 't' वर्ष को संदर्भित करता है) है। फिर, अमेरिकी बॉन्ड में रखे गए प्रत्येक \$ 1 के लिए, आपको अगले साल \$ $(1 \times r_t)$ राशि मिलेगी।

मान लीजिए कि आप यूरो बांड खरीदना चाहते हैं, आप पहले नामिक विनिमय दर पर यूरो खरीदते हैं। बता दें कि t वर्ष के प्रारंभ में यूरो और डॉलर के बीच नामिक विनिमय दर E_t होगी। प्रत्येक \$ 1 के लिए, आपको € E_t मिलते हैं। मान लीजिये की t-वर्ष में, r_t^* यूरो बॉन्ड पर एक वर्ष की नामिक ब्याज दर है (यूरो में)। जब अगला वर्ष आएगा, तो आपके पास € $E_t(1 + r_t^*)$ होगा। फिर आपको अपने यूरो को वापस डॉलर में बदलना होगा। यदि आप अगले वर्ष नामिक विनिमय दर E_{t+1}^e की उम्मीद करते हैं तो (ऊपर की ओर लिखा हुआ 'e' इंगित करता है कि यह एक उम्मीद है; आप अभी तक नहीं जानते हैं कि यूरो/डॉलर विनिमय दर वर्ष t \$ में क्या होगी? 1), प्रत्येक यूरो का कीमत \$ $\frac{1}{E_{t+1}^e}$ होगा। इसलिए आप अगले साल आज निवेशित प्रत्येक \$ 1 के लिए \$ $E_t(1 + r_t^*) \left(\frac{1}{E_{t+1}^e} \right)$ पाने की उम्मीद कर सकते हैं।

इस प्रकार, बॉन्ड पर निर्णय लेते समय दो कारक महत्वपूर्ण हैं, जैसे कि आपको यूएस और यूरो क्षेत्र में सापेक्ष ब्याज दर; और (ii) डॉलर और यूरो के बीच अपेक्षित नामिक विनिमय दर। आपको ध्यान देना चाहिए कि, यह अपेक्षित विनिमय दर है – इसलिए, इसमें कुछ अनिश्चितता शामिल है। यदि किसी मुद्रा में निवेश जोखिम भरा पाया जाता है (क्योंकि देश विशिष्ट घटनाओं जैसे युद्ध, मंदी, राजनीतिक अस्थिरता के कारण), तो उस देश से पूंजी का अचानक और व्यापक रूप से बहिर्वाह होता है। इस तरह की स्थितियों से उस मुद्रा का अप्रत्याशित और पर्याप्त मूल्यहास होता है।

आइए अब हम यह मान लेते हैं कि वित्तीय निवेशक केवल प्रतिफल की अपेक्षित दर के बारे में परवाह करते हैं और इसलिए प्रतिफल की उच्चतम अपेक्षित दर वाली परिसंपत्ति रखना चाहते हैं। उस स्थिति में, यदि यूएस बांड और यूरो बांड दोनों आयोजित किए जाने हैं, तो उनके प्रतिफलों की अपेक्षित दरें समान होनी चाहिए। दूसरे शब्दों में, निम्नलिखित संबंध सटीक सिद्ध होना चाहिए:

$$(1 + r_t) = E_t(1 + r_t^*) \left(\frac{1}{E_{t+1}^e} \right) \quad \dots (9.2)$$

उसे पुनः संयोजित कर हम पाते हैं

$$(1 + r_t) = (1 + r_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right) \quad \dots (9.3)$$

समीकरण (9.3) को 'अप्रतिच्छादित ब्याज समानता संबंध' कहा जाता है। यह धारणा कि वित्तीय निवेशक प्रतिप्राप्ति की उच्चतम अपेक्षित दर वाले बॉन्ड रखेंगे, स्पष्ट रूप से दो कारणों से कहीं अधिक आग्रहपूर्ण प्रतीत होती है:

- 1) यह लेनदेन की लागतों की अनदेखी करती है। अमेरिकी बॉन्ड में और बाहर जाने के लिए तीन अलग-अलग लेनदेन की आवश्यकता होती है, जिनमें से प्रत्येक में लेनदेन की कुछ लागत होती है।
- 2) यह जोखिम की अनदेखी करती है। अब से एक वर्ष बाद की विनिमय दर अनिश्चित है; यूरो बांड धारण करने की तुलना में यूरो के संदर्भ में अमेरिकी बॉन्ड रखना अधिक जोखिम भरा है।

विशेषण 'अप्रतिच्छादित' को इस संबंध को एक अन्य संबंध से अलग करने के लिए जोड़ा गया है, जिसे 'प्रतिच्छादित ब्याज समानता स्थिति' कहा जाता है। प्रतिच्छादित किए गए ब्याज समानता की स्थिति निम्न विकल्प को देखकर निर्धारित की जाती है: एक वर्ष के लिए यूरो बांड खरीदें और उन्हें धारण किए रहें या आज डॉलर खरीदें, इस आय से साथ

एक साल के अमेरिकी बॉन्ड खरीदें हैं और एक पूर्व निर्धारित मूल्य (अग्रिम विनिमय दर) को एक साल बाद डॉलर को यूरो में बेचने के लिए सहमत हों। इन दो विकल्पों के प्रतिफल की दर, जो दोनों आज बिना किसी जोखिम के महसूस किए जा सकते हैं, समान होनी चाहिए। प्रतिच्छादित ब्याज समानता की स्थिति एक जोखिम रहित लेनदेन की स्थिति है।

ब्याज दर और विनिमय दर

आइए हम ब्याज समानता का अर्थ बेहतर तरीके से समझ लें। सबसे पहले, हमें E_t/E_{t+1}^e

