1 रिपोर्ट की विषय-वस्तु

संकट की उत्पत्ति और उसका स्वरूप

1.1 विश्व की अर्थव्यवस्था ने निम्न मुद्रास्फीति से युक्त, केवल साधारण उतार-चढ़ाव के साथ संवृद्धि की निरंतरता की अवधि को देखा जो एक ऐसा परिदृश्य है जिसे हाल के वैश्विक संकट के आविर्भाव तक आम तौर पर 'असाधारण मंदन' कहा गया। समष्टि-आर्थिक स्थिरता की इस लंबी अवधि का श्रेय निश्चित रूप से कुशलतापूर्वक कार्यरत बाजारों और वैश्वीकरण के लाभों को दिया गया। तथापि समृद्धि के इन समग्र संकेतों के भीतर अत्यंत जटिल वित्तीय प्रणालियाँ एवं प्राधिकारियों द्वारा अनुसरण की गई 'मृदु उपेक्षापूर्ण' नीति के कारण इन वित्तीय प्रणालियों द्वारा अपरिहार्य बनाए गए प्रणालीगत जोखिम छिपे हुए थे। इसके अतिरिक्त, विश्व की अर्थव्यवस्था में कुछ संरचनागत असंतुलन भी विकसित हुए थे जो विभिन्न राष्ट्रों में बचत और निवेश तथा उत्पादन और उपभोग के बीच असंतुलनें के रूप में थे जो अंशत: विस्तृत हो रहे चालू खाता असंतुलनों में प्रकट हुए एवं अन्यों में आधिक्य, विनिमय दरों में असमरेखण और परिसंपत्तियों की तेजी से बढ़ती हुई कीमतों के रूप में प्रतिबिंबित हुए। इन गतिविधियों को किसी न किसी समय खुल जाना था तथा जब इनका खुलना प्रारंभ हुआ, तब वे 1930 के बाद के दशक की 'महान मंदी' के बाद अब तक के सर्वाधिक बुरे वैश्विक वित्तीय संकट के रूप में प्रकट हुईं।

1.2 जिस गति और सघनता के साथ वर्ष 2007 के बीच अमेरिका में सब-प्राइम संकट उत्पन्न हुआ, वह एक वैश्विक वित्तीय संकट के रूप में परिवर्तित हुआ और तत्पश्चात् उसने एक वैश्विक आर्थिक संकट का रूप धारण किया और अपनी ओर सबका ध्यान आकर्षित किया। उत्तरवर्ती विश्लेषण में संकट के आसन्न कारणों के रूप में अभिलेख के अंतर्गत अनेक व्यष्टि और समष्टि-आर्थिक तत्वों - एक ओर सुलभ मुद्रा, वित्तीय नवोन्मेषों और वैश्विक असंतुलनों की भूमिका से लेकर दूसरी ओर राष्ट्रीय और वैश्विक (दोनों) स्तरों पर विनियामक दोषों तक - को सूचीबद्ध किया गया है। अत्यधिक लीवरेज संकट का आलंब था। घरेलू क्षेत्र एवं वित्तीय मध्यवर्ती संस्थाओं (दोनों) द्वारा जोखिमों के न्यून मूल्यांकन के साथ संबद्ध सुलभ ऋण ने स्थावर संपदा, ऊर्जा और अन्य क्षेत्रों में कीमतों में अस्थायी वृद्धि की तथा इन तीनों क्षेत्रों को अव्यवस्थाओं का सामना करना पड़ा। हाल के संकट ने तीव्र वित्तीय नवोन्मेषों की पृष्ठभूमि में वैश्विक विनियामक और पर्यवेक्षी संरचनाओं तथा परिमापों का पुनर्मूल्यांकन करने की आवश्यकता को अपरिहार्य बना दिया है। संकट के विभिन्न कारणों के विश्लेषण ने विभिन्न आर्थिक मतों की प्रासंगिकता के संबंध में एक पूरे नये वाद-विवाद को जन्म दिया है तथा उस आर्थिक सिद्धांत को चुनौती दी है जिसने बाजारों की स्वयं-सुधारक व्यवस्था को स्वीकार किया था। एक ऐसी धारणा भी है जो विभिन्न क्षेत्रों में अर्थव्यवस्थाओं द्वारा अनुसरण किये जाने वाले नीतिगत ढांचों और संवृद्धि संबंधी कार्यनीतियों को जिम्मेदार ठहराती है।

