

4.1 हाल का वित्तीय संकट प्रबलता और गहनता, दोनों रूपों में अत्यधिक भयानक रहा है, जो कई देशों में इसके प्रभाव के प्रसारण की गति और वैश्विक मंदी के फैलाव के रूप में प्रतिबिम्बित हुआ है। जैसाकि पूर्व अध्याय में वर्णन किया गया है, इसके दूरव्यापी प्रभाव के कारण विनियामक, पर्यवेक्षी, केंद्रीय बैंकिंग और राजकोषीय नीति संबंधी अनुक्रियाएं पैमाने में अभूतपूर्व रही हैं जब उनको विश्वभर के विभिन्न क्षेत्राधिकारों में समन्वित किया गया। लगभग एक वर्ष के अल्पकाल में वैश्विक वित्तीय संकट से बचाने में प्रभावशाली और समन्वित नीतिगत कार्रवाइयां सफल रहीं और उसके बाद से कई प्रकार के सरकारी कार्यक्रमों की सहायता से विश्वभर में वित्तीय स्थितियां काफी सुधर गई हैं। हालांकि सबसे बुरे वित्तीय और आर्थिक परिणामों से बच गये, लेकिन नीतिनिर्माता और अकादमियां भविष्य में इस प्रकार के संकट की संभाव्यता और प्रचण्डता को कम करने के लिए समुचित नीतियां तैयार करने में जुटी हुई हैं।

4.2 हाल के वित्तीय संकट के कारण वित्तीय प्रणाली द्वारा अपने प्रमुख कार्यों - बचतों का आबंटन, निवेशों का वित्तपोषण, आस्तियों का मूल्यनिर्धारण और जोखिम अंतरण, को निष्पादित करने में असफलता, रहे थे। इसने अनुक्रियाओं के मूल्यांकन और अंशांकन के रूप में नीति निर्माताओं के सामने मुश्किल चुनौती प्रस्तुत की। इसके अतिरिक्त, जहां अर्थव्यवस्थाओं के बीच उच्च अंतर-संबद्धता के मद्देनजर घरेलू स्तर पर संकट का प्रबंध मुश्किल पाया गया, वहीं वैश्विक स्तर पर अधिक जटिल पाया गया। यह महसूस किया गया कि नीति-निर्माताओं को संकट की अभिव्यक्तियों पर सरसरी प्रतिक्रिया नहीं देनी चाहिए, बल्कि ऐसी घटनाओं की पुनरावृत्ति को कैसे रोका जाये, उस पर दीर्घकालिक नज़रिया रखना चाहिए। इस प्रकार, संकट के उभरने के बाद, सुव्यवस्थित नीतिगत अनुक्रिया का अत्यधिक महत्त्व हो गया, क्योंकि केवल वही तेज गति से सामान्य स्थिति बहाल कर सकती थी। सु-सम्मिलित नीतिगत अनुक्रिया के अभाव में बहाली की प्रक्रिया लंबी हो सकती थी जिससे व्यापक आर्थिक संकट खड़ा हो सकता था।

4.3 वित्तीय संकट मुश्किल से ही पिछले स्वरूप को दोहराते हैं। हालांकि, इन तमाम वर्षों में संकट से प्राप्त सबकों और प्रत्येक क्रमिक

संकट से प्राप्त ज्ञान ने आने वाले संकट के प्रबंध के बारे में दूरदृष्टि प्रदान की है। हाल के संकट के अनुभव ने काफी हद तक न्यून मुद्रास्फीति और अपेक्षाकृत उच्चतर विकास के अंतर्गत स्थिर समष्टि-आर्थिक स्थितियों के स्थापित पूर्वकथित तथ्यों को चुनौती प्रदान की है। इसके अलावा, भिन्न-भिन्न देशों में एक जैसी प्रतीत होती समस्याओं के बावजूद नीतिगत अनुशांसाएं काफी भिन्न थीं। दीर्घकालिक और अल्पकालिक, दोनों प्रकार की कई शक्तियां कार्य कर रही थीं, जिन्होंने नीति संबंधी दुविधाएं उत्पन्न की।

4.4 हाल के वित्तीय संकट के मामले में यह देखा गया कि संकट के फैलने के साथ, इसके समाधान ने भी पूर्ववर्ती ऐसी घटनाओं की तुलना में कुछ विशिष्ट विशेषताएं प्रदर्शित की हैं। पूर्व में ऐसी घटनाएं बिना ऋण चूक अदला-बदली, विशेष निवेश माध्यम या क्रेडिट रेटिंग के घटित हुई थीं। वर्तमान संकट ने वित्तीय प्रणाली की भयंकर समस्याओं को उजागर किया। विश्व अर्थव्यवस्था की वर्धित अंतर-संबद्धता के कारण कई देशों में आर्थिक प्रभाव का फैलाव जिस तेजी से हुआ वह बिल्कुल नयी बात थी।

4.5 हाल के वित्तीय संकट की एक और विशिष्ट विशेषता यह रही कि वैश्विक स्वरूप का होने के बावजूद, प्रभाव और नीतिगत अनुक्रियाओं के रूप में उन्नत देशों और उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के बीच इसके स्वरूप में स्पष्ट अंतर दिखाई दिया। उन्नत देशों में, नीतियों की प्राथमिकता वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण को सुदृढ़ करने की थी। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में नीतियों का ध्यान व्यापार में जबरदस्त गिरावट को कम करने और पूंजी के बहिर्वाह को रोकने पर रहा। इस संदर्भ में यह उल्लेखनीय है कि पूर्वी एशियाई संकट के बाद कई उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं का नीति निर्धारण चलनिधि को नियंत्रित करने के उपाय शुरू करने पर था, जिसके कारण आर्थिक विकास में कमी हुई। इसके विपरीत, हाल के संकट में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में विकास पर बल प्रदान करने के लिए दरों में कटौती और चलनिधि को बढ़ाने की अनुशांसाएं की गईं। इसके अलावा, वैश्विक समस्याओं के अर्थपूर्ण समाधान तलाशने के प्रयास में सहभागिता के लिए पहली बार उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं को आमंत्रित किया

गया। इस प्रकार संकट ने उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की स्पष्ट भूमिका को रेखांकित किया है और उनको वैश्विक आर्थिक मंच के केंद्र पर ले आया। जी-20 की बढ़ती संलग्नता इसका उदाहरण है।

4.6 इस अध्याय में हाल के वित्तीय संकट के दौरान अंतरराष्ट्रीय समुदाय द्वारा किये गये उपायों पर परंपरागत संकट प्रबंध रणनीतियों के परिप्रेक्ष्य में चर्चा की गई है। भाग I में वित्तीय संकट के संबंध में नीतिगत अनुक्रियाओं का ऐतिहासिक परिप्रेक्ष्य प्रदान किया गया है। भाग II में मौद्रिक नीति की अनुक्रियाओं का उल्लेख किया गया है। वित्तीय क्षेत्र की सहायता के लिए राजकोषीय नीति संबंधी अनुक्रियाएं और प्रति-चक्र्रीय उपायों के रूप में उनके सक्रिय अंगीकरण को क्रमशः भाग III और IV में बताया गया है। भाग V में राजकोषीय मौद्रिक समन्वय संबंधी मुद्दों का जिक्र है। बहुदेशीय संस्थाओं से प्राप्त अनुक्रियाएं भाग VI में दी गई हैं। भाग VII में इस आकार के वित्तीय संकट की पुनरावृत्ति के अवसर कम करने के लिए वित्तीय क्षेत्र संबंधी नीतियों के संबंध में की जा रही कार्रवाई के बारे में ब्योरा दिया गया है। अंतिम भाग में भविष्य में उभरती नीतिगत चुनौतियों के संदर्भ में निष्कर्षात्मक टिप्पणियां दी गई हैं।

### I. वित्तीय संकट के दौरान नीतिगत अनुक्रियाएं : ऐतिहासिक परिप्रेक्ष्य

4.7 जैसाकि अध्याय 2 में चर्चा की गई है, विगत में कई बैंकिंग और वित्तीय संकट आये हैं। ऐसे संकटों की आवृत्ति ने नीति-निर्माताओं और अकादमियों को संकट को नियंत्रित करने और ऐसी पुनरावृत्ति को रोकने के लिए पूर्ववर्ती संकट निवारण कार्यप्रणालियों से प्राप्त व्यापक सीखों के बारे में सोचने के लिए मजबूर कर दिया।

4.8 वित्तीय संकट की अनुक्रिया में पूंजीवादी दृष्टिकोण रखने वाले 'कोई प्रबंध नहीं' की बात करते हैं जबकि व्यावहारिक दृष्टिकोण रखने वाले अनेक विविध युक्तियों को शामिल करते हैं। पूंजीवादी दृष्टिकोण के अनुसार विकासकाल के चरण में बाज़ार तर्कपूर्ण होता है। अतः अपस्फीति और दिवालियापन तेजी के दौर की गलतियों को स्वतः ठीक कर देते हैं। 'इसे अपने हाल पर छोड़ दो' वाले परिसमापनवादी का यह मत है कि सरकार को इससे दूर रहना चाहिए और मंदी को स्वतः समाप्त होने देना चाहिए (हूवर, 1952)। हालांकि, असल में वित्तीय संकटों को कभी अपने हाल पर नहीं छोड़ा जाता है। प्राधिकारी और व्यक्ति, कुछ लिखतों अथवा अन्य का उपयोग कर बाज़ार में व्यवस्थित

स्थिति लाने के प्रयास करते हैं। सैद्धांतिक स्थिति कि संकट में ही सुधार की शक्ति निहित है, को व्यवहार में लागू करना मुश्किल है, क्योंकि संकट को सहज रूप से दूर होने तक रुकने का किसी के पास धैर्य नहीं रखता। असल में प्राधिकारी उसी दिशा में कार्य करते हैं अर्थात् दिवालियापन को फैलने और गिरती मांग को रोकने के लिए एक या अधिक उपायों के जरिये हस्तक्षेप करते हैं।

4.9 जब संकट का पहला लक्षण दिखाई देता है, प्राधिकारी तत्काल और अस्थायी उपायों के जरिये इसका विलोपन करते हैं। उदाहरण के लिए, बैंकों से जमाराशि वापस लेने की होड़ की स्थिति में बैंक अपने जमाकर्ताओं को भुगतान करने के लिए कुछ समय लेने का प्रयास इस आशा में कर सकते हैं कि इस बीच की अवधि में कुछ हो सकता है। बाज़ार को पूरी तरह से बंद करने की तुलना में, जिससे दहशत और बढ़ती है, यह अधिक व्यावहारिक दृष्टिकोण साबित हो सकता है। ऐसे मामले में, बेहतर विकल्प विधिक अवकाश या ऋण-स्थगन की घोषणा करना हो सकता है और ऐसे स्थगन की अवधि अधिक लंबी नहीं हो सकती। दूसरी युक्ति संकट से घिरे बैंक के शेयर के लिए सर्किट-ब्रेकर लगाने की हो सकती है (जब दैनिक मूल्य परिवर्तन सीमा तक पहुंच जाता है तो बाज़ार स्वतः बंद हो जाता है)। हालांकि ये संकट का पहला लक्षण दिखाई देने पर तत्काल और अस्थायी उपाय करने के स्वरूप वाले अधिक हैं। लेकिन जब एक बार संकट पूरी तरह से सामने आ जाता है तो अधिक व्यापक और संपूर्ण नीति की जरूरत होती है। संकट निवारण नीतियों को तीन श्रेणियों में वर्गीकृत किया गया है : वित्तीय लिखतों के जरिये जैसे कि तात्कालिक समस्याओं के निवारण के लिए बैंकों को सीधे अंतरण; परिचालन संबंधी लिखत, जो अभिशासन, बैंक की कार्यकुशलता और लाभप्रदता में सुधार करने पर ध्यान केंद्रित करते हैं और संरचनागत लिखत, जो अंतर्निहित समस्याओं का निवारण करते हैं और प्रतिस्पर्धा एवं स्थिरता को बहाल करने पर ध्यान केंद्रित करते हैं (डजिओबेक, 1998)।

4.10 परम्परागत रूप से, वित्तीय संकट संबंधी नीतिगत अनुक्रियाएं द्वि-स्तरीय दृष्टिकोण अपनाती हैं। पहले चरण में, परम्परागत मौद्रिक नीति संबंधी लिखत जैसे नीतिगत दरों में कटौती, को चलनिधि बढ़ाने और तदर्थ हस्तक्षेप या संस्था विशेष को बचाने, की संयुक्त कार्रवाई की जाती है। दूसरे चरण में, पहले चरण में किये गये उपाय बाज़ार में विश्वास बढ़ाने में असफल हो जाते हैं तो बचाव योजना के रूप में व्यापक

नीतिगत अनुक्रिया लागू की जाती है (फरसेरी और मौरोगन, 2009क)। पूर्ववर्ती घटनाओं के समय संकट निवारण रणनीतियों में प्रायः तीन मुख्य कारकों के संदर्भ में कार्रवाई किये जा चुके हुते हैं : (i) देयताओं की गारंटी देना, (ii) प्रभावित संस्थाओं का पुनः पूंजीकरण और (iii) खराब आस्तियों को अलग करना प्रायः शर्तबन्दी कार्यक्रमों के जरिये बैंकों का पुनः पूंजीकरण, निर्बंध गारंटी, विनियामक स्थगन, बैंक पुनर्संरचना एजेंसियां और आस्ति प्रबंध कंपनियां गठित करना संकट निवारण रणनीतियों की विशेषताएं रही हैं (लावेन और वालेन्सिया, 2008)।

4.11 विभिन्न समयों में हुए संकटों ने बाज़ार की प्रतिस्पर्धी शक्तियों पर पूर्णतः विश्वास करने के बजाय अंतिम ऋणदाता की भूमिका को बल दिया है। क्या अंतिम ऋणदाता की भूमिका कारोबारी मंदी, जो वित्तीय संकट के बाद आती है, को कम करने में समर्थ रही है? इसकी कई बार जांच की गई है। 1873, 1890, 1921 और 1929 के संकटों के

दौरान अंतिम ऋणदाता की भूमिका की कारगर उपस्थिति का अभाव रहा था। अतः इनके बाद आई मंदी अन्य मंदियों की तुलना में काफी लंबी और गहन थी - 1870 और 1930 के दशक की मंदियां महामंदियों के रूप में जानी जाती हैं। तथापि, जब अंतिम ऋणदाता के विकल्प का प्रयोग किया गया, तब भी मंदी के बाद की प्रचण्डता को कम करने के लिए प्रयुक्त युक्ति की प्रभावशीलता के बारे में निर्णय लेना काफी कठिन था (किंडलबर्गर, 2000)। अंतिम ऋणदाता की भूमिका के बारे में किया गया बड़ा दावा यह है कि इनकी मदद से वित्तीय संकट से पूरी तरह बचा जा सकता है। इसके उदाहरण 1866 के बाद ब्रिटेन और 1929 के बाद अमरीका के अनुभव में मिलते हैं। अंतिम ऋणदाता की भूमिका के जुड़ने से संकटों की आवृत्ति और इनकी भयानकता में कमी आयी। 1930 के दशक में प्रतिष्ठित अर्थशास्त्रियों के एक समूह ने इस दृष्टिकोण का समर्थन किया कि अंतिम ऋणदाता की उपस्थिति अतिव्यापार की स्थिति में चिंताओं को कम कर सकती है (बॉक्स IV.1)।

#### बॉक्स IV.1

##### अंतिम ऋणदाता

हाल के वित्तीय संकट ने अंतिम ऋणदाता (एलओएलआर) और मौद्रिक नीति की समुचित भूमिका के बारे में गंभीर सवाल उठाये हैं। शिक्षाविदों और नीति निर्माताओं ने इस बात पर चर्चा की है कि केंद्रीय बैंक किस हद तक बाज़ार में हस्तक्षेप करें, चलनिधि प्रदान करें और मुसीबत वाली वित्तीय संस्थाओं की गैर-निष्पादक आस्तियों की खरीद करें। असल में, हाल की घटनाओं ने विश्वभर के केंद्रीय बैंकों को अपनी अंतिम ऋणदाता की सुविधाओं की सीमाओं की समीक्षा करने पर जोर दिया है।

अमरीकी इतिहास वित्तीय संकट के समय अंतिम ऋणदाता के महत्त्व पर कुछ अंतर्दृष्टि प्रदान करता है, विशेषकर अल्पकाल के लिए नकदी की तंगी वाली फर्मों को सहायता प्रदान करने के लिए वित्तीय संस्थाओं द्वारा चलनिधि का प्रावधान करना। 1907 की विपत्ति, जिसके साथ अमरीकी इतिहास का सबसे कम अवधि लेकिन सर्वाधिक भयानक वित्तीय संकट आया था, के बाद अमरीकी कांग्रेस ने कुछ महत्त्वपूर्ण विधान पारित किये, जिन्होंने अंतिम ऋणदाता के महत्त्व को प्रमाणित किया: (i) एल्डरिच ब्रीलैंड अधिनियम 1908, जिसने वित्तीय संकट के दौरान बैंकों द्वारा अस्थायी रूप से मुद्रा आपूर्ति बढ़ाने की अनुमति प्रदान की, और (ii) फेडरल रिज़र्व अधिनियम 1913, जिसने एल्डरिच ब्रीलैंड अधिनियम को प्रतिस्थापित किया और अमरीका में सार्वजनिक केंद्रीय बैंक स्थापित किया (मोएन और टालमैन, 2000)।

विधानों को मुद्रा आपूर्ति की लोच को बढ़ाने के लिए तैयार किया गया था। मुद्रा की आपूर्ति लोच मुख्यतः स्वर्ण की आपूर्ति द्वारा तय की जाती थी और यह अपेक्षित था कि बैंक केवल तभी नोट जारी कर सकते थे जब वे अमरीकी सरकार के बांडों द्वारा पर्याप्त रूप से समर्थित हों। मुद्रा की आपूर्ति विशेषकर

फसली मौसम के दौरान लोचहीन होती थी, जब वित्तीय बाज़ारों में तरलता नहीं होती, क्योंकि नकदी केंद्रीय बैंकों से फसलें उगाने के लिए वित्त प्रदान करने के लिए दी जाती थी। वित्तीय सख्ती ने न्यूयार्क वित्तीय बाज़ार को शरत् मौसम में बैंकिंग और वित्तीय संकटों से असुरक्षित कर दिया, क्योंकि उम्मीद से बेहतर फसल होने पर वित्तीय संस्थाएं प्रायः नकदी के बड़े अप्रत्याशित आहरणों के कारण शेयर बाज़ार के ऋणों को मांगने के लिए बाध्य होती थीं। असल में, राष्ट्रीय बैंकिंग की अवधि (1870-1913) के बड़े वित्तीय संकटों में से कई शरत् फसली मौसम के दौरान हुए जिनमें 1870, 1890, 1893 और 1907 के संकट शामिल हैं (किम्मरर, 1910; मिरोन, 1986; स्त्राग, 1910)।

कुछ अध्ययनों से यह पता चलता है कि अंतिम ऋणदाता वित्तीय अस्थिरता को कम कर देता है। पहला, वित्तीय संकटों से बड़े आर्थिक प्रभाव हो सकते हैं। दूसरा, अंतिम ऋणदाता द्वारा चलनिधि का प्रावधान वित्तीय संकट, जिसके उल्लेखनीय समष्टि-आर्थिक प्रभाव हो सकते हैं, को फैलने से रोकने में सहायता कर सकता है। तीसरा, अंतिम ऋणदाता से जुड़ी अनिश्चितता से निवेश के बढ़ने और मंदी की अवधि के कम होने की संभावना होती है। चौथा, हालांकि कुछ अध्ययन चलनिधि संकट को रोकने के महत्त्व के बारे में सूक्ष्मदृष्टि प्रदान करते हैं, लेकिन वे अंतिम ऋणदाता की उस भूमिका के बारे में कुछ नहीं कहते, जब वित्तीय संस्थाओं की शोधक्षमता अनिश्चित हो (असाफ आदि 2008)।

केंद्रीय बैंक द्वारा अंतिम ऋणदाता के रूप में कार्य करने के बागेहोट परम्परा के अनुरूप, केंद्रीय बैंकों को तत्काल चलनिधि तक पहुंच की सुविधा प्रदान करनी चाहिए, लेकिन दंडस्वरूप ब्याज दरों और अच्छी संपार्श्विक प्रतिभूति पर। केंद्रीय

(जारी...)

(...समाप्त)

बैंक, अंतिम ऋणदाता के रूप में, ऐसी संस्था को उधार देना पसंद कर सकते हैं जो अल्पकालिक निधिक समस्याओं का सामना कर रही है, विशेषकर यदि संबंधित संस्था प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण है। इस संदर्भ में अनेक बातें सामने आती हैं। पहली, संस्था की शोधक्षमता का मूल्यांकन, क्योंकि व्यवहार में विशेषकर संकट की स्थितियों के दौरान ऐसे मूल्यांकन करना प्रायः कठिन होता है। दूसरी बात केंद्रीय बैंक द्वारा, प्रदान की जा रही संपाश्विक प्रतिभूति की गुणवत्ता का मूल्यांकन करने की सामर्थ्यता। ऐसी संपाश्विक प्रतिभूति अर्थसुलभ नहीं भी हो सकती है और केंद्रीय बैंक को ऋण जोखिम का सामना करने की संभावना रहती है। तीसरी, ऐसी सहायता के प्रकटन का समय निर्धारण करने की समस्या है। चौथी, अंतिम ऋणदाता के ऋण के बस पूरक ऋण होने की संभावना रहती है जब संस्था के अधिग्रहण या बड़ी पुनर्संरचना की जा रही होती है। पांचवीं, असफल होने वाली संस्थाओं का सुव्यवस्थित समाधान सुनिश्चित करने के लिए पर्याप्त उपकरणों की जरूरत होती है अर्थात् प्राधिकारियों द्वारा असफल बैंक पर पूर्ण या आंशिक नियंत्रण करने की सामर्थ्यता, समुचित पुनर्संरचना की व्यवस्था करना और समुचित वित्तीय सहायता प्रदान करना। अंत में, जब सहायता की जरूरत पड़े, तो व्यवस्था पहले से ही करने की आवश्यकता होती है जिसमें सरकार,

केंद्रीय बैंक या जमाकर्ताओं का बीमा करने वाले बीमाकर्ता शामिल हो सकते हैं। जमाकर्ताओं के दावों के शीघ्र भुगतान में मदद करने के लिए सही विधिक और संस्थागत संरचना होना भी महत्वपूर्ण है (जी-20 अध्ययन दल)।

#### संदर्भ

1. मोएन, जोन और एलीस टालमैन, 2000, “1907 की हड़बड़ाहट के दौरान समाशोधन गृह सदस्यता और जमाराशि संकुचन” जर्नल ऑफ इकॉनॉमिक हिस्ट्री 60(1) : 145-63।
2. केम्पर, ई. डब्ल्यू. 1910, “न्यूयार्क मुद्रा बाजार में मौसमी विचरण”, अमरीकन इकॉनॉमिक रिव्यू 1(1): 33-49।
3. मिरॉन, जे. 1986, “वित्तीय संकट, सांकेतिक ब्याज दर की सामयिकता और फेड का प्रवृत्तन”, अमरीकन इकॉनॉमिक रिव्यू, 76(1): 125-140
4. वैश्विक ऋण बाजार विघटन 2008 से संबंधित जी-20 अध्ययन समूह। आस्ट्रेलिया द्वारा तैयार आलेख।

#### 4.12 गत संकटों से कई सबक उभर कर आये हैं:

- (i) संकट के विरुद्ध सफल नीतिगत अनुक्रिया के लिए बाजार सहभागियों को प्रोत्साहन देने की जरूरत होती है। उदाहरणार्थ, अमरीका में 1932 में वित्तीय संस्थाओं, कारोबारी निगमों, राज्य और लोक निर्माण एवं कृषि को वित्तीय सहायता प्रदान करने के लिए पुनर्संरचना वित्त निगम की स्थापना करना संकट के निवारण के लिए महत्वपूर्ण था। यह मामला मेक्सिको में ‘पुन्टो अंतिम ऋण राहत कार्यक्रम (1998)’ की तरह ही था, जिसका लक्ष्य बंधकधारक, कृषि-कारोबार और एसएमई था।
- (ii) लिखतों का चयन विधिक, विनियामक, राजनीतिक संस्थाओं और आर्थिक संरचना पर निर्भर करता है। इस संदर्भ में, विनियामक, पर्यवेक्षी और लेखांकन ढाँचे में किसी प्रकार की कमजोरी का प्राथमिकता के आधार पर निवारण करने की जरूरत होती है।
- (iii) संकट के कारणों और इसकी गहराई की पहचान करने तथा उनको दूर करने के लिए तत्काल कार्रवाई शुरू करने की जरूरत होती है (कालोमिरिस आदि, 2005; ओईसीडी, 2002)।
- (iv) पुनर्संरचना कार्यक्रमों के बारे में स्पष्टता और पारदर्शिता के साथ सुव्यवस्थित नीतियों से समाधान प्रक्रिया तेज हो सकती है और