को $1/[1 + (E_{t+1}^e - E_t)/E_t]$ के रूप में लिखना चाहिए।

समीकरण (9.2) E_t/E_{t+1}^e की जगह इसके परिवर्तित रूप के लिखकर हम पाते हैं

$$(1 + r_t) = \frac{(1 + r_t^*)}{[1 + (E_{t+1}^e - E_t)/E_t]} \quad \dots (9.4)$$

समीकरण (9.4) घरेलू नामिक ब्याज दर, r_t और विदेशी नामिक ब्याज दर, r_t^* , और घरेलू मुद्रा की कीमतवृद्धि की अपेक्षित दर के बीच संबंध को इंगित करता है,

$$(E_{t+1}^e - E_t)/E_t$$

उक्त पद बंध एक अच्छा सन्निकटन यह है :

$$r_t \approx r_t^* - (E_{t+1}^e - E_t)/E_t \quad \dots (9.5)$$

समीकरण (9.5) को ब्याज समता स्थिति कहा जाता है। समीकरण के बाएं ओर (9.5) डॉलर की संपत्ति पर प्रतिप्राप्ति की दर है और दाहिने ओर यूरो परिसंपत्तियों पर प्रतिप्राप्ति की डॉलर में व्यक्त अपेक्षित दर है। ब्याज समता की शर्त का अर्थ है जब दो मुद्राओं की जमाओं पर अपेक्षित प्रतिप्राप्ति, जिसे एक समान मुद्रा में मापा जाता है। यह ब्याज समता स्थिति का एक रूप है जिसे आपको याद रखना चाहिए: निवेशकों द्वारा मध्यस्थता का अर्थ है कि घरेलू ब्याज दर विदेशी ब्याज दर घटा घरेलू मुद्रा की अपेक्षित मूल्यवृद्धि दर के समान है। ध्यान दें कि घरेलू मुद्रा की अपेक्षित मूल्यवृद्धि दर ही विदेशी मुद्रा की अपेक्षित मूल्यवृद्धि दर है। इस प्रकार, समीकरण (9.5) निम्नलिखित के बराबर है: घरेलू ब्याज दर विदेशी ब्याज दर घटा विदेशी मुद्रा की अपेक्षित मूल्यवृद्धि दर के समान होनी चाहिए।

बोध प्रश्न-1

1) विनिमय दर व्यवस्था के विभिन्न प्रकार क्या हैं? उनमें अंतर बताइए।

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

2) ब्याज समता स्थिति से क्या अभिप्राय है?

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

9.5 विनिमय दर निर्धारण का परिसंपत्ति बाजार दृष्टिकोण

बाजार निर्धारित विनिमय दरें काफी अस्थिरता दर्शाती हैं। विभिन्न प्रकार के अध्ययनों से पता चलता है कि अल्पावधि विनिमय दर प्रतिप्राप्ति की अस्थिरता स्टॉक या बॉन्ड बाजारों की अस्थिरता जैसी ही होती है। इस समानता के कारण, अधिकांश अर्थशास्त्री अल्पकालिक विनिमय दर व्यवहार की व्याख्या करने के लिए परिसंपत्ति बाजार के प्रतिमान पर भरोसा करते हैं। एक परिसंपत्ति बाजार प्रतिमान की मुख्य विशेषता इसके भावी व्यवहार पर आग्रह है। परिसंपत्ति के भावी प्रदर्शन की उम्मीदों पर आज के मूल्य निर्भर करते हैं। अगर लोगों को लगता है कि भविष्य में किसी संपत्ति के मूल्य में वृद्धि होगी, तो वे आज उस संपत्ति के लिए अधिक भुगतान करने को तैयार हो जाएंगे, और इसकी आज की कीमत बढ़ जाएगी। विदेशी मुद्राओं के लिए भी यही तर्क लागू रहता है।

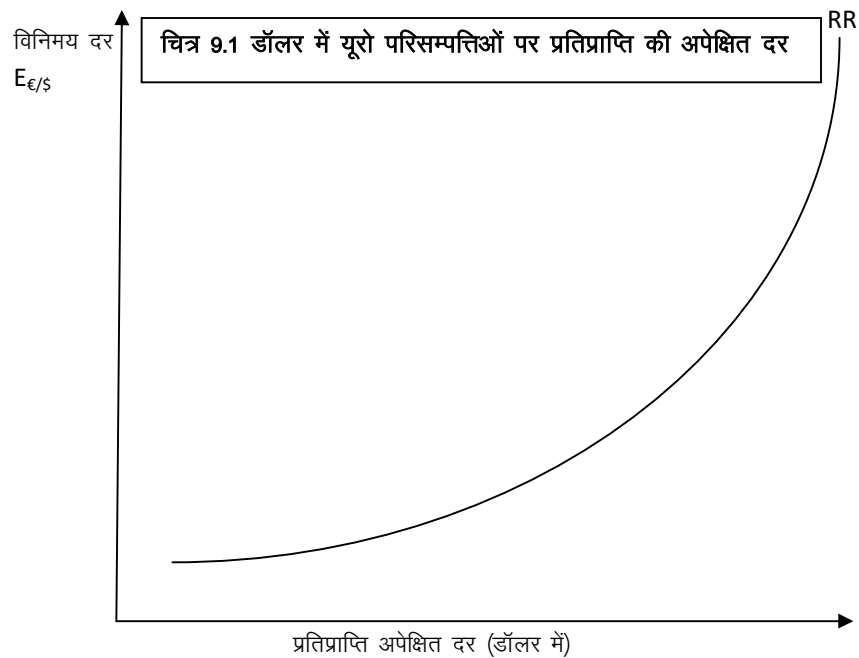
9.5.1 परिसंपत्ति से प्रतिप्राप्ति की अपेक्षित दर