1.3 हाल के संकट की अतीत के संकटों के विभिन्न वृत्तांतों के साथ तुलना करने से विदित होता है कि अंतर्निहित कारणों के संबंध में उनमें कुछ समानता पाई जा सकती है। अतीत की ही तरह हाल के संकट के मुख्य कारण प्रणालीगत सुभेद्यताओं और असंतुलनों के साथ जोड़े गए हैं जो वैश्विक अर्थव्यवस्था के अपर्याप्त कार्यचालन के लिए सहायक सिद्ध हुए हैं। संकट के लिए मार्ग प्रशस्त करते हुए ये कारक वित्तीय विनियमन, पर्यवेक्षण और वित्तीय क्षेत्र की निगरानी तथा अपर्याप्त चौकसी और पूर्व चेतावनी में निहित प्रमुख दुर्बलताओं के कारण अधिक स्पष्ट हुए हैं। बाजार के स्व-विनियमन पर अधिक निर्भरता, विरूपित प्रोत्साहन संरचना सहित पारदर्शिता के समग्र अभाव के साथ ही इन्होंने अत्यधिक जोखिम-ग्रहण, असहनीय उच्च आस्ति-कीमतों, गैर-जिम्मेदाराना लीवरेजिंग तथा उपभोग के उच्च स्तरों को प्रेरित किया जिन्हें सुलभ ऋण और बढ़ी हुई आस्ति-कीमतों ने और तीव्र कर दिया। तथापि प्रभाव के तौर पर ऐसा प्रतीत होता है कि हाल का संकट पिछले कई अन्य संकटों की तुलना में अधिक व्यापक है तथा ऐसा माना जाता है कि यह 1930 के बाद के दशक की भारी मंदी के सबसे नजदीक है। उत्पादन हानि के अनुमान इस संकट को अतीत के अधिकांश संकटों से ऊपर रखते हैं क्योंकि अधिकेंद्र से परिधि तक संकट के तेज संक्रमण के परिणामस्वरूप अधिकांश विकसित और उभरती बाजार व्यवस्था को गिरावट की स्थिति का सामना करना पड़ा। वास्तव में वैश्वीकरण और अंतरराष्ट्रीय वित्त की वे ही शक्तियाँ, जिन्होंने पिछले दशकों में अपेक्षाकृत गरीब देशों की गतिविधियों को प्रेरित किया था, अपने साथ संसर्ग के बीज भी ले आईं जिसके परिणामस्वरूप आघातों का अंतरराष्ट्रीय संक्रमण हुआ।

1.4 परिणामत: तथाकथित 'डीकपलिंग सिद्धांत' जो हाल के संकट के ठीक पहले पूरी तरह प्रचलित था, अधिकाधिक परस्पराश्रित विश्व में संदेह के घेरे में आ गया। अमेरिका में उत्पन्न हुआ संकट अन्य विकसित अर्थव्यवस्थाओं में तेजी से फैल गया तथा एक अगले चरण में, उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की अपेक्षाकृत सुदृढ़ समष्टि-आर्थिक मूलभूत व्यवस्थाओं और नीतिगत ढाँचों के बावजूद विभिन्न माध्यमों - वित्तीय, व्यापार और विश्वास - के जरिये उनमें व्याप्त हो गया। इस प्रकार बाजारों की कार्यकुशलता और सरकारी नीति की भूमिका (दोनों) के संबंध में स्थापित धारणाओं की कड़ी आलोचना होने लगी जिसने अर्थशास्त्र के लिए नई चुनौतियाँ प्रस्तुत कर दीं। अधिक मौलिक रूप से 'आर्थिक संवृद्धि में वित्त की भूमिका' के संबंध में पुरानी बहस पुन: केंद्र में आ गई जबकि वित्तीय वैश्वीकरण की संभावित लागतें और लाभ अंतरराष्ट्रीय मंचों पर नीतिगत विचार-विमर्श का केंद्र बन गए हैं। इसके साथ ही, वैश्विक संकटों को रोकने और उनका प्रबंध करने की वर्तमान अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संरचना की पर्याप्तता और प्रभावात्मकता पुन: महत्त्वपूर्ण हो गई है।