लागत एवं भावी जोखिम, दोनों कम हो सकते हैं। नीतिगत उपाय व्यापक और विश्वसनीय हों। कमजोर और दिवालिया वित्तीय संस्थाओं की वित्तीय समस्याओं तथा संरचनागत कमजोरियों को तत्काल दूर करने में समर्थ हों, साथ ही नैतिक खतरे की समस्याओं से बच सकें।

- (v) बैंकों का पूंजीकरण, हालांकि संकट के सफल निवारण के लिए महत्वपूर्ण कारक है, फिर भी इसे केवल न्यून पूंजीकृत लेकिन व्यवहार्य संस्थाओं तक ही सीमित रखा जाये।
- (vi) जहां निर्बंध गारंटी व्यापक विपत्ति के समय आवश्यक है वहीं इससे नैतिक जोखिम न हो और यह मुसीबत वाली संस्थाओं द्वारा अत्यधिक जोखिम उठाने की प्रवृत्ति को रोके। और उनके विश्वसनीय होने के लिए गारंटी तभी प्रदान किया जाये जब सरकार इसे चुकाने में समर्थ हो (फरसेरी और मोरोगन, 2009 ख)।
- (vii) संकट निवारण की वह कार्यप्रणाली, जिसे अस्सी के दशक के अंत में और नब्बे के दशक के प्रारंभ में फिनलैंड, नार्वे और स्वीडन ने अपने बैंकिंग संकटों के निवारण के लिए अपनाया था, से पता चलता है कि बैंकिंग समस्याओं के स्वरूप और आकार की जल्दी पहचान की जानी चाहिए। अंतर्निहित आस्ति गुणवत्ता में आगे हो सकने वाली अवनति, जो निवारण की लागत को बढ़ा

सकती है, से बचने के लिए आवश्यक नीतिगत हस्तक्षेप जल्दी शुरू किये जायें।

- (viii) वित्तीय संकट के कारण समष्टि-आर्थिक असंतुलनों के समायोजन में देरी से संकट की लागत काफी बढ़ सकती है और ऐसी स्थिति में विशेषकर गरीबों को चोट पहुंचा सकती है। इसका उदाहरण अस्सी के दशक में पेरू के अनुभव का अनुभव है (लस्टिग, 2000)।
- (ix) नीतिगत हस्तक्षेप गहन और व्यापक होने चाहिए। स्थिति को काबू में करने के लिए आवश्यक उपाय करने के बाद प्राधिकारियों को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि हानियों को हिसाब में लिया गया है, खराब आस्तियों का निपटान कर दिया गया है, प्रणाली में पुनः पूंजी डाल दी गई है और आधिक्य क्षमता को निकाल लिया गया है (बीआईएस 2009)।

4.13 वित्तीय संकटों के दौरान राजकोषीय नीतिगत अनुक्रियाओं से उभरे प्रमुख सबक इस प्रकार हैं:

- (i) विकास को प्रेरित करने वाली नीति की तुलना में ऐसी राजकोषीय नीति अधिक सफल रही है जिसका उद्देश्य सीधे वित्तीय संकट का निवारण करना है। दूसरे शब्दों में, सतत विकास को हासिल करने के लिए वित्तीय संकट का सफल निवारण करना पूर्व शर्त है। इसका अर्थ यह हुआ कि वित्तीय अस्थिरता की समस्याओं का समाधान समष्टि-आर्थिक संकट के समाधान से पहले होना चाहिए। यह बात 1997 में जापान और कोरिया के वित्तीय संकट की अनुक्रियाओं के दौरान स्पष्ट हो गयी थी। जापानी सरकार ने प्रारंभ में बैंकिंग समस्याओं के निवारण के लिए अधिक कार्रवाई किये बिना अर्थव्यवस्था को बढ़ावा देने के लिए बड़े राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज के सहारे संकट के निवारण के प्रयास किये। अर्थव्यवस्था को राजकोषीय प्रोत्साहन से लाभ नहीं हुआ और वह लगातार मंदी के असर में रही। बाद में, मुसीबत वाले बैंकों की सहायता के लिए जब बड़ी निधियां उपलब्ध कराई गईं तथा साथ ही और प्रोत्साहन पैकेज शुरू किये गये, आर्थिक विकास में उछाल आया। इसके विपरीत, कोरियाई सरकार की राजकोषीय अनुक्रिया वित्तीय और कॉरपोरेट क्षेत्रों के तुलनपत्र को सुधारने पर केंद्रित रही। सकल मांग को बढ़ाने के लिए मामूली प्रयास किये गये। कोरियाई अर्थव्यवस्था जापानी अर्थव्यवस्था की तुलना में अधिक तेजी से पटरी पर लौटी।

- (ii) जब-जब वित्तीय संकट कॉरपोरेट और घरेलू क्षेत्रों में फैला तब-तब राजकोषीय प्रोत्साहन प्रभावी रहा। यह तर्क दिया जाता रहा है कि महामंदी के दौरान आर्थिक गिरावट का दौरा पर्याप्त राजकोषीय प्रोत्साहन के अभाव में लंबा रहा। हालांकि 1930 के दशक के दौरान अमरीका में सकल मांग को बढ़ाने के लिए सरकारी खर्चों में बढ़ोतरी की गई, लेकिन उनके साथ ही करों की दरों में अत्यधिक वृद्धि की गई थी (ब्राउन, 1956)। जब तक अमरीका में 1940 के दशक की शुरुआत में युद्ध के कारण सरकारी खर्च में अत्यधिक वृद्धि होती, उससे पहले सुदृढ़ स्वतःसुधारक शक्तियों के चलते अर्थव्यवस्था पटरी पर आ चुकी थी (बर्नानके और पार्किन्सन, 1989)।
- (iii) वित्तीय क्षेत्र की समस्याओं के निवारण में देरी करने और अपर्याप्त मात्रा में निधियां आबंटित किये जाने से संकट की राजकोषीय लागत काफी बढ़ सकती है। यह अस्सी और नब्बे के दशक में अमरीका में हुए बचत और ऋण संकट से यही बात स्पष्ट होती है। संकट को जल्दी पहचानने और इसकी अनुक्रिया से जीडीपी के लगभग 3.3 प्रतिशत की सकल राजकोषीय लागत के बड़े हिस्से को बचाया जा सकता था।
- (iv) यदि अनुक्रिया में संकट की विशिष्ट विशेषताओं पर उचित ध्यान दिया जाये तो सकल मांग पर राजकोषीय अनुक्रिया का प्रभाव बढ़ाया जा सकता है। नब्बे के दशक के प्रारंभ में नार्डिक संकट ने वित्तीय बाजारों में कमजोर आर्थिक कार्यकलाप को फैलाने से रोकने के औचित्य को प्रमाणित किया था। इस प्रकार, संकट के शुरुआती दौर में लागू की गईं कर और अंतरण नीतियां सकल मांग को प्रेरित नहीं कर पाईं (स्पिलिम्बर्गो, आदि, 2008)।

4.14 हाल का वैश्विक संकट कई मायनों में आर्थिक महामंदी से मिलता-जुलता है। दोनों ही संकटों के दौरान विश्वव्यापी वित्तीय संकुचन में अमरीकी अर्थव्यवस्था केंद्र में थी। दोनों ही घटनाओं में वित्तीय क्षेत्र में संकट के फैलने में चलनिधि और निधिक समस्याओं ने महत्वपूर्ण भूमिका निभाई। हालांकि, नीतिगत अनुक्रियाएं एक जैसी नहीं रहीं। महामंदी के दौरान स्टॉर्लिंग ब्लॉक के अपवाद को छोड़कर प्रति-चक्रीय नीतिगत अनुक्रियाओं का पूरी तरह से अभाव रहा। इसके विपरीत, हाल के संकट में समष्टि-आर्थिक और वित्तीय क्षेत्र को नीतिगत सहायता का सुदृढ़ और तत्काल सहारा मिला (बॉक्स IV.2)।

## बॉक्स IV.2

### महामंदी और हाल के संकट के दौरान नीतिगत अनुक्रियाएं

महामंदी के बाद हाल के संकट से सबसे गंभीर मंदी आई। दोनों संकटों के बीच कुछ बातों की समानताएं थीं जैसे दोनों ही वित्तीय क्षेत्र में शुरू हुई और मोटे तौर पर संपदा क्षेत्र में फैल गई। दोनों ही मामलों में, वित्तीय संस्थाओं ने या तो चूक की अथवा उनको संकट से बाहर लाना पड़ा। दोनों ही संकट बुलबुले के फटने से शुरू हुए, बैंक ऋण बंद हो गये और न्यूनतर शून्य आबद्ध होने के कारण नीतिगत दरें अप्रभावी हो गईं। दोनों ही संकट अमरीका से शुरू हुए और बाद में अन्य देशों में फैले (कुकीरमैन, 2009)।

महामंदियों से जो सबक हमें मिले हैं आज उनके बारे में तीन मोटी सीखों पर सर्वसम्मति है अर्थात् (क) यदि केंद्रीय बैंक ने वित्तीय प्रणाली के अल्पकालिक स्थिरीकरण के लिए अंतिम ऋणदाता के रूप में अपने कार्य को महसूस कर लिया होता तो वित्तीय प्रणाली की विफलता से बचा जा सकता था; (ख) संकट के गहराने में अपस्फीति ने महत्वपूर्ण भूमिका निभाई। अतः केंद्रीय बैंकों के लिए शून्य मुद्रास्फीति का लक्ष्य निर्धारित करना खतरनाक हो सकता है; और (ग) निश्चित विनिमय दर प्रणाली के समर्थन की विधि के रूप में स्वर्ण मानक अनर्थकारी था (सेछेट्टी, 1997)। वित्तीय संस्थाएं, जो जमा बीमा और विनियामक संरचना की प्रणाली शुरू करने के लिए गठित की जाने वाली थी, यह आश्वस्त करने के लिए कि बाजार सहभागी विभिन्न वित्तीय लिखतों के जोखिमपन के बारे में पर्याप्त जानकारी प्राप्त कर सकें, के गठन के लिए सबक।

महामंदी की शुरुआत कीन्स की क्रांति के पहले हुई थी। उसके बाद से कीन्स के नीति निर्धारणों की विचार एवं नीति निर्माण के अधिक व्यावहारिक मॉडलों हेतु प्रयास किये गये, आलोचना हुई और संश्लेषित किया गया। इसके परिणामस्वरूप, आज की दुनिया प्रसरणशील मौद्रिक नीतियों के संभाव्य हितकारी प्रभाव के बारे में बेहतर सुविज्ञ है। महामंदी और हाल के संकट के दौरान नीतिगत अनुक्रियाओं और नीति निर्माण संस्थाओं के रूप में काफी अधिक अंतर थे। पहला, हाल के संकट के दौरान मौद्रिक नीतिगत अनुक्रिया महामंदी के पहले तीन वर्षों के दौरान की तुलना में अधिक तीव्र और अधिक प्रभावशाली थी। दूसरा, महामंदी के पहले तीन वर्षों के दौरान संघ ने सहन किया, यहां तक कि मुद्रा आपूर्ति में पर्याप्त कमी को पुनः प्रबलित किया। वित्तीय प्रणाली में चलनिधि को बढ़ाने के बजाय अपने तुलनपत्र में और अधिक हानियों से बचाने के लिए प्रायः चूककर्ता संदेहास्पद बैंकों से निधियां निकाल लीं (फ्राइडमैन और शवार्ट्ज, 1963)। इसके विपरीत, हाल की घटना के दौरान प्रणाली में अत्यधिक चलनिधि डाली गई। तीसरा, महामंदी के समय बैंकिंग जमा राशि का कोई बीमा नहीं था जबकि हाल के संकट के गहराने पर बीमित राशि की सीमा बढ़ा दी गई। 1930-1933 की अवधि में

जमाराशि का बीमा मौजूद होता, तो उस समय विफल हुए अनेक बैंकों और संबद्ध मौद्रिक विघटनों को बचाया जा सकता था। उस समय बैंकों से कोई पूंजी की अपेक्षा नहीं होती थी जैसाकि अब है (कुकीरमैन, 2009)। चौथा, महामंदी के दौरान कई बैंकों के लुप्त होने के कारण बैंकिंग की संभाव्य उधारकर्ताओं की ऋणपात्रता के बारे में 'सूचना संबंधी पूंजी' का विनाश हो गया था जिसके कारण बैंकों की ऋण आपूर्ति में गंभीर और दीर्घकालिक कमी हुई थी। महामंदी के दौरान निवेश बैंकों द्वारा अदा की गई भूमिका को स्वीकार करते हुए ग्लास-स्टीगल अधिनियम, 1933 (बाद में 1999 में निरसन) पारित कर निवेश बैंकिंग और वाणिज्यिक बैंकिंग को यह सुनिश्चित करने के लिए अलग कर दिया कि निवेश बैंक की सट्टेबाजी वाणिज्यिक बैंकों को फिर से अस्थिर नहीं करेगी, जैसाकि महामंदी के दौरान किया था, जिससे अमरीका की बचत को हानि पहुंची थी। इसके विपरीत, हाल के संकट के दौरान प्राधिकारियों ने या तो दिवालिया वित्तीय संस्थाओं को स्वयं ने ले लिया या अन्य संस्थाओं द्वारा अधिग्रहण की व्यवस्था की। इसके परिणामस्वरूप, ऋण के प्रवाह पर संबद्ध प्रतिकूल प्रभाव कम रहे। हालांकि, बंधक समर्थित प्रतिभूतियों और अन्य संपार्श्विकृत संरचना बाध्यताओं की जटिल संरचना के कारण पारदर्शिता में कमी के कारण ऐसी पूंजी का विनाश हुआ। अंत में, महामंदी को 'बैंगर-दाइ-नेबर' नीतियों द्वारा पहचाना गया; स्मूट-हावले प्रशुल्क अधिनियम, 1930 में अमरीकी प्रशुल्कों में ऐतिहासिक रूप से अत्यधिक वृद्धि की और दूसरे देशों ने ऐसी ही कार्रवाइयां एवं प्रतिस्पर्धी अवमूल्यन कर बदला लिया, जिसके कारण अंतरराष्ट्रीय व्यापार में काफी कमी आई। ऐसी नीतियों के प्रतिकूल परिणामों के कारण व्यापारिक साझेदारों ने हाल के संकट के दौरान ऐसी कार्रवाइयां नहीं कीं। कुछ देशों द्वारा चुनिंदा माल पर प्रशुल्क लगाने के छुटपुट प्रयासों को छोड़कर, गुणवत्ता एवं स्वास्थ्य मानकों, साथ ही सुरक्षा कारणों से लगाने की सूचना मिली थी। असल में, विभिन्न नीतिगत कार्रवाइयों के रूप में देशों के बीच बेहतर समन्वय दिखाई दिया।

#### संदर्भ

1. कुकीरमैन, ए। 2009, "वर्तमान संकट और महामंदी - वे कितनी एक जैसी हैं?", बरग्लास स्कूल ऑफ इकॉनॉमिक्स और सीईपीआर।
2. सेछेट्टी, एस.जी। 1997, "महामंदी को समझना : वर्तमान नीति से सबक", एनबीईआर कार्य पेपर 6015, अप्रैल।
3. फ्रीडमैन, एम. और ए. श्वार्ट्ज, 1963, "अमरीका का मौद्रिक इतिहास, 1867-1960", प्रिंसटन यूनिवर्सिटी प्रेस।

4.15 इस प्रकार यह स्पष्ट है कि वित्तीय संकटों को स्वतः ही ठीक हो जाने के लिए नहीं छोड़ा गया। नीतियों ने उनको रोकने में किसी न किसी रूप में मदद की। सभी संकट एक जैसे नहीं थे। अतः समस्याएं

एक जैसी होने पर भी नीतिगत अनुक्रियाएं एक जैसी नहीं थीं। हालांकि, अनुभव ने संकट के निवारण के लिए अंतिम ऋणदाता के महत्त्व को प्रदर्शित किया है। समस्या की जल्दी पहचान, संकट के कारणों एवं

उसकी गहराई की पहचान और त्वरित कार्रवाई संकट के सफल निवारण के लिए महत्वपूर्ण हैं। इसके अलावा, मौद्रिक नीति न केवल नीतिगत अनुक्रियाओं की मूल में रही बल्कि प्रायः यह संकट निवारण की रणनीति में कार्रवाई हेतु सबसे पहली कार्रवाई भी रही।

4.16 हाल के संकट में निधिक समस्याओं और नकदी समस्याओं के प्रारंभिक लक्षणों के संदर्भ में, वर्तमान वित्तीय संकट के प्रति पहले दौर की अनुक्रिया मुख्यतः केंद्रीय बैंकों और विनियामक प्राधिकारियों से आई। इसका उद्देश्य वित्तीय प्रणाली में लोगों का विश्वास बहाल करना और इसके द्वारा वित्तीय प्रणाली में स्थिरता के लिए आधार सृजित करना था। हालांकि, जैसे ही संकट का प्रभाव वैश्विक विकास पर दिखाई दिया, राजकोषीय, मौद्रिक और विनियामक नीतियां सहित अनुक्रियाओं का एक और दौर ऋण हानियों में परिवर्तित होती मंदी के दुष्चक्र को तोड़ने और बैंकिंग उद्योग को और प्रभावित करने से रोकने के लिए आवश्यक समझा गया। वित्तीय संकट और सकल मांग में कमी की दोहरी समस्या, जो एक दूसरे को हवा देती हैं, को दूर करने के लिए धीरे-धीरे यह राय बनी कि नीतिगत पैकेज के दो घटक होने चाहिए। दोनों के बीच स्पष्ट पारस्परिक क्रिया और सामंजस्य के मद्देनजर रखते हुए, एक घटक का उद्देश्य वित्तीय प्रणाली को पुनः सुदृढ़ करना और दूसरे का उद्देश्य सकल मांग को बहाल करना था। संकट की अनुक्रिया में अंतरराष्ट्रीय सहयोग अभूतपूर्व स्तर का रहा है। सरकारें और केंद्रीय बैंक इस तथ्य को मानने में काफी लचीले रहे हैं कि कुछ देशों में अविचारित अनुक्रिया से अन्य देशों में धीरे-धीरे नैतिक खतरे का जोखिम बढ़ गया था। साथ ही, दूसरी ओर कुछ देश द्वारा इस कार्रवाई में साथ देने में हुई देरी ने अनुक्रिया के प्रभाव को कम करने का खतरा पैदा किया। अध्याय के आगे के भागों में मौद्रिक, राजकोषीय और विनियामक अनुक्रियाओं तथा इन अनुक्रियाओं के शुरू करने में अंतरराष्ट्रीय सहयोग के बारे में चर्चा की गई है।

## II. मौद्रिक नीतिगत अनुक्रियाएं

4.17 ऋण स्प्रेड के रिकॉर्ड स्तरों तक व्यापक होने के साथ वित्तीय बाजारों पर दबाव बढ़ने और शेरों के मूल्य अब तक के न्यूनतम तक पहुंचने के कारण सभी बाजारों में व्यापक अस्थिरता आ गई। यह हलचल ऋण और मुद्रा बाजारों से वैश्विक वित्तीय बाजारों के अन्य खंडों में

पहुंची। यह संक्रमण उभरते बाजारों में भी फैल गया। इस वैश्विक वातावरण के मध्य कई देशों के केंद्रीय बैंकों ने प्रणालीगत जोखिम से बचने, बैंकिंग प्रणाली में विश्वास बढ़ाने और आर्थिक मंदी को रोकने के लिए परंपरागत और गैर-परंपरागत, दोनों प्रकार के अभूतपूर्व नीतिगत उपाय प्रारंभ किये। अगस्त 2007 में शुरू हुए संकट के प्रारंभिक चरणों में नीति निर्माताओं का मुख्य ध्यान चलनिधि दबाव पर रहा। केंद्रीय बैंकों ने प्रारंभिक चरण में ही यह महसूस कर लिया था कि उन्हें कार्रवाई करनी है और चलनिधि के लिए बाजार की मांग में अचानक और तेजी से वृद्धि के कारण तेजी से कार्रवाई करनी है क्योंकि चलनिधि की आपूर्ति के स्रोत केवल वे ही थे।

4.18 मौद्रिक नीतिगत अनुक्रियाएं बाद में अधिक समन्वित हो गईं जो अलग अलग केंद्रीय बैंकों द्वारा नीतिगत दर में कटौती के रूप में शुरू हुई थीं। यह प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा अदला-बदली व्यवस्थाओं के जरिये सीमापारीय चलनिधि प्रावधान, साथ ही नीतिगत दरों में अनेक बार की गयी कटौती के रूप में परिलक्षित हुई। अंतर-बैंक बाजारों में चलनिधि दबावों के निधीयन के साथ प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं के सामने आई शोधक्षमता जोखिमों को संभालना नीति निर्माताओं के लिए महत्वपूर्ण बन गया। केंद्रीय बैंकों ने प्रारंभ में अपने बाजारों पर ही ध्यान केंद्रित किया। लेकिन सीमापारीय विश्वास, साथ ही कई बाजारों में विदेशी मुद्रा चलनिधि की जरूरत के कारण उन्होंने तेजी से सहयोग के अनेक माध्यम विकसित कर लिये। इनमें समन्वित नीतिगत घोषणाएं और विदेशी मुद्रा अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं शामिल थीं।

4.19 संकट के धीरे-धीरे फैलने के साथ, जहां उन्नत अर्थव्यवस्थाओं ने अपने प्रयासों को उस दिशा में समन्वित किया, वहीं उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की अनुक्रिया इसके बिलकुल विपरीत थी। प्रारंभ में, कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने मुख्यतः अपनी घरेलू अर्थव्यवस्थाओं से उबरी चुनौतियों का सामना करने के लिए नीतिगत दरों को बढ़ाया। हालांकि, सितम्बर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के असफल होने और संकट के गहराने के बाद उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने भी अपनी नीतिगत दरों को घटा दिया।

## हाल के संकट के दौरान मौद्रिक नीतिगत अनुक्रियाएं

4.20 परंपरागत रूप से, केंद्रीय बैंक सामान्य परिस्थितियों में मूल्य स्थिरता के अनुरूप उत्पादन को सुगम बनाकर मूल्य स्थिरता को बनाये

रखने पर ध्यान केंद्रित करते हैं। कुछ मामलों में वे विदेशी मुद्रा विनिमय बाजारों में अस्थिरता को कम करने के लिए भी हस्तक्षेप करते हैं। हालांकि हाल के वित्तीय बाजार हलचल के दौरान प्रणालीगत वित्तीय दबाव ने मौद्रिक संप्रेषण को काफी रोका है। इसने मूल्य स्थिरता और उत्पादन के समष्टि-आर्थिक उद्देश्यों के संबंध में मौद्रिक नीति संबंधी अवस्थिति को काफी आसान बनाया है तथा वित्तीय स्थिरता को सामने लाया है। प्राथमिकताओं में परिवर्तन को एक से अधिक तरीके से व्यक्त किया गया है। नीतिगत अनुक्रियाओं के लिए बाजार का चुनाव असामान्य और कुछ मामलों में अभूतपूर्व रहा है जिसने केंद्रीय बैंक के हाल के कार्यों को “गैर-परंपरागत” बना दिया है (दिसयातात, 2009)। नीतिगत उद्देश्यों और कार्यान्वयन के प्रमुख लिखतों के आधार पर विभिन्न

अनुक्रियाओं को परंपरागत और गैर-परंपरागत उपायों में बांटा जा सकता है (सारणी 4.1)।

#### उन्नत अर्थव्यवस्थाएं

4.21 हाल के वैश्विक वित्तीय बाजार की हलचल के परिणामस्वरूप मौद्रिक नीतिगत अनुक्रियाओं को आसन्न उद्देश्यों के अनुसार तीन श्रेणियों में बांटा जा सकता है। पहली श्रेणी में वे उपाय हैं जिनका उद्देश्य यह सुनिश्चित करना है कि बाजार दर नीतिगत दर के अनुरूप है। दूसरी श्रेणी में थोक अंतर-बैंक बाजारों में दबाव को कम करने के पहलकार्य शामिल हैं। तीसरी श्रेणी में ऐसी अनुक्रियाओं को शामिल किया गया है जिनका उद्देश्य विशिष्ट ऋण बाजारों, विशेषकर गैर-बैंक खंड, को