मान लीजिए कि आज की यूरो/डॉलर दर € 1.00 प्रति डॉलर है और एक वर्ष के बाद आपकी अपेक्षित विनिमय दर € 1.05 प्रति डॉलर है। तब यूरो के खिलाफ डॉलर की कीमतवृद्धि की अपेक्षित दर $(1.05-1.00)/1.00 = 0.05$ या प्रति वर्ष 5 प्रतिशत है। इसका अर्थ है कि यूरो में जमा राशि को डॉलर की तुलना में 5% अतिरिक्त प्रतिप्राप्ति देनी चाहिए ताकि डॉलर की कीमतवृद्धि के कारण एक साल बाद यूरो को डॉलर में परिवर्तित करने पर कीमत में नुकसान की भरपाई की जा सके।।

अब मान लीजिए कि आज की विनिमय दर अचानक € 1.03 प्रति डॉलर (डॉलर मूल्यवृद्धि प्रशंसा और यूरो का कीमतहास) तक बढ़ जाती है, लेकिन भविष्य की अपेक्षित दर अभी भी € 1.05 प्रति यूरो है। कीमतवृद्धि की अपेक्षित दर अब केवल $(1.05-1.03)/1.03 = 0.019$ या 5 प्रतिशत के बजाय 1.9 प्रतिशत है। चूंकि r_E नहीं बदला है, यूरो जमा पर डॉलर की वापसी, जो कि r_E और कीमतवृद्धि की अपेक्षित दर के बीच का अंतर है, प्रति वर्ष 3.1 प्रतिशत अंक (5 प्रतिशत - 1.9 प्रतिशत) से बढ़ी है।

यूरो के खिलाफ डॉलर की कीमतवृद्धि यूरो जमाओं को डॉलर जमा के मुकाबले अधिक आकर्षक बनाती है (यूरो जमा पर अपेक्षित डॉलर रिटर्न बढ़ाकर)। इस परिणाम पर पहुंचने के लिए, हमने यह मान लिया है कि भावी यूरो/डॉलर की दर और ब्याज दरों में बदलाव नहीं होता है। उदाहरण के लिए, एक डॉलर की मूल्यवृद्धि, इनका मतलब है कि डॉलर को अब किसी भी अपेक्षित भविष्य के स्तर तक पहुंचने के लिए एक छोटी राशि द्वारा कीमतवृद्धि करने की आवश्यकता है।

चित्र 9.1 से पता चलता है कि भविष्य के यूरो/डॉलर विनिमय दर और यूरो ब्याज दर के निश्चित कीमतों के लिए, आज के यूरो/डॉलर विनिमय दर और यूरो जमा पर अपेक्षित डॉलर रिटर्न के बीच संबंध एक ऊपर की ओर ढलान वाला फलन होगा।



चित्र 9.1 आज के यूरो/डॉलर विनिमय दर और यूरो जमा पर अपेक्षित डॉलर प्रतिप्राप्ति के बीच संबंध के रूप में RR वक्र दिखाता है।

9.5.2 विदेशी विनिमय बाजार संतुलन: परिसंपत्ति बाजार दृष्टिकोण

ब्याज समता की शर्त पूरी होने पर विदेशी मुद्रा बाजार संतुलन में होगा। विदेशी मुद्रा बाजार संतुलन में है जब सभी मुद्राओं की जमा पर प्रतिप्राप्ति की अपेक्षित दर समान हो। किन्हीं भी दो मुद्राओं की जमा पर अपेक्षित प्रतिप्राप्ति समान होने पर उसी मुद्रा में मापी जाने वाली स्थिति को ब्याज समता की शर्त कहा जाता है। आइए देखें कि जब ब्याज समता की शर्त पूरी होती है तो विदेशी मुद्रा बाजार संतुलन में क्यों होता है। मान लीजिए कि डॉलर की ब्याज दर 6 प्रतिशत है और यूरो की ब्याज दर 10 प्रतिशत है, लेकिन डॉलर के एक वर्ष में 6 प्रतिशत की कीमतवृद्धि करने की उम्मीद है। इस परिस्थिति में, यूरो जमा पर रिटर्न की अपेक्षित दर डॉलर जमा की तुलना में 2 प्रतिशत कम होगी। इसका मतलब है कि कोई भी यूरो जमा को जारी रखने के लिए तैयार नहीं होगा और यूरो जमा के धारक उन्हें डॉलर जमा के लिए बेचने की कोशिश करेंगे। इसलिए विदेशी मुद्रा बाजार में यूरो जमा की अतिरिक्त आपूर्ति और डॉलर जमा की अतिरिक्त मांग होगी।