संकट का आविर्भाव

1.5 वैश्विक वित्तीय बाजारें के लगभग सभी खंडों ने वित्तीय संकट के आघातों का अनुभव किया, यद्यपि उनकी गंभीरता अलग-अलग थी। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में अंतर-बैंक बाजार तीव्र चलनिधि संकट के साथ सबसे पहले प्रभावित हुए थे क्योंकि बैंक प्रतिपक्षी जोखिमों के भय से एक दूसरे को उधार देने में अरुचि दिखाने लगे। तत्पश्चात् यह संकट मुद्रा बाजारों में भी व्याप्त हुआ जैसा कि स्प्रेडों के असाधारण स्तरों, परिपक्वता अवधियों के न्यूनीकरण और कुछ बाजार खंडों के संकुचन अथवा समापन से भी स्पष्ट हो गया है। ऋण और मुद्रा बाजारों में गिरावट आने एवं शेयर कीमतों के अवरुद्ध हो जाने के परिणामस्वरूप बैंक और अन्य वित्तीय संस्थाएं मार्क टू मार्केट व्यवस्था के कारण संचित हो रही हानियों के कारण निधि की व्यवस्था करने तथा अपना पूँजी आधार बनाए रखने में कठिनाई महसूस करने लगीं। दूसरी ओर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में विद्यमान शेयर बाजारों ने संकट की काफी गरमाहट सही क्योंकि विश्वभर के शेयर बाजारों ने अत्यधिक अस्थिरता को देखा तथा कीमतों और टर्नओवर में तीव्र कमी महसूस की। संकट के प्रारंभिक चरणों में पण्य कीमतों ने, जो अभूतपूर्व ऊँचाइयों पर पहुँचीं, सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के पतन के बाद इस प्रवृत्ति में तेजी से उल्टे रुख को देखा। संकट की गहराई और व्याप्ति का अनुमान अपलेखनों के अनुमानों में क्रमिक संशोधनों, व्यापार में गिरावट और अंतत: आर्थिक गतिविधि में संकुचन से लगाया जा सकता है।

1.6 अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में बड़े पैमाने पर विघटनों एवं बदतर होती जा रही समष्टि-आर्थिक स्थितियों की पृष्ठभूमि में वित्तीय संस्थाओं ने भी बहुत अधिक तकलीफ उठाई। वाणिज्य बैंकों को लाभप्रदता में कमी और बड़ी मात्रा में मार्क-टू-मार्केट हानियों के कारण नुकसान उठाना पड़ा। इस संकट ने निवेश बैंकिंग उद्योग के महत्व को लगभग समाप्त कर दिया, जबकि एक ही गतिविधि वाले (मोनोलाइन) बीमाकर्ताओं और बचाव-व्यवस्था की निधियों का वित्तीय कार्यनिष्पादन अत्यंत प्रभावित हुआ। इसके विपरीत, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की बैंकिंग प्रणालियों ने अस्थिर आस्तियों में अपने सीमित एक्सपोज़र एवं पूर्वी एशियाई संकट के परिणामस्वरूप अपने तुलन-पत्रों को मजबूत करने के लिए किये गये विनियामक और पर्यवेक्षी उपायों के कारण इस संकट के दौरान अपेक्षाकृत आघात-सहनीयता दर्शाई।

1.7 बढ़ते हुए वैश्वीकरण और व्यापार के एकीकरण ने उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को विपुल आर्थिक और वित्तीय लाभ पहुँचाये हैं, परंतु उन्होंने ऐसे माध्यमों को भी विस्तृत कर दिया है जिनके जरिये विकसित अर्थव्यवस्थाओं की आर्थिक गतिविधि में कोई भी मंदी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में फैल सकती है। प्रारंभ में ऐसा प्रतीत हुआ कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ भारी विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि की अनुकूल स्थिति, सुधरे हुए नीतिगत ढाँचों तथा सामान्यत: सशक्त बैंकिंग क्षेत्र और कंपनी तुलन-पत्रों की पृष्ठभूमि में वैश्विक वित्तीय विपत्ति द्वारा निर्मित किये गये तूफान को झेलने के लिए बेहतर स्थिति में थीं। फिर भी, सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स की विफलता और जोखिम के प्रति विमुखता में वैश्विक स्तर पर परवर्ती वृद्धि के बाद किसी क्षति के बिना उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के बच निकलने की कोई भी आशा अधिक नहीं बनी रह सकी; वैश्विक वित्तीय विपत्ति द्वारा निर्मित की गई समष्टि आर्थिक अशांति के व्याप्त प्रभावों द्वारा भी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ प्रतिकूल रूप से प्रभावित हुईं। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ विशेष रूप से 2008 की दूसरी छमाही में विश्व व्यापार में संकुचन से प्रभावित हुईं। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को मिलने वाले निवल निजी पूँजी प्रवाह भी उलट गए जो अवनति

और जोखिम के प्रति निवेशकों की विमुखता को प्रतिबिंबित करता है, जिसने बाह्य वित्तीयन की स्थितियों की तंगी के लिए मार्ग प्रशस्त किया। अंतत: उनकी संवृद्धि भी प्रभावित हुई।