सारणी 4.1: केंद्रीय बैंकों के परंपरागत और गैर-परंपरागत उपायों का वर्गीकरण

उपाय	तर्काधार	लिखत
1	2	3
<b>I परंपरागत</b>		
1. खुले बाजार के परिचालन (ओएमओ) और स्थायी सुविधाएं (एसएफ)	सामान्य अवलंब प्राप्त करना	रेपो, ऋण देना और केंद्रीय बैंक के बिल जारी करना
2. खुले बाजार के विदेशी विनिमय मुद्रा संबंधी परिचालन	सामान्य अवलंब प्राप्त करना या सहज विनिमय दर	नकदी, अदला-बदली, व्युत्पन्न
3. प्रत्यक्ष लिखत	ओएमओ और एसएफ का पूरक होना	रिजर्व की अपेक्षा और ऋण सीमाएं
4. संस्थाओं और बाजारों का अंतिम ऋणदाता	वित्तीय स्थितियों या बाजार चलनिधि दबाव को कम करना	विवेकाधीन उधार देना
<b>II गैर-परंपरागत</b>		
<b>क. चलनिधि बढ़ाने संबंधी उपाय</b>		
1. मुद्रा बाजार में सीधे लिखत	मौद्रिक संप्रेषण को सुधारना और बाजार स्थिरता को बहाल करना	रिजर्व की अपेक्षा और विनियामक चलनिधि अनुपात
2. प्रणालीगत घरेलू चलनिधि व्यवस्थाएं	मौद्रिक संप्रेषण को सुधारना और बाजार स्थिरता को बहाल करना	असीमित घरेलू चलनिधि प्रावधान, प्रतिपक्षियों की सूची को व्यापक बनाना और संपार्श्विक अपेक्षाओं को आसान करना
3. प्रतिभूति चलनिधि प्रावधान	मौद्रिक संप्रेषण को सुधारना और बाजार स्थिरता को बहाल करना	गैर-अर्थसुलभ को अर्थसुलभ प्रतिभूतियों में बदलना
<b>ख. ऋण आसान करने के उपाय</b>		
ग. मात्रात्मक सुगमता संबंधी उपाय	मौद्रिक संप्रेषण को बढ़ाना और ऋण बाजार के कार्यों को बहाल करना	लक्षित निजी प्रतिभूतियों की खरीद, प्रत्यक्ष ऋण प्रावधान, लक्षित प्रतिभूतियों में निवेशकों के लिए चलनिधि का प्रावधान
घ. विदेशी विनिमय को सुगम बनाने संबंधी उपाय	जब नीतिगत दर शून्य से नीचे पहुंच जाये तब मौद्रिक संप्रेषण को समर्थ बनाना	सरकारी प्रतिभूतियों और विदेशी विनिमय की संक्रमित एकमुश्त खरीद
<b>ग. विदेशी विनिमय को सुगम बनाने संबंधी उपाय</b>		
1. विदेशी विनिमय चलनिधि बढ़ाना	विदेशी विनिमय के चलनिधि दबाव को कम करना	असीमित चलनिधि प्रावधान, संपार्श्विक और प्रतिपक्षियों को व्यापक बनाना
2. परस्पर केंद्रीय बैंक मुद्रा अदला-बदली व्यवस्थाएं	राष्ट्रीय बैंकों के विदेशी विनिमय परिचालनों को सहायता प्रदान करना	अदला-बदली



सहायता करना और वित्तीय स्थितियों को अधिक व्यापक करना है (बीआईएस, 2009)।

#### नीतिगत दर को कम करना

4.22 कम होती वैश्विक चलनिधि के जवाब में मौद्रिक नीतियां अत्यधिक अनुक्रियाशील और सहयोगी रहीं। 8 अक्टूबर 2008 को छह प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने नीतिगत दरों में कटौती की समन्वित कार्रवाई का पहला दौर शुरू किया। इसी प्रकार, अन्य केंद्रीय बैंकों ने त्वरित कार्रवाई की। मई 2009 के अंत तक फेडरल रिज़र्व, बैंक ऑफ जापान, बैंक ऑफ इंग्लैण्ड, बैंक ऑफ कनाडा और स्विस नेशनल बैंक ने नीतिगत दरों को शून्य के करीब ला दिया। सितम्बर 2008 और मार्च 2009 के बीच फेडरल रिज़र्व ने जहां अपनी नीतिगत दरों में 200 आधार बिन्दु की कटौती की, वहीं बैंक ऑफ इंग्लैण्ड ने 450 आधार बिन्दु और ईसीबी ने 275 आधार बिन्दु की कटौती की। इस प्रकार, ब्याज दरों में कमी को व्यापक और सभी क्षेत्रों में लागू किया गया (सारणी 4.2)।

4.23 सभी केंद्रीय बैंकों के पास नीतिगत दरों को कम करने की गुंजाइश नहीं थी। मुद्रा को बदलने की आपाधापी ने हंगरी, आइसलैण्ड और रूस के केंद्रीय बैंकों को 2008 के अंत में अपनी नीतिगत दरों को बढ़ाने के लिए बाध्य किया हालांकि वहां मुद्रास्फीति में गिरावट आ रही थी और वास्तविक कार्यकलाप का स्तर धीमा था। तथापि, उन्होंने भी आगामी महीनों में धीरे-धीरे नीतिगत दरों को कम करना आरंभ कर दिया था।

4.24 उपायों की पहली श्रेणी में नीतिगत लक्ष्य के लिए अल्पकालिक दरों का सहारा लिया गया था। बैंक ऑफ इंग्लैण्ड और फेडरल रिज़र्व ने स्थायी सुविधाओं के लिए दिवसांत पर लागू दरों में परिवर्तन कर

एक दिवसीय दरों पर प्रभावी अंतराल के विस्तार को कम कर दिया। इसके साथ ही, केंद्रीय बैंकों को काफी विस्तारित परिचालनों की एक दिवसीय ब्याज दरों पर प्रभाव को निष्फल करने के लिए आधिक्य आरक्षित निधियों को पुनः अवशोषित करना था। इसे कई प्रकार से लागू किया गया। बैंक ऑफ इंग्लैण्ड, स्विस नेशनल बैंक और रिक्सबैंक के केंद्रीय बैंक ने बिल जारी करना शुरू किया। ईसीबी और रिज़र्व बैंक ऑफ आस्ट्रेलिया ने धीरे-धीरे ब्याज वाली जमाराशियां स्वीकार करने के उपाय का सहारा लिया। फेडरल रिज़र्व ने ट्रेजरी से बड़ी जमाराशियां स्वीकार कीं और आरक्षित निधियों पर ब्याज अदा करना आरंभ किया।

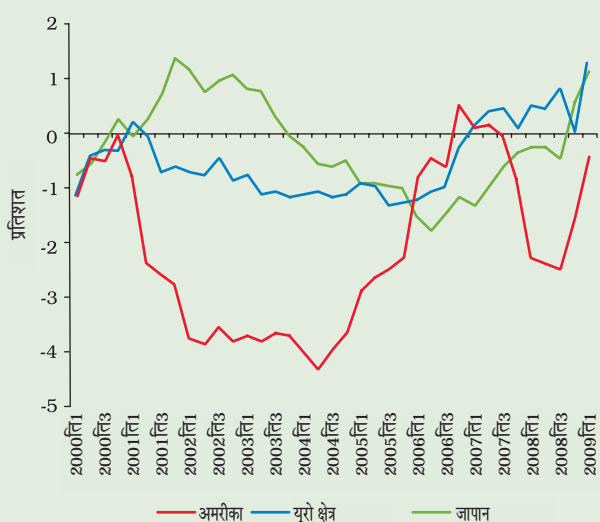
4.25 नीतिगत दरों में तेजी से और काफी मात्रा में कमी किये जाने के बावजूद कई देशों में नीतिगत उपाय के रूप में ब्याज दर की सीमाएं उभर कर सामने आईं। वित्तीय बाजारों पर सतत दबाव और ऋण एवं चलनिधि जोखिम प्रीमियम में वृद्धि के साथ संप्रेषण कार्यप्रणाली में अत्यधिक बाधाएं आईं। उदाहरणार्थ, नीतिगत दरों और सरकारी बांडों के प्रतिफल में अत्यधिक कमी के बावजूद कॉरपोरेट बांडों का प्रतिफल बढ़ा। हालांकि बैंकों ने प्रायः अपनी निधिक लागतों में कमी को अपने ग्राहकों को अंतरित किया, लेकिन उन्होंने समग्र वित्तीय स्थितियों पर दर में कटौती के प्रभाव को निर्धारित कर ऋण मानकों को काफी सख्त बना दिया। कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में नीतिगत दरें ज्योंही ऐतिहासिक रूप से न्यून स्तरों पर पहुंची, न्यूनतर शून्य स्तर एक बाध्यकारी अवरोध बन गया और नीतिगत नियमों का पालन करना असंभव हो गया, क्योंकि ऐसे में बढ़ते उत्पादन अंतराल और मुद्रास्फीति की गिरती दरों के मद्देनजर ऋणात्मक सांकेतिक ब्याज दरों की जरूरत होती (बीआईएस, 2009) (चार्ट IV.1)।

सारणी 4.2 : उन्नत देशों में नीतिगत दरों में कटौती

देश/क्षेत्र	प्रमुख नीतिगत दर	नीतिगत दर (9 जुलाई 2009 को)		नीतिगत दरों में परिवर्तन (आधार बिन्दु)		
				सितं.08- जुला.09	अप्रैल 09- अग.09	सितं.09- अप्रैल 10
1	2	3	4	5		
आस्ट्रेलिया	नकदी दर	3.00	(8 अप्रैल 2009)	(-) 400	(-) 25	125
कनाडा	एक दिवसीय दर	0.25	(21 अप्रैल 2009)	(-) 250	(-) 25	0
यूरो क्षेत्र	मुख्य पुनर्वित्त परिचालनों पर ब्याज दर	1.00	(13 मई 2009)	(-) 275	(-) 50	0
जापान	गैर-संपार्श्वीकृत एक दिवसीय मांग दर	0.10	(19 दिसम्बर 2008)	(-) 40	0	0
यूके	आधिकारिक बैंक दर	0.50	(5 मार्च 2009)	(-) 450	0	0
अमरीका	फेडरल निधि दर	0.00 से 0.25	(16 दिसम्बर 2008)	(-) 200	0	0

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष और संबंधित केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटें।

चार्ट IV.1 : मौद्रिक नीतिगत दरें : टेलर नियम से विचलन



स्रोत: विश्व आर्थिक परिदृश्य डाटाबेस (अप्रैल 2009), आईएमएफ (2009 ग)

**चलनिधि बढ़ाने संबंधी उपाय**

4.26 इस जटिल और चुनौतीपूर्ण माहौल के बीच केंद्रीय बैंकों को ब्याज दर माध्यम से परे देखने और ऋण बाजारों की कार्यप्रणाली को बहाल करने एवं वित्तीय स्थितियों को सुगम बनाने के लिए सभी संभव

तरीके ढूंढने के लिए बाध्य होना पड़ा। इस प्रकार उपायों का दूसरा समूह शुरू किया गया। इन उपायों का मुख्य ध्यान मीयादी अंतर-बैंक बाजार स्प्रेड, जिसे प्रमुख बाजार खंड में तनाव के संकेतक के रूप में देखा गया, को कम करने पर केंद्रित रहा। इसका दो प्रकार से निवारण किया गया। पहला, बाजार आपूर्ति में कुछेक कमी को पूरा करने के लिए प्रत्यक्ष रूप से अधिक मीयादी निधीयन प्रदान किया गया। दूसरा तरीका, अप्रत्यक्ष रूप से प्रणाली में आरक्षित निधियों के सुगम वितरण की बाधाओं को दूर कर तथा केंद्रीय बैंक से निधियों तक पहुंच सुनिश्चित कर किया गया (सारणी 4.3)।

4.27 उन्नत देशों के कई केंद्रीय बैंकों ने चलनिधि में सुधार के परंपरागत उपायों को विस्तारित किया जैसे केंद्रीय बैंक की मौजूदा सुविधाओं यथा - स्थायी उधार खिड़की, की शर्तों एवं उपलब्धता को आसान किया। दूसरा, इसके बाद वित्तपोषण की अवधि और प्रतिपक्षी वित्तीय संस्थाओं की श्रृंखला को बढ़ाकर केंद्रीय बैंक की उधार तक पहुंच को बढ़ाया गया। तीसरा, कई केंद्रीय बैंकों ने कम तरल बाजार प्रतिभूतियों की तुलना में अत्यधिक तरल प्रतिभूतियों, विशिष्टतया सॉवरिन बांडों, के लिए उधार देने की शुरुआत की या शर्तों को आसान बनाया, ताकि मुद्रा बाजार में निधीयन की स्थितियों को सुधारा जा सके। चौथा,

सारणी 4.3 : केंद्रीय बैंकों के हाल के चुनिंदा उपाय

श्रेणी	उद्देश्य	संख्या	अपनाया गया उपाय	फेड	ईसीबी	बीओई	बीओजे	बीओसी	आरबीए	एसएनबी
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I	मौद्रिक नीति की आधिकारिक अवस्थिति को प्राप्त करना	क	अपवादस्वरूप सही तालमेल के साथ कार्य करना	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		ख	आरक्षित निधि अपेक्षाओं में परिवर्तन			हाँ				
		ग	एक दिवसीय दरों में अंतर को कम करना	हाँ	हाँ	हाँ				
		घ	आरक्षित निधियों पर ब्याज अदा करना	हाँ			हाँ			
		ङ	ट्रेजरी जमाराशि में वृद्धि	हाँ				हाँ		
II	थोक अंतर-बैंक बाजार स्थितियों को प्रभावित करना	क	अल्पकालिक जमाराशि या केंद्रीय बैंक के बिल		हाँ	हाँ	हाँ		हाँ	हाँ
		ख	बट्टा खिड़की सुविधा में संशोधन	हाँ		हाँ				
		ग	अपवादस्वरूप दीर्घकालिक परिचालन	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		घ	पात्र संपार्श्विक प्रतिभूति को व्यापक करना	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		ङ	पात्र प्रतिपक्षियों का दायरा बढ़ाना	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
III	ऋण बाजार को प्रभावित करना और व्यापक वित्तीय स्थितियां	क	अंतर केंद्रीय बैंक विदेशी मुद्रा अदला-बदली की ऋण व्यवस्थाएं	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		ख	प्रतिभूतियां उधार देने की शुरुआत करना या स्थितियों को आसान करना	हाँ		हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		ग	सीपी निधीयन/खरीद/संपार्श्विक पात्रता	हाँ		हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		घ	एबीएस निधीयन/खरीद/संपार्श्विक पात्रता	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
		ङ	कॉरपोरेट बांड निधीयन/खरीद/संपार्श्विक पात्रता	हाँ		हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	हाँ
			सार्वजनिक क्षेत्र की प्रतिभूतियों की खरीद	हाँ		हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	
			गैर-सार्वजनिक क्षेत्र की प्रतिभूतियों की खरीद			हाँ	हाँ	हाँ	हाँ	

खाली स्थान: नहीं

टिप्पणी : फेड : फेडरल रिजर्व, ईसीबी: यूरोपीय केंद्रीय बैंक, बीओई : बैंक ऑफ इंग्लैण्ड, बीओजे : बैंक ऑफ जापान, बीओसी : बैंक ऑफ कनाडा, आरबीए : रिजर्व बैंक ऑफ आस्ट्रेलिया, एसएनबी : स्विस नेशनल बैंक

स्रोत : बीआईएस की वार्षिक रिपोर्ट 2008-09 से लिया गया है।

पात्र संपार्श्विक प्रतिभूतियों और प्रतिपक्षी कवरेज की सूची को बढ़ाकर आरक्षित निधियों संबंधी प्रावधान की शर्तों को काफी आसान बनाया गया तथा पुनर्वित्त परिचालनों की परिपक्वता को बढ़ाया गया। उदाहरणार्थ, अमरीका में संपार्श्विक प्रायः केवल बट्टा खिड़की पर उपलब्ध होता है, जिसे खुले बाज़ार के परिचालनों के लिए उपलब्ध कराया गया। यूके में कुछ अच्छी रेटिंग वाली आस्ति-समर्थित प्रतिभूतियों और रक्षित बांडों सहित अतिरिक्त प्रतिभूतियों को तीन महीने के रेपो परिचालन में स्वीकार किया गया। पांचवां, कई केंद्रीय बैंकों ने भी विदेशी मुद्रा विनिमय की अत्यधिक कमी को दूर करने के लिए विदेशी मुद्रा अदला-बदली या अन्य केंद्रीय बैंकों से ऋण लिये।

4.28 हालांकि ये चलनिधि बढ़ाने के उपाय अधिकांशतः केंद्रीय बैंक के अंतिम ऋणदाता के मानक कार्य के अनुरूप थे, लेकिन उनका दायरा और परिमाण परंपरागत स्तरों से काफी ऊपर थे। अधिकांश केंद्रीय बैंकों ने काफी संस्थाओं को पहले से अधिक और विगत की तुलना में व्यापक संपार्श्विकता के बदले मीयादी निधीयन सुविधा प्रदान की। कुछ मामलों में, वे विपदग्रस्त संस्थाओं को सीधे उधार देने के लिए आगे बढ़े और ऋण बाज़ारों में निधीयन की स्थिति में सुधार करने के लिए आम तौर पर न किये जाने वाले अन्य उपाय किये। संयुक्त राज्य अमरीका में फेडरल रिज़र्व ने अपने पुनर्वित्त परिचालनों की परिपक्वता अवधि को बढ़ाया। इसके अलावा, इसका बड़ा हिस्सा प्राथमिक डीलरों को फेड की मीयादी प्रतिभूति उधार सुविधा के द्वारा अपने तुलनपत्रों को सुधारने में सहायता करने के लिए कम तरल प्रतिभूतियों की व्यापक श्रृंखला के बदले उधार दिया गया। इसी प्रकार, बैंक ऑफ इंग्लैण्ड (बीओई) ने अपनी विशेष चलनिधि योजना के अंतर्गत अधिक चलनिधि प्रतिभूतियों की तुलना में कम चलनिधि प्रतिभूतियों में अदला-बदली करने की अनुमति प्रदान की। बीओई, ईसीबी और स्विस नेशनल बैंक (एसएनबी) ने दीर्घकालिक खुले बाज़ार के परिचालनों (ओएमओ) के स्थान पर अल्पकालिक परिचालन शुरू किये। पूर्ण आबंटन के साथ नियत दर पर अधिक नीलामियां भी की गईं। डॉलर अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं और संबद्ध डॉलर चलनिधि प्रदान करने वाले लेनदेनों की अधिकतम राशियों को काफी बढ़ाया गया और बाद में असीमित किया गया।

#### अंतर केंद्रीय बैंक अदला-बदली ऋण (स्वैप) व्यवस्थाएं और संपार्श्विक उधार

4.29 अमरीकी डॉलरों की कमी की वजह से फेडरल रिज़र्व ने अंतर-केंद्रीय बैंक अदला-बदली ऋण व्यवस्थाओं का उपयोग किया।

सितम्बर 2008 के मध्य में अमरीकी डॉलर की कमी बढ़ने तथा उसके और व्यापक होने पर फेडरल रिज़र्व के साथ अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं संख्या, समय-क्षेत्र, भौगोलिक विस्तार और आकार की दृष्टि से बढ़ गईं। अमरीकी डॉलर के वितरण परिचालनों की श्रृंखला के भागीदार केंद्रीय बैंकों के प्रस्ताव भी व्यापक हो गये। मुख्यतः दीर्घकालिक (एक और तीन महीनों के) प्रस्तावों को विस्तारित कर एक-सप्ताह को शामिल किया गया और एक निश्चित अवधि के लिए एक दिवसीय प्रस्ताव भी शामिल किये गये तथा मुख्यतः रेपो और संपार्श्विकृत ऋणों, विदेशी मुद्रा विनिमय अदला-बदली को भी शामिल किया गया (बीआईएस, 2008)।

#### ऋण और मात्रात्मक सुधार संबंधी उपाय

4.30 जैसे ही संकट गहराया और ब्याज दर माध्यम अप्रभावी हो गया, इन देशों के केंद्रीय बैंक मात्रात्मक सुधार करने के लिए बाध्य हो गये। यह अनुक्रिया सीधे तौर पर गैर-बैंक क्षेत्र में ऋण स्थितियों की सख्ती में कमी करने और व्यापक वित्तीय स्थितियों को सुगम बनाने पर केंद्रित थी। इस मात्रात्मक सुधार के दो दृष्टिकोण रहे हैं। पहले दृष्टिकोण में, चलनिधि में सुधार करने के लिए गैर-बैंकिंग संस्थाओं को निधियां प्रदान की गईं और विशिष्ट बाज़ारों जैसे वाणिज्यिक पत्र, आस्ति-समर्थित प्रतिभूतियां और कॉरपोरेट बांड, में जोखिम स्पेड को कम किया गया। आधार प्रतिफलों को अधिक उदार ढंग से प्रभावित करने के लिए सार्वजनिक क्षेत्र की प्रतिभूतियों को सीधे खरीदा गया। दूसरे दृष्टिकोण में, केंद्रीय बैंकों ने सरकारी या सरकार से गारंटीप्राप्त प्रतिभूतियों को बैंकों या अन्य संस्थाओं से खरीदा ताकि चलनिधि स्थितियों में सुधार हो। निजी बनाम सार्वजनिक क्षेत्र की प्रतिभूतियों और बैंक बनाम गैर-बैंक बाज़ार पर दिया गया सापेक्ष बल सभी देशों में भिन्न-भिन्न रहा। सरकारी प्रतिभूतियों को शामिल करने वाले गुणात्मक सुधार बैंक-केंद्रित प्रणालियों (जापान और यूनाइटेड किंगडम) में अधिक महत्वपूर्ण रहे। निजी प्रतिभूतियों से ऋण को सुगम बनाने में प्रायः बाज़ार-केंद्रित प्रणालियों (संयुक्त राज्य अमरीका) ने बड़ी भूमिका अदा की (बीआईएस, 2009)।

4.31 फेडरल रिज़र्व ने गैर-बैंक ऋण बाज़ारों, साथ ही निजी क्षेत्र की प्रतिभूतियों जैसे वाणिज्यिक पत्र निधीयन सुविधा और मीयादी आस्ति-समर्थित प्रतिभूति ऋण सुविधा, वाले परिचालनों पर अत्यधिक ध्यान केंद्रित किया। दूसरी ओर बैंक ऑफ इंग्लैण्ड ने प्रारंभ में मुख्यतः सरकारी बांडों की खरीद वाली अपनी आस्ति खरीद सुविधा पर ध्यान केंद्रित

किया। ईसीबी ने 12 महीने की अवधि तक की परिपक्वता के साथ नियत दर पर पूर्ण आबंटन वाले पुनर्वित्त परिचालनों का संचालन कर और रक्षित बांडों की खरीद कर बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि पर ध्यान केंद्रित किया। बैंक ऑफ जापान के मामले में काफी प्रयास वाणिज्यिक पत्रों और कॉरपोरेट बांडों से संबंधित विभिन्न उपायों के जरिये फर्मों की निधीयन स्थितियों में सुधार करने की ओर निर्देशित रहे। केंद्रीय बैंक के बाज़ार परिचालनों के विभिन्न गैर-परंपरागत प्रयोग स्तरों को सारणी 4.4 से देखा जा सकता है।

**सारणी 4.4 : केंद्रीय बैंकों द्वारा शुरू किये गये प्रमुख संकट निवारण हस्तक्षेप**

केंद्रीय बैंक के हस्तक्षेप		अधिकतम राशि	जून 2009 के अंत में प्रयुक्त राशि
1	2	3	4
<b>I. अमरीकी फेडरल रिज़र्व (बिलियन अमरीकी डॉलर में)</b>			
1. अल्पकालिक चलनिधि संबंधी प्रावधान			
	टीएफ	**	282
	सीपीएफ	***	114
2. दीर्घकालिक चलनिधि प्रावधान			
	टीएलएफ	1,000	25
3. आस्तियों की एकमुश्त खरीद			
	एजेंसी बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां	1,250	462
	एजेंसी ऋण	200	97
	ट्रेजरी प्रतिभूतियां	300	184
<b>II बैंक ऑफ इंग्लैण्ड (बिलियन पौंड में)</b>			
1. आस्तियों की एकमुश्त खरीद			
	आस्ति खरीद सुविधा #	175	105
<b>III. यूरोपीय केंद्रीय बैंक (बिलियन यूरो में)</b>			
1. अल्पकालिक चलनिधि प्रावधान			
	दीर्घकालिक पुनर्वित्त परिचालन @	असीमित	728
2. आस्तियों की एकमुश्त खरीद			
	रक्षित बांड	60	0
<b>IV. बैंक ऑफ जापान (बिलियन येन में)</b>			
1. अल्पकालिक चलनिधि प्रावधान			
	एसएफएसओएफसीएफ^	असीमित	7,467
2. आस्तियों की एकमुश्त खरीद			
	वाणिज्यिक पत्र	3,000	197
	कॉरपोरेट बांड	1,000	174

**टिप्पणी :** टीएफ = मीयादी नीलामी सुविधा, सीपीएफ=वाणिज्यिक पत्र निधीयन सुविधा, टीएलएफ= मीयादी आस्ति-समर्थित प्रतिभूत ऋण सुविधा, एसएफएसओएफसीएफ=कॉरपोरेट वित्तपोषण में सहायता के लिए विशेष निधि-आपूर्ति परिचालन।

