सीडी निर्गम के चालक: एक अनुभवजन्य मूल्यांकन

*अंशुल, प्रियंका प्रियदर्शनी और दीपक आर चौधरी**

हाल के समय में, बैंक जमा प्रमाणपत्र (सीडी) जारी करने पर ज़्यादा भरोसा कर रहे हैं, क्योंकि ऋण वृद्धि जमा वृद्धि से ज़्यादा रही है। हाल के वर्षों में, सीडी मुख्य रूप से सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा जारी किए गए हैं, जबकि विदेशी बैंकों की सीडी बाज़ार में सीमित उपस्थिति है। कोविड के बाद, म्यूचुअल फंडों ने अपनी प्रमुख हिस्सेदारी को और मज़बूत करने के लिए सीडी में तेज़ी से निवेश किया है, जबकि बैंकों, वित्तीय संस्थानों और कॉर्पोरेट जैसे अन्य निवेशकों में भी गिरावट आई है। इस लेख में, ऑटोरिग्रैसिव डिस्ट्रीब्यूटेड लैग (एआरडीएल) मॉडल का उपयोग करते हुए, पाया गया कि उच्च ऋण वृद्धि और सीमित प्रणाली चलनिधि , सीडी जारी करने को प्रोत्साहित करती है, जबकि बाज़ार में अस्थिरता बढ़ने से सीडी जारी करने में कमी आती है।

परिचय

वित्तीय प्रणाली में, मुद्रा बाज़ार केंद्रीय बैंक द्वारा संचालित मौद्रिक नीति संचालन का आधार है। यह अल्पकालिक माँग और आपूर्ति के लिए संतुलन तंत्र प्रदान करता है और मूल्य निर्धारण को सक्षम बनाता है। ट्रेजरी बिल और वाणिज्यिक पत्र जैसे मुद्रा बाज़ार के उपकरण क्रमशः सरकार और कंपनियों को अपनी अल्पकालिक वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने में सक्षम बनाते हैं, जबकि जमा प्रमाणपत्र (सीडी) बैंकों को अंतर-बैंक बाज़ार से उधार लेने की तुलना में धन के एक सस्ते स्रोत तक पहुँचने की अनुमति देते हैं (डारपिक्स, 2022)।

सीडी एक परक्राम्य, असुरक्षित मुद्रा बाजार उपकरण है जो बैंकों द्वारा एक वर्ष तक की परिपक्वता अवधि के लिए जमा की गई धनराशि के खिलाफ वचन पत्र के रूप में जारी किया जाता है[1]। सीडी वाहक दस्तावेज होने के कारण आसानी से बातचीत की जा सकती है और दोनों के लिए आकर्षक होती है - जारीकर्ता बैंक और निवेशक। बैंकों को जमा की निर्दिष्ट परिपक्वता से लाभ होता है जबकि निवेशक उच्च रिटर्न, कम परिपक्वता और द्वितीयक बाजार में तैयार चलनिधि की ओर आकर्षित होते हैं (फैनीबैंड, 2020)। सीडी वाणिज्यिक बैंकों के लिए अन्य पारंपरिक वित्तपोषण स्रोतों के पूरक के लिए अल्पकालिक वित्तपोषण के वैकल्पिक स्रोत के रूप में कार्य करते हैं, जिससे उन्हें चलनिधि और शोधन क्षमता का समर्थन मिलता है। बैंक अपने आरक्षित प्रबंधन का अनुपालन करने के लिए सीडी का उपयोग कर सकते हैं, विशेष रूप से चलनिधि की तंगी की अवधि के दौरान, चूंकि सीडी की अवधि निश्चित होती है, इसलिए बैंक अपने नकदी प्रवाह का बेहतर प्रबंधन कर सकते हैं और भविष्य की बैंकिंग गतिविधियों की योजना बना सकते हैं।

बैंकों को ब्याज दर अपसाइकल की शुरुआत में सीडी के माध्यम से धन जुटाना आकर्षक लगता है, जिससे एक साल तक सीडी के लिए कम ब्याज दरें लॉक हो जाती हैं और साथ ही चलनिधि की आवश्यकताएं भी पूरी होती हैं। नीतिगत दरों में बढ़ोतरी और मजबूत ऋण वृद्धि के समय मौद्रिक नीति रुख में बदलाव के साथ पोस्ट-कोविड अवधि में सीडी जारी करने में तेजी आई (चार्ट 1)। ति. 4: 2024-25 के दौरान, घाटे की चलनिधि[2] और मंद जमा वृद्धि के साथ उच्च ऋण मांग की पृष्ठभूमि में, सीडी जारी करना ₹3.70 लाख करोड़ के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गया था। इसी तरह, इससे पहले 2013 में, उच्च ऋण वृद्धि[3] के पीछे सीडी जारी करना 15 साल के उच्च स्तर पर पहुंच गया था, जबकि जमा वृद्धि ऋण वृद्धि से पीछे थी। यह एक महत्वपूर्ण सवाल उठाता है कि क्या बैंक जमा वृद्धि के ऋण वृद्धि से पीछे

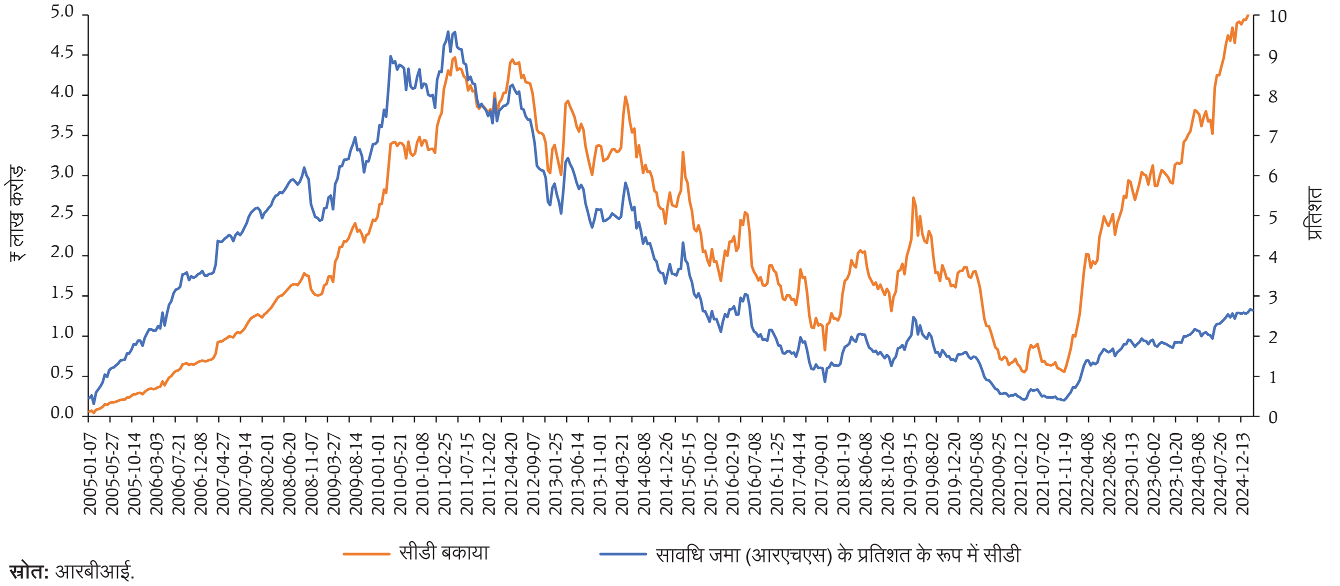
* अंशुल और दीपक आर. चौधरी वित्तीय बाज़ार परिचालन विभाग से हैं। प्रियंका प्रियदर्शिनी, बेंगलुरु क्षेत्रीय कार्यालय के निर्गम विभाग से हैं। लेखक श्री जी. शेषशायी, विक्रम राजपूत और सौरभ गुप्ता के लेख के पिछले संस्करण पर उनकी टिप्पणियों के लिए आभारी हैं। लेखक अनाम समीक्षक और संपादकीय टीम को उनकी उपयोगी टिप्पणियों और प्रतिक्रिया के लिए धन्यवाद देना चाहते हैं। इस लेख में व्यक्त विचार लेखकों के अपने हैं और भारतीय रिज़र्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

[1] अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों (एआईएफआई) द्वारा 1 से 3 वर्षों के लिए जारी की जा सकने वाली सीडी पर भी लेख में विचार नहीं किया गया है।

[2] यहाँ चलनिधि का मतलब आरबीआई की शुद्ध चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ़) की स्थिति है। अगर बैंक उधार देने से ज़्यादा उधार लेते हैं, तो यह चलनिधि की कमी को दर्शाता है।

[3] https://www.business-standard.com/article/finance/cd-issuances-hit-15-year-high-106031001082_1.html

चार्ट 1: बकाया सीडी और सावधि जमा के प्रतिशत के रूप में



स्रोत: आरबीआई.

रहने के परिदृश्य में सीडी के साथ पारंपरिक जमा को प्रतिस्थापित कर रहे हैं। यदि ऐसा है, तो इसके क्या कारण हो सकते हैं, क्योंकि बैंकों को कभी-कभी पारंपरिक जमाओं की तुलना में सीडी जारी करने के लिए अधिक ब्याज दर का भुगतान करना पड़ता है, जो कि एक अन्य नीतिगत प्रश्न हो सकता है।

दरों के संदर्भ में, जमा प्रतिभूतियों को अन्य समान मुद्रा बाजार उपकरणों, जैसे वाणिज्यिक पत्र (सीपी), ट्रेजरी बिल (टी-बिल), और गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर (एनसीडी) के साथ प्रतिस्पर्धा करनी पड़ती है। इसलिए, उनके जारीकरण, निवेशक प्रोफ़ाइल और भारित औसत प्रभावी ब्याज दर (डबल्यूएईआईआर) को समझने से जमा प्रतिभूतियों की बाजार संरचना, उपलब्ध प्रणालीगत चलनिधि और बैंकिंग प्रणाली की वित्तपोषण आवश्यकताओं का आकलन करने में मदद मिलती है। इसके अलावा, जमा प्रतिभूतियों की दरें बैंकों द्वारा भविष्य की ब्याज दर अपेक्षाओं के साथ-साथ मौजूदा चलनिधि स्थितियों के बारे में भी जानकारी प्रदान कर सकती हैं। वैश्विक और भारतीय संदर्भ में जमा प्रतिभूतियों के बाजार की गतिशीलता पर अध्ययनों का अभाव है। अमेरिका में जमा प्रतिभूतियों के बाजार के निर्धारकों पर कोहन (1973) द्वारा किए गए एक प्रारंभिक अध्ययन से पता चलता है कि जमा प्रतिभूतियों की आपूर्ति अर्थव्यवस्था में ऋण मांग की प्रत्याशित मजबूती की प्रतिक्रिया है। वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के दौरान, निवेशकों ने जमा प्रतिभूतियों की ओर रुख किया, जिससे संकेत मिलता है कि संकट की अवधि के दौरान जमा प्रतिभूतियां एक सुरक्षित निवेश विकल्प हैं (एक्विलिना एट अल., 2023)। मौजूदा चलनिधि की स्थिति और बाजार में निवेशकों की रुचि यूरोपीय बाजारों में क्रेडिट गारंटी जारी करने को प्रभावित करने वाले प्रमुख कारक पाए गए (डारपिक्स, 2022)। इसलिए, क्रेडिट गारंटी बाजार अर्थव्यवस्था की ऋण मांग-आपूर्ति गतिशीलता का एक बैरोमीटर भी प्रदान कर सकता है। इस पृष्ठभूमि में, यह लेख भारत में क्रेडिट गारंटी बाजार की सूक्ष्म संरचना का परीक्षण करता है, जिसमें जारीकर्ता प्रोफ़ाइल और निवेशक प्रोफ़ाइल शामिल हैं, और लेनदेन स्तर के आंकड़ों का उपयोग करके क्रेडिट गारंटी जारी करने के संभावित कारकों का आकलन करता है।