संकट के प्रति अंतरराष्ट्रीय प्रतिक्रियाएँ

1.8 उक्त संकट ने घरेलू और अंतरराष्ट्रीय (दोनों) स्तरों पर अभूतपूर्व नीतिगत प्रतिक्रियाओं को जन्म दिया। बदतर हो रहे वैश्विक वित्तीय परिवेश के बीच विशेष रूप से विकसित देशों में प्राधिकारियों ने प्रारंभिक स्तर पर पहचान लिया कि उनके लिए धैर्यपूर्वक प्रतिक्रिया व्यक्त करने तथा तेजी से कार्य करने की आवश्यकता है। विभिन्न देशों की राष्ट्रीय सरकारों और केंद्रीय बैंकों ने वित्तीय प्रणाली में विश्वास बरकरार रखने तथा आर्थिक मंदी रोकने हेतु प्रणालीगत जोखिमों को नियंत्रित करने के लिए सहवर्ती रूप से विभिन्न प्रकार की परंपरागत और गैर-पारंपरिक (दोनों) नीतिगत उपायों का सहारा लिया। संकट के दौरान नीतिगत प्रतिक्रियाएँ -विनियामक, पर्यवेक्षी, मौद्रिक और राजकोषीय प्रतिक्रियाएँ विभिन्न अधिकार-क्षेत्रों में उनके मान, परिमाण और विशिष्ट समन्वयन के तौर पर अद्वितीय रही हैं। इन प्रतिक्रियाओं में मौद्रिक और राजकोषीय उपायों, जमा गारंटियों, ऋण गारंटियों, पूँजी प्रदान करने और परिसंपत्ति खरीदने के विभिन्न समूह शामिल हैं जिनका समन्वयन वैश्विक स्तर पर किया गया।

1.9 औद्योगिक जगत में मौद्रिक प्राधिकारियों ने सर्वप्रथम एक आक्रामक मौद्रिक सरलीकरण का सहारा लेते हुए जोखिम उठाया; यहाँ तक कि नीतिगत दरें अब तक के निम्नतम स्तर पर पहुँच गईं। विश्वास के संकट को नियंत्रित करने तथा वित्तीय स्थितियों को सुगम बनाने के लिए केंद्रीय बैंकों ने अपने तुलन-पत्रों का प्रयोग गैर-पारंपरिक तरीकों से करते हुए आगे और जोखिम उठाया। विभिन्न देशों की सरकारों ने दिवालियेपन की समस्या का समाधान करने एवं वित्तीय प्रणाली को मजबूत बनाने के लिए बड़े पैमाने पर आर्थिक सहायता और पूँजी प्रदान करते हुए अपनी प्रतिक्रिया दिखाई। इस वित्तीय संकट के साथ अभूतपूर्व पैमाने पर आई आर्थिक मंदी ने भी बड़े परिमाण में ऐसी प्रतिचक्रीय राजकोषीय नीति की सक्रियता के लिए मार्ग प्रशस्त किया जो अतीत में बहुत कम ही देखी गई।

1.10 जैसे-जैसे संकट प्रकट होता गया, आगे आई हुई समाधान की व्यवस्थाओं को नये और जटिल वित्तीय जगत के साथ मुकाबला करना पड़ा जिसमें ऋण चूक स्वैप, विशेष निवेश माध्यम शामिल थे तथा इस कारण से पूर्व में इस प्रकार के संकटों में किए गए उपायों से बुनियादी तौर पर भिन्न थे। विश्व भर में पर्यवेक्षक और मानक निर्धारक निकाय बैंक पूँजी, चलनिधि, जोखिम प्रबंध, प्रोत्साहन क्षतिपूर्ति, और उपभोक्ता सुरक्षा इत्यादि को नियंत्रित करनेवाले मानकों को मजबूत करने में अधिकाधिक लिप्त रहे। संवर्धित समेकित पर्यवेक्षण और नये पर्यवेक्षी साधनों के विकास के द्वारा अधिकाधिक समष्टि विवेकपूर्ण फोकस सहित पर्यवेक्षण का प्रवर्धन करने पर जोर गति पकड़ने लगा।