\*\* : राशि का निर्धारण प्रत्येक नीलामी में किया जाता है।

\*\*\* : प्रत्येक जारीकर्ता के लिए एक सीमा है।

# : वाणिज्यिक पत्र, कॉरपोरेट बांड और उपहारों की खरीद।

@ : नियत दर पर एक वर्ष तक पूर्ण आबंटन आधार पर चलनिधि प्रदान करना।

^ : नियत दर पर 3 महीने तक आबंटन आधार पर, निजी ऋण लिखतों की संपार्श्विक प्रतिभूति पर चलनिधि प्रदान करना।

स्रोत : वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अक्टूबर 2009।

4.32 कुछ मामलों में केंद्रीय बैंकों ने कॉरपोरेट उधारकर्ताओं को सीधे ही वित्त प्रदान किया। केंद्रीय बैंकों ने प्रायः लक्ष्य स्तरों की तुलना में ऋण प्रदान करने की शर्तों को आसान करने की सुविधाओं पर ऊपरी सीमाओं की प्रायः पहले ही घोषणा कर दी और ये ऊपरी सीमाएं स्वतः ही बदलती स्थितियों के अनुरूप समायोजित की गईं। चूंकि इन उपायों में महत्वपूर्ण अर्ध-राजकोषीय कारक निहित थे, अतः वे प्रायः सरकार के गहन समन्वय से किये गये। अपनाया गया दृष्टिकोण कोई भी हो, मात्रात्मक सुधार ने केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों में कई गुणा विस्तार किया (बॉक्स IV.3)।

**उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाएं**

4.33 सितम्बर 2008 से पहले उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाएं पूंजी अंतर्वाह और मुद्रास्फीतिकारी दबावों में जकड़ी हुई थीं और नीतिगत दरों को वास्तव में बढ़ा कर चलनिधि स्थितियों को कठोर बना रही थीं। ज्योंही वित्तीय संकट ने उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं को निगला, इन देशों के केंद्रीय बैंकों ने वैश्विक चलनिधि स्थितियों के अचानक कठोर होने की अनुक्रिया में परंपरागत और गैर-परंपरागत, दोनों उपाय शुरू कर दिये। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं ने चलनिधि को बढ़ाने और विदेशी मुद्रा विनिमय के कई उपाय किये, हालांकि ऋण को सुगम बनाने और मात्रात्मक सुधार के उनके प्रयोग अधिक सीमित रहे (सारणी 4.5)।

4.34 वैश्विक डॉलर बाज़ारों में दबाव के तीव्र होने पर इन अर्थव्यवस्थाओं की विनिमय दरें दबाव में आ गईं और निवल पूंजी अंतर्वाह वापस होने लगा तो उन्होंने विदेशी मुद्रा विनिमय चलनिधि को बढ़ाने के उपाय शुरू किये। नवम्बर 2008 के शुरू में ही कई उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में नीतिगत व्याज दरें कम की गईं, जिन्होंने यह संकेत दिया कि गैर-परंपरागत उपायों की तुलना में परंपरागत घरेलू मौद्रिक नीति की सुगमता पीछे रह गई (इशी आदि 2009)। कई उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने चलनिधि बढ़ाने और नीतिगत दरों, जो काफी अधिक थी, में बारबार कटौती का सहारा लिया (चार्ट IV.2)।

**उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू चलनिधि बढ़ाने के उपाय**

4.35 कई उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने घरेलू चलनिधि में कमी को दूर करने की दृष्टि से आरक्षित निधि अपेक्षा अनुपात में कटौती, आरक्षित निधि औसतन की शुरुआत और छूट की न्यूनतम सीमाओं में वृद्धि का सहारा लिया। उनमें से अधिकांश ने मौजूदा स्थायी और बाज़ार-आधारित चलनिधि सुविधाएं यथा परिपक्वताओं में वृद्धि, संपार्श्विक अपेक्षाओं को कम करना और नीलामियों की आवृत्ति में बढ़ोतरी करने की शर्तों को भी आसान बनाया। कई केंद्रीय बैंकों ने

**बॉक्स IV.3**

**मात्रात्मक सुधार और केंद्रीय बैंक का तुलनपत्र**

मात्रात्मक सुधार से केंद्रीय बैंक का तुलनपत्र बढ़ता है जिसके फलस्वरूप आरक्षित धनराशि में बढ़ोतरी होती है। फेड और बीओई की आस्तियां कुछ सप्ताहों में दुगुनी से अधिक हो गईं, जबकि ईसीबी और एसएनबी की आस्तियों में 30% से अधिक बढ़ोतरी हुई। फेड के मामले में, यह मौजूदा और नई ऋण सुविधाओं के जरिये बैंकों और डीलरों को सीधे उधार के रूप में प्रतिबिम्बित हुई। इसमें मुद्रा बाजार निधियों को अप्रत्यक्ष उधार प्रदान करना और विशेष प्रयोजन माध्यम के जरिये वाणिज्यिक पत्र की खरीद करना तथा डॉलर अदला-बदली ऋण व्यवस्थाओं से विदेशी केंद्रीय बैंकों द्वारा आहरण शामिल हैं। यूरोप में केंद्रीय बैंकों की स्थायी सुविधाओं के उपायों में थोड़ी वृद्धि, यद्यपि मामूली सी, हुई। केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों में अधिकांश वृद्धि घरेलू और डॉलर चलनिधि प्रदान करने वाले ओएमओ की उच्चतर निवल राशियों में प्रतिबिम्बित हुई जो अधिकांशतः मीयादी निधियन को निरूपित करती है। उन्नत देशों में इन आक्रामक गैर-परंपरागत उपायों जैसे मात्रात्मक सुधार, के कारण आरक्षित राशि और केंद्रीय बैंक के तुलनपत्रों के आकार में वृद्धि हुई (चार्ट क)।

सितम्बर 2008 से कई उभरते बाजार वाले देशों ने विदेशी मुद्रा विनिमय और घरेलू मुद्रा चलनिधि स्थितियों में सुधार करने के उपाय आरंभ कर दिये थे लेकिन गैर-परंपरागत उपायों ने उतनी महत्वपूर्ण भूमिका नहीं निभाई जितनी उन्होंने उन्नत देशों में निभाई थी। आरक्षित मुद्रा द्वारा प्रदत्त विदेशी मुद्रा विनिमय चलनिधि द्वारा कुछ मामलों में चलनिधि को बढ़ाने के उपाय जहां पुनःप्रबलित किये, वहीं केंद्रीय

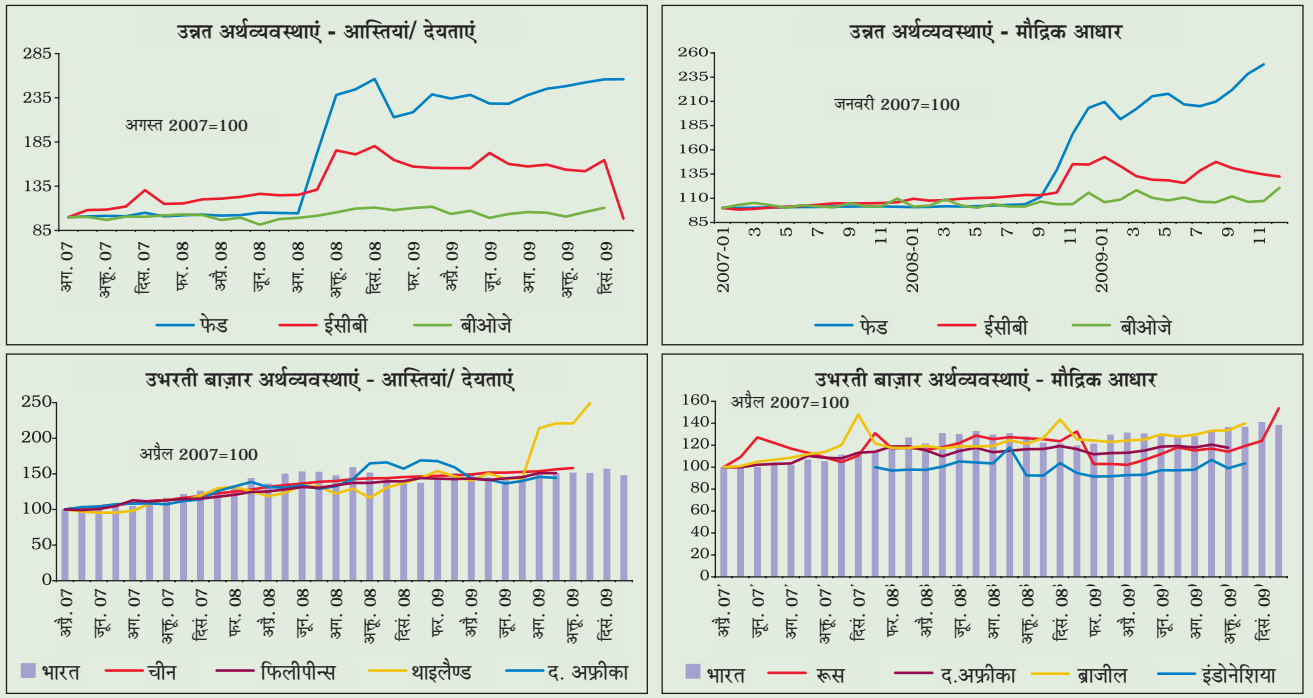
बैंकों ने अल्पकालिक चलनिधि दबावों को कम करने में कुछ सफलता प्राप्त कर ली लगती है। हालांकि, उभरते बाजार वाले देशों के केंद्रीय बैंक का तुलनपत्र उस आकार में नहीं बढ़ा जिसमें उन्नत देशों के प्रतिपक्षियों का बढ़ा है (जीएफएसआर अक्तूबर 2009)। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंक के तुलनपत्र का आकार मात्रात्मक और ऋण को सुगम बनाने संबंधी उपायों के लगभग अभाव तथा कई मामलों में अंतरराष्ट्रीय आरक्षित निधि में कमी के कारण काफी कम बढ़ा (ईशी, आदि 2009)।

यह भारत और चीन जैसी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में नकदी आरक्षित निधि अनुपात (सीआरआर) में बड़ी कटौती को भी प्रदर्शित करता है। सीआरआर में कटौती से बैंकों के पास चलनिधि और बढ़ती है, यह केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्र और आरक्षित धन राशि के आकार में कटौती के रूप में भी दिखाई देता है।

**केंद्रीय बैंक के तुलनपत्र में परिवर्तनों के प्रभाव**

हाल के परिवर्तनों से केंद्रीय बैंक के तुलनपत्रों पर कई प्रभाव हो सकते हैं। पहला, संयोजन में बदलाव से केंद्रीय बैंक की जोखिम रूपरेखा में परिवर्तन हुए। केंद्रीय बैंकों द्वारा आस्तियों की खरीद जैसे बंधक-समर्थित प्रतिभूतियां और वाणिज्यिक पत्र, से उनके ऋण एवं मूल्य जोखिम बढ़ गये। पात्र प्रतिभूतियों, जो नई सुविधाओं के जरिये ऋण प्रदान करने के लिए संपार्श्विक प्रतिभूति के रूप में केंद्रीय बैंक स्वीकार करते हैं, के समूह और साथ ही पात्र प्रतिपक्षियों

**चार्ट क : केंद्रीय बैंक के तुलनपत्रों का आकार**



(जारी)

(समाप्त)

की संख्या में बढ़ोतरी करने से प्रतिपक्षी ऋण जोखिम बढ़ गया। दूसरा, केंद्रीय बैंकों की आय स्थिति में भी परिवर्तन हुआ। जहां बैंक नोट और आरक्षित निधियों से संबंधित आस्तियों पर केंद्रीय बैंक को कम प्रतिलाभ ने आय को घटाया, वहीं चलनिधि में बढ़ोतरी ने आरक्षित निधियों को बढ़ाया जिस पर ब्याज प्राप्त होता है, जिससे केंद्रीय बैंक का लाभ बढ़ता है। तीसरा, भविष्य में निकास रणनीति आरक्षित निधियों में चरणबद्ध कटौती की अपेक्षा कर सकती है जिससे आरक्षित निधियों को अचानक कम करने से वित्तीय बाजार विघटित हो सकते हैं। साथ ही, यदि मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं बढ़ जाती हैं तो केंद्रीय बैंकों को लक्षित नीतिगत दर सुनिश्चित करने के उपाय के रूप में पारिश्रमिक दर, जो वे आधिक्य आरक्षित निधियों पर अदा करते हैं,

को बढ़ने की जरूरत पड़ सकती है। इसके कारण केंद्रीय बैंकों पर अतिरिक्त लागत का भार पड़ेगा, हालांकि तुलनपत्र में विस्तार के परिणामस्वरूप अतिरिक्त आय के द्वारा कुछ हद तक इसकी पूर्ति हो जायेगी, पर वे पर्याप्त आय जोखिम का सामना करते हैं (जीएफएसआर, अक्तूबर 2009)।

#### संदर्भ

1. इशी, कोटारो, मार्क स्टोन और एटीन बी. येहोऊ, 2009, “उभरती अर्थव्यवस्थाओं के लिए केंद्रीय बैंक के गैर-परंपरागत उपाय”। आईएमएफ कार्य आलेख डब्ल्यूपी/09/226
2. वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अक्तूबर 2009

बाजार संस्थाओं को आगे उधार देने के लिए लक्षित संस्थाओं को घरेलू चलनिधि प्रदान की (सारणी 4.6)।

4.36 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने मौजूदा विदेशी विनिमय सुविधाओं जैसे परिपक्वता बढ़ाने और संपार्श्विकता का दायरा बढ़ाने की शर्तों को आसान किया। उन्होंने डॉलर रेपो और

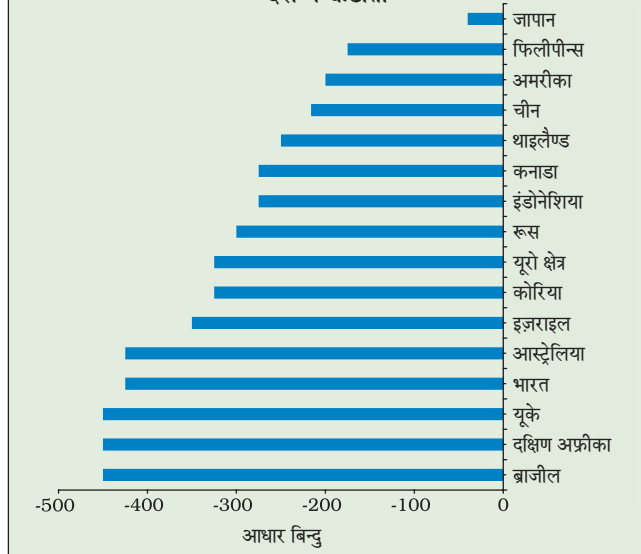
अदला-बदली सुविधाएं जैसी नई विदेशी विनिमय सुविधाएं भी शुरू कीं। गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थाओं और प्रमुख गैर-वित्तीय संस्थाओं (अर्थात् निर्यातक या ऊर्जा आयातकों) को शामिल कर प्रतिपक्षियों की सूची को विस्तृत किया गया। अपतटीय विदेशी मुद्रा विनिमय की बैंक खरीद की सीमाएं हटाने सहित विदेशी मुद्रा विनिमय चलनिधि सीमाओं में भी

#### सारणी 4.5 : उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों द्वारा चुनिंदा गैर-परंपरागत उपाय

प्रकार	देश	उपाय
1	2	3
<b>I. घरेलू चलनिधि में सुधार</b>		
1. प्रत्यक्ष मुद्रा बाजार लिखत	चीन, हंगरी, नाइजीरिया	आरक्षित निधि अपेक्षा में कटौती
2. प्रणालीगत घरेलू चलनिधि व्यवस्थाएं	फिलीपीन्स इजराइल चिली	विदेशी मुद्रा मूल्यवर्ग की सार्वरिन ऋण प्रतिभूतियों को शामिल करने के लिए स्थायी रेपो सुविधा के लिए पात्र संपार्श्विक का विस्तार विभिन्न प्रकार और परिपक्वता वाले सरकारी ऋण में ओएमओ लेनदेन करने की केंद्रीय बैंक की घोषणा वाणिज्यिक पत्रों को शामिल करने के लिए मौद्रिक परिचालनों के लिए पात्र संपार्श्विक की सूची को व्यापक बनाना
<b>II. विदेशी विनिमय को आसान बनाना</b>		
1. विदेशी मुद्रा चलनिधि बढ़ाना	ब्राजील फिलीपीन्स टर्की इंडोनेशिया सर्बिया	केंद्रीय बैंक की 1 महीने की डॉलर चलनिधि ऋण-व्यवस्थाएं बेचने की घोषणा डॉलर रेपो सुविधा खोलने की केंद्रीय बैंक का अनुमोदन दैनिक डॉलर बिक्री नीलामी की शुरुआत वाणिज्यिक बैंकों के लिए विदेशी मुद्रा विनिमय आरक्षित निधि अपेक्षा में कटौती विदेशी आस्तियों की तुलना में अपेक्षित आरक्षित निधि में कटौती
2. परस्पर केंद्रीय बैंक मुद्रा अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं	ब्राजील मेक्सिको कोरिया सिंगापुर	फेडरल रिजर्व, बान्को सेन्द्रल डे ब्राजील, बान्को डे मेक्सिको, बैंक ऑफ कोरिया और सिंगापुर मौद्रिक प्राधिकारी के साथ अस्थायी परस्पर अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं
<b>III. ऋण और मात्रात्मक सुधार</b>		
	कोरिया इजराइल	वाणिज्यिक पत्र खरीदने के लिए बांड फंड को वित्तपोषण (एक सीमा तक) के लिए केंद्रीय बैंक की घोषणा सरकारी बांडों की खरीद के लिए केंद्रीय बैंक की घोषणा

इशी आदि (2009) से लिया गया।

चार्ट IV.2 : सितम्बर 2008 से मार्च 2009 के दौरान नीतिगत दरों में कटौती



छूट दी गई और पूंजी अंतर्वाह सीमाओं को बढ़ाया गया। इसके अलावा, कुछ केंद्रीय बैंकों द्वारा बैंक की विदेशी मुद्रा देयताओं के लिए अपेक्षित आरक्षित निधि को कम किया गया और अपेक्षित आरक्षित निधियों की मुद्रा संरचना को विदेशी मुद्रा विनिमय से दूर अंतरित किया गया। विदेशी मुद्रा विनिमय चलनिधि स्थितियों को सुगम बनाने के लिए ब्राजील, कोरिया, मेक्सिको और सिंगापुर जैसे देशों के केंद्रीय बैंकों ने फेडरल रिज़र्व के साथ डॉलर अदला-बदली की व्यवस्थाएं कीं।

सारणी 4.6: चुनिंदा उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में कार्यान्वित उपाय (सितम्बर 2008 - मई 2009)

देश	चलनिधि बढ़ाने के उपाय	विदेशी मुद्रा विनिमय को सुगम बनाने के उपाय	
		विदेशी विनिमय चलनिधि बढ़ाना	परस्पर-केंद्रीय बैंक मुद्रा अदला-बदली
1	2	3	4
ब्राजील	12	9	2
मेक्सिको	1	1	2
चीन	4	1	
हांगकांग एसएआर	3	1	1
भारत	5	7	1
इंडोनेशिया	11	4	
कोरिया	5	4	5
मलेशिया	3	-	-
फिलीपीन्स	3	4	-
सिंगापुर	-	-	2

स्रोत: इशी आदि., (2009)।

4.37 अधिकांश प्रमुख उभरते बाज़ारों के केंद्रीय बैंकों ने विदेशी मुद्रा निधीयन की स्थानीय बाज़ार की मांग को पूरा करने में सहायता करने और विनिमय दर पर दबाव को कम करने के लिए विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों की एकमुश्त बिक्री की। इसके अलावा, कुछ केंद्रीय बैंकों (ब्राजील और फिलीपीन्स) ने पुनर्खरीद करारों के अंतर्गत प्रतिपक्षियों से विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों का प्रस्ताव मांगा। कुछ केंद्रीय बैंकों (कोरिया और इंडोनेशिया) ने विदेशी मुद्रा के वितरण को अधिक कार्यक्षम और लचीला बनाने के लिए अपनी मौजूदा विदेशी मुद्रा विनिमय अदला-बदली सुविधाओं में संशोधनों (प्रतिपक्षी पात्रता को व्यापक करने, अवधि को बढ़ाने) की घोषणा की। अन्य (ब्राजील, चिली और पोलैण्ड) ने नई अदला-बदली सुविधाएं शुरू कीं या यथा ज़रूरत प्रतिपक्षियों (हांगकांग एसएआर) के साथ अदला-बदली करने की अपनी तैयारी की घोषणा की (बीआईएस, 2008)।

#### ऋण एवं मात्रात्मक सुगमता संबंधी उपाय

4.38 उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के संबंध में ऋण एवं मात्रात्मक सुगमता संबंधी उपाय सीमित रहे हैं। उदाहरणार्थ, बैंक ऑफ कोरिया ने कॉरपोरेट बांड और वाणिज्यिक पत्र खरीदे, जबकि बैंक ऑफ इज़राइल ने मार्च और अगस्त 2009 के दौरान मात्रात्मक सुगमता संबंधी उपाय अपनाये।

4.39 जहां विकसित अर्थव्यवस्थाओं और उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं ने गैर-परंपरागत मौद्रिक उपायों का सहारा लिया वहीं उनके समय, प्रकार और परिमाण में अंतर था, (i) उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में नीतिगत दरों के शून्य या शून्य के नजदीक पहुंचने के कारण बदलाव परंपरागत मौद्रिक उपायों से गैर-परंपरागत उपायों की ओर था। इसके विपरीत, कई उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक चलनिधि के अचानक घटने के कारण मुद्रा अदला-बदली जैसे विदेशी मुद्रा विनिमय में ढील के गैर-परंपरागत उपायों से पहले घरेलू चलनिधि को बढ़ाने के उपाय किये गये। इसके बाद नीतिगत दरों में कमी के परंपरागत उपाय अपनाये गये। (ii) चलनिधि बढ़ाने के लिए उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंक अधिकांशतः प्रत्यक्ष उपायों जैसे आरक्षित निधि संबंधी अपेक्षाओं पर निर्भर रहे। दूसरी ओर उन्नत देशों ने प्रतिपक्षियों की उपलब्धता को व्यापक बनाने और चलनिधि प्रदान करने वाले परिचालनों की परिपक्वता को बढ़ाने जैसे उपायों का सहारा लिया। उन्नत देशों के केंद्रीय बैंकों ने प्रतिभूति चलनिधि प्रावधान अर्थात् अपनी बहियों में रखी हुई गैर-अर्थसुलभ वाली निजी क्षेत्र की प्रतिभूतियों के बदले प्रतिपक्षियों द्वारा धारित अर्थसुलभ सरकारी प्रतिभूतियां लेने के जरिये

चलनिधि को भी बढ़ाया। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने प्रतिभूति चलनिधि के इस प्रावधान का मुश्किल से ही सहारा लिया। इसके अलावा, उन्नत देशों के केंद्रीय बैंकों ने ऋण एवं मात्रात्मक ढील संबंधी उपायों का काफी उपयोग किया, जबकि उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं द्वारा इनका मुश्किल से ही प्रयोग किया गया। (iii) ऋण एवं मात्रात्मक ढील के व्यापक उपयोग के मद्देनजर उन्नत देशों के केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्र में वृद्धि उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना काफी अधिक थी (इशी आदि, 2009)।

### नीति की प्रभावशीलता

4.40 अर्थव्यवस्था को प्रेरित करने के लिए केंद्रीय बैंकों के पास उपलब्ध मौद्रिक नीति संबंधी उपायों की सूची उस वक्त काफी व्यापक हो जाती है जब आधिकारिक दरें शून्य या इसके नजदीक हों। इनमें शामिल हैं: (i) मात्रात्मक ढील संबंधी नीति अर्थात् मुद्रा आधार को उस स्तर से भी अधिक बढ़ाना, जितना आधिकारिक दरों को शून्य रखने के लिए पूरी तरह से जरूरत है। इसका उद्देश्य चलनिधि जोखिमों को घटाना और वित्तीय मध्यवर्तियों को अपने ऋण बढ़ाने के लिए प्रोत्साहन प्रदान करना रहा है। (ii) दीर्घकालिक सरकारी प्रतिभूतियों की सीधी खरीद कर दीर्घकालिक ब्याज दरों को घटाने के उपाय और/या बाज़ार प्रत्याशाओं को प्रभावित करने के लिए भलीभांति तैयार किया गया संप्रेषण, और (iii) प्रतिभूतियों से लेकर इक्विटी तक निजी आस्तियों की व्यापक श्रृंखला की खरीद।

4.41 कुल मिलाकर केंद्रीय बैंकों द्वारा ऐसे व्यापक और गैर-परंपरागत हस्तक्षेपों ने चलनिधि पर अत्यधिक दबाव को कम करने में सहायता प्रदान की, जिससे कई प्रमुख बाज़ारों में गोचर सुधार हुए। उन्होंने चूक-मुक्त प्रतिभूतियों पर न केवल ब्याज दरों को कम किया, बल्कि ऋण स्प्रेड को कम करने में भी सहायता की।