यह लेख छह खंडों में विभाजित है। खंड II, सीडी बाज़ार और विभिन्न देशों के अनुभव का अवलोकन प्रदान करता है। खंड III , सीडी जारी करने, अवधि और दरों, निवेशक प्रोफ़ाइल और क्रेडिट रेटिंग का विश्लेषण करता है। खंड IV, सीडी जारी करने को प्रभावित करने वाले संभावित कारकों पर चर्चा करता है। खंड V , ऑटोरिग्रैसिव डिस्ट्रीब्यूटेड लैग (एआरडीएल) दृष्टिकोण और बाज़ार में अस्थिरता (VIX), चलनिधि की स्थिति, इक्विटी पर प्रतिफल, और बैंकों के जमा-से-ऋण अनुपात को व्याख्यात्मक चर के रूप में उपयोग करते हुए, सीडी जारी करने की मात्रा के

निर्धारकों का अनुभवजन्य परीक्षण करता है। खंड VI, समग्र निष्कर्षों के साथ लेख का समापन करता है।

II. सीडी बाजार: कुछ प्रारंभिक बातें

II.1 क्रॉस-कंट्री अनुभव

आर्थिक विकास चक्र के दौरान बढ़ती ऋण मांग और जमा वृद्धि में कमी के परिणामस्वरूप, 1960 के दशक के मध्य में न्यूयॉर्क के बैंकों द्वारा अमेरिका में जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) का विकास शुरू हुआ (मैककिनी, 1967)। 1978 में, अमेरिकी फेडरल रिजर्व ने बढ़ती ब्याज दरों के कारण वित्तीय संस्थानों में बचत के प्रवाह पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ने से बचाने के लिए 'मुद्रा बाजार जमा प्रमाणपत्र' की शुरुआत की (विनिंगहैम, 1979)। यह अमेरिकी ब्याज दर उदारीकरण प्रक्रिया (लियू, 2018) से निकटता से जुड़ा था। अमेरिका में, जमा प्रमाणपत्रों को किसी बैंक या वित्तीय संस्थान में पाँच वर्ष तक की अवधि के लिए एक विशेष प्रकार का जमा खाता माना जाता है और इसे संघीय रूप से बीमित बैंकों के माध्यम से खरीदा जा सकता है, जहाँ धनराशि 250,000 अमेरिकी डॉलर तक बीमित होती है।[4] वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफ़सी) के दौरान, कई अमेरिकी निवेशकों ने जमा प्रमाणपत्रों की ओर रुख किया क्योंकि अस्थिर बाजार स्थितियों में यह एक सुरक्षित निवेश है।[5] वैश्विक स्तर पर, द्वितीयक बाजारों में जमा प्रमाणपत्रों का कारोबार बहुत कम होता है और निवेशक इन्हें परिपक्वता तक अपने पास रखते हैं (एक्विलिना एट अल., 2023)।

यूरो क्षेत्र में, बकाया सीडी जारी करने में बैंकों की हिस्सेदारी लगभग 70 प्रतिशत है, जिसमें फ्रांसीसी बैंक सबसे अधिक सक्रिय हैं। सीडी मुख्यतः घरेलू मुद्रा में जारी की जाती हैं; हालाँकि, अमेरिका और ब्रिटेन के बाज़ार में इन्हें अन्य मुद्राओं में भी जारी किया जा सकता है। उन्नत देशों के विपरीत, चीन में सीडी बाज़ार अभी नया है और 2015 में चीनी केंद्रीय बैंक द्वारा ब्याज दरों को उदार बनाने के बाद इसमें वृद्धि हुई है। लियू (2018) ने पाया कि सीडी में वृद्धि से चीन में मौद्रिक नीति संचरण में सुधार हुआ; हालाँकि, इसके परिणामस्वरूप परिपक्वता असंतुलन, ऋण में वृद्धि और बैंकों की क्रेडिट रेटिंग में गिरावट भी आई, जिससे वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताएँ बढ़ गईं।

विभिन्न देशों के अनुभव से पता चलता है कि बैंक या जमा स्वीकार करने वाले संस्थान सीडी के प्रमुख जारीकर्ता हैं, जबकि म्यूचुअल फंड, पेंशन फंड और बीमा कंपनियाँ, जिनमें नकदी संपन्न गैर-वित्तीय निगम शामिल हैं, सीडी में निवेशक हैं (एफ़एसबी, 2024)। सामान्यतः, सीडी का जारी होना नीतिगत दरों में वृद्धि के साथ-साथ होता है, क्योंकि बैंक नीतिगत सख्ती के दौर में मुद्रा बाजार के साधनों की तलाश करते हैं। हालाँकि सीडी बाजार सामान्य समय में अच्छी तरह से कार्य करते हैं, लेकिन तनाव के समय में इनमें चलनिधि की कमी हो सकती है। सामान्यतः, इन साधनों की अल्पकालिक प्रकृति को देखते हुए, सीडी को परिपक्वता तक रखा जाता है, जिसके परिणामस्वरूप सामान्य समय में द्वितीयक बाजार में गतिविधियाँ बहुत सीमित होती हैं। इसके अलावा, प्राथमिक जारीकरण बाजार, जहाँ अधिकांश गतिविधियाँ होती हैं, में कुछ कोर डीलरों की मध्यस्थता होती है जो आमतौर पर बाजार में प्रवेश के एकल बिंदु के रूप में कार्य करते हैं। मध्यस्थों की सीमित संख्या का अर्थ है कि वे तनाव के समय में चलनिधि की माँग में वृद्धि का सामना करने में सक्षम नहीं हो सकते हैं (एफ़एसबी, 2024)।

अन्य मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट्स के विपरीत, वैश्विक सीडी जारी करने को संकलित और रिपोर्ट करने वाले डेटा का कोई निश्चित स्रोत नहीं है। देशों की सीडी बाजार पर नज़र रखने के लिए अलग-अलग रिपोर्टिंग आवश्यकताएं और कार्यप्रणाली हैं, जिससे सीडी बाजार के बारे में संक्षिप्त विचार प्राप्त करना मुश्किल हो जाता है। सर्वेक्षण के आंकड़ों पर आधारित एक रिपोर्ट का अनुमान है कि 2023 में वैश्विक सीडी बाजार का आकार 1 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर होगा और इसके 2032 में 1.5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंचने का अनुमान है।[6] एक अन्य रिपोर्ट में अनुमान लगाया गया है कि 2024 में सीडी बाजार 1.5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 2033 तक 2.3 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर हो जाएगा।[7]

---

[4] https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/certificates-deposit-cds

[5] https://www.sec.gov/reportspubs/investor-publications/investorpubscertific

[6] https://dataintelo.com/report/global-certificate-of-deposit-market

[7] https://www.verifiedmarketreports.com/product/certificate-of-deposit-market

अनुमान जो भी हों, यह अभी भी अगस्त 2020 तक बकाया 128 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर के वैश्विक ऋण बाजार में छोटे हिस्से को दर्शाता है, जिसका अनुमान अंतर्राष्ट्रीय पूंजी बाजार संघ (आईसीएमए) ने लगाया है।

II.2 भारतीय अनुभव

भारत में, यद्यपि भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम 1934 में जमा प्रमाणपत्रों का उल्लेख किया गया है, सक्रिय द्वितीयक बाज़ार के अभाव, नियंत्रित ब्याज दरों और फर्जी लेनदेन के संभावित ख़तरे के कारण, जमा प्रमाणपत्र 1989 तक जारी नहीं किए गए थे। मुद्रा बाज़ार सुधारों पर वाघुल समिति ने 1987 में जमा प्रमाणपत्र जारी करने की सिफ़ारिश की थी (आरबीआई, 1987)। भारत में जमा प्रमाणपत्र बाज़ार के विकास में प्रमुख पड़ाव अनुलग्नक सारणी ए 2 में दिए गए हैं। अपनी स्थापना के बाद से, बैंकों द्वारा जमा प्रमाणपत्र 1 वर्ष तक के लिए जारी किए जाते हैं, जबकि गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थान 1 से 3 वर्ष की अवधि के लिए जमा प्रमाणपत्र जारी कर सकते हैं। जमा प्रमाणपत्र उत्पाद, पात्र जारीकर्ता और निवेशकों के साथ-साथ नियामक आवश्यकताओं का विवरण अनुलग्नक सारणी ए1 में दिया गया है।

आमतौर पर, जब बैंक जमा में कम वृद्धि के साथ क्रेडिट मांग में उछाल होता है तो सीडी जारी करना बढ़ जाता है। कोविड के दौरान, बैंकों द्वारा धन की सीमित आवश्यकता और अधिशेष चलनिधि की स्थिति के कारण सीडी बाजार निष्क्रिय हो गया था। हाल ही में, सीडी जारी करने और सीडी दरों यानी डबल्यूएईआईआर में वृद्धि हुई है। सीडी जारी करना, जो कोविड अवधि (अप्रैल 2020-नवंबर 2021) के दौरान मौन था, 8 मई, 2020 को ₹386 करोड़ के निचले स्तर से 22 मार्च 2024 को समाप्त पखवाड़े में ₹68,973 करोड़ हो गया (चार्ट 2ए)। जैसे-जैसे कोविड से संबंधित अनिश्चितताएं कम हुई, मजबूत ऋण वृद्धि के समय नीतिगत दरों में बढ़ोतरी और मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव के कारण बकाया सीडी में वृद्धि हुई। ₹2000 मूल्यवर्ग के नोटों की निकासी से उत्पन्न अतिरिक्त चलनिधि को नियंत्रित करने के लिए, रिज़र्व बैंक द्वारा 19 मई, 2023 से 10 प्रतिशत वृद्धिशील सीआरआर (आई-सीआरआर) लागू करने के फलस्वरूप, जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) के जारी होने में वृद्धि हुई है। इसके अलावा, अग्रिम कर भुगतान और वस्तु एवं सेवा कर (जीएसटी) के बहिर्वाह के तिमाही-अंत प्रभावों, और कम सरकारी खर्च के कारण चलनिधि में कमी के कारण, बैंकों द्वारा जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) के जारी होने में वृद्धि हुई है। इन कारकों के अलावा, बैंकों के लिए सीएएसए जमा वृद्धि में मंदी, क्योंकि बैंक जमाकर्ता वैकल्पिक परिसंपत्तियों की ओर रुख कर रहे हैं, के परिणामस्वरूप बैंकों की जमा प्रमाणपत्रों पर निर्भरता बढ़ गई है।[8]