1.11 यद्यपि विकसित देशों ने अपना नीतिगत ध्यान सामान्य स्थिति को बहाल करने और वित्तीय विनियमन/पर्यवेक्षण मजबूत बनाने पर लगाया तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने व्यापार के पतन और पूँजीगत बहिर्वाहों के संबंध में उपाय करना शुरू किया, तथापि संवृद्धि को पुन: कायम करना इन दोनों श्रेणियों में नीतिगत प्रतिक्रिया के सामान्य सूत्र के रूप में उभरा। ऐसा पहली बार हुआ कि एक वैश्विक समस्या के लिए सार्थक समाधान की व्यवस्था की तलाश करने में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ सक्रिय सहभागी बन गईं। वर्तमान वित्तीय संकट का एक विशिष्ट लक्षण यह है कि वैश्विक स्वरूप का होने के बावजूद प्रभाव और नीतिगत प्रतिक्रियाओं के तौर पर विकसित देशों और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के बीच एक स्पष्ट अंतर दिखाई देता है। विकसित देशों के लिए नीतिगत प्राथमिकता वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण को मजबूत करने की रही है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार के पतन और पूँजी के बहिर्वाह के संबंध में व्यवहार करने पर नीतिगत ध्यान दिया गया।

1.12 सशक्त और समन्वित नीतिगत कार्रवाइयाँ प्रारंभिक क्षति को समाप्त करने और वैश्विक वित्तीय पतन को टालने में सफल रही हैं। हालांकि नीतिगत प्रतिक्रियाएँ सर्वाधिक बुरे वित्तीय और आर्थिक परिणामों को दूर कर सकीं, फिर भी नीतिनिर्धारक और विद्वज्जन भविष्य में ऐसी घटनाओं की संभावना को रोकने के लिए उपयुक्त नीतियों के रूपांकन और संचालन की समस्या से अभी भी जूझ रहे हैं। इसके अलावा, गैर-पारंपरिक उपाय एक ओर जहाँ वित्तीय प्रणाली को मजबूत करने में सहायता कर रहे हैं, वहीं दूसरी ओर उन्होंने कई चुनौतियाँ और जोखिम उत्पन्न कर दिये हैं।

1.13 अभी हाल ही में ग्रीस द्वारा उत्प्रेरित वित्तीय दबावों के परिणामस्वरूप यूरो क्षेत्र के भीतर आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित रखने पर ध्यान देते हुए व्यापक सहायता के उपाय घोषित

किये गये हैं। यह विश्वास कि सार्वभौम राज्य असीमित उधार ले सकते हैं, ग्रीस में उत्पन्न समस्या के बाद एक बार पुन: संदेह के घेरे में आ गया है। यह इस बात का स्मरण कराता है कि राजकोषीय गुंजाइश सीमित है तथा इसे अनिश्चित काल तक बढ़ाया नहीं जा सकता। अब यह स्वीकार किया जा रहा है कि यूरो क्षेत्र को राजकोषीय अनुशासन के संबंध में सख्त प्रवेश के अपने मानदंडों को निरंतर राजकोषीय निगरानी से अनुपूरित करना चाहिए ताकि दुर्बलताओं का पता समय रहते लगाया जा सके।

भारत में प्रभाव और नीतिगत प्रतिक्रियाएँ

1.14 वैश्विक संकट का आविर्भाव होने तक भारतीय अर्थव्यवस्था भी घरेलू माँग - अधिकांशत: घरेलू बचत द्वारा वित्तपोषित वर्धमान घरेलू निवेश और निरंतर बनी हुई उपभोग की माँग द्वारा संचालित एक उच्च संवृद्धि के चरण से गुजरी। वास्तव में, उपभोग और बचत सुसंतुलित हैं। घरेलू माँग द्वारा प्रेरित सेवा क्षेत्र ने संवृद्धि में स्थिरता के लिए योगदान किया। सहवर्ती तौर पर मुद्रास्फीति भी सामान्यत: निम्न और स्थिर रही। भारत में समष्टि-आर्थिक कार्यनिष्पादन में इस समग्र सुधार का श्रेय आनुक्रमिक वित्तीय क्षेत्र सुधारों को दिया गया जिनके परिणामस्वरूप वित्तीय मध्यस्थता की एक कुशल *हालांकि* बैंक-आधारित प्रणाली का उदय हुआ; नियम-आधारित राजकोषीय नीति बनी जिसने निजी बचत के संबंध में सरकारी क्षेत्र की बाधा को कम कर दिया; तथा अग्रदर्शी मौद्रिक नीति बनी जिसने संवृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच अल्पकालिक तालमेल को एक निरंतर आधार पर संतुलित रखा तथा वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य का भी अनुसरण किया। इसके अतिरिक्त, व्यापक तौर पर बाजार द्वारा संचालित विनिमय दर व्यवस्था के साथ व्यापार और पूँजी प्रवाहों के प्रति अर्थव्यवस्था के चरणबद्ध उदारीकरण ने संवृद्धि की प्रक्रिया को सहायता प्रदान करने में बाह्य माँग की भूमिका को बढ़ा दिया एवं साथ ही अर्थव्यवस्था को वैश्वीकरण की शक्तियों के समक्ष असुरक्षित बना दिया। इस प्रक्रिया में भारत विश्व की अर्थव्यवस्था के साथ अधिकाधिक एकीकृत हुआ तथा वित्तीय स्थिरता को बनाये रखना सरकारी नीति के पदानुक्रम की व्यवस्था में महत्त्वपूर्ण हो गया; दरअसल वर्तमान संकट के पहले ही यह भारत में मौद्रिक नीति के एक महत्त्वपूर्ण लक्ष्य के रूप में उभरा। यह प्रतिचक्रीय मौद्रिक नीति और उन समष्टि-विवेकपूर्ण वित्तीय विनियमों से स्पष्ट है जो संकट से ठीक पहले तेजी के चरण के दौरान प्रचलित थे।