4.42 आईएमएफ की वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट (अक्तूबर, 2009) के अनुसार:

(i) ब्याज दरों में कटौती की घोषणा प्रभावी सिद्ध हुई, हालांकि यह बहुत ही कम अवसरों पर प्रभावी रही जो आर्थिक दबाव सूचकांक (ईएसआई) में कटौती (सांख्यिकी रूप से सार्थक) के रूप में हुई परिलक्षित हुई। सामान्यतः कम नीतिगत दरों से वित्तीय संस्थाओं की निधीयन लागत कम रही जिसके चलते अतिरिक्त चलनिधि की जरूरत पड़ी (सारणी 4.7)।

### सारणी 4.7: संकटकाल में हस्तक्षेप की प्रभावशीलता

सूचकांक/ संकेतक	आर्थिक दबाव सूचकांक		वित्तीय दबाव सूचकांक	
	ब्याज दर में कटौती	चलनिधि सहायता	ब्याज दर में कटौती	चलनिधि सहायता
1	2	3	4	5
<i>अवधि I: लेहमन से पूर्व (जून 1, 2007 से सितम्बर 14, 2008)</i>				
अमरीका	x	√	x	x
यूके	√	√	x	√
यूरो क्षेत्र	—	x	—	x
जापान	—	—	—	—
स्वीडन	—	√	—	x
स्विटजरलैण्ड	—	x	—	x
<i>अवधि II: वैश्विक संकट 1 (सितम्बर 15, 2008 से दिसम्बर 31, 2008)</i>				
अमरीका	x	x	√	x
यूके	x	x	x	x
यूरो क्षेत्र	x	x	√	√
जापान	x	x	√	√
स्वीडन	—	x	—	x
स्विटजरलैण्ड	√	x	√	x
<i>अवधि III: वैश्विक संकट 2 (जनवरी 1, 2009 से जून 30, 2009)</i>				
अमरीका	x	√	x	x
यूके	x	—	x	—
यूरो क्षेत्र	x	x	√	x
जापान	—	√	—	√
स्वीडन	—	x	—	x
स्विटजरलैण्ड	√	x	√	x

√ : 10 प्रतिशत के स्तर पर सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय हस्तक्षेप निर्दिष्ट करता है।  
X : सांख्यिकीय रूप से नगण्य को निर्दिष्ट करता है।  
— : यह सूचित करता है कि दी गई उप-अवधि के दौरान दो नीतिगत घटनाओं से कम हुई।  
हस्तक्षेप संबंधी घोषणाओं के अल्पकालिक प्रभाव की सांख्यिकीय सार्थकता को इस प्रकार जांचा जाता है: (1) ब्याज दर कटौती का आर्थिक दबाव सूचकांक पर; (2) चलनिधि सहायता का तीन महीने के लिबॉर-एक दिवसीय सूचकांक अदला-बदली (ओआईएस) स्प्रेड पर; और (3-5) स्थानीय बैंकों के ऋण चुकौती अदला-बदली स्प्रेड पर वित्तीय क्षेत्र का हस्तक्षेप, जिसमें भारांक कुल आस्तियों के आकार का होता है।  
स्रोत: वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट अक्तूबर, 2009।

(ii) हालांकि अधिकांश देशों ने चलनिधि सहायता संबंधी उपाय अपनाये, लेकिन लिबॉर-ओआईएस अदला-बदली स्प्रेड में कमी के रूप में उनकी घोषणा का प्रभाव मुख्यतः संकट के प्रारंभिक चरण के दौरान कारगर रहा था। चलनिधि बढ़ाने के उपाय संकट के बाद वाले चरण में कम कारगर रहे क्योंकि तब चलनिधि जोखिम की तुलना में ऋण जोखिम अधिक चिंता का कारण बन गया था।



- (iii) हालांकि लिबॉर-ओआईएस स्प्रेड के संबंध में किये गये विभिन्न हस्तक्षेपों के दीर्घकालिक प्रभाव में सुधार दिखाई दिये। जून 2009 के अंत में विभिन्न देशों के स्प्रेड के स्तर में उनके संबंधित सर्वोच्च स्तरों से 53 से 90 प्रतिशत के बीच गिरावट आयी (सारणी 4.8)।
- (iv) संयुक्त राज्य अमरीका में चलनिधि सहायता योजनाओं जैसी मीयादी नीलामी सुविधा (टीएएफ) और वाणिज्यिक पत्र निधीयन सुविधा (सीपीएफएफ) के प्रति तत्काल सकारात्मक बाज़ार प्रतिक्रिया ने यह प्रकट किया कि 2008 के बाद वाले समय से लिबॉर-ओआईएस स्प्रेड में लगातार गिरावट हुई।
- (v) वित्तीय दबाव सूचकांक के प्रभाव के मूल्यांकन से यह प्रकट हुआ कि आर्थिक दबाव की तुलना में वित्तीय दबाव को कम करने में मौद्रिक ढील की घोषणाएं अधिक कारगर रहीं।

4.43 ऋण को सुगम बनाने के कुछ शुरुआती उपायों ने वाणिज्यिक पत्र, बंधक और कॉरपोरेट बांड बाज़ारों में दबाव को कम करने में सहायता की। कई बाज़ार सहभागियों ने बताया कि विस्तारित अदला-बदली

**सारणी 4.8: 3-महीने की लिबॉर-एक दिवसीय सूचकांक अदला-बदली स्प्रेड : चरम बिन्दु से गिरावट**

मद	अमरीका	यूके	यूरो क्षेत्र	जापान	स्वीडन	स्विटजर-लैण्ड
1	2	3	4	5	6	7
लिबॉर-ओआईएस चरम स्तर (आधार बिन्दुओं में) *	361	244	199	80	155	159
लिबॉर-ओआईएस स्प्रेड 30 जून 2009 को गिर गई (आधार बिन्दुओं में)	-324	-166	-149	-43	-112	-127
चरम स्तर प्रतिशत में	-90	-68	-75	-53	-72	-80
चरम स्तर से मानक विचलन में **	-1.5	-1.8	-2.0	-3.4	-1.8	-0.5

\* : लिबॉर-ओआईएस के चरम स्तर प्रत्येक देश या क्षेत्र विशिष्ट हैं : यूरो क्षेत्र (10/13/2008), जापान (12/18/2008), स्वीडन (11/27/2008), स्विटजरलैण्ड (11/12/2008), यूनाइटेड किंगडम (12/4/2008), और संयुक्त राज्य अमरीका (10/10/2008)।

\*\* : लिबॉर-ओआईएस स्प्रेड श्रृंखला में उनके चरम स्तर से कमी को प्रत्येक उप-अवधि में उस उप-अवधि (लेहमन से पूर्व, वैश्विक संकट 1 और वैश्विक संकट 2) में दिनों की संख्या द्वारा भारांक प्रदान कर औसत परिवर्तन से मानक विचलनों के रूप में व्यक्त किया गया है। लिबॉर-ओआईएस स्प्रेड में परिवर्तन की ऐसे मानकीकृत उपाय का उपयोग करने से सभी नमूना देशों में बेहतर तुलना होती है (और भिन्न-भिन्न उप-अवधियों में भिन्न भिन्न अवधियों का उपयोग करने से दीर्घकाल में नीति की सापेक्ष प्रभावशीलता को परिमाणित करने में सहायता मिलती है)।

स्रोत : वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट अक्टूबर, 2009।

सुविधाओं ने मीयादी निधीयन स्थितियों में सुधार किया। असल में इसका वास्तविक उपयोग अक्टूबर 2008 के अंत में चरम पर था और इसके बाद धीरे-धीरे कम हो गया, कुछ केंद्रीय बैंकों ने अदला-बदली ऋण व्यवस्थाओं से वास्तव में कभी कोई आहरण ही नहीं किया। विदेशी मुद्रा विनियम अदला-बदली बाज़ार विचलन, विशेषकर यूरो/अमरीकी डॉलर और स्विस फ्रैंक/अमरीकी डॉलर और समग्र रूप से लिबॉर-ओआईएस स्प्रेड कम हो गये। जहां उस समय कई अन्य नीतिगत कार्य किये गये, वहीं इन सुधारों में से कुछ केंद्रीय बैंक की अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं शुरू करने के कारण हुए।

4.44 गैर-परंपरागत उपायों की प्रभावशीलता को मापना कठिन है क्योंकि अर्थव्यवस्था में इनका संप्रेषण जटिल और अस्पष्ट है। अधिकांश गैर-परंपरागत उपायों की सफलता न केवल उपायों की डिजाइन और परिमाण पर निर्भर करती है बल्कि लेनदारों द्वारा ऋण देने और उधारकर्ताओं द्वारा उधार लेने की इच्छा तथा सामर्थ्य पर भी निर्भर करता है। इसके अलावा, गैर-परंपरागत उपायों की अतिव्याप्ति होती है, उदाहरणार्थ, वित्तीय संस्थाओं की विशिष्ट श्रेणी के लिए लक्षित चलनिधि सुधार उपाय को यदि निष्प्रभावी नहीं किया गया तो इससे आरक्षित धन राशि में वृद्धि हो सकती है।

4.45 हालांकि संकट के प्रभाव को कम करने में केंद्रीय बैंक के कार्यों की प्रभावशीलता और बाज़ारों की कार्यप्रणाली को बहाल करना उस हद तक निर्भर करता है जिस तक वे निजी क्षेत्र के मध्यस्थीकरण पर उत्प्रेरक प्रभाव रखते हैं। इस प्रकार केंद्रीय बैंक के हस्तक्षेपों की पूरी सफलता उचित डिजाइन और नीतियों के प्रभावशाली ढंग से कार्यान्वयन पर निर्भर करता है जो बैंक के तुलनपत्र की बुनियादी कमजोरी को सीधे दूर करती है।

#### जोखिम और चुनौतियां

4.46 चलनिधि, ऋण और मात्रात्मक सुधारों के गैर-परंपरागत उपायों से कई चुनौतियां और जोखिम सामने आते हैं (आईएमएफ, 2009)।

- गैर-परंपरागत उपाय असावधानीवश ऋण का आबंटन कार्यक्षम बाज़ारों के बजाए ऋण अकार्यक्षम बाज़ारों में कर सकते हैं, जो अल्पकाल में वित्तीय क्षेत्र की पुनर्संरचना को नियंत्रित और भावी आर्थिक विकास को विकृत कर सकते हैं।
- केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों में उच्च गुणवत्ता और अर्थसुलभ आस्तियों का धीरे-धीरे गैर-अर्थसुलभ दावों में प्रतिस्थापन परिचालन संबंधी लचीलेपन को कम करता है और इससे भावी मौद्रिक प्रबंध प्रभावित हो सकता है।

- (iii) कुछ गैर-परंपरागत उपायों का अर्ध-राजकोषीय स्वरूप मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों के बीच अंतर को धुंधला कर देता है और वित्तपोषण को जारी रखने के दबाव के कारण केंद्रीय बैंक को अपनी स्वायत्तता से समझौता करना पड़ सकता है।
- (iv) केंद्रीय बैंकों द्वारा गैर-परंपरागत उपायों की घोषणाओं के चलते आरक्षित मुद्रा के बढ़ने से संभाव्य मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं अस्थिर हो सकती हैं।
- (v) जब मूल्य स्थिरता दाँव पर हो तो अर्थव्यवस्था को बढ़ावा देने में ये गैर-परंपरागत मौद्रिक नीति संबंधी उपाय कारगर तो हो सकते हैं लेकिन उनके व्यापक निहितार्थों के कारण उनकी अपनी सीमाएं हैं।
- पहली, चूंकि ऐसी नीतियों के प्रभाव सुविदित नहीं हैं, अतः मौद्रिक नीति का संचालन सामान्य परिस्थितियों की अपेक्षा काफी अधिक अनिश्चितता से घिरे होना लाजमी है। उदाहरणार्थ, यह अस्पष्ट है कि दीर्घकालिक दरें, विशेषकर उन दरों में सन्निहित जोखिम प्रीमियम को आर्थिक संभावनाओं के बारे में व्यापक अनिश्चितता की स्थिति में चलनिधि को बढ़ाकर कितना नीचे लाया जा सकता है। इस प्रकार, केंद्रीय बैंकों द्वारा सुव्यवस्थित संप्रेषण महत्वपूर्ण हो सकता है।
  - दूसरी, जब वित्तीय मध्यवर्तियां लगातार कमजोर बनी रहें तो चलनिधि बढ़ाना अत्यधिक प्रभावी हो, जरूरी नहीं है।
  - तीसरी, उपायों को ठीक से तैयार किये बिना लागू किये जाने पर वित्तीय मूल्यों में विकृति शुरू होने का जोखिम हो सकता है।
  - चौथी, गैर-परंपरागत उपायों का अर्थव्यवस्था के विशिष्ट क्षेत्रों या समाज की श्रेणियों पर सामान्य मौद्रिक नीतिगत कार्यों की तुलना में अधिक प्रत्यक्ष पुनर्वितरणशील प्रभाव पड़ सकता है। संबंधित जिम्मेदारियों और कार्य-क्षेत्रों की स्पष्ट परिभाषा के हिस्से के रूप में यह राजकोषीय और मौद्रिक प्राधिकारियों के बीच एक जैसी समझ और सहयोग का उच्च सोपान सूचित करता है।

4.47 इन जोखिमों में से कुछ को पारदर्शिता और प्रभावी संप्रेषण के जरिये कम किया जा सकता है। इसके लिए अर्ध-राजकोषीय उपायों

में लगे केंद्रीय बैंकों और राजकोषीय एजेंटों को गैर-परंपरागत नीतिगत साधनों के उद्देश्यों, प्रत्याशित प्रभावों और संभाव्य राजकोषीय प्रभावों को सार्वजनिक रूप से स्पष्ट करना चाहिए। समष्टि-आर्थिक परिदृश्य के बारे में केंद्रीय बैंक के विचारों का सतर्क बयान भी सकारात्मक नीतिगत ब्याज दरों की बहाली और चलनिधि के अवशोषण में सहायता करेगा (आईएमएफ, 2009)।

4.48 संक्षेप में संकट निवारण के लिए उन्नत देशों में मौद्रिक नीति संबंधी अनुक्रिया नीतिगत दरों को कम करने के परंपरागत उपाय के साथ शुरू हुई। जैसे-जैसे संकट गहराया, इसे धीरे-धीरे प्रमुख केंद्रीय बैंकों के बीच समन्वित ढंग से आगे बढ़ाया गया। लेकिन नीतिगत दर को शून्य या शून्य के करीब के स्तर पर लाने के बाद भी वित्तीय दबाव के बने रहने पर अब तक अनदेखे स्तर के कई गैर-परंपरागत उपाय शुरू किये। हालांकि उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में विदेशी मुद्रा प्रदान करने के गैर-परंपरागत उपाय नीतिगत दर में कटौती के परंपरागत उपाय से पहले किये गये क्योंकि चलनिधि संबंधी अवरोध पहले विदेशी मुद्रा बाज़ार में दिखाई दिये। अन्य गैर-परंपरागत उपायों का प्रयोग अपर्याप्त या बहुत ही कम स्तर पर किया गया। इसके परिणामस्वरूप उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों में उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में काफी अधिक वृद्धि हुई। इससे भविष्य में कई नीतिगत चुनौतियां और जोखिम उभर सकते हैं। फिर भी सभी देशों के केंद्रीय बैंक के कार्यों ने बैंकों की निधियों की तात्कालिक जरूरतों को पूरा किया और कुछ हद तक सामान्य स्थिति को बहाल किया। तथापि, मौद्रिक नीतिगत उपाय कुछ प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं की शोधक्षमता संबंधी चिंताओं को नहीं रोक पाये। इससे संपदा क्षेत्र पर प्रतिकूल प्रभावों के साथ बाज़ार में भयंकर अव्यवस्था पैदा हुई। इस प्रकार सरकारों को वित्तीय संस्थाओं को बड़े स्तर की राजकोषीय सहायता प्रदान कर उनके डूब जाने को रोकने हेतु कई कार्य करने के लिए बाध्य होना पड़ा।

### III. वित्तीय क्षेत्र को राजकोषीय सहायता

4.49 विगत की तरह वर्तमान वैश्विक संकट की विशेषता वित्तीय अस्थिरता और सकल मांग में गिरावट के रूप में अनुभव की गई जो एक दूसरे से जुड़ी हुई है। इस प्रकार राजकोषीय नीतिगत अनुक्रिया में उनके बीच स्पष्ट सामंजस्य वाले दो घटक शामिल हैं। पहला घटक

वित्तीय प्रणाली को पुनः सुदृढ़ करने की ओर निर्देशित संकट प्रबंधन रणनीति रहा है। इस रणनीति में सीधे वित्तीय सहायता प्रदान करना और/या विपदग्रस्त वित्तीय संस्थाओं को जमा बीमा/गारंटी प्रदान करना शामिल है ताकि उनको शोधक्षम बनाया जा सके और वित्तीय प्रणाली को स्थिर किया जा सके। दूसरा कदम सकल मांग को बढ़ाने के लिए विवेकाधीन राजकोषीय उपायों को क्रियाशील करना रहा है ताकि आर्थिक मंदी को रोका जा सके, जिसके बारे में अगले भाग में चर्चा की गई है।

4.50 वित्तीय संस्थाओं को राजकोषीय सहायता की जरूरत उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उन्नत देशों को काफी अधिक थी। उन्नत देशों में प्रारंभ में यह वित्तीय क्षेत्र का संकट था जिससे संपदा क्षेत्र तेजी से गिरावट की ओर अग्रसर हुआ, जिसका प्रभाव पुनः वित्तीय क्षेत्र पर पड़ा। वित्तीय संकट की गंभीरता को देखते हुए अकेले केंद्रीय बैंकों द्वारा वित्तीय क्षेत्र को आवश्यक सहायता प्रदान करना अपर्याप्त पाया गया। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में संकट का संप्रेषण मुख्यतः संपदा क्षेत्र से वित्तीय क्षेत्र को हुआ। उन्नत देशों में आर्थिक मंदी ने वस्तुओं एवं सेवाओं के निर्यात और सकल मांग को प्रतिकूल रूप से प्रभावित किया। इसका प्रभाव वित्तीय क्षेत्र पर पड़ा। पूंजी के अंतर्वाह में तेजी से कमी या विदेशी निवेशकों द्वारा उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाज़ारों में बिक्री के कारण बहिर्वाह में वृद्धि से समस्या और बढ़ गई। सुरक्षा की तलाश या उन्नत देशों में मूल कंपनियों के समक्ष वित्तीय शोधक्षमता की समस्याओं से निपटने के प्रयास के चलते पूंजी के प्रवाह की दिशा भी बदल गयी। इस प्रकार, राजकोषीय नीति का केंद्रबिन्दु विपदग्रस्त वित्तीय संस्थाओं को वित्तीय सहायता प्रदान करने के बजाय सकल मांग को बढ़ाने के लिए प्रति-चक्रीय उपायों की ओर हो गया।

4.51 वित्तीय क्षेत्र को राजकोषीय सहायता में पूंजी निवेश एवं आस्तियों की खरीद और ट्रेजरी द्वारा उधार देने, बैंक जमाराशियों, अंतर-बैंक ऋणों एवं बांडों के लिए गारंटी प्रदान करने के रूप में प्रारंभिक सरकारी सहायता का मिश्रण शामिल है। पूंजी निवेश शोधक्षमता की समस्याओं को सीधे दूर करने के लिए किया गया। आस्तियों की खरीद का उद्देश्य अनर्जक आस्तियों को ठीक करना था। ट्रेजरी द्वारा वित्तीय संस्थाओं को उधार देकर यह सुनिश्चित करना था कि इन संस्थाओं के पास निधियों की कमी नहीं है। जमाराशि और ऋण की गारंटियां,

जमाकर्ताओं और उधारकर्ताओं को आश्वासन प्रदान करने के के इरादे से प्रदान की गई थी।

### प्रत्यक्ष वित्तीय सहायता

4.52 बैंकों में चलनिधि की कमी और दिवालियापन को दूर करने के लिए अमरीका, यूके, स्विटजरलैण्ड और अन्य यूरोपीय देशों में शुरू किये गये कार्यक्रमों में दुर्विक्रेय और गैर-अर्थसुलभ आस्तियों की बिक्री तथा सरकार द्वारा इक्विटी निवेश का मिश्रण शामिल था। मुख्यतः अधिमान शेयरों के निर्गम के जरिये इक्विटी निवेश को धीरे-धीरे वरीयता दी गई। हालांकि, सरकार द्वारा विकास की योजना को केवल कुछेक कार्यक्रमों में ही निर्दिष्ट किया गया। इन कार्यक्रमों में सहभागिता में प्रबंधन क्षतपूर्ति और लाभ वितरण की शर्तें शामिल थीं। यूके और नीदरलैण्ड जैसे कुछ देशों ने बोर्ड में प्रतिनिधित्व सहित विशेष अभिशासन व्यवस्थाएं भी शुरू की हैं जबकि अमरीका जैसे अन्य देशों का इरादा निक्रिय निवेशक बने रहना रहा। यह वर्तमान शेयरधारकों एवं प्रबंधन को दंड देने के असमंजस बनाम बैंक परिचालनों में राजनीतिक हस्तक्षेप से बचने की विभिन्न प्रतिक्रियाओं में प्रतिबिम्बित हुआ।

4.53 बड़े स्तर के अधिकांश बैंक पुनर्संरचना कार्यक्रमों के दो प्रमुख घटक रहे : आस्ति बिक्री/ बैंक पुनर्पूँजीकरण और समस्याग्रस्त आस्तियों का समाधान। हालांकि, समस्याग्रस्त आस्तियों के समाधान के लिए अलग-अलग देशों ने अलग-अलग दृष्टिकोण अपनाये हैं। कुछ देशों में सरकार ने तुलनपत्रों से खराब ऋणों को हटा दिया, लेकिन उन्होंने प्रवर्तक बैंकों से ऋणों को वसूल करने के लिए प्रबंध संविदा पर हस्ताक्षर किये। अन्य देशों ने अच्छे बैंक/बुरे बैंक के विकेंद्रीकृत दृष्टिकोण को अपनाया, जिसमें विशिष्टतः बुरी आस्तियों को बैंक की सहायक संस्था को अंतरण करना शामिल है। दूसरे देशों में समस्याग्रस्त आस्तियों के समाधान का कार्य केंद्रीय एजेंसी द्वारा देखा गया है। यह एजेंसी अलग-अलग ऋणों को ऋण, उधारकर्ता और क्षेत्र के आधार पर समूहित करती है और उन्हें (या अंतर्निहित संपार्श्विक प्रतिभूति) निवेशकों को बेच देती है।

4.54 यूके और अमरीकी बैंकों को सार्वजनिक रूप से अधिगृहीत अधिमान शेयरों के द्वारा पुनर्पूँजीकरण का प्रयास समस्या का पूरी तरह से निदान नहीं कर पाया। बैंकों ने इन निवेशित निधियों का उपयोग केवल अपनी दूषित आस्तियों को धारित करने के लिए प्रयुक्त किया।

इस प्रकार, उनकी सुदृढ़ स्थिति को बहाल करने के लिए संबंधित बैंकों के तुलनपत्रों से दूषित आस्तियों को हटाना आवश्यक समझा गया। दूषित आस्तियों के निपटान की प्रस्तावित योजना में या तो बैंकों का आंशिक रूप से राष्ट्रीयकरण कर दिया जाये या उनको निजी क्षेत्र में ही रहने दिया जाये, लेकिन उनकी दूषित आस्तियों को सार्वजनिक 'खराब' बैंक के रूप में राष्ट्रीयकरण कर दिया जाये। अमरीका में बैंकों को उनकी 'दूषित' आस्तियों से छुटकारा पाने की ओबामा प्रशासन की योजना 23 मार्च 2009 को घोषित की गई। ओबामा की योजना में 'पुराने ऋण कार्यक्रम' और 'पुरानी प्रतिभूति कार्यक्रम' के जरिये बैंकों से ऋण और प्रतिभूतियां लेने के लिए सार्वजनिक-निजी साझेदारी बनाना परिकल्पित था। पहली योजना में ऋणों के समूह की निजी निवेशकों को नीलामी की जानी थी जिनको ऐसे ऋण अभिग्रहण के लिए फेडरल जमा बीमा निगम (एफडीआईसी) से वित्तपोषण प्रदान किया जायेगा। प्रारंभिक पूंजी में सरकार और निजी क्षेत्र, दोनों को अंशदान करना था। यदि और जब ऋणों की वूसली या उनकी बिक्री हो जाये, सरकार को लाभ में हिस्सा मिलेगा। 'पुरानी प्रतिभूति कार्यक्रम' भी वैसा ही था। इनका उद्देश्य बैंकों को नई विशेष प्रयोजन संस्था को अपनी गैर-अर्थसुलभ बंधक-समर्थित प्रतिभूतियों का निपटान करने में समर्थ बनाना था। संस्था को निधिक सहायता फेड द्वारा अपनी मीयादी आस्ति-समर्थित प्रतिभूति ऋण कार्यक्रम के अंतर्गत प्रदान की जायेगी।