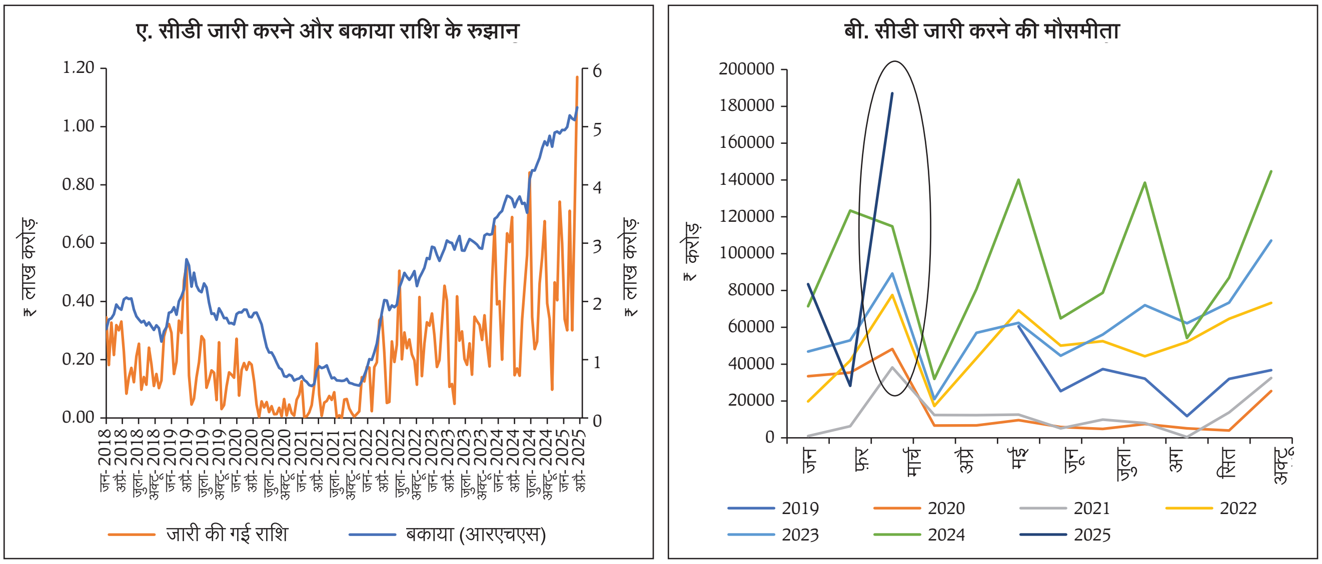
यह पाया गया कि अध्ययन अवधि के दौरान बैंकिंग चलनिधि और सीडी जारीकरण में नकारात्मक सहसंबंध (-0.62) था। इसलिए, मार्च में सीडी जारीकरण में वृद्धि हुई क्योंकि बैंक वर्ष के अंत में तंग चलनिधि स्थितियों के परिणामस्वरूप उत्पन्न होने वाली चलनिधि आवश्यकताओं को प्रबंधित करने के लिए सीडी का उपयोग करते हैं। अप्रैल 2022 से, सीडी जारीकरण में वृद्धि हो रही है और मार्च 2025 में यह ₹1.17 लाख करोड़ तक पहुँच गया। बकाया सीडी जारीकरण 2024-25 के दौरान बढ़कर ₹11.75 लाख करोड़ के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुँच गया (चार्ट 2ए और बी)।

III. सीडी जारीकर्ता और निवेशक

सीडी जारीकर्ताओं में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) और निजी क्षेत्र के बैंक (पीवीबी) प्रमुख खिलाड़ी हैं, जबकि विदेशी बैंकों (एफ़बी) और लघु वित्त बैंकों (एसएफ़बी) द्वारा सीडी जारी करना मौन और रुक-रुक कर होता है। पीवीबी की हिस्सेदारी जनवरी 2022 में 85 प्रतिशत से घटकर दिसंबर 2024 में 30 प्रतिशत हो गई है, साथ ही इस अवधि के दौरान पीएसबी की हिस्सेदारी 6 प्रतिशत से बढ़कर 69 प्रतिशत हो गई है। यह आम धारणा के विपरीत है कि सीडी जारी करने में पीवीबी का प्रभुत्व है जो अपने चालू और बचत खाता (सीएएसए) जमा (चार्ट 3) के पूरक हैं।

[8] https://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/banking/more-savers-ditch-bank-deposits-to-flirt-with-equity/articleshow/107923540.cms

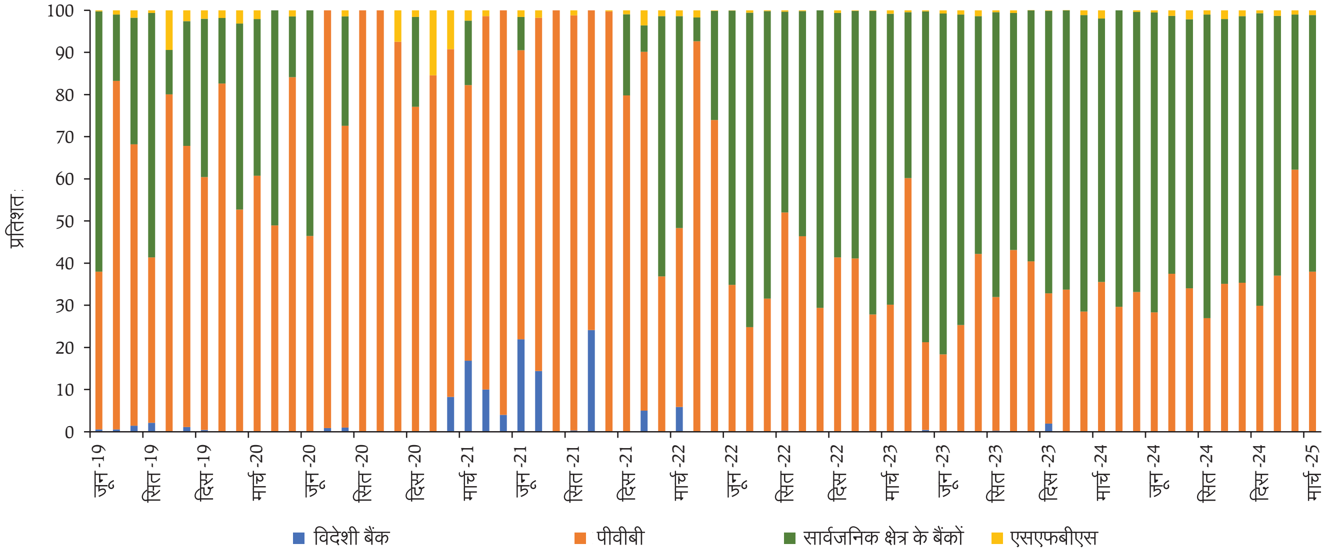
चार्ट 2: सीडी जारी करने के रुझान



स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

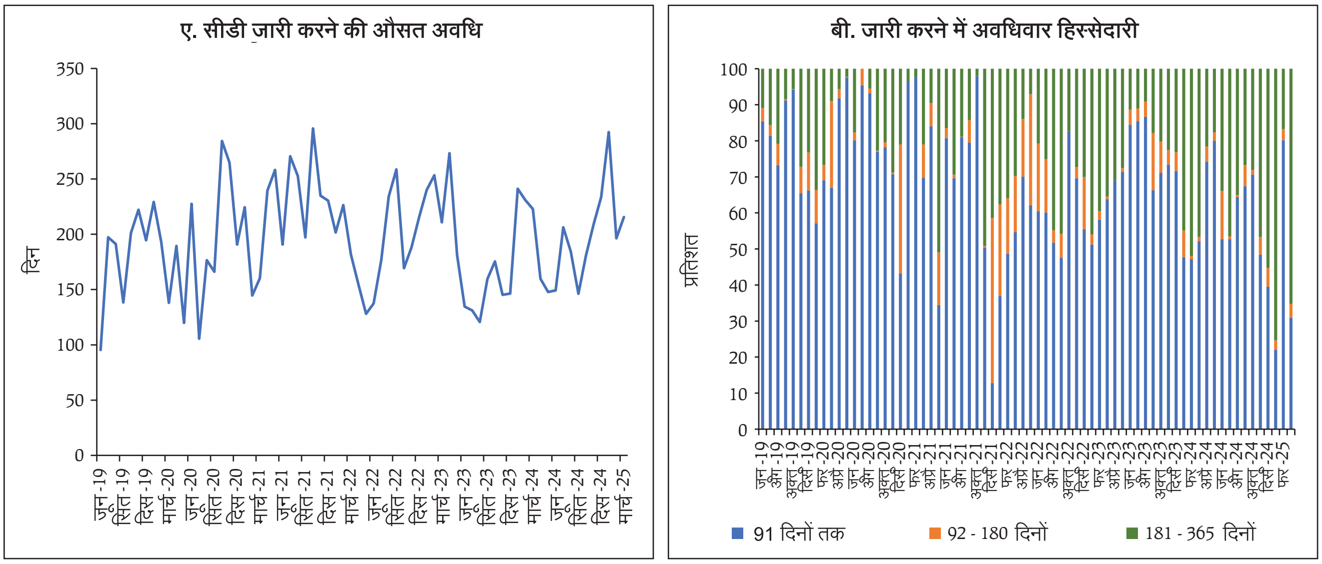
हालांकि सीडी 365 दिनों तक की अवधि के लिए जारी की जा सकती हैं, औसत अवधि बैंकों की चलनिधि आवश्यकताओं और भविष्य की ब्याज दरों की अपेक्षाओं पर निर्भर करती है। ब्याज दर वृद्धि चक्र के दौरान, बैंकों को लंबी अवधि की सीडी लॉक करने से लाभ होता है, जबकि सहजता चक्र में बैंकों को आमतौर पर लंबी अवधि की सीडी जारी करने से कोई लाभ नहीं होता है जब तक कि उच्च क्रेडिट मांग न हो। सीडी की औसत अवधि जून 2019 में 95 दिनों से बढ़कर अक्टूबर 2021 में 296 दिनों तक बढ़ गई, जो ब्याज दर सहजता चक्र की शुरुआत और चरम के आसपास मेल खाती है; और उसके बाद, मई 2022 में औसत अवधि घटकर 128 दिन हो गई जब रिज़र्व बैंक ने नीति दर बढ़ा दी। सितंबर 2024 में सीडी जारी करने की औसत अवधि 146 दिनों की कम थी।