1.15 इन परिस्थितियों में भारतीय अर्थव्यवस्था वैश्विक एकीकरण से लाभान्वित हुई तथा उसने विभिन्न प्रतिकूल बाह्य घटनाओं - पूर्वी एशियाई संकट (1997-98), डॉट.कॉम संकट (2000-01) आदि के प्रति उल्लेखनीय आघात-सहनीयता भी प्रदर्शित की थी। तथापि वर्तमान वैश्विक संकट के दौरान भारत वित्तीय संकट के अधिकेंद्र में संकटग्रस्त परिसंपत्तियों के प्रति किसी प्रत्यक्ष एक्सपोज़र के न होने के बावजूद अधिकांश अन्य उभरते बाजारों की तरह प्रभावित हुआ। वास्तव में यह संक्रामक रोग सभी माध्यमों - व्यापार, वित्त और विश्वास से व्याप्त हो गया।

1.16 संकट के प्रारंभिक चरण में भारतीय वित्तीय बाजारें पर प्रभाव अपेक्षाकृत अस्पष्ट था। दरअसल वित्तीय प्रणाली में बैंक हावी रहे तथा तुलन-पत्र से बाहर की गतिविधियों और गैर-नकदी प्रतिभूतिकृत परिसंपत्तियों, जो विकसित अर्थव्यवस्थाओं में वर्तमान वैश्विक वित्तीय संकट के केंद्र में रहीं, में उनकी नगण्य लिप्तता ने भारत को अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में प्रारंभिक अशांति से बचा लिया। तथापि, भारत प्रभावित हुए बिना नहीं रह सका और वैश्विक गतिविधियों ने वित्तीय और वास्तविक गतिविधियों को 2008-09 की दूसरी छमाही में प्रभावित किया। भारत के वित्तीय बाजार - शेयर बाजार, मुद्रा बाजार, विदेशी मुद्रा बाजार और ऋण बाजार - सब-के- सब अनेक दिशाओं से दबाव में आ गए।

संकट से प्राप्त सीख और भावी चुनौतियाँ

1.17 वैश्विक वित्तीय प्रणाली में भावी चुनौतियों की पहचान करने के लिए उक्त संकट से कई प्रकार की शिक्षा प्राप्त की जा सकती है। संकटों के निवारण और प्रबंध से संबंधित अनेक महत्त्वपूर्ण मुद्दे उभरे हैं जिससे हम बाजार सहभागियों और नीति निर्धारकों (दोनों) के लिए उपयोगी शिक्षा प्राप्त कर सकते हैं। संकट को विकसित करने और उसे गहन बनाने के लिए उत्तरदायी अंतर्निहित कारकों - चाहे उनका स्वरूप समष्टि-आर्थिक अथवा व्यष्टि-आर्थिक क्यों न हो - का विश्लेषण वित्तीय स्थिरता बनाये रखने में सार्वजनिक प्राधिकारियों अर्थात् केंद्रीय बैंकों, पर्यवेक्षकों/विनियामकों और सरकारों की भूमिका के बारे में प्रश्न उठाता है। वैश्विक वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने में राष्ट्रीय एवं अंतरराष्ट्रीय स्तरों पर मौजूदा संस्थागत ढाँचे और उपलब्ध नीतिगत साधनों की प्रभावात्मकता पर इस संकट ने निश्चय ही संदेह उत्पन्न कर दिया है।