### गारंटियां

4.55 अमरीका, यूरोप और अन्य विकसित देशों की सरकारों ने बैंक जमाकर्ताओं और लेनदारों को अनेक आश्वासन दिये। कुछ मामलों

में ये म्यूच्युअल फंड जैसी गैर-बैंक वित्तीय संस्थाओं को भी प्रदान किये गये। ये आश्वासन प्रणालीगत स्थिरता से प्रेरित थे और कुछ मामलों में प्रतिस्पर्धी चिंताओं के कारण थे। इन व्यवस्थाओं में जमाराशियों के लिए निर्बंध गारंटियां और नये ऋण निर्गमों के लिए गारंटियां शामिल थीं। ये व्यवस्थाएं जिस स्तर की थीं उनके बराबर का पहले का कोई रिकॉर्ड नहीं है और इनके कारण आमूलचूक परिवर्तन हुआ।

4.56 सामान्य सीमाओं से अधिक जमा बीमा का विस्तार या विशिष्ट स्थितियों में निर्बंध गारंटी का उपयोग केवल अस्थायी और आपातकालीन उपाय के रूप में ही किया जा सकता था। इनका उपयोग सभी देशों में समन्वित रूप से किया गया था। इसके बाद कई क्षेत्रों में बैंक जमाराशियों की गारंटी की ऐसी ही घोषणाएं की गईं। इनका उद्देश्य अंतरराष्ट्रीय बाजार में हलचल का उनकी बैंकिंग प्रणाली पर प्रभाव को निरक्रिय करना था तथा ऋण संस्थाओं के प्रतिपक्षियों और ग्राहकों की ओर से किसी अनिश्चितता को दूर करना था। कुछ देशों में बैंक जमाराशियों के लिए सरकार द्वारा गारंटी की घोषणा ने ऐसा परिवर्तन किया कि उन्होंने अन्य देशों को कार्रवाई करने के लिए दबाव डाला। अन्यथा उनकी अपनी वित्तीय संस्थाओं और वित्तीय क्षेत्र के लिए हानिकारक और संभाव्य रूप से कमजोर होने का जोखिम था। कुछ विकसित देशों ने घोषणा की कि नये ऋण निर्गमों के लिए गारंटी 18-36 महीने के लिए बढ़ाई जायेगी। कुछ उभरते देशों ने अपनी व्यवस्थाओं का इस प्रकार से तालमेल किया, ताकि पूंजी बहिर्वाह या सरकारी बैंकों से जमाराशियों के हस्तांतरण को रोका जा सके, जहां सुरक्षित माना जाता है (बॉक्स IV.4)।

### बॉक्स IV.4

#### जमाराशि की गारंटी से संबंधित उपाय

हाल के वित्तीय संकट की अत्यधिक अनुक्रियाओं को कम करने के लिए कुछ देशों ने बैंक जमाराशियों के लिए अल्पावधि गारंटियों की घोषणा की और इस उद्देश्य के लिए निधियां अलग रखीं। हालांकि बैंकिंग प्रणाली सुदृढ़ और लचीली बनी रही, लेकिन कुछ सरकारों ने बैंक जमाराशियों के आधार को कम होने से बचाने के लिए एहतियाती कार्रवाई करने का निर्णय लिया और अपने क्षेत्राधिकार वाले बैंकों के लिए अंतरराष्ट्रीय स्तर के समान अवसर देना सुनिश्चित किया।

#### अमरीका

3 अक्टूबर 2008 को कांग्रेस ने एफडीआईसी जमा बीमा को अस्थायी रूप से 31 दिसम्बर 2009 तक प्रति जमाकर्ता 100,000 डॉलर से बढ़ाकर 250,000

डॉलर कर दिया। 14 अक्टूबर 2008 से एफडीआईसी बीमित संस्था के पास सभी गैर-ब्याज वाले लेनदेन जमा खातों, जिनमें सभी वैयक्तिक और कारोबारी जांच जमा खाते शामिल हैं जिनमें कोई ब्याज नहीं मिलता, को जमा खाते में पूर्ण राशि का पूरा बीमा किया गया है। यह असीमित बीमा व्याप्ति अस्थायी है और सहभागी संस्थाओं के लिए 31 दिसम्बर 2009 तक प्रभावी रहेगा।

ट्रेजरी और फेड द्वारा घोषित कार्यों के अलावा, एफआईडीसी ने 14 अक्टूबर 2008 को अंतर-बैंक ऋण बाजारों को खोलने और ऋण प्रसार की तर्कसंगतता को बहाल करने के लिए नया 'अस्थायी चलनिधि गारंटी कार्यक्रम' घोषित किया।

(जारी...)

(...समाप्त)

## यूरोप

यूके : 7 अक्टूबर 2008 से वित्तीय सेवा प्राधिकरण (एफएसए), यूके ने वित्तीय सेवा क्षतिपूर्ति योजना (एफएससीएस) के अंतर्गत असफल बैंकों, भवन सोसायटियों एवं ऋण संघों के पास जमाराशि के लिए क्षतिपूर्ति सीमा को प्रति जमाकर्ता 35,000 पाउंड से बढ़ाकर 50,000 पाउंड कर दिया। संयुक्त खातों वाले ग्राहक उनके बीच 100,000 पाउंड तक के दावे करने के लिए पात्र होंगे।

डेनमार्क : डैनिश वित्तीय पर्यवेक्षी प्राधिकरण ने 6 अक्टूबर 2008 से 3.5 बिलियन डैनिश क्रोन परिसमापन निधि स्थापित करने के लिए बैंकों के साथ हुए सौदे के हिस्से के रूप में सभी बैंक जमाराशियों के लिए गारंटी प्रदान की। पहले गारंटी कवर बैंक के सभी ऋणों एवं अन्य देयताओं को घटाने के बाद प्रति जमाकर्ता 300,000 डैनिश क्रोन तक ही उपलब्ध था।

जर्मनी : 6 अक्टूबर 2008 को जर्मन सरकार ने बैंक जमाराशियों के लिए निर्बंध गारंटी प्रदान की, जिसमें बचत एवं चेकिंग खातों, साथ ही सावधि जमाराशियों या सीडी में जमा 568 बिलियन यूरो (785 बिलियन अमरीकी डॉलर) की राशि शामिल होगी। इससे पहले जर्मन बैंकों की क्षतिपूर्ति योजना में बकाया जमाराशि का 90% कवर होता था जो प्रति जमाकर्ता 20,000 यूरो तक सीमित था।

आयरलैण्ड : छह बैंकों और ऐसी विशिष्ट सहायक संस्थाओं, जो सरकार द्वारा अनुमोदित हों, की सभी जमाराशियों (खुदरा, वाणिज्यिक, संस्थागत और अंतर-बैंक), रक्षित बांडों, वरिष्ठ ऋणों और दिनांकित गौण ऋण (निम्नतर टीयर II) को सुरक्षित बनाये रखने के लिए गारंटी व्यवस्था करने का निर्णय लिया गया। यह गारंटी संबंधित संस्था के प्रभार पर प्रदान की गई और यह विशिष्ट निबंधनों एवं शर्तों के अधीन होगी ताकि करदाताओं के हितों को संरक्षित किया जा सके। गारंटी में इन संस्थाओं की ऊपर वर्णित सभी मौजूदा सुविधाएं और 29 सितम्बर 2008 की मध्यरात्रि से जारी नई सुविधाएं शामिल होंगी। यह गारंटी 28 सितम्बर 2010 को समाप्त हो जायेगी।

आस्ट्रिया : आस्ट्रिया की संसद ने देश के बैंकिंग क्षेत्र को स्थिर बनाने के लिए 20 सितम्बर 2008 को 100 बिलियन यूरो ( 196.8 बिलियन अमरीकी डॉलर) की संकट से उबारने की योजना को अनुमोदन प्रदान किया। इस पैकेज में अन्य बातों के साथ-साथ व्यक्तियों की बैंक जमाराशियों को 31 दिसम्बर 2009 तक असीमित संरक्षण प्रदान करना शामिल है। इसके बाद सरकारी गारंटी प्रति खाता 100,000 यूरो तक उपलब्ध रहेगी। कारोबारी खाता धारकों की बैंक जमाराशियों के लिए 50,000 यूरो तक गारंटी उपलब्ध होगी। कानून के पारित होने से पहले 20,000 यूरो प्रति व्यक्ति/कारोबारी खाते तक संरक्षित था।

स्वीडन : स्वीडन सरकार ने 6 अक्टूबर 2008 को घोषणा की कि यह जमाराशि के बीमा को बढ़ाकर 500,000 क्रोनर (71,000 अमरीकी डॉलर) कर देगी। स्वीडन में पहले बचत जमाराशि का बीमा 250,000 क्रोनर था।

यूनान : जमाराशि के बीमा की विधिक सीमा को मौजूदा 20,000 यूरो से बढ़ाकर 100,000 यूरो करने के लिए 6 अक्टूबर 2008 को संसद में बिल प्रस्तुत किया गया। गारंटी के अगले तीन वर्षों तक लागू रहना प्रस्तावित है।

यूरो क्षेत्र : यूरो कानूनों के अंतर्गत यूरो क्षेत्र के सदस्यों को प्रदत्त न्यूनतम जमाराशि बीमा को 7 अक्टूबर 2008 को 20,000 यूरो से बढ़ाकर 50,000 यूरो किया

गया। सह-बीमा को समाप्त कर दिया है और यूरो क्षेत्र के सदस्य देशों ने तदनुसार कार्रवाई कर दी है/कर रहे हैं।

## एशिया

इंडोनेशिया : सरकार ने में बीमा कवर को बढ़ाकर 2 बिलियन इंडोनेशियाई रुपया कर दिया।

मलेशिया : 30 अक्टूबर 2008 को एक निर्बंध सरकारी गारंटी सभी रिंगगिट और वाणिज्यिक, इस्लामिक और निवेश बैंकों, बैंक नेगड़ा मलेशिया द्वारा नियंत्रित जमाराशि लेने वाली विकास वित्त संस्थाओं को दिसम्बर 2010 तक फिलीपीन्स जमा बीमा निगम ( पीडीआईसी) के द्वारा प्रदान की गई। यह गारंटी सभी घरेलू और स्थानीय निगमित विदेशी बैंकिंग संस्थाओं के लिए लागू है तथा बैंक नेगड़ा मलेशिया की चलनिधि सुविधा तक पहुंच बीमा कंपनियों और बैंक द्वारा नियंत्रित एवं पर्यवेक्षित टकाफुल परिचालकों की होगी।

सिंगापुर : सिंगापुर सरकार ने मौद्रिक प्राधिकारी, सिंगापुर से लाइसेंस प्राप्त बैंकों, वित्त कंपनियों और व्यापारी बैंकों के सभी व्यक्तिगत और गैर-बैंक ग्राहकों को सभी सिंगापुर डॉलर और विदेशी मुद्रा जमाराशियों के लिए 31 दिसम्बर 2010 तक के लिए गारंटी प्रदान की। बड़े और छोटे, कॉरपोरेट और व्यक्ति, सिंगापुर जमाराशि बीमा योजना द्वारा नियंत्रित वर्तमान जमाराशि बीमा योजना के अंतर्गत आने वालों सहित, सभी जमाकर्ताओं को गारंटी की अवधि के दौरान उनकी जमाराशियों की संपूर्ण राशि के लिए सरकार से संरक्षण प्राप्त होगा। सरकारी गारंटी सहकारी समितियों की रजिस्ट्री के पास पंजीकृत ऋण सहायिताओं के पास रखी गई जमाराशियों पर भी लागू होगी। यह गारंटी सिंगापुर सरकार के 150 बिलियन सिंगापुर डॉलर से समर्थित होगी।

हांगकांग : हांगकांग मौद्रिक प्राधिकारी ने 14 अक्टूबर 2008 को ग्राहकों की जमाराशियों के लिए निर्बंध गारंटी जारी की और अपने बैंकों के पुनर्पूजीकरण का प्रस्ताव किया। गारंटी हांगकांग मौद्रिक प्राधिकारी की विनियम निधि द्वारा समर्थित होगी।

## अन्य

आस्ट्रेलिया : 12 अक्टूबर 2008 को आस्ट्रेलियाई सरकार ने सभी बैंक जमाराशियों के लिए निर्बंध गारंटी की घोषणा की, जिसमें लगभग 700 बिलियन आस्ट्रेलियाई डॉलर की राशि शामिल थी। व्यापक आलोचना और नकदी प्रबंध न्यासों एवं बंधक निधियों से निधियां आहरित करने के बाद सरकार ने योजना को संशोधित करने का विचार किया। इसने सरकारी गारंटी के लिए सीमा प्रदान करने पर विचार किया और पूरी गारंटी के लिए पात्र होने के लिए बड़े जमाकर्ताओं के लिए बीमा प्रीमियम की शर्त रखी।

न्यूजीलैण्ड : सरकार ने प्रारंभ में “क्राउन खुदरा जमा गारंटी योजना “ के अंतर्गत बैंक जमाराशियों के लिए निर्बंध गारंटी की घोषणा की लेकिन इसे 22 अक्टूबर 2008 को संशोधित किया गया। प्रति जमाकर्ता प्रति गारंटीकृत संस्था के लिए 1 मिलियन आस्ट्रेलियाई डॉलर की अधिकतम सीमा निर्धारित की गई जिसे दो वर्ष तक जारी रखा जाएगा।

स्रोत : संबंधित केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटें

4.57 अधिकांश अग्रणी अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय प्रणाली में विश्वास के स्तर को और बढ़ाने के लिए उपर्युक्त बचाव पैकेजों के साथ यह बयान जारी किये गये कि सरकार प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं को असफल नहीं होने देगी। इसके अलावा, डेनमार्क, नीदरलैंड, यूके और अमरीका में जमाकर्ताओं के हित के संरक्षण और इनके संक्रमण को रोकने के लिए सरकारों ने कुछ दिवालिया वित्तीय संस्थाओं को या तो राष्ट्रीयकृत किया या उनमें अधिसंख्यक हिस्सा अधिगृहीत कर लिया (बीआईएस, 2009)।

### वित्तीय सहायता और उपयोग का पैमाना

4.58 उन्नत देशों में वित्तीय संस्थाओं को अभीष्ट प्रारंभिक सरकारी सहायता उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में काफी अधिक रही थी। जून 2009 में यह इटली में जीडीपी के 0.7 प्रतिशत से लेकर यूके में 20.0 प्रतिशत के उच्च स्तर तक रही, जबकि अधिकांश देशों ने जीडीपी के 5.0 प्रतिशत से अधिक की सहायता प्रदान की। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं के लिए प्रारंभिक सरकारी सहायता कई देशों में शून्य थी तो हंगरी में यह जीडीपी के 3.5 प्रतिशत तक रही। उन्नत जी-20 देशों में औसत सहायता के जीडीपी के लगभग 5.5 प्रतिशत तक होने का अनुमान है। उभरते जी-20 देशों का औसत जीडीपी का 0.4 प्रतिशत रहा है। इटली, पुर्तगाल और स्विटजरलैंड को छोड़कर उन्नत देशों में गारंटियां भी काफी अधिक रहीं। यह यूनान में जीडीपी के 6.2 प्रतिशत से लेकर आयरलैंड में जीडीपी के 198.1 प्रतिशत के उच्च स्तर तक रही। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में गारंटियां काफी कम रही हैं जिनमें सर्वाधिक पोलैंड में जीडीपी का 3.2 प्रतिशत रही। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय संस्थाओं को सहायता अधिकांशतः केंद्रीय बैंकों द्वारा चलनिधि सहायता के रूप में रही (सारणी 4.9)।

4.59 कुछ देशों में घोषित राजकोषीय पैकेज गत बड़े वित्तीय संकटों के अनुभव की तुलना में काफी बड़े थे। विगत में संकट की 42 घटनाओं के नमूने में वित्तीय बाजारों को ठीक करने और/या जमाकर्ताओं एवं बैंकों के अंशधारकों को बचाने की राजकोषीय लागत औसतन जीडीपी का लगभग 13 प्रतिशत रही। लेकिन कुछ मामलों में जीडीपी के 31 प्रतिशत से अधिक रही (सारणी 4.10)। गत अनुभव से यह भी पता चलता है कि उदार नीतिगत उपाय जैसे- चलनिधि सहायता, निर्बंध गारंटियां और विवेकपूर्ण विनियमनों के स्थगन के कारण राजकोषीय

सारणी 4.9 : जून 2009 को वित्तीय क्षेत्र को सहायता (2008 के जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)

देश	पूंजी निवेश	आस्तियों की खरीद और ट्रेजरी द्वारा उधार देना	केंद्रीय बैंक द्वारा सहायता	गारंटी	कुल	प्रारंभिक गारंटी सहायता
1	2	3	4	5	6	7
<b>उन्नत देश</b>						
आस्ट्रेलिया	0.0	0.7	0.0	8.8	9.5	0.7
आस्ट्रिया	5.3	0.0	0.0	30.1	35.4	8.9
बेल्जियम	4.8	0.0	0.0	26.4	31.2	4.8
कनाडा	0.0	10.9	1.5	13.5	25.9	10.9
फ्रांस	1.4	1.3	0.0	16.4	19.1	1.6
जर्मनी	3.8	0.4	0.0	18.4	22.2	3.7
यूनान	2.1	3.3	0.0	6.2	11.6	5.4
आयरलैंड	5.9	0.0	0.0	198.1	204.0	5.9
इटली	0.6	0.0	0.0	0.0	0.7	0.6
जापान	2.4	11.4	1.9	7.3	33.8	0.8
कोरिया	2.3	5.5	6.5	14.5	26.8	0.8
नीदरलैंड	3.4	11.2	0.0	33.6	47.3	14.6
नार्वे	2.0	15.8	0.0	21.0	32.5	15.8
पुर्तगाल	2.4	0.0	0.0	12.0	14.4	2.4
स्पेन	0.8	3.9	0.0	15.8	22.2	4.6
स्वीडन	1.6	4.8	13.9	47.5	68.0	5.2
स्विटजरलैंड	1.1	0.0	24.9	0.0	25.5	1.1
यूनाइटेड किंगडम	3.9	13.8	19.0	53.2	81.8	20.0
संयुक्त राज्य अमरीका	5.2	1.5	8.1	10.6	25.8	6.9
<b>उभरती अर्थव्यवस्थाएं</b>						
अर्जेंटिना	0.0	0.9	5.4	0.0	5.1	0.9
ब्राजील	0.0	0.8	10.8	0.0	13.3	0.0
चीन	0.0	0.0	22.5	0.0	21.3	0.0
भारत	0.4	0.0	8.3	0.0	9.6	0.4
इंडोनेशिया	0.0	0.0	1.2	0.1	1.4	0.1
हंगरी	1.1	2.4	13.6	1.1	20.3	3.5
पोलैंड	0.0	0.0	5.4	3.2	8.7	0.0
रूस	1.2	1.2	11.6	0.5	17.2	2.3
सऊदी अरब	0.0	1.2	30.6	-	34.3	1.2
टर्की	0.0	0.3	3.7	0.0	3.4	0.0

टिप्पणी: 1. आईएमएफ स्टाफ अनुमान घोषित या प्रतिभूत राशि इंगित करती है न कि वास्तविक उद्ग्रहण।

2. केंद्रीय बैंक द्वारा सहायता जून 2007 से अप्रैल 2009 के बीच केंद्रीय बैंक के तुलनपत्र में वास्तविक परिवर्तनों को इंगित करती है। जहां ये परिवर्तन अधिकांशतः बाज़ार चलनिधि को बढ़ाने वाले और वित्तीय क्षेत्र को सहायता प्रदान करने के उपायों से संबंधित हैं, वहीं अक्सर अन्य कारण भी हो सकते हैं। यह भी कि विनियामक नीतियों में परिवर्तनों के कारण सहित अन्य प्रकार की सहायता को शामिल न किया गया हो।

स्रोत : आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, राजकोषीय मामला विभाग, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, नवम्बर 2009।

लागत में वृद्धि होती है, जबकि यह आवश्यक नहीं कि इससे आर्थिक सुधार की गति में तेजी आयी हो (ओईसीडी, 2009ए)।

सारणी 4.10: विगत में चुनिंदा संकटों की राजकोषीय लागत (जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)

1	सकल राजकोषीय लागत	निवल राजकोषीय लागत*	उत्पादन हानि
2	3	4	
अर्जेंटिना, 1980	55.1	55.1	10.8
चिली, 1981	42.9	16.8	92.4
इंडोनेशिया, 1997	56.8	52.3	67.9
जापान, 1997	24.0	13.9	17.6
कोरिया, 1997	31.2	23.2	50.1
स्वीडन, 1991	3.6	3.4	30.6
रूस, 1998	6.0	6.0	0.0
संयुक्त राज्य अमरीका, 1988	3.7	—	4.1
42 घटनाओं का औसत	13.3	—	20.0

\* सकल राजकोषीय लागत घटाएँ वसूली से प्राप्त राशियों के रूप में निरूपित।  
 स्रोत: लाइवन और वालेन्सिया (2008)।

4.60 हालांकि हाल के संकट के दौरान सरकारों द्वारा प्रदान की गई वास्तविक सहायता घोषणा से काफी कम रही है। पूंजी निवेश के लिए स्विटजरलैंड और यूके जैसे देशों ने आबंटित राशि का पूरा उपयोग किया है। तथापि, इटली और नार्वे जैसे देशों ने कोई भी राशि का उपयोग नहीं किया है। उन्नत देशों में पूंजी निवेश के लिए आबंटित राशि के औसत उपयोग का हिस्सा 2/5 रहा है। आबंटित राशि के 1/5वें हिस्से का उपयोग आस्तियों की खरीद और ट्रेजरी उधार देने के लिए किया गया जो काफी कम है। उपयोग दरें उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में भी अच्छी नहीं थी, हालांकि घोषित राशि उन्नत देशों की तुलना में काफी कम थी। फिर भी उन्नत देशों के विपरीत, पूंजी निवेश की तुलना में ट्रेजरी द्वारा आस्तियों की खरीद और उधार के उपयोग की दरें काफी उच्च थीं (सारणी 4.11)।

4.61 आबंटित राशि के उपयोग का स्तर कम रहने के पीछे कई कारक थे जैसे- प्रारंभिक घोषणाओं का एहतियाती स्वरूप, बढ़ती स्थिरता और उन्नत बैंक चलनिधि के संकेत, पुनर्पूँजीकरण और आस्तियों की खरीद के कार्यक्रमों के कार्यान्वयन में देरी। यहां तक कि ऐसा प्रतीत होता है कि केंद्रीय बैंक की ऋण सुविधाओं का भी सीमित मात्रा तक ही उपयोग किया गया क्योंकि घोषणा के समय की तुलना में स्थितियां कम गंभीर पाई गईं (हॉर्टन आदि, 2009)।

सारणी 4.11: घोषणाओं की तुलना में वित्तीय क्षेत्र को की गई सहायता की उपयोगिता (2008 के जीडीपी के % के रूप में)

देश	पूंजी निवेश		आस्तियों की खरीद और ट्रेजरी द्वारा उधार	
	प्रयुक्त राशि	घोषणा का प्रतिशत	प्रयुक्त राशि	घोषणा का प्रतिशत
1	2	3	4	5
<b>उन्नत देश</b>				
आस्ट्रेलिया	...	...	0.5	71.3
आस्ट्रिया	1.7	32.7	...	...
बेल्जियम	4.7	97.6	...	...
कनाडा	...	...	5.6	51.6
फ्रांस	0.8	57.0	0.4	26.5
यूनान	1.7	82.0	1.8	55.0
आयरलैंड	3.8	63.6	...	...
इटली	0.0	0.0	...	...
जापान	0.0	1.0	0.8	3.6
कोरिया	0.8	33.0	0.3	4.8
नीदरलैंड	2.3	68.8	10.2	99.4
नार्वे	0.0	0.0	4.8	30.3
पुर्तगाल	1.5	62.5	...	...
स्पेन	...	...	1.8	44.6
स्विटजरलैंड	1.1	100.0	...	...
यूनाइटेड किंगडम	3.9	100.0	3.4	24.4
संयुक्त राज्य अमरीका	2.2	41.9	0.7	53.8
<b>उभरती अर्थव्यवस्थाएं</b>				
ब्राजील	...	...	0.3	43.5
भारत*	0.0	5.0	0.0	...
इंडोनेशिया	...	...	...	...
हंगरी	0.1	9.3	2.1	87.0
रूस	0.5	40.6	0.4	31.0
सऊदी अरब	...	...	0.6	51.4