चार्ट 3: सीडी जारीकर्ताओं का हिस्सा



स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

चार्ट 4: सीडी जारी करने की परिपक्वता प्रोफ़ाइल



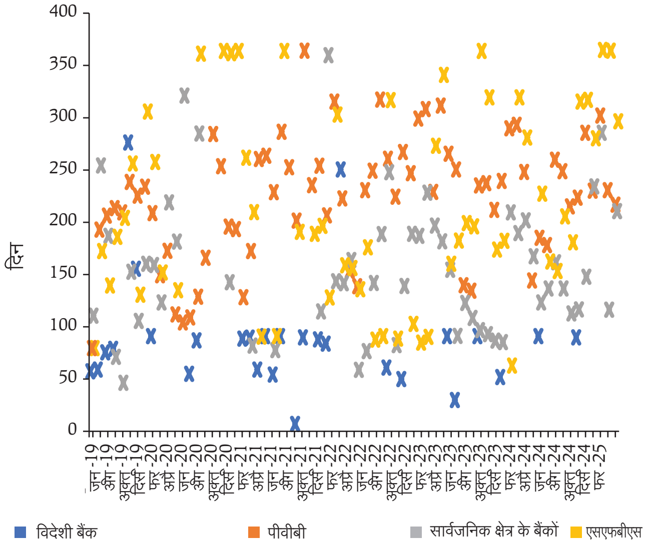
स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

विभिन्न अवधियों में, 91 दिनों तक और 180-365 दिनों के बीच जारी किए गए सीडी का हिस्सा सीडी जारी करने में हावी है, इस प्रकार सीडी या तो अल्पकालिक चलनिधि प्रबंधन का साधन है या लंबी अवधि (1 वर्ष तक) के लिए अल्पकालिक दरों को लॉक करने का साधन है, जो ब्याज दर के चक्र के दौरान बैंकों के लिए फायदेमंद हो सकता है। यह इस तथ्य से और पुष्ट होता है कि अप्रैल 2023 के बाद से 180-365 दिनों के बीच सीडी का हिस्सा घट गया है, जब आरबीआई ने ब्याज दरों में बढ़ोतरी रोक दी थी। तब से, 91 दिनों तक जारी किए गए सीडी का हिस्सा सीडी जारी करने में हावी है, जो अल्पकालिक चलनिधि जरूरतों को पूरा करने के लिए सीडी के उपयोग को दर्शाता है (चार्ट 4 बी)।

चूँकि सीडी असुरक्षित ऋण उपकरण हैं, सीडी जारी करने की औसत अवधि और डबल्यूएईआईआर , वाणिज्यिक बैंकों की चार व्यापक श्रेणियों के बीच अल्पकालिक वित्तपोषण की गतिशीलता की जानकारी प्रदान करते हैं। पीवीबी के लिए औसत अवधि 222 दिन है, जबकि पीएसबी और एसएफ़बी दोनों के लिए यह क्रमशः 155 और 215 दिन है। पीवीबी द्वारा जारी सीडी की लंबी अवधि का अर्थ है कि वे न केवल अल्पकालिक वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए, बल्कि कम ब्याज दरों पर भी धन जुटाते हैं। पीएसबी की औसत अवधि 155 दिन है, जो दर्शाता है कि वे सीडी का उपयोग मुख्यतः अपनी अल्पकालिक वित्तपोषण आवश्यकताओं के लिए उपकरण के रूप में करते हैं (चार्ट 5)।

फरवरी 2022 के बाद नीतिगत दरों में वृद्धि के साथ-साथ सीडी डबल्यूएईआईआर में तेज़ी से वृद्धि हुई, जो चलनिधि की कमी की स्थिति का संकेत है। विभिन्न श्रेणियों के जारीकर्ता बैंकों के डबल्यूएईआईआर की तुलना से पता चलता है कि औसतन, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों का डबल्यूएईआईआर अन्य की तुलना में कम था। हालाँकि, जुलाई 2022 से बैंकों के बीच

चार्ट 5: जारीकर्ता-वार अवधि



स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

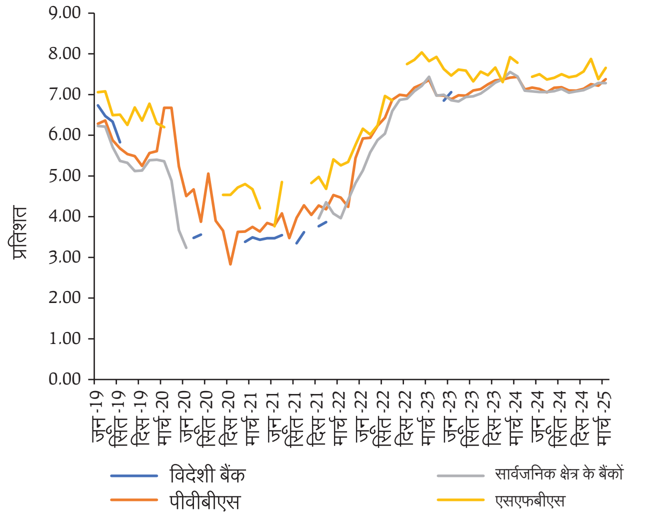
डब्ल्यूएईआईआर का यह अंतर कम हो गया है। एसएफबी के लिए, डब्ल्यूएईआईआर आमतौर पर अन्य की तुलना में अधिक होता है, जो उच्च जोखिम प्रीमियम को दर्शाता है (चार्ट 6)।

III.1 सीडी निवेशक कौन हैं?

वैश्विक स्तर पर, यह पाया गया है कि मनी मार्केट म्यूचुअल फंड, सीडी बाजार में प्रमुख निवेशक हैं (एक्विलिना एट अल., 2023)। भारतीय संदर्भ में भी, म्यूचुअल फंड प्रमुख निवेशक बने हुए हैं, जिनकी नवंबर 2021 से औसत हिस्सेदारी 85 प्रतिशत है। अन्य निवेशकों में, पीवीबी और पीएसबी की औसत हिस्सेदारी क्रमशः 11 और 6 प्रतिशत है, जबकि कॉर्पोरेट्स की हिस्सेदारी मामूली है (चार्ट 7)।

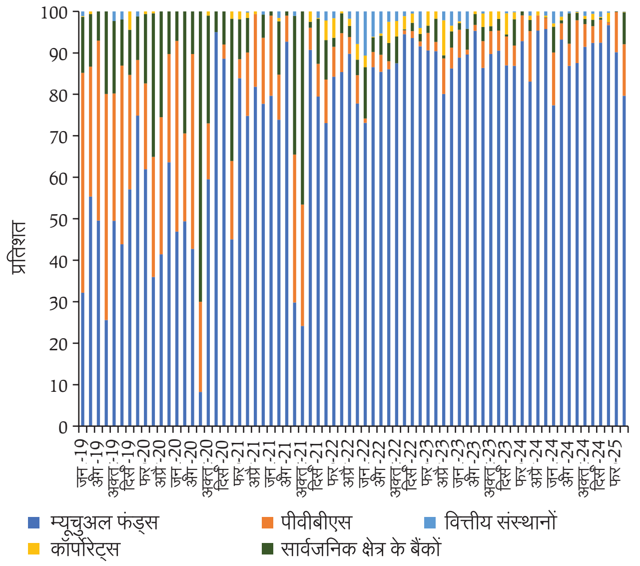
चूँकि डेट म्यूचुअल फंडों को कम अवधि के उपकरणों में निवेश करना अनिवार्य है, इसलिए वे हमेशा सीडी बाजार में निवेश के अवसरों की तलाश में रहते हैं। इस प्रकार, डेट म्यूचुअल फंडों के प्रबंधनाधीन परिसंपत्तियों (एयूएम) में वृद्धि ने कोविड के बाद की अवधि में सीडी में कुल निवेश में म्यूचुअल फंडों की हिस्सेदारी को और बढ़ा दिया होगा। डेट म्यूचुअल फंडों के एयूएम ने मार्च 2022 से सितंबर 2022 तक 12.2 प्रतिशत की चक्रवृद्धि वार्षिक वृद्धि दर दर्ज की (गुप्ता एट अल., 2022) [चार्ट 8]।

चार्ट 6: जारीकर्ता-वार डबल्यूएईआईआर



नोट: बीच में यह विराम उस समयावधि के लिए जारीकर्ता श्रेणी में कोई सीडी जारी न होने के कारण है।
स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

चार्ट 7: सीडी निवेशकों का हिस्सा

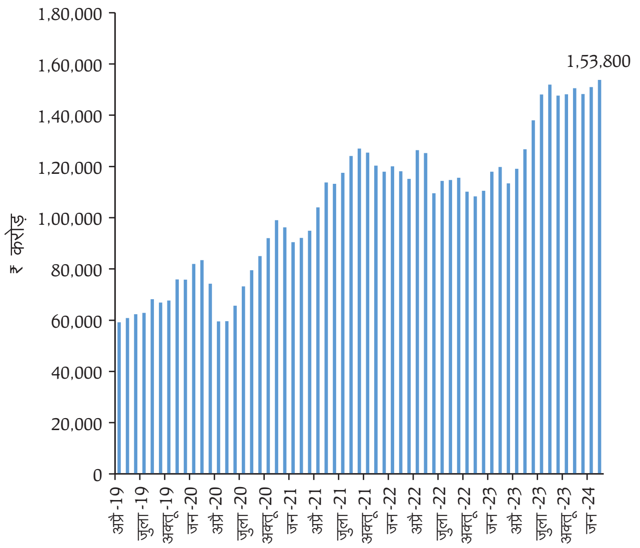


स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

III.2 सीडी जारी करने में क्रेडिट रेटिंग

जारीकर्ता बैंकों द्वारा धारित अंतर्निहित परिसंपत्तियों का ऋण जोखिम उनकी क्रेडिट रेटिंग में परिलक्षित होता है। यदि कोई बैंक कम ऋण-योग्य है, तो उसे क्रेडिट स्कोर जारी करने के लिए अधिक दर चुकानी पड़ती है। यह वैश्विक अनुभव (जॉनसन एट अल. 2008) के अनुरूप है। हालाँकि, क्रेडिट स्कोर बाजार को कम कुशल माना जाता है और चूँकि क्रेडिट स्कोर दरों

चार्ट 8: डेट म्यूचुअल फंड का एयूएम



स्रोत: एफ़आईएमएमडीए और लेखकों की गणना।

पर द्विपक्षीय रूप से बातचीत की जाती है, इसलिए बाजार के हितधारक और बैंक की विशिष्ट विशेषताएँ क्रेडिट स्कोर दरों को प्रभावित कर सकती हैं। लगभग सभी क्रेडिट स्कोर जारी करने वाले बैंकों को ए1+ रेटिंग दी गई है, जबकि रेटिंग एजेंसियों में, क्रिसिल 55 प्रतिशत हिस्सेदारी के साथ सबसे आगे है (चार्ट 9)।

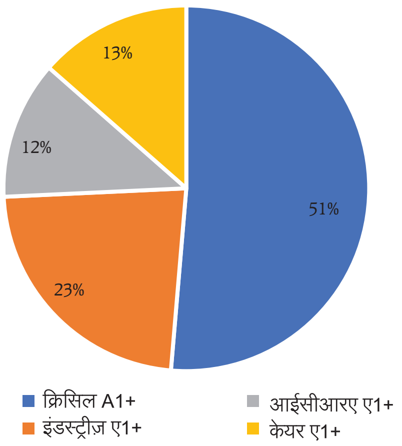
IV. भारत में सीडी जारी करना: रुझान और सहसंबंध