1.18 इसने वित्तीय बाजारों और संस्थाओं के कार्य, विशेष रूप से कुशलतापूर्वक जोखिम का कीमत-निर्धारण, आबंटन और प्रबंध करने की उनकी क्षमता पर भी प्रश्न उठाये हैं। इस प्रकार हाल के संकट से प्राप्त की जानेवाली सीख न केवल बहुविध है, बल्कि यह विविध प्रकार के प्राधिकारियों के लिए है जिन्हें वित्तीय स्थिरता बनाये रखने का कार्य सौंपा गया है जो एक अधिक व्यापक तौर पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए उपयोगी होने के साथ ही विकसित अर्थव्यवस्थाओं के लिए सर्वाधिक प्रयोज्य है। आगे देखते हुए, वैश्विक स्तर पर अभूतपूर्व मौद्रिक सहायता से अत्यंत सावधानीपूर्वक बाहर निकलने का तरीका ढूँढ़ना, जो कुछ देशों में प्रारंभ हो चुका है, सर्वाधिक महत्त्वपूर्ण चुनौतियों में से एक है। इस संदर्भ में समय-निर्धारण और उपलब्ध करायी जा रही सहायता की मात्रा में कमी लाना अत्यंत महत्त्वपूर्ण हो जाते हैं।

1.19 अभी यह ज्ञात नहीं है कि क्या संकट से ठीक पहले सुस्पष्ट व्यवसाय चक्र का समकालीकरण तथा संकट की प्रतिक्रियास्वरूप उभरा हुआ मौद्रिक नीति समकालीकरण, संकट से बाहर निकलने की रणनीतियों में इसी प्रकार के समकालीकरण के लिए मार्ग प्रशस्त करेंगे। अत: वैश्विक संकट की अतीत, वर्तमान और भविष्य के संदर्भ में समीक्षा करना सामयिक होगा ताकि भारतीय अर्थव्यवस्था पर उसके प्रभाव का वस्तुनिष्ठ आकलन किया जा सके तथा भविष्य में किसी संकट जैसी स्थिति के आवर्तन को रोका जा सके, और किसी संकट के घटित होने पर उसका सामना अधिक कारगर ढंग से किया जा सके। तदनुसार वर्ष 2008-09 के लिए इस रिपोर्ट की विषय-वस्तु का शीर्षक "वैश्विक वित्तीय संकट और भारतीय अर्थव्यवस्था" रखा गया है। यह रिपोर्ट संकट के कारणों और परिणामों का गहन विश्लेषण करती है, वर्तमान संकट की अतीत के संकटों के साथ तुलना और मिलान करती है एवं वैश्विक स्तर पर संकट के प्रति पारंपरिक और गैर-पारंपरिक नीतिगत प्रतिक्रियाओं की प्रभावात्मकता का परीक्षण करती है। भारतीय दृष्टिकोण से यह रिपोर्ट भारत में संकट के आविर्भाव, की गई प्रतिक्रियाओं के स्वरूप तथा प्रतिकूल प्रभाव को सीमित करने में उनके प्रभाव एवं घरेलू और अंतरराष्ट्रीय स्तर पर संकट से उभरनेवाली व्यापक सीख का विस्तृत विवरण देती है।

रिपोर्ट के अध्यायों की योजना

1.20 रिपोर्ट में इस अध्याय के साथ कुल सात अध्याय हैं। अध्याय 2 जिसका शीर्षक "संकट की उत्पत्ति और उसका स्वरूप" है, उन संकटों की उत्पत्ति और उनके स्वरूप का विवरण प्रस्तुत करता है जिन्होंने पिछली डेढ़ शताब्दी में विकसित, उभरते और विकासशील विश्व (दोनों) को प्रभावित किया है, जब वे प्राय: प्रचंड शक्ति के साथ आये तथा नीति-निर्धारकों के लिए महत्त्वपूर्ण सीख देकर गये। इस अध्याय में वर्तमान वित्तीय संकट के कारणों की चर्चा की गई है और साथ ही संकट के विभिन्न सहायक कारकों के संबंध में हुई बहस पर प्रकाश डाला गया है तथा वर्तमान संकट के साथ इसी प्रकार के संकट की पिछली घटनाओं की तुलना करते हुए एक ऐतिहासिक परिदृश्य में उक्त संकट का विवरण दिया गया है। इस अध्याय में ग्रीस में घटित हाल के संकट के आविर्भाव को भी शामिल किया गया है।

1.21 "संकट के प्रादुर्भाव" संबंधी अध्याय 3 में वैश्विक अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों, जैसे वित्तीय बाजारों, वित्तीय संस्थाओं, अंतरराष्ट्रीय व्यापार, अंतरराष्ट्रीय पूँजी प्रवाहों, विप्रेषणों और वास्तविक अर्थव्यवस्था पर संकट के प्रभाव के विश्लेषण का प्रयास किया गया है।