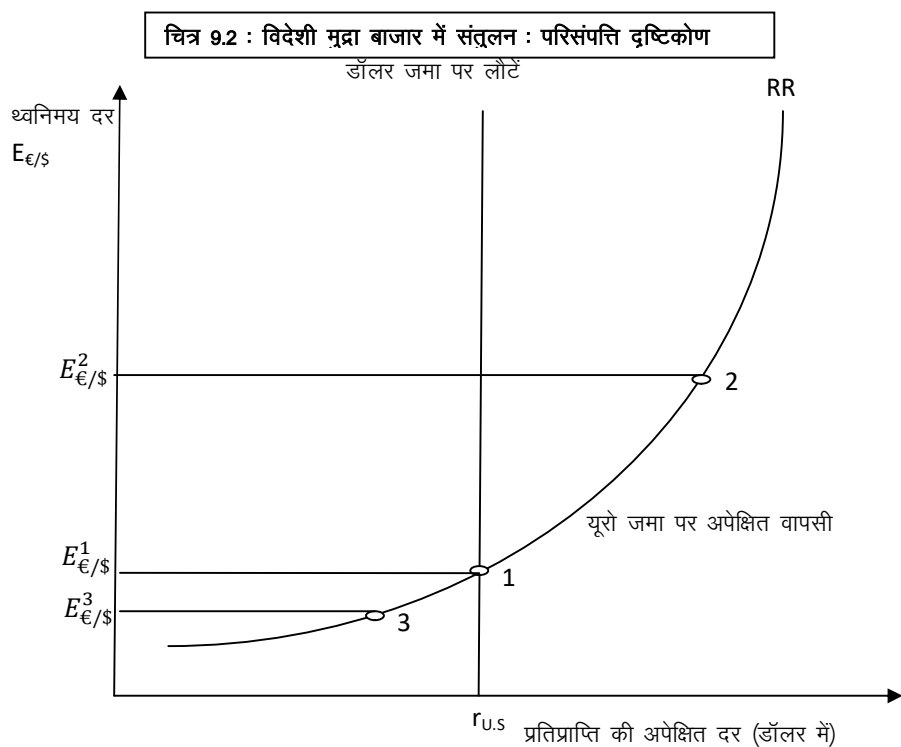
जब प्रतिप्राप्ति की सभी अपेक्षित दरें समान होती हैं (जब ब्याज समानता होती है), तो किसी भी प्रकार की जमा की अतिरिक्त आपूर्ति नहीं होती है और दूसरी के लिए कोई अतिरिक्त मांग नहीं होती है। इस प्रकार, निम्नलिखित स्थिति पूरी होने पर विदेशी मुद्रा बाजार संतुलन में होता है :

डॉलर जमा पर प्रतिप्राप्ति की अपेक्षित दर = यूरो जमा पर प्रतिप्राप्ति की अपेक्षित दर

$$r_{US} = r_E - \left(\frac{E_{\$/\text{€}}^e - E_{\$/\text{€}}}{E_{\$/\text{€}}} \right) \quad \dots (9.6)$$

चित्र 9.2 में, क्षैतिज अक्ष r_{US} इंगित करता है, डॉलर के संदर्भ में डॉलर जमा पर प्रतिप्राप्ति। ऊपर की ओर उठता हुआ वक्र, RR दर्शाता है कि यूरो के जमा पर डॉलर मापी गई प्रतिप्राप्ति वर्तमान यूरो/डॉलर विनिमय दर पर निर्भर करती है। संतुलन यूरो/डॉलर की दर बिंदु 1, $E_{\$/\text{€}}^1$ पर दो वक्रों के प्रतिच्छेदन द्वारा इंगित की गई है। इस विनिमय दर पर, डॉलर और यूरो जमा पर प्रतिप्राप्ति समान है, ताकि ब्याज समता की

स्थिति, $r_{US} = r_E - \left(\frac{E_{\$/\text{€}}^0 - E_{\$/\text{€}}}{E_{\$/\text{€}}} \right)$, बनी रहे। ऊपर की ओर उठता हुआ वक्र हमें बताता है कि विनिमय दर $E_{\$/\text{€}}^3$ पर, यूरो जमा पर दर डॉलर जमा पर वापसी की दर r_{US} से कम है,। इस स्थिति में यूरो जमा रखने वाले व्यक्ति अधिक आकर्षक डॉलर जमा के लिए उन्हें बेचना चाहते हैं। विदेशी मुद्रा बाजार संतुलन से बाहर है। यूरो जमा के दुखी मालिक उन्हें डॉलर जमा के लिए बेचने का प्रयास करते हैं, लेकिन क्योंकि डॉलर जमा पर वापसी विनिमय दर पर यूरो जमा पर अधिक है $E_{\$/\text{€}}^3$ पर डॉलर जमा का कोई धारक उस दर पर उसे यूरो के बदले इसे बेचने के लिए तैयार नहीं है जैसा कि यूरो धारक डॉलर के लिए बेहतर कीमत की पेशकश करके डॉलर धारकों को लुभाने की कोशिश करते हैं, यूरो/डॉलर विनिमय दर $E_{\$/\text{€}}^1$ की ओर बढ़ जाती है, यानी, डॉलर के संदर्भ में यूरो सस्ते हो जाते हैं। एक बार विनिमय दर $E_{\$/\text{€}}^1$ तक पहुंचने के बाद, यूरो और डॉलर जमा समान प्रतिप्राप्ति प्रदान करने लगते हैं और यूरो जमा धारकों को अब डॉलर के लिए उन्हें बेचने का प्रयास करने के लिए कोई प्रोत्साहन नहीं रहता है। यदि हम शुरुआत में $E_{\$/\text{€}}^2$ की विनिमय दर के साथ बिंदु 2 पर थे, तो यही प्रक्रिया विलोम रूप में काम करती है। बिंदु 2 पर, यूरो जमा पर प्रतिप्राप्ति डॉलर जमा से अधिक है, इसलिए अब डालर जमाओं की अतिरिक्त आपूर्ति है। डॉलर जमा के अनिच्छुक धारक अधिक आकर्षक यूरो जमा के लिए बोली लगाते हैं, डॉलर के संदर्भ में यूरो की कीमत में वृद्धि होती है यानी डॉलर यूरो के खिलाफ मूल्यह्रास करता है। जब विनिमय दर $E_{\$/\text{€}}^1$ पर चली गई है, तो प्रतिप्राप्ति की दरें दोनों मुद्राओं में समान हो जाती हैं और बाजार संतुलन में लौट आता है।



चित्र 9.2 में, क्षैतिज अक्ष डॉलर में मापी गई डॉलर जमा राशि और RR वक्र जो डॉलर में मापित यूरो जमा पर अपेक्षित प्रतिप्राप्ति और वर्तमान विनिमय दर के बीच संबंध का प्रतिनिधित्व करता है। संतुलन बिंदु 1 पर होता है, जहां दो वक्र प्रतिच्छेदन करते हैं।