एलन (1971) ने पाया कि जमा राशि (सीडी) जारी करना अन्य मुद्रा बाजार साधनों की ब्याज दरों के प्रति संवेदनशील होता है, इसलिए जमा राशि (सीडी) की बकाया राशि अन्य मुद्रा बाजार साधनों के साथ प्रतिस्पर्धा करने की जमा राशि (सीडी) की क्षमता और बैंकों की वित्तपोषण आवश्यकताओं पर निर्भर करती है। भारतीय जमा राशि बाजार में जमा राशि (सीडी) जारी करने और डबल्यूएईआईआर के बीच भारित औसत कॉल दर (डबल्यूएसीआर) के साथ एक सकारात्मक सहसंबंध पाया जाता है। जमा राशि (सीडी) जारी करने का डबल्यूएईआईआर नीति दर चक्र के पथ का अनुसरण करता है। उदाहरण के लिए, 6 मई, 2022 को समाप्त पखवाड़े से 31 दिसंबर, 2023 के बीच यह लगातार बढ़ता रहा, 4.2 प्रतिशत से 7.5 प्रतिशत तक, नीतिगत रेपो दर में वृद्धि के अनुरूप।

कोविड महामारी की शुरुआत से पहले, तीन महीने के सीडी रेपो दर से थोड़ा ऊपर कारोबार करते थे, हालाँकि, अधिशेष चलनिधि चरण के दौरान यह रेपो दर से नीचे थे और 4 मई, 2022 को पहली बढ़ोतरी तक ज़्यादातर रेपो दर के आसपास ही कारोबार करते रहे; उसके बाद, रेपो दर से ऊपर बने रहे, जो आरबीआई द्वारा समायोजन रुख वापस लेने के अनुरूप चलनिधि की सख्त स्थिति की ओर इशारा करता है। दर वृद्धि के परिणामस्वरूप, चलनिधि की स्थिति सख्त हो गई जिससे चलनिधि अवशोषण जनवरी 2022 में औसतन ₹6.5 लाख करोड़ से घटकर फरवरी 2023 में ₹4,547 करोड़ हो गया, और आगे दिसंबर 2023 में ₹1.17 लाख करोड़ का इंजेक्शन लगा (चार्ट 10)।

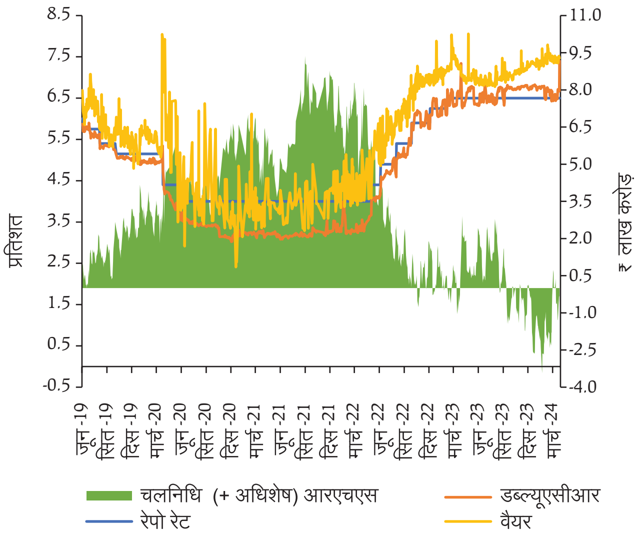
मैक्रोइकॉनॉमिक आघात बैंकों के सीडी पर जोखिम प्रीमियम को प्रभावित कर सकते हैं, यानी सीडी के डबल्यूएईआईआर और जोखिम मुक्त दर (किशन और ओपीला, 2015) के बीच का अंतर, जैसा कि देखा जा सकता है कि मार्च 2023 में अमेरिकी क्षेत्रीय बैंकिंग संकट के दौरान, सीडी डबल्यूएईआईआर में तेजी आई थी। भारत में, अप्रैल 2023 में नीतिगत दरों में बढ़ोतरी के विराम के बाद से सीडी के डबल्यूएईआईआर और रेपो दर के बीच का अंतर कम हो गया है। विभिन्न अवधि के सीडी जारी करने के बीच अंतर के कम होने का अर्थ है कि सीडी बाजार में

चार्ट 9: सीडी जारी करना - क्रेडिट रेटिंग



नोट: क्रिसिल (क्रेडिट रेटिंग इन्फॉर्मेशन सर्विसेज ऑफ इंडिया लिमिटेड), आईसीआरए (इन्वेस्टमेंट इन्फॉर्मेशन एंड क्रेडिट रेटिंग एजेंसी ऑफ इंडिया लिमिटेड), केयर (क्रेडिट एनालिसिस एंड रिसर्च लिमिटेड) और आईएनडी (इंडिया रेटिंग्स) रेटिंग एजेंसियां हैं, जबकि एआई+ एक रेटिंग है जो समय पर पुनर्भुगतान के लिए बहुत उच्च स्तर की सुरक्षा को इंगित करती है।
स्रोत: एफ-ट्रैक और लेखकों की गणना।

चार्ट 10: चलनिधि और प्रमुख दरें

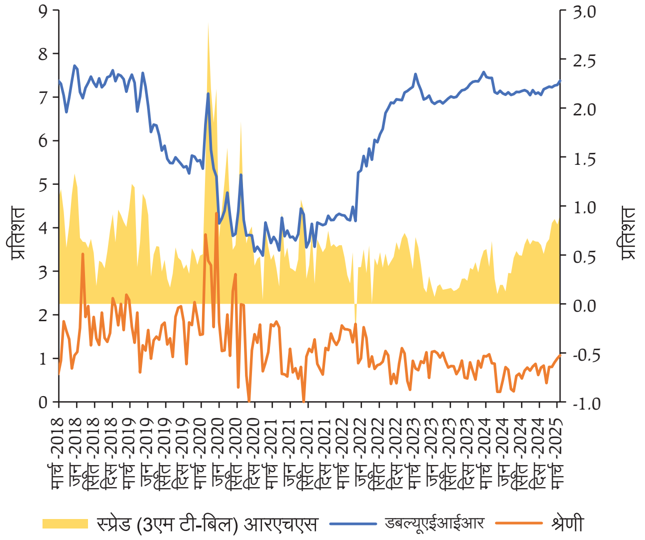


स्रोत: एफ-ट्रैक, आरबीआई और लेखकों की गणना। **नोट:** चलनिधि रेपो + एमएसएफ है - एसडीएफ-रिवर्स रेपो।

टर्म प्रीमियम के लिए मुआवजा घट रहा है, जो जी-सेक बाजार के समान पैटर्न का अनुसरण कर रहा है। 3 महीने के टी-बिल पर 3 महीने की सीडी का प्रसार चलनिधि की स्थिति के साथ तालमेल बिठाता रहा है, दिसंबर 2021 में प्रसार 40 आधार अंक (बीपीएस) से कम था और उसके बाद मार्च 2023 के आसपास 100 बीपीएस तक बढ़ गया। पाक्षिक आधार पर सीडी जारी करने की न्यूनतम और अधिकतम दर के बीच की सीमा जारीकर्ताओं के बीच विविधता के साथ-साथ भविष्य की ब्याज दर अपेक्षाओं और बाजार सहभागियों की चलनिधि आवश्यकताओं को दर्शाती है (चार्ट 11)।

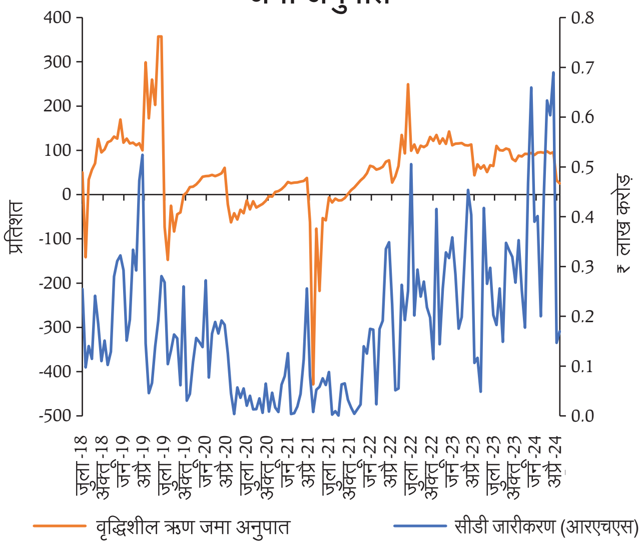
सीडी पारंपरिक जमाओं के विकल्प के रूप में भी काम कर सकती हैं, खासकर चलनिधि की तंगी की स्थिति में (कोहन, 1973)। सीडी और छोटी अवधि की जमाएँ एक-दूसरे के मज़बूत विकल्प हैं और बैंक जमाओं की तुलना में सीडी को ज़्यादा पसंद करते हैं क्योंकि जमाएँ दरों के प्रति पहले की तुलना में ज़्यादा संवेदनशील होती हैं (हम्फ्री 1979)। पखवाड़े के दौरान वृद्धिशील ऋण जमा (आईसीडी) अनुपात और सीडी जारी करने के बीच एक सकारात्मक संबंध मौजूद हो सकता है क्योंकि जमाओं की तुलना में अधिक ऋण उठाव बैंकों की चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए सीडी के अधिक जारी करने का कारण बन सकता है (चार्ट 12)।

चार्ट 11: डबल्यूएईआईआर और रेंज



स्रोत: एफ-ट्रैक, आरबीआई और लेखकों की गणना।

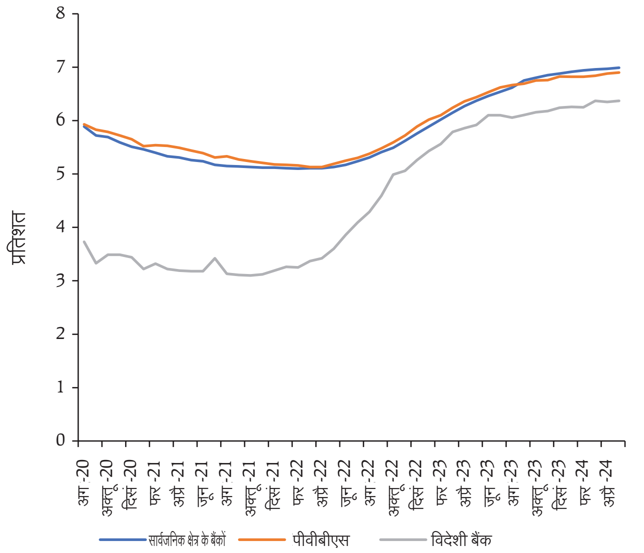
चार्ट 12: सीडी जारीकरण और वृद्धिशील ऋण जमा अनुपात