1.22 "संकट के प्रति अंतरराष्ट्रीय प्रतिक्रियाओं" संबंधी अध्याय 4 में परंपरागत संकट प्रबंध की रणनीतियों की पृष्ठभूमि में वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान अंतरराष्ट्रीय समुदाय द्वारा किये गये उपायों की चर्चा की गई है। इस अध्याय में वित्तीय संकट के प्रति नीतिगत प्रतिक्रियाओं का ब्योरा भी एक ऐतिहासिक परिदृश्य में दिया गया है। राजकोषीय मौद्रिक समन्वयन संबंधी मुद्दों सहित मौद्रिक नीतिगत और राजकोषीय नीतिगत प्रतिक्रियाओं को सम्मिलित किया गया है। बहुपक्षीय संस्थाओं द्वारा अभिव्यक्त प्रतिक्रियाएँ भी प्रस्तुत की गई हैं। इस अध्याय में ऐसे परिमाण के वित्तीय संकट के पुन: घटित होने की संभावना को कम करने के लिए वित्तीय क्षेत्र की नीतियों के संबंध में की गई कार्रवाइयों पर भी प्रकाश डाला गया है।

1.23 वैश्विक संदर्भ में संकट की उत्पत्ति, आविर्भाव और नीतिगत प्रतिक्रियाओं पर क्रमश: अध्याय 2, 3 और 4 में विचार-विमर्श करने के बाद अगले दो अध्यायों में (5 और 6) भारतीय अर्थव्यवस्था पर वैश्विक वित्तीय संकट के प्रभाव तथा प्राधिकारियों की नीतिगत प्रतिक्रियाओं को शामिल किया गया है। "भारत में प्रभाव और नीतिगत प्रतिक्रियाएँ : वित्तीय क्षेत्र" पर अध्याय 5 में भारत के वित्तीय क्षेत्र पर प्रभाव का विस्तारपूर्वक विश्लेषण किया गया है। "भारत में प्रभाव और नीतिगत प्रतिक्रियाएँ : संपदा क्षेत्र" संबंधी अगले अध्याय 6 में व्यापार, सेवाओं एवं पूँजी प्रवाहों के माध्यम से भारतीय अर्थव्यवस्था के संपदा क्षेत्र पर प्रभाव का विश्लेषण किया गया है।

1.24 वित्तीय क्षेत्र पर वित्तीय संकट के प्रभाव का परीक्षण करने के तहत अध्याय 5 में वर्षों से व्यापार और वित्तीय माध्यमों से भारतीय अर्थव्यवस्था के विकसित हो रहे वैश्विक एकीकरण का विश्लेषण किया गया है। इसमें विभिन्न वित्तीय बाजारों पर संकट के प्रभाव और संबंधित नीतिगत उपायों का भी वर्णन किया गया है। बैंकिंग क्षेत्र, म्युचुअल फंडों और गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियों पर पड़ने वाले प्रभावों तथा उनका सामना करने के लिए किये गये नीतिगत उपायों का विस्तार से परीक्षण किया गया है। भारत सरकार और भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा संकट के निवारण के लिए की गई नीतिगत प्रतिक्रियाओं की भी चर्चा इस अध्याय में की गई है।

1.25 अध्याय 6 में व्यापार और पूँजी प्रवाह के माध्यम से हुए उन प्रभावों को शामिल किया गया है जो अंतत: अर्थव्यवस्था के संपदा क्षेत्र में प्रविष्ट हुए हैं। इस अध्याय में संपदा क्षेत्र पर वैश्विक आघातों के संचरण के विभिन्न माध्यमों का भी विवरण प्रस्तुत किया गया है। व्यापार और वित्तीय माध्यमों से उद्भूत होनेवाले प्रभावों का भी सविस्तार विश्लेषण किया गया है तथा अंतत: बचत, निवेश और संवृद्धि पर पड़ने वाले प्रभावों को भी इस अध्याय में सम्मिलित किया गया है।

1.26 "संकट से प्राप्त सीख और भावी चुनौतियों" से संबंधित अध्याय 7 में कुछ भावी चुनौतियों की पहचान करने के लिए संकट से प्राप्त सीख का विवरण दिया गया है। इस अध्याय में केंद्रीय बैंकों के लिए, वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण के लिए, राजकोषीय नीति के लिए तथा अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थाओं की भूमिका के रूप में अपनाई गई अंतरराष्ट्रीय नीति के समन्वयन के लिए शिक्षा सम्मिलित की गई है। वैश्विक असंतुलनों और समष्टि-आर्थिक प्रबंध से उभरनेवाले मुद्दे भी इस अध्याय में शामिल किये गये हैं। अंतत: इस अध्याय में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं और भारत के लिए सीख और चुनौतियों का विवरण दिया गया है।