9.6 क्रय शक्ति समता (PPP)

विनिमय दरों में अल्पावधि बदलाव को परिसंपत्ति बाजार की स्थितियों द्वारा नियंत्रित करती है, विनिमय दर में दीर्घविधि में विनिमय दर में उतार-चढ़ाव माल बाजार की स्थितियों द्वारा नियमित होते हैं। दीर्घविधि के स्वरूप को क्रय शक्ति समता के रूप में जाना जाता है। PPP की धारणा अर्थशास्त्र में सबसे पुरानी अवधारणाओं में से एक है।

क्रय शक्ति समता (PPP) सिद्धांत 'एक कीमत के नियम' पर आधारित है। परिवहन की लागत के लिए समायोजन के बाद एक ही मुद्रा में विभिन्न बाजारों में चीजों की कीमतें समान होनी चाहिए। यदि दो बाजारों के बीच कीमतों में अंतर मौजूद है, तो अन्तर्पणन संभव है। व्यापारी कम कीमत वाले बाजार से उत्पाद खरीदते हैं और उसे उच्च कीमत वाले बाजार में बेच देते हैं। नतीजतन, कीमतें सभी बाजारों में एक 'समान' स्तर में परिवर्तित हो जाती हैं क्योंकि व्यापारी कम कीमत वाले बाजार से उच्च कीमत वाले बाजार में वस्तु की आपूर्ति को स्थानांतरित करते हैं। ऊंची कीमत वाले बाजार में कीमतें गिरेगी जबकि कम कीमत वाले बाजार में कीमतें समय के साथ बढ़ेंगी।

बाजारों के बीच कीमतें भिन्न हो सकती हैं क्योंकि कीमत अंतर उत्पाद की एक बाजार से दूसरे बाजार में परिवहन लागत दर्शाता है। फिर भी, PPP विनिमय दरों में बदलाव की भविष्यवाणी करने में मदद करता है।

PPP इस विचार को संदर्भित करता है कि सामानों के एक ही समूह की कीमत समान होनी चाहिए जब कीमतें उसी मुद्रा में मापी जाती हों, जहां यह स्थित है। उदाहरण के लिए, मान लीजिए कि P_S संयुक्त राज्य अमेरिका में माल के एक बंडल की कीमत है और P_E को इटली में उसके समान एक बंडल की कीमत (यूरो में मापा गया) के बराबर है। यदि दो बंडलों की कीमत समान है, तो निम्नलिखित समीकरण को संतुष्ट करना होगा:

$$E_{\$/\text{€}} = \frac{P_E}{P_S} \quad \dots (9.7)$$

PPP के सिद्धांत का कहना है कि वास्तविक विनिमय दर का दीर्घविधि संतुलन मान $E_{\$/\text{€}}$ होगा। इसलिए PPP सिद्धांत भविष्यवाणी करता है कि किसी मुद्रा की घरेलू क्रय शक्ति में गिरावट (जैसा कि घरेलू कीमत स्तर में वृद्धि से संकेत मिलता है) विदेशी मुद्रा बाजार में आनुपातिक मुद्रा मूल्यहास से जुड़ी होगी। इसी प्रकार, PPP भविष्यवाणी करता है कि मुद्रा की घरेलू क्रय शक्ति में वृद्धि आनुपातिक मुद्रा पुनर्मूल्यन से जुड़ी होगी।

पुनः संयोजन करके, हम प्राप्त करते हैं :

$$P_S = \frac{P_E}{E_{\$/\text{€}}} \quad \dots (9.8)$$

समीकरण 9.8 के बाईं ओर अमेरिका में वस्तुओं के एक समूह का डॉलर मूल्य है; दाईं ओर यूरो क्षेत्र में खरीदे जाने पर संदर्भ समूह का डॉलर कीमत है। इस प्रकार, PPP का दावा है कि एक ही मुद्रा के संदर्भ में मापा जाने पर सभी देशों के कीमत स्तर बराबर हैं।

इसे समझने के लिए एक उदाहरण लेते हैं। मान लीजिए कि अमेरिका में खुदरा कीमत सूचकांक (CPI) \$ 755.3 के बराबर है जबकि यूरो क्षेत्र में खुदरा कीमत सूचकांक (CPI) € 1,241.2 यूरो है। इसलिए क्रय शक्ति तुल्य (PPP) विनिमय दर की भविष्यवाणी है कि यह प्रति डॉलर 1.64 यूरो होनी चाहिए।

$$E_{\$/\text{€}} = \frac{P_E}{P_S} = \frac{1241.2 \text{ Euros}}{755.3 \text{ Dollars}} = \frac{1.64 \text{ Euros}}{1}$$

यदि स्पॉट विनिमय दर 1.4 यूरो प्रति 1 डॉलर है, तो व्यापारी अन्तर्पणन करते हैं। अमेरिका में खुदरा कीमत सूचकांक यूरो के रूप में 1057.42 (या \$ 755.3 * 1.4 €/ \$) है

जो यूरो क्षेत्र के खुदरा कीमत सूचकांक CPI से कम है। इस प्रकार, व्यापारी अमेरिका से माल की एक खोप खरीदकर और उसे यूरो क्षेत्र में बेचकर लाभ कमा सकते हैं। इस प्रकार, वे संभावित रूप से € 1,241.20 – € 1,057.42 = € 183.78 अर्थात् वस्तुओं की प्रत्येक खोप पर € 183.78 लाभ कमाते हैं।