\* 2 जनवरी 2009 को भारत सरकार द्वारा घोषित राजकोषीय उपायों में यह इंगित किया गया था कि अगले दो वर्षों में भारत में सरकारी क्षेत्र के बैंकों का 20,000 करोड़ रुपये तक पुनर्पूँजीकरण किया जायेगा। बजट 2009-10 और 2010-11 के अनुसार सरकार ने क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों के पुनर्पूँजीकरण के लिए 2008-09 (संशोधित अनुमान) में 595 करोड़ रुपये का प्रावधान किया, जबकि बैंकों के पुनर्पूँजीकरण के लिए 2009-10 के संशोधित अनुमानों में कोई प्रावधान नहीं किया गया। वर्ष 2010-11 में सरकारी क्षेत्र के बैंकों के पुनर्पूँजीकरण के लिए 15,000 करोड़ रुपये का प्रावधान किया गया है।  
 स्रोत: आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, राजकोषीय कार्य विभाग, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, जुलाई 2009।

4.62 बैंकों के पुनर्पूँजीकरण में सरकारों ने अधिकांशतः अधिमान शेर खरीदे जिनमें जोखिम कम होता है लेकिन उनको मताधिकार प्राप्त नहीं होता। सरकारों द्वारा जमाराशि और ऋणों के लिए गारंटी ने

बैंकों के वित्तपोषण के स्रोतों को बचाया। असल में, कम से कम 2009 की पहली तिमाही तक वित्तपोषण का प्रमुख स्रोत सरकारी गारंटीप्राप्त बांडों का निर्गम रहा। हालांकि, सरकारी ऋण गारंटी का उठाव कठोर शर्तों और लागतों तथा कार्यक्रमों की जटिलताओं एवं परिचालन मुद्दों के कारण अनुमान से कम रहा। फिर भी अग्रणी अर्थव्यवस्थाओं में सरकार द्वारा शुरू किये गये बचाव पैकेज प्रमुख बैंकों के दिवालियापन को रोक सके। हालांकि, वे बैंकिंग क्षेत्र में आम शोयरधारकों की नकारात्मक भावनाओं को पूरी तरह से दूर नहीं कर पाये, क्योंकि बचाव पैकेज शोयरधारकों के हितों की रक्षा करने के लिए तैयार नहीं किये गये थे। प्रारंभ में बढ़ने के बाद बैंकिंग क्षेत्र के शेयर गिर गये और बाज़ार में कमजोर बने रहे। बैंकिंग शेयरों के भीतर सरकार से प्राप्त सहायता वाले बैंक सरकार से बिना सहायता वाले बैंकों की तुलना में कमजोर रहे। हालांकि, लेनदारों ने बचाव पैकेज की अधिक सकारात्मक ढंग से अनुक्रिया दी क्योंकि सीडीएस स्प्रेड सभी देशों में कम हो गया, हालांकि वह उच्च स्तर पर बनी रही। इसके अलावा, पूर्व के संकट की घटनाओं के अनुभव के आधार पर वहनीय बहाली की पूर्व शर्तें- अर्थात् बैंकिंग प्रणाली को हानि उठाने के लिए मजबूर करना, अनर्जक आस्तियों का निपटान करना, आधिक्य क्षमता को समाप्त करना और इसके पूंजी आधार को पुनः बनाना- नहीं रखी गयीं। अब तक उठाये गये कदमों में मुख्य ध्यान गारंटियां देने और अनुदान के रूप में पूंजी प्रदान करने पर रहा है। इस प्रकार, इस बात का काफी जोखिम था कि वर्तमान राहत उपाय से विकास में अस्थायी वृद्धि ही हो पाएगी जिसके बाद दीर्घकालिक एकरूपता बनी रहेगी (बीआईएस, 2009)।

4.63 संक्षेप में, अभूतपूर्व मौद्रिक नीतिगत उपायों के बावजूद प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के दिवालियापन ने सरकारों को बड़ी वित्तीय सहायता प्रदान करने के लिए बाध्य किया। सहायता का स्वरूप (i) पूंजी निवेश, आस्तियों की खरीद और ऋण देने के रूप में प्रत्यक्ष शीर्ष सहायता प्रदान करना, और (ii) बैंकों की जमाराशियों, अंतर-बैंक ऋणों एवं बांडों के लिए गारंटी प्रदान करने के रूप में था। दोनों प्रकार की सहायता की मात्रा उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में काफी अधिक थी। ऐसा कम से कम दो कारणों से था, यथा (i) उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय संकट अधिक गंभीर था; (ii) संकट का संचारण उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय क्षेत्र से संपदा क्षेत्र में हुआ, जबकि उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में यह संपदा क्षेत्र से वित्तीय क्षेत्र

में फैला। हालांकि, कई देशों ने घोषित राजकोषीय सहायता का पूरा उपयोग नहीं किया है। इसका उपयोग न करने के पीछे कई कारक जिम्मेवार हैं जिनमें घोषणाओं का एहतियाती स्वरूप, स्थिरता और चलनिधि स्थितियों में सुधार, कार्यान्वयन में विलंब शामिल हैं। कुल मिलाकर ये कदम सरकारों को वित्तीय संस्थाओं के दिवालियापन को रोक पाने में समर्थ बना पाये। हालांकि, निजी क्षेत्र की मांग में काफी कमी होने के कारण अर्थव्यवस्थाएं गिरती रहीं। इस प्रकार, विश्वभर में सरकारों को एक साथ अभूतपूर्व स्तर के विवेकाधीन प्रति-चक्रीय राजकोषीय नीतिगत उपाय शुरू करने के लिए आगे आना पड़ा।

#### IV. प्रति-चक्रीय राजकोषीय नीति : कीन्स के उपाय

##### प्रति-चक्रीय राजकोषीय नीति की प्रभावशीलता

4.64 हाल के संकट के कारण राजकोषीय नीति का समष्टि-आर्थिक स्थिरीकरण के प्रति-चक्रीय साधन के रूप में पुनरुत्थान हुआ। इस संदर्भ में, सभी देशों में अपनाये गये प्रति-चक्रीय उपायों के प्रलेखन से पहले प्रति-चक्रीय राजकोषीय नीति की प्रभावशीलता पर चर्चा की समीक्षा करना प्रासंगिक होगा।

4.65 सामान्य कारोबारी चक्रों में प्रति-चक्रीय उपायों के रूप में विवेकाधीन राजकोषीय नीति की प्रभावशीलता पर चर्चा की गई है और अस्सी के दशक तक कई कारणों से यह नीति काफी बदनाम रही। नियम-आधारित नीति की आम प्रथा होने के कारण मौद्रिक नीति प्रति-चक्रीय नीति के लिए मुख्य नीतिगत साधन बन गयी। प्रति-चक्रीय राजकोषीय उपायों के लिए राजकोषीय नीति की एकमात्र भूमिका स्वचालित स्थिरीकारियों का परिचालन लागू होना था अर्थात् आर्थिक गिरावट के दौरान राजस्व संग्रहण में कमी और सामाजिक सुरक्षा कवच पर खर्च में वृद्धि, जिसके कारण राजकोषीय घाटे में वृद्धि और आर्थिक वृद्धि के दौरान इसके विपरीत स्थिति होती है (बॉक्स IV.5)।

4.66 तथापि वर्तमान संकट की गंभीरता और अभूतपूर्व स्वरूप के कारण प्रति-चक्रीय उपायों के रूप में विवेकाधीन राजकोषीय नीति की सार्थकता एक बार फिर से सामने आ गई है। यह तर्क दिया जाता है कि ऐसे स्थितियों में चलनिधि के फसने की स्थिति के कारण मौद्रिक नीति अप्रभावी और विश्वास में सामान्य कमी एवं ऋण बाज़ारों की निक्रियता से उत्पन्न मौद्रिक संचारण प्रणाली असफल हो सकती है। स्वचालित स्थिरीकारियों का आकार भी उत्पादन में कमी की तुलना में



#### बॉक्स IV.5

#### प्रति-चक्रिय उपायों के रूप में विवेकाधीन राजकोषीय नीति

अनेक अंतर-संबद्ध कारणों से समष्टि-आर्थिक स्थिरीकरण के उद्देश्य से विवेकाधीन राजकोषीय नीति ने अस्सी के दशक के प्रारंभ में अपनी विश्वसनीयता खो दी थी। धीरे-धीरे यह समझा जाने लगा कि अस्थायी कर कटौती में बचत की सीमांत प्रवृत्ति उच्च होगी और इस प्रकार, सकल मांग को बढ़ाने में राजकोषीय नीति अप्रभावी होगी। सकल मांग को बढ़ाने के लिए सरकारी खर्च में वृद्धि भी दीर्घकालिक ब्याज दरों में बढ़ोतरी के कारण आखिरकार निष्प्रभावित हो जायेगी। उपभोग की आयात प्रवृत्ति के बढ़ने से अर्थव्यवस्थाओं का बढ़ता वैश्वीकरण राजकोषीय नीति के द्वारा प्रदत्त राष्ट्रीय आर्थिक प्रोत्साहन के रिसाव में वृद्धि हुई। वित्तीय बाजारों के विनियमन और ऋण बाजारों तक पहुंच आसान करने के बाद ऋण-नियंत्रित परिवारों के अनुपात में कमी ने राजकोषीय नीति के प्रवर्धक प्रभाव को भी कम कर दिया। राजकोषीय नीति की बड़ी खुराक के द्वारा कम राजकोषीय प्रवर्धक की क्षतिपूर्ति को भी वांछनीय नहीं समझा गया, क्योंकि बढ़ते राष्ट्रीय ऋण से उत्पन्न भारी हानियां बहुत अधिक होंगी और सकल मांग पर उनका अस्थिरकारी प्रभाव हो सकता है (फेल्डस्टीन, 2002)। राजकोषीय नीति के अनुसरण में शामिल प्रशासनिक और राजनीतिक प्रक्रिया के कारण कई विलंब शामिल हैं जैसे मान्यता विलंब, कार्यान्वयन विलंब और सकल मांग पर विलंब प्रभाव। ये अंतराल राजकोषीय नीति के प्रभाव की अनिश्चितता को बढ़ा देते हैं जिनका अर्थव्यवस्था पर अस्थिरकारी प्रभाव हो सकता है।

दूसरी ओर, मौद्रिक नीति धीरे-धीरे कई कारणों से प्रति-चक्रिय उद्देश्यों के लिए पहली नीतिगत पसंद बन गई। पहला, चक्रिय गिरावट की विशिष्ट अल्पावधि में मौद्रिक नीति राजकोषीय नीति की तुलना में तेजी से समायोजनों के लिए अधिक जिम्मेदार है। दूसरा, मौद्रिक नीति राजकोषीय नीति की तुलना में आवश्यक प्रोत्साहन के समय और परिमाण का निर्णय अच्छे से करने में समर्थ है। तीसरा, नियम-आधारित ब्याज दर नीति के संबंध में नीति-निर्माण में पर्याप्त परिवर्तन हुए, जो मुद्रास्फीति और उत्पादन अंतराल, दोनों के परिवर्तनों की व्यवस्थित ढंग से अनुक्रिया करती है। टेलर (2000) ने विवेकाधीन राजकोषीय नीति की भूमिका का पुनर्निर्धारण करते समय यह निष्कर्ष निकाला था कि केवल स्वचालित स्थिरीकरणियों को प्रति-चक्रिय राजकोषीय नीति की भूमिका अदा करनी चाहिए।

विवेकाधीन राजकोषीय नीति, जो स्थिरीकरण भूमिका में हस्तक्षेप कर सकती है जो मौद्रिक नीति द्वारा व्यवस्थित ढंग से निभाया जाता है, को कर सुधार और सामाजिक सुरक्षा सुधार जैसे दीर्घकालिक मुद्दों पर ही अपना ध्यान केंद्रित करना चाहिए।

हालांकि ऐसे भी विचार हैं जो विशिष्ट आर्थिक स्थितियों में मौद्रिक नीति की तुलना में विवेकाधीन राजकोषीय नीति का समर्थन करते हैं। इस विचार के अनुसार लगातार गिरावट की स्थिति में, जब सकल मांग और ब्याज दरें कम हों एवं मूल्य गिर रहे हों या शीघ्र ही गिरने वाले हों, विवेकाधीन राजकोषीय नीति रचनात्मक भूमिका निभा सकती है। अपेक्षित राजकोषीय प्रोत्साहन भी बजट घाटे में वृद्धि किये बिना, लेकिन वर्धित निजी खर्च के लिए प्रोत्साहन प्रदान कर प्राप्त की जा सकती है (फोल्डस्टीन 2002)। एलमेंडोर्फ और फर्मेन (2008) भी यह तर्क देते हैं कि तेजी से बिगड़ती आर्थिक स्थितियों में एक सु-व्यवस्थित विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन मौद्रिक प्रोत्साहन की तुलना में आर्थिक कार्यकलाप को अधिक तेजी से बढ़ाने का संभाव्य लाभ होता है। इसके अलावा, विश्वास खोने के साथ तेज गिरावट के दौरान नीतिगत दरों के लगभग शून्य होने के कारण मौद्रिक नीति न केवल अप्रभावी हो सकती है बल्कि मौद्रिक नीति की संचरण व्यवस्था में वियोजन भी हो सकता है। ऐसी स्थिति में किसी अन्य प्रोत्साहन की तुलना में राजकोषीय प्रोत्साहन की जरूरत होगी। इस प्रकार राजकोषीय और मौद्रिक प्रोत्साहन मिलकर अर्थव्यवस्था में प्रोत्साहन की कुल राशि के बारे में अनिश्चितता को कम कर सकते हैं।

#### संदर्भ

1. एलमेंडोर्फ, डगलस डब्ल्यू और जसोन फर्ममान, 2008, “यदि, कब, कैसे: राजकोषीय प्रोत्साहन का परिचय”, हमिलटन परियोजना, रणनीति आलेख, जनवरी।
2. फोल्डस्टीन, मार्टिन, 2002, “कम ब्याज दर वाले माहौल में विवेकाधीन राजकोषीय नीति की भूमिका”, एनबीईआर कार्यकारी आलेख 9203।
3. टेलर जॉन बी. 2000, विवेकाधीन राजकोषीय नीति का पुनर्मूल्यांकन करना”, जर्नल ऑफ इकॉनॉमिक पर्सपेक्टिव्स, 14(3), 21-36.

अपेक्षाकृत छोटा हो सकता है। दूसरी ओर, अन्य कई कारक विवेकाधीन राजकोषीय नीति को प्रासंगिक बना सकते हैं। इनमें शामिल हैं: सरकार द्वारा लक्षित खर्च की संभावना, मौद्रिक और राजकोषीय नीति की पूरक भूमिका, सरकारी प्रतिभूतियों की अधिक मांग जो बिना परेशानी के सरकारी उधार में सहायता करती है और गिरावट के दीर्घकालिक स्वरूप के मद्देनजर विवेकाधीन राजकोषीय नीति के कार्यान्वयन विलंब की निरर्थकता। हालांकि वर्तमान संदर्भ में विवेकाधीन राजकोषीय नीति की बढ़ती सार्थकता पर बल देने वाले ये विचार निर्विरोध नहीं रहे हैं (बॉक्स IV.6)।

4.67 विवेकाधीन राजकोषीय नीति को आगे लाने की जरूरत के संबंध में विरोधाभासी विचार होने के बावजूद अनुभव से यह पता चला है कि कई देशों ने विगत गिरावटों के दौरान विवेकाधीन राजकोषीय नीति को क्रियाशील किया था। जी-7 देशों में विगत चार दशकों के दौरान आर्थिक गिरावटों के 23 प्रतिशत मामलों में विवेकाधीन राजकोषीय नीति को अपनाया गया था, हालांकि इसे गिरावट के शुरू होने के कुछ समय बाद शुरू किया गया था। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में गिरावट में राजकोषीय अनुक्रिया की बारंबारता उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में आधी रही लेकिन भारी गिरावट के के समय उनकी कार्रवाई का

#### बॉक्स IV.6

#### हाल के संकट में राजकोषीय नीति की सार्थकता

विगत गिरावटों की तुलना में हाल की वैश्विक मंदी के बहुत गंभीर होने और लंबी अवधि तक चलने की संभावना थी। विश्वव्यापी मंदी के कारण अलग-अलग देशों के स्तर पर निर्यात द्वारा मंदी से निकलने को विकास के पुनरुद्धार का विकल्प नहीं माना गया। ब्याज दरें कम करने की सामान्य मौद्रिक नीति के भी निजी उपभोग मांग में तेजी से ऐसी गिरावट के प्रतिवर्ती होने की संभावना नहीं थी। विश्वास की कमी और ऋण बाजारों की दुक्रिया ने मौद्रिक नीति की संचारण व्यवस्था को अप्रभावी बना दिया। इसके अलावा, कई देशों में मौद्रिक नीति को और आसान करने की संभावना बहुत ही सीमित थी। इस प्रकार, आर्थिक गिरावट को रोकने के लिए प्रति-चक्र्रीय विवेकाधीन राजकोषीय नीति का कोई विकल्प नहीं था (समर्स, 2008)।

हाल की वैश्विक मंदी में मौद्रिक नीति की सहायता के लिए राजकोषीय नीति की जरूरत के लिए पेश तर्कों का सारांश निम्नानुसार है: पहला, राजकोषीय नीति को लागू करने पर यह मौद्रिक नीति की तुलना में तेजी से कार्य करती है। दूसरा, राजकोषीय नीति हिताधिकारियों को लक्ष्य बना सकती है और सीधे रोजगार के अवसर बढ़ा सकती है। तीसरा, मौद्रिक नीति पर पूरा विश्वास होने पर ब्याज दरें ऐसे स्तरों पर आ सकती है जिनका विनिमय दर, पण्य मूल्यों, भावी आस्ति मूल्यों और नैतिक पतन पर प्रतिकूल प्रभाव हो सकता है। चौथा, जब नीतिगत प्रभाव अनिश्चित होते हैं तो प्रोत्साहन उपायों के विशाखीकृत समूह पर विश्वास करना विवेकसम्मत होगा। पांचवां, मौद्रिक संचारण प्रणाली कई देशों में अप्रभावी हो गई है। छठा, अत्यधिक गिरावट के दौरान मौद्रिक और राजकोषीय नीति के बीच पूरक भूमिका कम गिरावट की अवधि के दौरान की तुलना में अधिक होगी। सातवां, गंभीर मंदी के दौरान कमजोर मांग स्थितियों और क्षमता के अत्यधिक उपयोग की स्थिति में राजकोषीय विस्तार में मुद्रास्फीतिकारी दबाव की जोखिम नहीं भी हो सकती है। आठवां, कई देशों में परंपरागत मौद्रिक नीति को आसान करने की संभावना पहले से ही सीमित है। नौवां, दीर्घकाल तक चलने की संभावना वाली वर्तमान गिरावट कार्यान्वयन विलंब के कारण राजकोषीय नीति के प्रति-चक्र्रीय होने का जोखिम कम है। दसवां, निजी क्षेत्र की वर्धित जोखिम प्रतिकूलता ने सरकारी ऋण की मांग को बढ़ाया है, अतः सरकार बिना परेशानी के अपेक्षाकृत कम लागत पर उधार ले सकती है। ग्यारहवां, जब वित्तीय संकट कॉरपोरेट और घरेलू क्षेत्रों में फैलता है तो संकट की पूर्ववर्ती घटनाओं ने राजकोषीय प्रोत्साहन की जरूरत प्रदर्शित की है। बारहवां, स्वचालित स्थिरीकरणियों का परिचालन गिरावट को रोकने के लिए पर्याप्त नहीं होगा। तेरहवां, राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों की अनुक्रिया करने वाले ऋण-नियंत्रित परिवारों का अनुपात बेरोजगारी के बढ़ने के साथ बढ़ गया है और वित्तीय बाजार सहभागियों के जोखिम अवबोधन को तेज कर दिया है। चौदहवां, यदि विवेकाधीन राजकोषीय उपाय नहीं अपनाये गये तो बेरोजगारी की दर में तेज और दीर्घकालिक वृद्धि मानव पूंजी में कमी की ओर उन्मुख हो सकती है तथा मध्य से दीर्घावधि में संभाव्य वृद्धि को कम कर सकती है (एचएम ट्रेजरी, 2008, कोहलर-टोगल्होफर और रीस, 2009; स्पिलिम्बर्गो आदि, 2008; समर्स, 2008)।

उपर्युक्त विचारों पर विवाद यह है कि वैश्विक संकट के प्रति नीतिगत अनुक्रियाओं में स्थिरीकरण और प्रेरण के उद्देश्यों के बीच अंतर करना चाहिए। किसी भी

संकट में दर्द को कम करने के लिए स्थिरीकरण उपायों के जरिये समायोजन अपरिहार्य है। लेकिन प्रेरण समायोजन अवधि को समाप्त करना चाहता है, जो अरक्षणीय है। चूंकि बड़े स्तर की गिरावट में प्रत्याशाएं महत्वपूर्ण होती हैं अतः वर्तमान अल्पकालिक नीतिगत कार्यों में दीर्घकालिक धारणीयता की चिंताओं को ठीक से शामिल किया जाना चाहिए। एक बड़े विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन में तीन मध्यकालिक जोखिम शामिल होते हैं। पहला, वर्तमान वैश्विक आर्थिक असंतुलनों के बने रहने या तीव्र होने का जोखिम है। कम बचत वाले देशों में मांग प्रोत्साहन प्रदान करने से उनके चालू खातों में घाटों को ठीक करने में रूकावट होगी जो उच्च बचत वाले देशों में उच्चतर घरेलू मांग के जरिये वैश्विक पुनर्संतुलन से असंगत होगी। दूसरा, राजकोषीय धारणीयता को क्षति पहुंचाई जा सकती है और राजकोषीय स्थिति एवं ऋण गुणवत्ता की धारणीयता के बारे में बाजारों द्वारा सवाल उठाना शुरू करने पर राजकोषीय संकट खड़ा कर सकते हैं। तीसरा, ऋण धारणीयता चिंताओं और मुद्रास्फीतिकारी वित्तपोषण के कारण आर्थिक कारकों द्वारा उच्चतर मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का जोखिम होता है। मांग को बढ़ाने के लिए अत्यधिक राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के कारण भी वित्तीय प्रणाली को स्थिर करने के लिए बहुत कम संसाधन उपलब्ध होने का जोखिम रहता है (हन्नोउन, 2009)। वित्तीय प्रणाली को और स्थिर करने तथा सुदृढ़ करने के लिए मजबूत उपायों के बिना राजकोषीय कार्यों द्वारा मंदी से स्थायी रूप से उबारने की संभावना नहीं है (बर्नानके, 2009)।

#### संदर्भ

1. बर्नानके, बेन एस. 2009, "संकट और नीतिगत अनुक्रिया", स्टाम्प व्याख्यान, लंदन स्कूल ऑफ इकॉनॉमिक्स, लंदन, इंग्लैण्ड।
2. हन्नोउन, हर्वे, 2009, "दीर्घकालिक वहनीयता बनाम अल्पकालिक प्रोत्साहन: क्या समायोजन है", कुआलालम्पुर में नये वैश्विक वित्तीय माहौल में मौद्रिक और वित्तीय स्थिरता को संरक्षित करने से संबंधित 44वें सीसेन गवर्नरों के सम्मेलन में दिया गया व्याख्यान, बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स।
3. एच एम ट्रेजरी, 2008, "टोस अंतर्राष्ट्रीय राजकोषीय अनुक्रिया का मामला", नवम्बर।
4. कोहलर-टोगल्होफर, वाल्युरगा और लुकास रीस, 2009, "संकट के समय राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेजों की प्रभावशीलता", मौद्रिक नीति और अर्थव्यवस्था, आर्थिक नीति की तिमाही समीक्षा, क्यू 1/09, ओसटेरीचिश नेशनल बैंक।
5. स्पिलिम्बर्गो, ए., एस. सिमनस्काई, ओ. ब्लानचार्ड और सी. कोटारेल्ली, 2008, "संकट के लिए राजकोषीय नीति", आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, 29 दिसम्बर।
6. समर्स, लारेंस एच. 2008, "राजकोषीय प्रोत्साहन के मुद्दे", संयुक्त आर्थिक समिति के समक्ष प्रमाण, 16 जनवरी।

स्तर काफी बड़ा था (आईएमएफ, 2008)। डैनियल आदि (2009) ने जी-7 देशों में गिरावट के दौरान विवेकाधीन राजकोषीय और मौद्रिक नीति के बीच अनुक्रिया की समय-सीमा और अस्थायीपन की तुलना की। उन्होंने पाया कि विवेकाधीन राजकोषीय नीतिगत अनुक्रिया कमजोर थी और मौद्रिक नीति की तुलना में कम तेज थी। परंतु यह परंपरागत अनुभव की तुलना में सामयिक थी। वर्ष 1960 से 2005 के दौरान 197 देशों के आंकड़ों पर आधारित साक्ष्य भी यह प्रदर्शित करते हैं कि राजकोषीय प्रोत्साहन कारोबारी चक्र के किसी भी अन्य चरण की तुलना में मंदी से उबरने के दौरान अधिक प्रभावी हो सकते हैं। ऐसा विशेषकर औद्योगिक देशों में बैंकिंग संकट से संबद्ध मंदी से उबरने में होता है (सेरा, आदि 2009)।