स्रोत: आरबीआई, लेखकों की गणना, और ब्लूमबर्ग।

इसके अलावा, 2023-24 की चौथी तिमाही के दौरान मज़बूत जमा-पत्र जारी होने का कारण ऋण वृद्धि में निरंतर वृद्धि के साथ-साथ पिछली जमा वृद्धि भी हो सकती है, क्योंकि इस अवधि के दौरान जमा दरों में मामूली वृद्धि हुई है। अप्रैल 2022 से मई 2024 के दौरान बकाया जमाओं पर सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों और विदेशी बैंकों की भारित औसत सावधि जमा दर (डबल्यूएटीडीआर) में क्रमशः 188 आधार अंक, 177 आधार अंक और 295 आधार अंक की वृद्धि हुई (आरबीआई, 2024) [चार्ट 13]।

चार्ट 13: भारित औसत सावधि जमा दर



स्रोत: आरबीआई।

अत्यधिक अनिश्चित बाज़ार स्थितियों के दौरान, उद्योग जगत की ऋण माँग में कमी के कारण, यह अनुमान लगाया जाता है कि क्रेडिट रिकॉर्ड जारी करने की संख्या कम हो सकती है। इससे बैंकों के लिए क्रेडिट रिकॉर्ड जारी करने की आवश्यकता सीमित हो जाती है। इसके अलावा, अत्यधिक अस्थिरता के दौर में, कुछ निवेशक सुरक्षित परिसंपत्तियों, जैसे ट्रेज़री बिल, की ओर रुख कर सकते हैं। भारत अस्थिरता सूचकांक (VIX), बाज़ार में अनिश्चितता का एक संकेतक होने के नाते, बाज़ार के डर का एक पैमाना है, और इसका क्रेडिट रिकॉर्ड जारी करने के साथ नकारात्मक संबंध है (चार्ट 14)।

V. अनुभवजन्य विश्लेषण

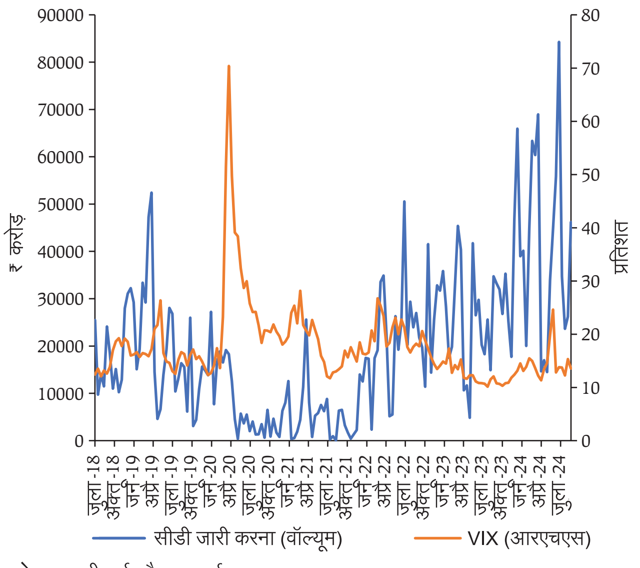
सीडी जारीकरण कई कारकों से प्रभावित होते हैं जैसा कि ऊपर उल्लेख किया गया है (खंड IV)। समय के साथ सीडी जारीकरण में वृद्धि/गिरावट में विभिन्न कारकों के योगदान को और अधिक समझने के लिए, पाक्षिक डेटा (जुलाई 2018-नवंबर 2023) का उपयोग करके एक प्रतिगमन मॉडल का अनुमान लगाया गया है।

सीडी जारी करने के कारकों को समझने के लिए, निम्नलिखित समीकरण का अनुमान लगाया गया है:

$$\Delta CD_t = \psi(CD_{t-1} - \beta x_t) + \sum_{i=1}^{p-1} \propto_i \Delta CD_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \delta_j \Delta x_{t-j} + \xi_t \qquad (1)$$

अनुमानित मॉडल में, आश्रित चर सीडी $_t$ पाक्षिक सीडी निर्गमों को दर्शाता है, जिसे पखवाड़े के दौरान मौसमी रूप से

चार्ट 14: सीडी जारी करना और VIX मूवमेंट



स्रोत: आरबीआई और ब्लूमबर्ग।

समायोजित सीडी निर्गमों के प्राकृतिक लघुगणक द्वारा दर्शाया जाता है। ψ त्रुटि सुधार पद है। स्वतंत्र चर X $_t$ में बाज़ार अस्थिरता सूचकांक (VIX) शामिल है जो बाज़ारों में अनिश्चितता को मापता है, सेन्सेक्स_रिटर्न इक्विटी रिटर्न के प्रतिनिधि के रूप में, सीडी _आरएटीई _सीएच सीडी दर (डबल्यूएईआईआर) में परिवर्तन के माप के रूप में, ।सीडी _अनुपात यह दर्शाता है कि कितनी नई जमा राशि उधार देने के लिए उपयोग की जा रही है, एलएएफ़ _सीएच एक पखवाड़े में चलनिधि में परिवर्तन के माप के रूप में और ओआईएस_सीएच ओआईएस दरों में परिवर्तन के माप के रूप में। चर विवरण और वर्णनात्मक आँकड़े क्रमशः अनुलग्नक सारणी ए3 और ए5 में प्रस्तुत किए गए हैं।

सीडी दर परिवर्तन (सीडी _आरएटीई _सीएच) उन दरों (डबल्यूएआईईआर) में पाक्षिक परिवर्तन को इंगित करता है जिस पर सीडी जारी की जाती हैं। सीडी जारी करने के साथ डबल्यूएआईईआर का संबंध आरबीआई के नीति चक्र, ऋण वृद्धि और अन्य अल्पकालिक जमा उपकरणों की उपलब्धता पर निर्भर करता है। जब सीडी जारी करना जमाओं (अल्पावधि 1 वर्ष तक) के विकल्प के रूप में कार्य करता है, खासकर जब ऋण की मांग बढ़ रही हो, और जमा वृद्धि सीडी दरों (डबल्यूएआईईआर) में वृद्धि से पीछे रह रही हो, तो सीडी जारी करने में गिरावट आनी चाहिए और इसके विपरीत। वृद्धिशील ऋण जमा अनुपात (आईसीडी _अनुपात) ऋण जमा अनुपात में पाक्षिक परिवर्तन को इंगित करता है; इसलिए, एक सकारात्मक संबंध मौजूद हो सकता है क्योंकि जमा के सापेक्ष अधिक ऋण उठाव बढ़ती आरक्षित आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए सीडी के अधिक जारी होने का कारण बन सकता है।

चलनिधि समायोजन सुविधा परिवर्तन (एलएएफ़ _सीएच) पिछले पखवाड़े की तुलना में पखवाड़े के दौरान बैंकिंग चलनिधि में बदलाव को इंगित करता है। जबकि सकारात्मक मूल्य अधिशेष चलनिधि में वृद्धि का संकेत देता है, नकारात्मक मूल्य पखवाड़े के दौरान सिस्टम चलनिधि में गिरावट का संकेत देता है। चलनिधि की कमी की अवधि बैंकों को धन जुटाने के लिए वैकल्पिक रास्ते तलाशने के लिए प्रोत्साहित करती है। इस प्रकार, सीडी जारी करना चलनिधि में गिरावट के साथ बढ़ता है और अधिशेष चलनिधि में वृद्धि के साथ घटता है। इसलिए यह उम्मीद की जाती है कि लंबे समय में सीडी जारी करना सिस्टम चलनिधि उपाय, मॉडल में एलएएफ़ _सीएच चर से नकारात्मक रूप से संबंधित है। चलनिधि की तंगी के लिए एक डमी भी लिया गया है, जहां 1 उस

अवधि को इंगित करता है जब आरबीआई ने महामारी के बाद आवास वापस लेने की दिशा में मौद्रिक नीति का रुख मोड़ दिया, अन्यथा शून्य।

ब्याज दर की अपेक्षाएँ मुद्रा बाजार के साधनों के व्यवहार को प्रभावित करती हैं। सीडी जारी करने के मामले में, ब्याज दरों की बाजार अपेक्षा में वृद्धि से सीडी जारी करने में वृद्धि हो सकती है और इसके विपरीत भी। हमारे मॉडल में, परिवर्तनशील ओवरनाइट इंडेक्स्ड स्वैप (ओआईएस _सीएच), एक पखवाड़े में ओआईएस दरों में बदलाव को दर्शाता है। जहाँ एक सकारात्मक मान ओआईएस दर में वृद्धि दर्शाता है, वहीं एक नकारात्मक मान पखवाड़े में दर में गिरावट दर्शाता है। ओआईएस दरों में वृद्धि, उच्च ब्याज दरों और कम ऋण वृद्धि की अपेक्षाओं को दर्शाती है, जिससे सीडी जारी करने में गिरावट आ सकती है।

समय श्रृंखला अर्थमिति में, समय के साथ माध्य से विचलन गैर-स्थिरता को दर्शाता है और इसे शास्त्रीय रैखिक प्रतिगमन अनुमान की धारणा का उल्लंघन माना जाता है क्योंकि यह भ्रामक या नकली प्रतिगमन को जन्म दे सकता है। चयनित चर की स्थिरता के लिए संवर्धित डिकी फुलर (एडीएफ़) परीक्षण I(0) और I(1) के मिश्रण को दर्शाते हैं। स्वतंत्र चर की भविष्य कहनेवाला शक्ति मापने के लिए, ग्रेंजर कारणता परीक्षण (ग्रेंजर, 1969) लागू किया जाता है (अनुलग्नक सारणी ए 4)। परिणाम इस बात की पुष्टि करते हैं कि जमा वृद्धि के सापेक्ष चलनिधि और उच्चतर ऋण वृद्धि भविष्य में सीडी जारी करने की मात्रा का अनुमान लगा सकती है (अनुलग्नक सारणी ए6)। इसके अलावा, चूंकि एफ़ -सांख्यिकी एक दीर्घकालिक संबंध स्थापित करती है, एआरडीएल तकनीक अनुमान के लिए उपयुक्त है (अनुलग्नक सारणी ए7)।

सह-एकीकरण तकनीक गैर-स्थिर चर के बीच स्थिर अवस्था संतुलन की उपस्थिति का पता लगाने का एक शक्तिशाली तरीका है। पेसरन एट अल (2001) के अनुसार, ऑटोरिग्रैसिव वितरित लैग (एआरडीएल) सह-एकीकरण तकनीक का उपयोग विभिन्न एकीकरण क्रम जैसे I(0) और I(1) वाली श्रृंखलाओं के बीच दीर्घकालिक संबंध निर्धारित करने में किया जा सकता है, लेकिन I(2) के लिए नहीं। एआरडीएल मॉडल से संबद्ध त्रुटि सुधार पद का गुणांक (ईसीटी) अल्पावधि विचलन के बाद दीर्घावधि पथ पर समायोजन की गति को दर्शाता है। यदि एफ़ -सांख्यिकी (वाल्ड परीक्षण) यह स्थापित करती है कि एक ही दीर्घावधि संबंध है और नमूना डेटा का आकार छोटा (n□ 30) या परिमित है, तो एआरडीएल त्रुटि सुधार निरूपण अपेक्षाकृत अधिक कुशल हो जाता है। हालाँकि, एआरडीएल दृष्टिकोण की सीमा यह है कि जब कई दीर्घावधि संबंध होते हैं, तो मॉडल लागू नहीं किया जा सकता है।