पूर्ण क्रय शक्ति तुल्यता PPP और सापेक्ष क्रय शक्ति तुल्यता PPP

विनिमय दरों की सापेक्ष कीमत स्तरों से तुल्यता को कभी-कभी पूर्ण PPP के रूप में समझाया जाता है। निरपेक्ष PPP में सापेक्ष PPP के रूप में जानी जाने वाली एक धारणा है, जिसमें कहा गया है कि किसी भी समय अवधि में दो मुद्राओं के बीच विनिमय दर में प्रतिशत परिवर्तन समान समय अवधि के दौरान राष्ट्रीय कीमत स्तरों में प्रतिशत परिवर्तन के बीच अंतर के बराबर होता है। इस प्रकार सापेक्ष PPP कीमत और विनिमय दर में परिवर्तन के बारे में इस कथन से पूर्ण PPP का अनुवाद कीमत और विनिमय दर में परिवर्तन के रूप में कर देता है। यह दावा करता है कि कीमत और विनिमय दरें एक ही प्रकार से बदलती हैं, और प्रत्येक मुद्रा की घरेलू और विदेशी क्रय शक्ति के अनुपात को बनाए रखती हैं।

अब और अवधि T के बीच विदेशी देश (हमारे उदाहरण में यूरो क्षेत्र) में मुद्रा स्फीति = π_ϵ
घरेलू देश (हमारे उदाहरण में यूएस) में अब और अवधि T के बीच मुद्रास्फीति = $\pi_\$$

समय 0 और T पर घरेलू विनिमय दर (यूरो प्रति डॉलर के रूप में परिभाषित) $E_{\epsilon/\0 and $E_{\epsilon/\T हैं। अतः समय 0 पर विनिमय दर है $E_{\epsilon/\$}^0 = \frac{P_\epsilon}{P_\$}$

$$T \text{ समय पर विनिमय दर है } E_{\epsilon/\$}^T = \frac{P_\epsilon(1+\pi_\epsilon)}{P_\$(1+\pi_\$)} \quad \dots (9.9)$$

अतः विनिमय दर में परिवर्तन होगा ;

$$\frac{E_{\epsilon/\$}^T - E_{\epsilon/\$}^0}{E_{\epsilon/\$}^0} = \frac{\frac{P_\epsilon(1+\pi_\epsilon)}{P_\$(1+\pi_\$)} - \frac{P_\epsilon}{P_\$}}{\frac{P_\epsilon}{P_\$}} \quad \dots (9.10)$$

$$= \frac{1+\pi_\epsilon}{1+\pi_\$} - 1 \quad \dots (9.10 a)$$

हम निम्नलिखित प्राप्त करने के लिए रैखिक सन्निकटन का उपयोग करते हैं

$$\frac{E_{\epsilon/\$}^T - E_{\epsilon/\$}^0}{E_{\epsilon/\$}^0} \approx \pi_\epsilon - \pi_\$ \quad \dots (9.10 b)$$

उदाहरण के लिए, यदि अमेरिकी कीमत स्तर एक वर्ष में 10 प्रतिशत और यूरो क्षेत्र में केवल 5 प्रतिशत बढ़ जाता है, तो सापेक्ष PPP यूरो के मुकाबले डॉलर के 5 प्रतिशत मूल्यह्रास की भविष्यवाणी करता है। यूरो के मुकाबले डॉलर का 5 प्रतिशत मूल्यह्रास यूरो क्षेत्र की तुलना में अमेरिका में 5 प्रतिशत अतिरिक्त मुद्रास्फीति के साथ समंजित हो जाता है, जिससे दोनों मुद्राओं की सापेक्ष घरेलू और विदेशी क्रय शक्तियां अपरिवर्तित हो जाती हैं।

9.7 विनिमय दर निर्धारण के लिए मौद्रिक दृष्टिकोण

PPP का सिद्धांत कहता है कि विनिमय दरों और घरेलू और विदेशी कीमत स्तरों को दीर्घकाल में एक साथ चलना चाहिए। यह इस बारे में कुछ नहीं कहता है कि इन तीनों चर में से कोई भी किस कारण से आगे बढ़ता है। चक्र को बंद करने के लिए, हमें प्रतिमान में कुछ तत्वों को जोड़ना होगा। यह विनिमय दर निर्धारण के लिए मौद्रिक दृष्टिकोण के रूप में विख्यात विनिमय दर व्यवहार के सिद्धांत द्वारा जाता है। विनिमय दर के लिए मौद्रिक दृष्टिकोण लंबे समय तक विनिमय दर व्यवहार का प्रचालक शक्ति सिद्धांत

है। यह 1970 में शिकागो विश्वविद्यालय में अर्थशास्त्रियों द्वारा विकसित किया गया था और पिछले 40 वर्षों में इसका व्यापक रूप से अध्ययन किया गया है।

विनिमय दर के लिए मौद्रिक दृष्टिकोण में दो आधारिक खंड हैं। पहला है क्रय शक्ति समता। दूसरा यह है कि दोनों देशों के एजेंट राष्ट्रीय आय और ब्याज दरों के कार्य के रूप में वास्तविक मौद्रिक शेषों के लिए स्थिर मांगों को अच्छी तरह से परिभाषित करते हैं। मुद्रा बाजार के संतुलन और PPP को लागू करना, सीधे यह दिखाना है कि ये सिद्धांत विनिमय दर के लिए निम्नलिखित समीकरण की भविष्यवाणी करता है:

$$E_{\$/\text{€}} = \frac{P_{\text{€}}}{P_{\$}}$$

मुद्रा बाजार में संतुलन तब होगा जब मुद्रा की मांग मुद्रा की आपूर्ति के बिल्कुल बराबर हो। परिवारों, फर्मों और सरकारों द्वारा मुद्रा की मांग तीन उद्देश्यों – लेन-देन, यूरोपाय और सट्टा के लिए की जाती है। बदले में मुद्रा की कुल मांग तीन कारकों से प्रभावित होती है: (i) ब्याज दर: ब्याज दर में वृद्धि अर्थव्यवस्था में प्रत्येक व्यक्ति को मुद्रा की मांग को कम करता है ; (ii) कीमत स्तर: यदि कीमत स्तर बढ़ जाता है, तो एजेंटों को एक ही वस्तु टोकरी खरीदने के लिए पहले से अधिक खर्च करना होगा, इसलिए उन्हें अधिक मुद्रा की आवश्यकता होगी; और (iii) वास्तविक राष्ट्रीय आय। वास्तविक राष्ट्रीय आय में वृद्धि से दी गई कीमतों पर मुद्रा मांग बढ़ जाती है। यदि P कीमत स्तर है, r ब्याज दर है, और Y वास्तविक सकल राष्ट्रीय उत्पाद (GNP) है, तो मुद्रा की कुल मांग, M^d , के रूप में व्यक्त की जा सकती है

$$M^d = P \times L(r, Y) \quad \dots (9.11)$$

इस प्रकार, मुद्रा की वास्तविक मांग को पूरा करें, $L(r, Y)$, निम्नलिखित के बराबर होगी :

$$\frac{M^d}{P} = L(r, Y) \quad \dots(9.12)$$

मुद्रा की आपूर्ति: अर्थव्यवस्था की मुद्रा की आपूर्ति केंद्रीय बैंक द्वारा नियंत्रित की जाती है। इस प्रकार हम मानते हैं की मुद्रा की वास्तविक आपूर्ति $\frac{M^s}{P}$

मुद्रा बाजार में संतुलन मुद्रा की वास्तविक मांग और वास्तविक आपूर्ति के बीच समानता द्वारा निर्धारित होता है :

$$\frac{M^s}{P} = \frac{M^d}{P} \quad \dots(9.13)$$

समीकरण (9.12) से हम जानते हैं कि :

$$\frac{M^s}{P} = L(r, Y) \quad \dots(9.14)$$

समीकरण (9.14) को फिर से संयोजित करके, हम घरेलू मुद्रा की मांग और आपूर्ति के संदर्भ में घरेलू कीमत स्तर की व्याख्या कर सकते हैं।

$$P_{US} = \frac{M_{US}^s}{L(r_{\$/}, Y_{\$/})} \quad \dots(9.15)$$

यूरो क्षेत्र के मामले में

$$P_E = \frac{M_E^s}{L(r_{\text{€}}, Y_E)} \quad \dots(9.16)$$

मौद्रिक दृष्टिकोण एक सामान्य भविष्यवाणी करता है कि विनिमय दर, जो कि अमेरिका और यूरो क्षेत्र की सापेक्ष कीमत है, लंबे समय में उन मुद्राओं की सापेक्ष आपूर्ति और उनके लिए सापेक्ष वास्तविक मांगों द्वारा निर्धारित की जाती है। ब्याज दरों और उत्पादन के स्तर में बदलाव केवल मुद्रा की मांग पर उनके प्रभाव के माध्यम से विनिमय दर को प्रभावित

करते हैं। इसके अलावा यह मौद्रिक दृष्टिकोण मुद्रा आपूर्ति, ब्याज दरों और उत्पादन स्तरों में परिवर्तन के विनिमय दर पर लंबे समय तक चलने वाले प्रभावों के बारे में कई विशिष्ट भविष्यवाणियां करता है।

(क) **मुद्रा की आपूर्ति:** अन्य चीजें समान रहने पर, अमेरिकी मुद्रा आपूर्ति में एक स्थायी वृद्धि M_{US}^s लंबे समय तक अमेरिकन कीमत स्तर P_{US} में आनुपातिक वृद्धि का कारण बनती है। PPP के अनुसार, अमेरिकी मुद्रा आपूर्ति में वृद्धि यूरो के मुकाबले डॉलर के आनुपातिक लंबे समय तक मूल्यह्रास का कारण बनती है। भाग (क) की ये भविष्यवाणी सीधी सी ही लगनी चाहिए। संक्षेप में, वे कहते हैं कि यदि कोई देश अपने स्वयं की मुद्रा (और सब कुछ स्थिर रखते हुए) को अधिक मुद्रित करता है, तो विदेशी मुद्रा बाजार में उसकी मुद्रा के कीमत में कमी आएगी। ऐसा इसलिए है क्योंकि घर (विदेशी) मुद्रा में वृद्धि से देश (विदेशी) क्षेत्र में मुद्रास्फीति के दबाव की शुरुआत हो जाती है।

(ख) **ब्याज दरें:** डॉलर में व्यक्त वृद्धि संपत्तियों पर ब्याज दर $r_{\$}$ में वास्तविक अमेरिकी मुद्रा की मांग को कम करती हैं, $L(r_{\$}, Y_{US})$. समीकरण 9.15 के अनुसार, लंबे समय तक अमेरिकी कीमत स्तर वृद्धि होने पर तो PPP के अनुसार डॉलर का इस अमेरिकी कीमत स्तर में वृद्धि के अनुपात में यूरो के खिलाफ अवकीर्णता होना चाहिए।

(ग) **उत्पाद स्तर:** अमेरिकी उत्पाद में वृद्धि वास्तविक अमेरिकी मुद्रा की मांग $(r_{\$}, Y_{US})$ को बढ़ाती है और लंबे समय तक अमेरिकी कीमत स्तर (समीकरण 9.15) गिरावट की ओर जाता है। यहां PPP के अनुसार, यूरो के खिलाफ डॉलर की मूल्यवृद्धि होगी।

भविष्यवाणियों (ख) और (ग) से पता चलता है कि शेष सब कुछ स्थिर रहने पर भी मुद्रा की मांग को प्रभावित करने वाले चर कैसे बदलते हैं और भी विनिमय दर को प्रभावित कर सकते हैं। विशेष रूप से, घर (विदेशी) में ब्याज दर की वृद्धि मुद्रा की मांग को कम करती है और घर (विदेशी) की कीमतों को बढ़ाती है। PPP के माध्यम से कार्य करते हुए, यह विनिमय दर को कम करता है (कीमतवृद्धि करता है)। घरेलू (विदेशी) आय में वृद्धि मुद्रा की मांग को बढ़ाती है और घर (विदेशी) की कीमतों पर दबाव डालती है। PPP के अनुसार इससे विनिमय दर में कीमतवृद्धि (मूल्यह्रास) होता है।

बोध प्रश्न-2

1) पूर्ण PPP और सापेक्ष PPP के बीच अंतर बताएं।

.....

.....

.....

.....

.....

.....

- 2) मौद्रिक दृष्टिकोण से दीर्घावधि में विनिमय दर निर्धारण की सामान्य भविष्यवाणी की व्याख्या करें।

.....

.....

.....

.....

.....

9.8 सार संक्षेप

इस इकाई में, हमने समझा है कि ब्याज दरों, कीमत स्तर और मुद्रा की आपूर्ति-मांग की अंतरक्रियाओं से विनिमय दर कैसे निर्धारित की जाती है। विदेशी वस्तुओं के सापेक्ष घरेलू वस्तुओं की कीमत (जो विनिमय दर है,) निर्यात और आयात के निर्णय के लिए केंद्रीय है और इसलिए, अंतर्राष्ट्रीय व्यापार के लिए भी। क्या बाजार की ताकतें अपनी विनिमय दर का निर्धारण करेंगी या सरकार निरंतर विनिमय दर बनाए रखेगी या मौद्रिक प्राधिकरण विनिमय दर को प्रभावित करेगा, अपनी विनिमय दर का निर्धारण करेगा; तरित या प्रबंधित रखेगा, सब इसी पर निर्भर करते हैं। विनिमय दर निर्धारण करने के लिए परिसंपत्ति दृष्टिकोण इस विचार पर आधारित है कि किसी परिसंपत्ति की वर्तमान कीमतें बहुत सीमा तक आज उस परिसंपत्ति के भविष्य के प्रदर्शन की उम्मीद आधारित होती हैं। विनिमय दर के निर्धारण के लिए ब्याज समता शर्त अहम है जो किन्हीं भी दो मुद्राओं में जमा पर अपेक्षित प्रतिप्राप्ति के समान। समान होने का आग्रह करती है। विदेशी मुद्रा बाजार ब्याज दर की समानता होने पर ही संतुलन प्राप्त करता है। इस तरह विनिमय दर निर्धारित होती है। अर्थशास्त्रियों का मानना है की दीर्घावधि में विनिमय दर मौद्रिक दृष्टिकोण से निर्धारित होती है जो (क) क्रय शक्ति तुल्यता PPP और (ख) मुद्रा वास्तविक की मांग में स्थिरता (जो राष्ट्रीय आय और ब्याज दर से सम्बंधित है,) पर आधारित है। PPP का तात्पर्य है कि विनिमय दर सापेक्ष कीमत स्तरों द्वारा निर्धारित की जाती हैं। मुद्रा बाजार संतुलन और PPP के सम्बन्ध में मौद्रिक दृष्टिकोण सामान्य भविष्यवाणी करता है कि दीर्घावधि में विनिमय दर पूर्ण रूप से मुद्राओं की सापेक्ष आपूर्ति और उनकी सापेक्ष वास्तविक मांग से निर्धारित होती है।

9.9 बोध प्रश्नों के उत्तर अथवा संकेत

बोध प्रश्न-1

- 1) तीन मूल प्रकार के विनिमय दर व्यवस्थाएं हैं: तरित विनिमय दर – जिसमें किसी मुद्रा के कीमत को विदेशी मुद्रा बाजार के अनुसार उतार-चढ़ाव की अनुमति होती है; स्थिर विनिमय दर – जिसमें सरकार एक मुद्रा कीमत को एक विशिष्ट मुद्रा या वस्तु के रूप में बनाए रखने की कोशिश करती है; प्रबंधित तरित विनिमय दर – जिसमें मौद्रिक प्राधिकरण बिना किसी विशिष्ट लक्ष्य के विनिमय दर को प्रभावित करने का प्रयास करता है।
- 2) ब्याज समता की शर्त तब रखी जाती है जब दो मुद्राओं के जमा पर एक ही मुद्रा में मापित अपेक्षित प्रतिप्राप्ति समान होती है। इसका तात्पर्य यह है कि घरेलू ब्याज दर को विदेशी ब्याज दर घटा घरेलू मुद्रा की अपेक्षित मूल्यवृद्धि के समान होना चाहिए।

बोध प्रश्न-2

विनिमय दर का निर्धारण

- 1) निरपेक्ष PPP का तात्पर्य है कि विनिमय दर सापेक्ष कीमत के बराबर है। सापेक्ष PPP बताता है कि किसी भी अवधि में दो मुद्राओं के बीच विनिमय दर में प्रतिशत परिवर्तन राष्ट्रीय कीमत स्तरों में प्रतिशत परिवर्तन के बीच अंतर के बराबर होता है।
- 2) यह बताता है कि दीर्घकाल में विनिमय दर पूरी तरह से उन मुद्राओं की सापेक्ष आपूर्ति और उनके लिए वास्तविक मांगों द्वारा निर्धारित की जाती है। ब्याज दरों और उत्पादन के स्तर में बदलाव केवल मुद्रा की मांग पर उनके प्रभाव के माध्यम से विनिमय दर को प्रभावित करते हैं।