अनुमान के अनुसार, अल्पावधि में, अधिशेष चलनिधि में वृद्धि से सीडी जारी करने पर नकारात्मक प्रभाव पड़ा है। दूसरी ओर, समायोजन की वापसी (डीयूएमएमवाई) ने सीडी जारी करने पर सकारात्मक प्रभाव डाला, जो इस बात का संकेत है कि रिज़र्व बैंक द्वारा अपनी मौद्रिक नीति में समायोजन की वापसी के रुख में बदलाव के बाद सीडी जारी करने में वृद्धि हुई है। सीडी जारी करने पर दीर्घकालिक प्रभाव डालने वाले कारकों में बाजार अस्थिरता माप (VIX), वृद्धिशील सीडी अनुपात, पखवाड़े के दौरान एलएएफ में बदलाव और ओआईएस दरों में पाक्षिक बदलाव शामिल हैं (सारणी 1)।

सारणी 1 : एआरडीएल मॉडल अनुमान परिणाम

चर	गुणक	पी-मान
आगे जाकर		
त्रुटि सुधार शब्द	-0.499***	0.000
स्थिर	9.446***	0.000
वीआईएक्स	-0.042*	0.081
सेंसएक्स_रिटर्न	0.0004	0.994
सीडी_रेट_सीएच	-0.009	0.536
आईसीडी_अनुपात	0.005***	0.005
एलएएफ_सीएच	-0.001**	0.040
ओआईएस_सीएच	-0.144***	0.006
अल्पावधि		
डी(एलएएफ़ _सीएच)	-0.0014***	0.000
डमी	0.442**	0.002
एडज-आर2	0.52	
डीडब्ल्यू आँकड़े	2.06	
एलएम-पी-मान	0.28	
एआरसीएच-पी-मान	0.26	

नोट: ***, **, * क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत के महत्व स्तर को दर्शाते हैं।
स्रोत: लेखकों का अनुमान।

अनुमान के परिणाम इस बात की पुष्टि करते हैं कि चलनिधि की स्थिति, ब्याज दर की अपेक्षा और अस्थिरता (VIX) दीर्घावधि में क्रेडिट स्कोर जारी करने को निर्धारित करते हैं। एक सकारात्मक ।सीडी गुणांक ऋण में वृद्धि दर्शाता है और कम जमा राशि जुटाने से क्रेडिट स्कोर जारी करने में मदद मिलती है। अल्पावधि में भी, चलनिधि ही क्रेडिट स्कोर जारी करने का प्रमुख चालक पाई गई है। निष्कर्ष इस बात की पुनः पुष्टि करते हैं कि क्रेडिट स्कोर जारी करने का मुख्य्य कारण चलनिधि प्रबंधन और अल्पकालिक वित्तपोषण आवश्यकताएँ हैं।

VI. निष्कर्ष

सीडी एक मनी मार्केट इंस्ट्रूमेंट है जिसे बैंक अपनी अल्पकालिक वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए जारी करते हैं। हालाँकि, हाल के दिनों में यह अधिक जारी होने, मज़बूत ऋण वृद्धि और धीमी जमा वृद्धि के कारण चर्चा में रहा है। यह देखा गया है कि कोविड-19 के कारण उत्पन्न चलनिधि अधिशेष के दौर में निजी बैंक सीडी जारी करने में अग्रणी रहे; हालाँकि, फरवरी 2022 के बाद सीडी जारी करने में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों का दबदबा है। विदेशी बैंकों और अपेक्षाकृत नए लघु वित्त बैंकों (एसएफबी) की सीडी बाजार में सीमित उपस्थिति है। लघु वित्त बैंकों के लिए सीडी दरें अपेक्षाकृत अधिक हैं, जबकि सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक अपेक्षाकृत कम दरों पर सीडी जुटाने में सक्षम रहे हैं। म्यूचुअल फंड सीडी में प्रमुख निवेशक बने रहे क्योंकि इक्विटी बाजार में अधिक खुदरा भागीदारी के कारण म्यूचुअल फंडों द्वारा अधिक परिसंपत्ति आवंटन हुआ।

अनुभवजन्य परिणाम अध्ययन अवधि के दौरान सीडी जारी करने की मात्रा पर समायोजन की वापसी और वृद्धिशील ऋण जमा अनुपात के सकारात्मक प्रभाव को दर्शाते हैं। यह बैंकों द्वारा सीडी के बढ़ते उपयोग की ओर झुकाव को दर्शाता है, जबकि चलनिधि की स्थिति कठिन है और ऋण वृद्धि जमा वृद्धि से अधिक है। हालाँकि, सीडी बाजार काफी हद तक द्विपक्षीय रूप से बातचीत वाला बाजार है, फिर भी सीडी जारी करना वर्तमान और अपेक्षित ब्याज दर के प्रति संवेदनशील पाया गया है। इसके अलावा, अनिश्चितता के दौरान बैंक सीडी जारी करना कम कर देते हैं।

संदर्भ

Allen, J. B. (1971). Factors Determining the Volume of Certificates of Deposits Outstanding: A Case Study of the Drain off in 1969. American Economist, 15(2), 32–37.

Aquilina, M., Schrimpf, A., and Todorov, K. (2023). CP and CDs Markets: A Primer. BIS Quarterly Review, September 2023, 63–76.

Cohan, B. S. (1973). The Determinants of Supply and Demand for Certificates of Deposit. Journal of Money, Credit and Banking, 5(1), 100–112.

Darpeix, P.-E. (2022). The Market for Short-Term Debt Securities in Europe: What We Know and What We Do Not Know. SSRN Electronic Journal, 21.

Faniband, M. (2020). The behaviour of trading volume: Evidence from money market instruments. Indian Journal of Finance.

FSB. (2024). FSB examines vulnerabilities in short-term funding markets. https://www.fsb.org/2024/05/fsb-examines-vulnerabilities-in-short-term-funding-markets.

Granger, C. W. J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. Econometrica. 37 (3): 424–438.

Gupta, M., Kumar S., Seet, S., & Borad A. (2022). Market Returns and Flows to Debt Mutual Funds. RBI Bulletin, October.

Humphrey, D. B. (1979). Large Bank Intra-Deposit Maturity Composition. Journal of Banking & Finance, 3(1), 43–66.

Johnson, R. M., Lange, D. R., & Newman, J. A. (2008). The market for retail certificates of deposit: Explaining interest rates. Financial Services Review.

Kishan, R. P., & Opiela, T. P. (2015). Macroeconomic Shocks and Discipline in the Market for Large Certificates of Deposit. Banks and Bank Systems, (10, Iss.4),8-14.

Liu, K. (2018). Why Does the Negotiable Certificate of Deposit Matter for Chinese Banking? Economic Affairs.

McKinney, G. W. (1967). New Sources of Bank Funds: Certificates of Deposit and Debt Securities. Law and Contemporary Problems, 32(1), 71.

Pesaran, M. H., Y. Shin, and R. P. Smith (1999), "Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels", Journal of the American Statistical Association, Vol. 94, No. 446, pp. 621-634.

Puri, N. (2012). Role of Money Market in Context to Growth of Indian Economy. IRJC International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, 1(9), 3622. www.indianresearchjournals.com

RBI. (1987). Report of the Working Group on the Money Market. https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs//PublicationReport/Pdfs/CR637_19872E959BF4B5454 9D981C7FF70F0F5E7D8.PDF

RBI. (2023). Reserve Bank of India Bulletin. September

RBI. (2024). Monetary policy report, April.

Winningham, S. (1979). The Effect of Money Market Certificates of Deposit on the Monetary Aggregates and Their Components. Economic Review, 20–31.

अनुबंध

सारणी ए1: जमा प्रमाणपत्र: वर्तमान विनिर्देश

उत्पाद	जमा की गई धनराशि के विरुद्ध वचन पत्र के रूप में जारी किया गया परक्राम्य, असुरक्षित मुद्रा बाजार साधन।
जारी करने का फॉर्म	सेबी द्वारा अनुमोदित और पंजीकृत किसी भी डिपॉजिटरी के माध्यम से सीडी को डीमैट रूप में जारी किया जा सकता है। सीडी अंकित मूल्य पर छूट पर जारी की जा सकती है। सीडी स्थिर या अस्थिर दर के आधार पर जारी की जा सकती हैं।
मज़हब	न्यूनतम ₹5 लाख और उसके बाद ₹5 लाख के गुणज।
द्वितीयक बाज़ार	सीडी का व्यापार काउंटर (ओटीसी), इलेक्ट्रॉनिक ट्रेडिंग प्लेटफॉर्म (ईटीपी) या आरबीआई द्वारा अनुमोदित मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंजों पर किया जा सकता है। निपटान टी+0 या टी+1 होगा। सीडी का निपटान किसी भी मान्यता प्राप्त स्टॉक एक्सचेंज या आरबीआई द्वारा अनुमोदित किसी अन्य प्लेटफॉर्म के क्लियरिंग कॉर्पोरेशन के माध्यम से डिलीवरी बनाम भुगतान (डीवीपी) के आधार पर किया जाएगा।
परिपक्वता	न्यूनतम: जारी होने की तिथि से 7 दिन और अधिकतम: 1 वर्ष। निपटान टी+1 आधार पर।
सीडी के विरुद्ध ऋण	जब तक आरबीआई द्वारा निर्दिष्ट न किया जाए, सीडी के विरुद्ध ऋण की अनुमति नहीं है।
सीडी की पुनर्खरीद	जारी होने के 7 दिनों के बाद सीडी बायबैक की अनुमति है। बायबैक सभी निवेशकों को दिया जाना चाहिए और निवेशकों के पास बायबैक प्रस्ताव को स्वीकार या अस्वीकार करने का विकल्प होगा।
नियामकों	आरबीआई और एफआईएमएमडीए (बाजार स्व-नियामक संगठन - एसआरओ)।
पात्र जारीकर्ता	अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक, क्षेत्रीय ग्रामीण बैंक, लघु वित्त बैंक और अखिल भारतीय वित्तीय संस्थान (एआईएफआई)। एआईएफआई के लिए अवधि 1 वर्ष से कम और 3 वर्ष से अधिक नहीं होनी चाहिए।
रिपोर्टिंग	सीडी विवरण जारीकर्ता द्वारा व्यापार भंडार, अर्थात् सीसीआईएल के वित्तीय बाजार व्यापार रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्लेटफॉर्म (एफ-टीआरएसी) को रिपोर्ट किया जाएगा। द्वितीयक बाजार लेनदेन की रिपोर्ट लेनदेन के प्रत्येक प्रतिपक्ष द्वारा एफ-टीआरएसी प्लेटफॉर्म पर की जाएगी।
आरक्षित आवश्यकता	बैंकों को सीडी के निर्गम मूल्य पर नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) और सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) बनाए रखना आवश्यक है।
पात्र निवेशक	भारत में रहने वाले सभी व्यक्ति।

स्रोत: आरबीआई और एफआईएमएमडीए।

सारणी ए2: भारत में जमा प्रमाणपत्र बाजार का विकास

वर्ष	प्रमुख विकास
1934	आरबीआई अधिनियम 1934 में "जमा प्रमाणपत्र" को मुद्रा बाजार साधन के रूप में उल्लेखित किया गया है
1985	चक्रवर्ती समिति द्वारा मुद्रा बाजार के विकास पर पहली व्यापक सिफारिशें की गई
1987	आरबीआई ने मुद्रा बाजार पर एक कार्य समूह (अध्यक्ष: श्री एन. वाघुल) का गठन किया, जिसने सीडी शुरू करने की व्यवहार्यता की सिफारिश की।
1989	भारत में शुरू की गई सीडी, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों और स्थानीय क्षेत्रीय बैंकों को छोड़कर) द्वारा जारी की जा सकती हैं। बैंक निर्गम मूल्य को "जारी सीडी" शीर्षक के अंतर्गत दर्ज कर सकते हैं और उन्हें जमा के अंतर्गत दिखा सकते हैं। सीडी राशि को धारा 42 रिटर्न के अंतर्गत शामिल किया जाना चाहिए। सीडी जारी करने की न्यूनतम राशि ₹1 करोड़ थी।
2002	न्यूनतम जारी करने की राशि को ₹1 करोड़ से घटाकर ₹1 लाख कर दिया गया है। पारदर्शिता लाने और द्वितीयक बाज़ार में लेनदेन को प्रोत्साहित करने के लिए, सीडी केवल डीमैट रूप में जारी की जाएँगी।
2005	सीडी की न्यूनतम परिपक्वता अवधि 15 दिन से घटाकर 7 दिन कर दी गई।
2020	लघु वित्त बैंकों को सीडी जारी करने की अनुमति
2021	क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को सीडी जारी करने की अनुमति। बैंकों को सीडी वापस खरीदने की अनुमति। सीडी न्यूनतम ₹5 लाख मूल्यवर्ग में और उसके बाद ₹5 लाख के गुणकों में जारी की जाएँगी।

स्रोत: आरबीआई और एफआईएमएमडीए।

सारणी ए 3: चरों का विवरण

चर	विवरण	स्रोत
सीडी	एक पखवाड़े के दौरान जारी किए गए जमा प्रमाणपत्रों की मौसमी रूप से समायोजित राशि का प्राकृतिक लघुगणक।	सीसीआईएल
वीआईएक्स	बाजार अस्थिरता सूचकांक.	नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई)
सेंसेक्स_रिटर्न	शेयर बाजार में पाक्षिक रिटर्न.	बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज
सीडी_रेट_सीएच	सीडी बाजार के लिए भारित औसत प्रभावी ब्याज दर (डबल्यूएईआईआर) में पाक्षिक परिवर्तन।	सीसीआईएल, लेखकों की गणना
एलएएफ_सीएच	प्रणाली में उपलब्ध चलनिधि में पाक्षिक परिवर्तन।	भारतीय रिजर्व बैंक
ओआईएस_सीएच	ओआईएस दरों में पाक्षिक परिवर्तन (1 वर्ष की अवधि)।	ब्लूमबर्ग
आईसीडी_अनुपात	पखवाड़े के दौरान वृद्धिशील ऋण जमा अनुपात।	भारतीय रिजर्व बैंक
डमी	चलनिधि की तंगी में वृद्धि के लिए डमी (1 उस अवधि को दर्शाता है जब आरबीआई ने महामारी के बाद समायोजन को वापस लेने पर अपना ध्यान केंद्रित किया, अन्यथा 0)	आरबीआई; लेखक की गणना

स्रोत: लेखकों का अनुमान.

सारणी ए4: युग्मित ग्रेंजर कॉज़ैलिटी परीक्षण

शून्य परिकल्पना:	ओ बीएस	एफ आंकड़ा	सम्भवतः	टिप्पणी
आईसीडी ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	6.55	0.00	करणीय संबंध
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण ।सीडी नहीं है		0.13	0.88	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
आईआईपी ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	2.11	0.13	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण आईआईपी नहीं है		0.27	0.77	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
एलएएफ़_एस ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	4.91	0.01	करणीय संबंध
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण एलएएफ़_एस नहीं है		2.08	0.13	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
एलजी _एसएनएसएक्स ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	1.71	0.18	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण एलजी _एसएनएसएक्स नहीं है		0.98	0.38	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
एमसीएलआर ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	9.91	0.00	करणीय संबंध
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण एमसीएलआर नहीं है		6.92	0.00	करणीय संबंध
ओआईएस ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	1.62	0.20	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
सीडी _वीओएल ग्रेंजर ओआईएस का कारण नहीं बनता है		0.34	0.71	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
VIX ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	1.62	0.20	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण VIX नहीं है		0.34	0.71	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
डबल्यूएसीआर ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	8.78	0.00	करणीय संबंध
सीडी _वीओएल ग्रैन्जर कारण डबल्यूएसीआर नहीं है		3.27	0.04	करणीय संबंध
डबल्यूएईआईआर ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	7.95	0.00	करणीय संबंध
सीडी _वीओएल ग्रैन्जर कारण डबल्यूएईआईआर नहीं है		2.19	0.12	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
बीएसआई ग्रेंजर कारण सीडी _वीओएल नहीं है	139	2.62	0.08	करणीय संबंध
सीडी _वीओएल ग्रेंजर कारण बीएसआई नहीं है		1.94	0.15	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
आईआईपी आईसीडी का कारण नहीं बनता है	137	1.06	0.35	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं
आईसीडी ग्रेंजर आईआईपी का कारण नहीं बनता है		0.37	0.69	कोई कार्य-कारण संबंध नहीं

स्रोत: लेखकों का अनुमान।

सारणी ए5: वर्णनात्मक सांख्यिकी

	एलएन सीडी वॉल्यूम (मौसम के अनुसार समायोजति)	वृद्धिशील ऋण जमा अनुपात	एलएएफ_सीएच	स्नसक्स_रिटर्न	ओआईएस_ सीएच	वीआईएक्स	सीडीआर_ सीएच
अर्थ	9.261	49.09	-6.38	0.38	0.04	18.27	-0.44
अधिकतम	11.842	357.47	3045	11.78	25.81	70.38	26.65
मिन	4.751	-428.89	-2184	-12.57	-11.16	10.13	-100
मानक व्यतिक्रम	1.278	88.69	968.91	3.48	3.44	7.84	11.06
विषमता	-0.99	-0.85	0.23	-0.37	2.96	3.37	-5.09
कुकुदता	4.37	9.40	3.06	5.39	25.29	19.24	49.04
जार्क-बेरा	33.81	257.96	1.26	36.71	3104.81	1817.39	12876.05
संभावना	0.00	0.00	0.53	0.00	0.00	0.00	0.00
टिप्पणियों	140	141	140	140	140	141	139

स्रोत: लेखकों का अनुमान।

सारणी ए 6: एडीएफ़ इकाई मूल परीक्षण परिणाम

चर	टी आँकड़ा	संभावना
डी(एलएन_सीडीवोल_एसए)	-10.366***	0.00
डी(वृद्धिशील सीडी अनुपात)	-18.673***	0.00
एलएएफ_सीएच	-21.340***	0.00
स्नसक्स_रिटर्न	-5.966***	0.00
ओआईएस_सीएच	-5.93***	0.00
वीआईएक्स	-4.463***	0.00
सीडीआर_सीएच	-10.463**	0.00

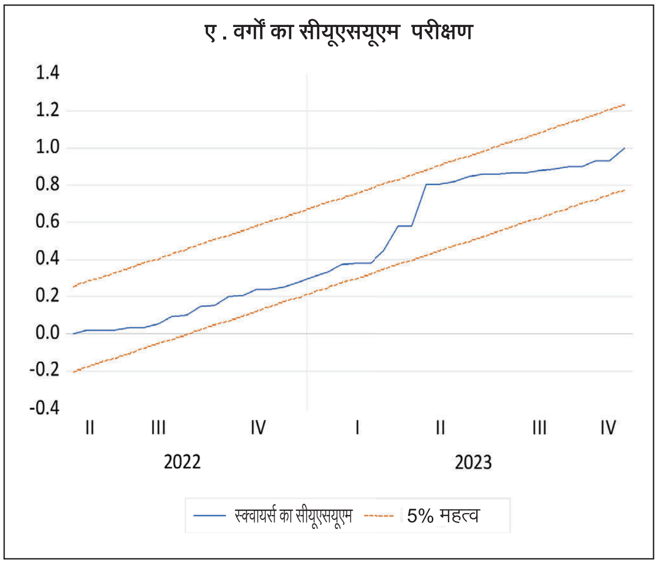
नोट: *** 1 प्रतिशत के सार्थक स्तर को दर्शाता है, जबकि** 5 प्रतिशत के विश्वास स्तर पर सार्थकता को दर्शाता है।
स्रोत: लेखकों का अनुमान।

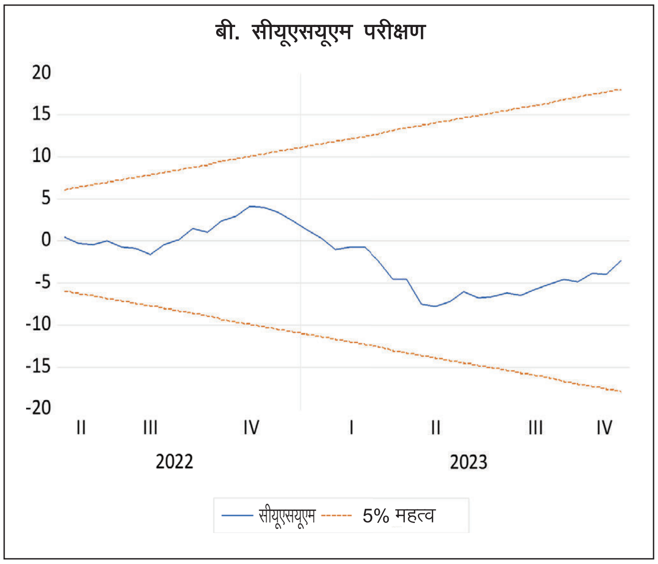
सारणी ए 7: सीमा परीक्षण परिणाम

एफ-बाउंड्स टेस्ट	शून्य परिकल्पना: कोई स्तर संबंध नहीं			
परीक्षण के आंकड़े	**कीमत**	**महत्वपूर्ण.**	**आई(0)**	**आई(1)**
एफ आंकड़ा	4.88	10%	1.99	2.94
कश्मीर	6	5%	2.27	3.28
		1%	2.88	3.99

स्रोत: लेखकों का अनुमान.

चार्ट ए 1: स्थिरता परीक्षण





स्रोत: लेखकों का अनुमान।