4.68 प्रति-चक्रीय उपायों के रूप में राजकोषीय नीति को प्रभावी बनाने के लिए अनेक विशेषताएं प्रस्तावित की गई हैं। राजकोषीय

उपाय की विशेषताओं में ये शामिल होनी चाहिए (i) समय पर, कार्रवाई की तत्काल जरूरत को देखते हुए; (ii) काफी बड़े, क्योंकि मांग में कमी बड़ी होती है; (iii) टिकाऊ, क्योंकि मंदी के लंबे समय तक चलने की संभावना होती है; (iv) विशाखीकृत, क्योंकि विशिष्ट राजकोषीय उपायों की प्रभावशीलता के बारे में अनिश्चितता रहती है; (v) आकस्मिक, यह बताने के लिए कि जरूरत होने पर और कार्रवाई की जायेगी; (vi) देशों के बीच सामूहिक प्रयास, गिरावट की गंभीरता और वैश्विक स्वरूप के कारण, (vii) धारणीय, दीर्घकाल में किसी ऋण विस्फुटन न होने के रूप में ताकि अल्पकाल में कोई प्रतिकूल प्रभाव न हों (स्पिलम्बर्गो आदि, 2008)। जहां उपर्युक्त सभी विशेषताएं महत्वपूर्ण होंगी, वहीं देशों के बीच सामूहिक कार्य और धारणीयता संबंधी चिंताएं वर्तमान गिरावट के संदर्भ में प्रासंगिक होंगी। इसके अलावा, यह महत्वपूर्ण है कि मौद्रिक नीति का स्वरूप समाहित करने वाला हो (बॉक्स IV.7)।

#### बॉक्स IV.7

##### राजकोषीय नीति की प्रभावशीलता के लिए कुछ अपेक्षाएं

राजकोषीय नीति की प्रभावशीलता के लिए ऋण की दीर्घकालिक धारणीयता महत्वपूर्ण प्रतिफल है। मुख्यतः ऋण चिंताओं के कारण संकट की विगत घटनाओं में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं में राजकोषीय प्रोत्साहन का विकास पर सीमित प्रभाव था। जब ऋण के बारे में चिंताएं हों तो ब्याज दर जोरिखम प्रीमियम बढ़ जायेगा, जिससे विवेकाधीन राजकोषीय नीति प्रति-उत्पादक हो जाती है (आईएमएफ, 2008)। बहु-देशीय संरचनागत मॉडल के साथ अनुरूपण से यह पाया गया है कि यदि राजकोषीय प्रोत्साहन से वर्धित राजकोषीय घाटा राजकोषीय अनुशासन में कमी के अवबोधन की अग्रसर होता है तो राजकोषीय प्रोत्साहन का प्रभाव अत्यधिक सीमित होगा या नकारात्मक प्रभाव भी हो सकता है (फ्रीडमैन आदि, 2009)। इस प्रकार, राजकोषीय प्रोत्साहन के केवल तब ही प्रभावी होने की संभावना है जब विश्वसनीय प्रतिबद्धताओं के साथ इसे वापस मापने या मंदी से उबरने पर इसे उलटा कर पाये। इसके द्वारा राजकोषीय धारणीयता सुनिश्चित करने के लिए मध्यमावधि राजकोषीय ढाँचे को सुदृढ़ करने के महत्त्व को कम आंकना है। यह घोषित राजकोषीय उपायों को प्रतिवर्ती या आर्थिक स्थिति पर स्पष्ट सावधि विधि खंड के अनिश्चित होने; स्वचालित स्थिरीकारियों का दायरा बढ़ाने; उन भावी नीतियों के प्रति पूर्व वचनबद्धताएं जो राजकोषीय खातों को सुधारने में सहायता करती हैं और विशिष्ट तारीख को या आकस्मिक आधार पर उपायों को नरम करने तथा राजकोषीय अभिशासन को सुदृढ़ करने की अपेक्षा करेगा।

गिरावट के वैश्विक स्वरूप और परिमाण के अनुसार प्रभावी विवेकाधीन राजकोषीय नीति के लिए अन्य महत्वपूर्ण प्रतिफल है, देशों के बीच समन्वित दृष्टिकोण। खुली अर्थव्यवस्थाओं में आयातों के जरिये राजकोषीय विस्तार में

क्षरण होता है और अर्थव्यवस्था के बढ़ते खुलेपन के साथ क्षरण ज्यादा होता है। इन क्षरणों को व्यापारिक भागीदारों के बीच संगठित राजकोषीय प्रोत्साहन के जरिये निष्प्रभावी किया जा सकता है और घरेलू विस्तार पर राजकोषीय प्रोत्साहन के प्रभाव को काफी बढ़ाया जा सकता है। इसके अलावा, संगठित अनुक्रिया परिवारों और फर्मों के बीच विश्वास के स्तर को मिलकर बढ़ाने की सरकारों की इच्छा का सुदृढ़ संकेत भेजा जा सकता है तथा विश्वास की कमी से उत्पन्न विरोधाभासी बलों का सामना किया जा सकता है।

जब सांकेतिक ब्याज दर को स्थिर रखकर मौद्रिक नीति उदार हो तो उच्चतर मांग के कारण मुद्रास्फीति में वृद्धि से वास्तविक ब्याज दरें गिरावट की ओर अग्रसर होंगी, जिससे राजकोषीय नीति की प्रभावशीलता बढ़ती है। फ्रीडमैन आदि (2009) ने पाया कि आयकरों में कमी के अलावा सभी प्रकार के राजकोषीय लिखतों का प्रवर्धक उदार मौद्रिक नीति बजाय इसके साथ काफी उच्च था।

#### संदर्भ

1. फ्रीडमैन, सी., एम. कुम्होफ, डी. लक्षटन और जे.ली, 2009, “वैश्विक राजकोषीय प्रोत्साहन का मामला”, आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, 6 मार्च।
2. एचएम ट्रेजरी, 2008. “ठोस अंतरराष्ट्रीय राजकोषीय अनुक्रिया का मामला”, नवम्बर।
3. अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, 2008. “प्रति-चक्रीय साधन के रूप में राजकोषीय नीति”, विश्व आर्थिक परिदृश्य, सितम्बर।

### विभिन्न देशों में किये गये राजकोषीय प्रोत्साहन उपाय

4.69 विभिन्न देशों के संदर्भ में हंगरी, आइसलैण्ड और आयरलैण्ड को छोड़कर वस्तुतः सभी ओईसीडी देशों ने वर्तमान संकट के दौरान विवेकाधीन राजकोषीय उपाय अपनाये हैं। इन तीन देशों को अत्यधिक बजट घाटे या संकट से संबद्ध खर्च के कारण सार्वजनिक ऋण जुटाने में समस्याओं का सामना करना पड़ा था। इसके परिणामस्वरूप इन तीनों देशों की सरकारों को राजकोषीय नीति को कठोर बनाने के लिए बाध्य होना पड़ा। ये कार्रवाइयां साथ-साथ और एक जैसे कारण से करनी पड़ी, जो अभूतपूर्व थीं। वर्ष 2008-10 की अवधि में राहत पैकेज चलाने वाले ओईसीडी देशों के लिए संकट की सीधी अनुक्रिया के कारण राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज का औसत आकार वर्ष 2008 के क्षेत्र-वार जीडीपी का 3.5 प्रतिशत अनुमानित है। फिर भी, अलग-अलग देशों में राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के आकार में काफी अंतर रहा है जो आंशिक रूप से संकट की तीव्रता में भिन्नता, प्रारंभिक राजकोषीय स्थिति और स्वचालित स्थिरीकारियों के आकार को प्रतिबिम्बित करता है। पाँच देशों (आस्ट्रेलिया, कनाडा, कोरिया, न्यूजीलैण्ड और अमरीका) ने जीडीपी के 4.0 प्रतिशत से अधिक के पैकेजों की घोषणा की है (चार्ट IV.3)।

4.70 इसी प्रकार जी-20 देशों के बीच भी राजकोषीय प्रोत्साहन का आकार जीडीपी के 0.2 प्रतिशत (यूके) से लेकर जीडीपी के 2.4 प्रतिशत (सऊदी अरब) के बीच भिन्न-भिन्न है। 2009 के दौरान सभी जी-20 देशों ने जीडीपी के 0.2 प्रतिशत (इटली) से लेकर जीडीपी के

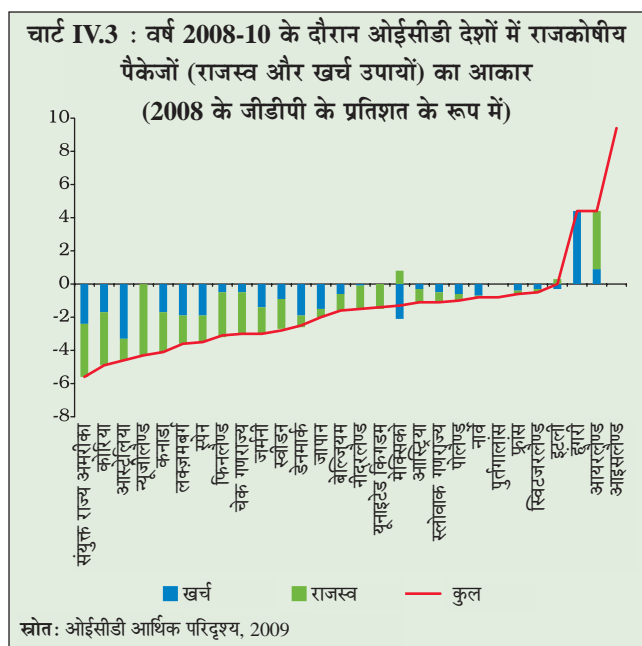
4.1 प्रतिशत (रूस) के बीच राजकोषीय प्रोत्साहन के उपाय घोषित किये तथा उनमें से लगभग आधे देशों के ऐसे उपायों का आकार जीडीपी का 2.0 प्रतिशत या अधिक था। वर्ष 2009 के दौरान राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज उन्नत जी-20 देशों की तुलना में उभरते जी-20 देशों में कुछ अधिक था। वर्ष 2010 के दौरान अधिकांश देशों में प्रोत्साहन उपाय जारी रहेंगे, अलबत्ता इनकी मात्रा में कुछ कमी आयेगी। हालांकि फ्रांस, जर्मनी, कोरिया तथा सऊदी अरब जैसे देशों में वर्ष 2010 के दौरान राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों का स्तर अन्य देशों के मुकाबले बढ़ा रहेगा (सारणी 4.12)।

4.71 अन्य बातों के साथ-साथ विवेकाधीन राजकोषीय नीति की जरूरत तब पड़ती है जब स्वचालित स्थिरीकारियों का परिचालन कमजोर हो। अतः गिरावट के दौरान नकारात्मक उत्पादन अंतराल को देखते हुए यह आशा की जाती है कि विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के आकार और स्वचालित स्थिरीकारियों के आकार का संबंध उलटा होगा। ओईसीडी देशों के बीच उन देशों ने सामान्यतः कम विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों की घोषणा की जिनमें उच्चतर स्वचालित स्थिरीकारी उपाय लागू किये गये थे (चार्ट IV.4)।

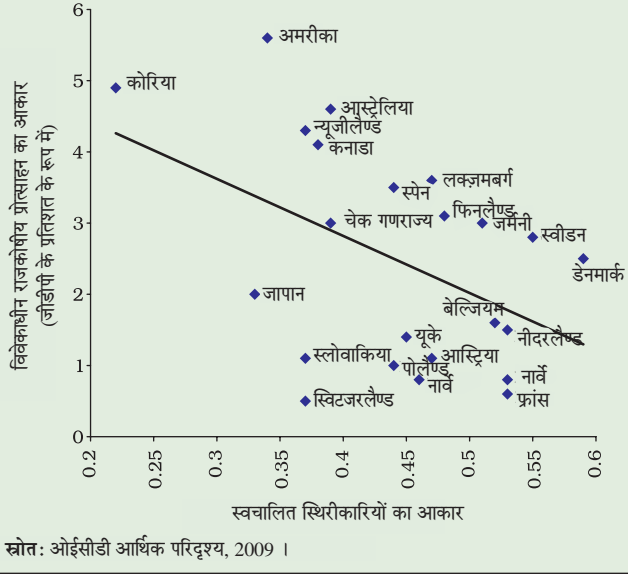
सारणी 4.12 वर्ष 2008-10 में जी-20 देशों में विवेकाधीन उपायों का आकार

देश	विवेकाधीन		
	2008	2009	2010
1	2	3	4
अर्जेंटिना	0.0	1.5	0.0
आस्ट्रेलिया	0.7	2.9	2.0
ब्राजील	0.0	0.6	0.6
कनाडा	0.0	1.9	1.7
चीन	0.4	3.1	2.7
फ्रांस	0.0	0.7	0.8
जर्मनी	0.0	1.6	2.0
भारत	0.6	0.6	0.6
इंडोनेशिया	0.0	1.4	0.6
इटली	0.0	0.2	0.1
जापान	0.3	2.4	1.8
कोरिया	1.1	3.6	4.7
मेक्सिको	0.0	1.5	1.0
रूस	0.0	4.1	1.3
सऊदी अरब	2.4	3.3	3.5
दक्षिण अफ्रीका	1.7	3.0	2.1
टर्की	0.0	0.8	0.3
यूनाइटेड किंगडम	0.2	1.6	0.0
संयुक्त राज्य अमरीका	1.1	2.0	1.8

स्रोत: आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, राजकोषीय कार्य विभाग, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, जुलाई 2009।



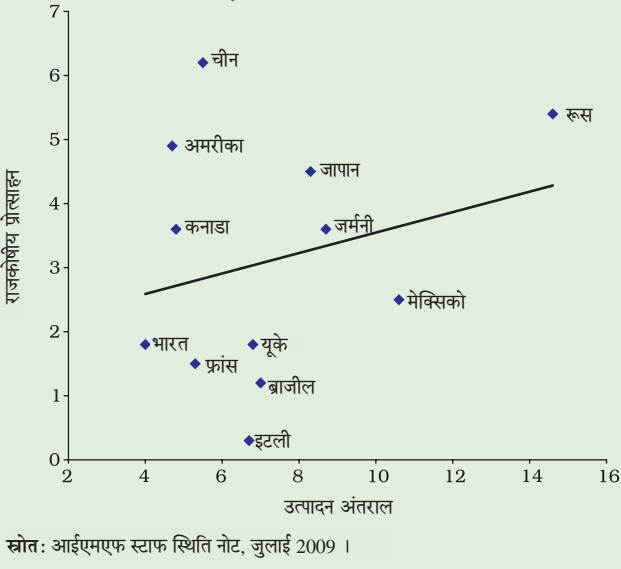
**चार्ट IV.4: ओईसीडी देशों में विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन और स्वचालित स्थिरीकारी**



4.72 यह भी आशा की जाती है कि स्वचालित स्थिरीकारियों के आकार के आधार पर प्रोत्साहन पैकेजों का आकार गिरावट या नकारात्मक उत्पादन अंतरालों के परिमाण में अंतरों द्वारा स्पष्ट किया जायेगा। जी-20 देशों के चुनिंदा समूह के लिए यह कुछ हद तक सही था (चार्ट IV.5)।

4.73 विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन की विशिष्ट खुराक प्रदान करने की सरकार की क्षमता उपलब्ध राजकोषीय गुंजाइश द्वारा निर्धारित

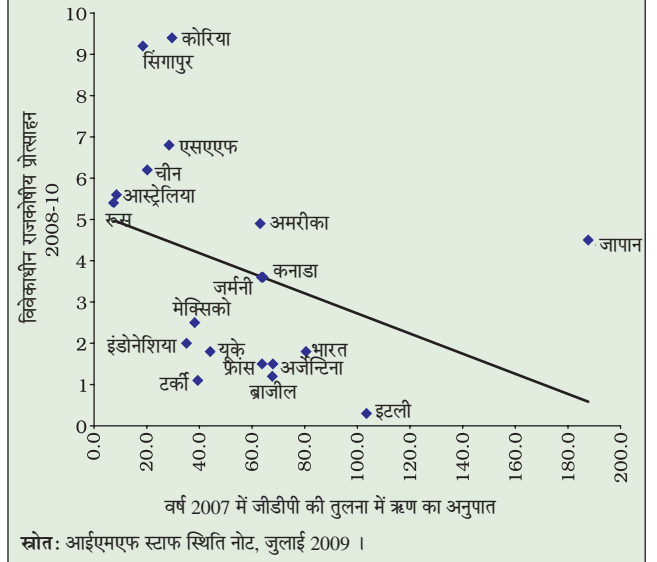
**चार्ट IV.5: जी-20 देशों में विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन और उत्पादन अंतराल**



की जायेगी। इस उपलब्ध राजकोषीय गुंजाइश का महत्वपूर्ण संकेतक प्रारंभिक ऋण का स्तर है। इस संबंध में पूर्ववर्ती संकटों के अनुभव से पता चला है कि कुछ कमजोर राजकोषीय स्थितियों के कारण कुछ विकासशील देशों को राजकोषीय संकुचन नीति अपनाने के लिए बाध्य होना पड़ा था, जिससे संकट की लागत अधिक उच्च हो गई थी (पेरी, सर्वेन और सुएसकुन, 2007)। जी-20 देशों के बीच विवेकाधीन प्रोत्साहन का आकार सार्वजनिक ऋण के प्रारंभिक स्तर द्वारा नियंत्रित होता लगता है अर्थात् प्रारंभिक सार्वजनिक ऋण का स्तर जितना अधिक होगा, विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन का आकार उतना ही कम होगा (चार्ट IV.6)। हालांकि ओईसीडी देशों के लिए पैकेज के आकार और बकाया ऋण के स्तर के बीच कोई उल्लेखनीय संबंध नहीं पाया गया (बीआईएस, 2009)। इसका अर्थ यह है कि ओईसीडी देशों में राजकोषीय प्रोत्साहन प्रदान करने का निर्णय लेते समय ऋण धारणीयता की चिंताओं पर पर्याप्त ध्यान नहीं दिया जाता होगा।

4.74 प्रोत्साहन उपायों के आकार के अलावा उनका संघटन भी अलग-अलग देशों में अलग-अलग था। ओईसीडी देशों में अधिकांश ने खर्चों को बढ़ाने के बजाय करों में कटौती को प्राथमिकता प्रदान की है। करों में कटौती व्यक्तियों, कारोबारियों, उपभोग और सामाजिक अंशदान में की गई है। खर्च उपायों में अंतिम उपभोग पर खर्च, निवेश, परिवारों का स्थानांतरण, कारोबारों का अंतरण और उप-राष्ट्रीय सरकारों

**चार्ट IV.6: जी-20 देशों में विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहन और प्रारंभिक ऋण स्थिति**



को अंतरण शामिल थे। अधिकांश देशों ने करों में कटौती को व्यक्तिगत आयकर तक और कुछ कम स्तर पर कारोबार कर तक संकेंद्रित रखा। खर्च के उपायों में अनेक देशों ने निवेश (बुनियादी संरचना) पर खर्च और अंतरणों के द्वारा सुरक्षा कवचों के प्रावधान पर खर्च में वृद्धि की है (सारणी 4.13)।

4.75 गत अनुभव से पता चलता है कि आर्थिक संकट के दौरान कर कटौती कम प्रभावी होती है क्योंकि अनिश्चितताओं के कारण इस कटौती से बचत की प्रवृत्ति बढ़ जाती है। इस प्रकार ओईसीडी देशों में कर कटौती पर बल जीडीपी पर प्रभाव तक सीमित रहा। हालांकि कर

कटौती व्यक्तिगत करों तक अधिक केंद्रित रही है जो पारिवारिक क्षेत्र की आय को बढ़ाने में सहायक है। यह अल्पकाल में विकास पर कम प्रभाव के बावजूद आगे चलकर मंदी से उबरने की गति को बढ़ा सकती है (बीआईएस 2009)। लातीनी अमरीका में संकट के अनुभव से पता चला है कि संकट से उत्पन्न राजकोषीय मितव्ययता बुनियादी संरचना वाली परियोजनाओं पर खर्च में असंगत कटौती की ओर अग्रसर होती है जिससे दीर्घकालीन विकास संभावनाओं में बाधा पड़ती है (ईस्टर्नली और सर्वेन, 2003)। ओईसीडी देशों ने कर कटौती की तुलना में खर्च में बढ़ोतरी पर कम बल दिया है। हालांकि, बुनियादी संरचना और सामाजिक सुरक्षा कवच पर खर्च पर संकेंद्रण जीडीपी पर प्रभाव को

सारणी 4.13 : वर्ष 2008-10 के दौरान ओईसीडी देशों में राजकोषीय पैकेजों का संघटन (जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)

देश	कर उपाय				कुल	अंतिम उपभोग	खर्च उपाय				कुल
	व्यक्ति	कारोबार	उपभोग	सामाजिक अंशदान			निवेश	परिवारों को अंतरण	कारोबार को अंतरण	उप-राष्ट्रीय को सरकारी अंतरण	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
आस्ट्रेलिया	-1.1	-0.2	0.0	0.0	-1.3	0.0	2.6	0.8	0.0	0.0	3.3
आस्ट्रिया	-0.8	-0.1	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3
बेल्जियम	-0.3	-0.6	-0.1	0.0	-1.0	0.0	0.1	0.5	0.0	0.0	0.6
कनाडा	-0.8	-0.3	-1.1	-0.1	-2.4	0.1	1.3	0.3	0.1	-	1.7
चेक गणराज्य	0.0	-0.4	-0.1	-2.0	-2.5	-0.1	0.2	0.0	0.4	0.0	0.5
डेनमार्क	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.7	0.9	0.8	0.1	0.0	0.0	1.9
फिनलैंड	-1.9	0.0	-0.3	-0.4	-2.7	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.5
फ्रांस	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.4
जर्मनी	-0.6	-0.3	0.0	-0.7	-1.6	0.0	0.8	0.2	0.3	0.0	1.4
हंगरी	-0.1	-1.5	1.6	0.0	0.0	-	0.0	-	-	0.0	-4.4
आयरलैंड	2.0	-0.2	0.5	1.2	3.5	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.9
इटली	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.3	0.0	0.2	0.1	0.0	0.3
जापान	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	1.5
कोरिया	-1.4	-1.2	-0.2	0.0	-3.2	0.0	0.9	0.1	0.5	0.2	1.7
लक्ज़मबर्ग	-1.2	-0.5	0.0	0.0	-1.7	0.0	0.7	1.0	0.2	0.0	1.9
मेक्सिको	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.8	0.0	1.1	0.3	0.4	0.0	2.0
नीदरलैंड	-0.2	-0.4	0.0	-0.8	-1.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
न्यूजीलैंड	-4.3	0.0	0.0	0.0	-4.3	0.1	0.6	-0.6	0.0	0.0	0.0
नार्वे	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.7
पोलैंड	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-0.4	0.0	1.3	0.1	0.0	0.0	0.6
स्लोवाक गणराज्य	-0.6	-0.1	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.5
स्पेन	-1.6	0.0	0.0	0.0	-1.6	0.3	0.7	0.2	0.7	0.0	1.9
स्वीडन	-1.5	-0.2	0.0	-0.2	-1.8	0.7	0.3	0.1	0.0	0.0	0.9
स्विट्जरलैंड	-0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
यूनाइटेड किंगडम	-0.6	-0.1	-0.7	0.0	-1.5	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
संयुक्त राज्य अमरीका	-2.4	-0.8	0.0	0.0	-3.2	0.7	0.3	0.5	0.0	0.9	2.4

नोट : कुल के कॉलम योग के कॉलम नहीं हैं क्योंकि कुछ घटक या तो स्पष्ट रूप से निर्दिष्ट नहीं किये गये हैं या इस विश्लेषण में वर्गीकृत नहीं हैं।

स्रोत : ओईसीडी आर्थिक परिदृश्य, अंतरिम रिपोर्ट, मार्च 2009। आर्थिक सहयोग और आर्थिक विकास संगठन।

बढ़ायेगा और उन गरीबों को लाभ पहुंचेगा जो संकट के दौरान अधिक अरक्षित होते हैं।

4.76 जी-20 देशों के संबंध में वर्ष 2009 में घोषित राजकोषीय प्रोत्साहन का तीन-चौथाई से अधिक और वर्ष 2010 में लगभग दो-तिहाई खर्च उपायों को निरूपित करता है। खर्च उपाय भी स्वरूप की दृष्टि से अधिकांशतः अस्थायी थे जिनमें खासकर उभरते जी-20 देशों में विशेष ध्यान बुनियादी संरचना पर खर्च पर रहा। बुनियादी संरचना पर खर्च अधिकांशतः यातायात नेटवर्क पर है जो या तो केंद्र सरकार द्वारा प्रत्यक्ष रूप से या स्थानीय सरकारों को पूंजी अंतरण के द्वारा किया गया। इन देशों में से कई ने असुरक्षित समूहों को बचाने के लिए भी योजनाओं की घोषणा की है। कुछ अन्य ने लघु और मझौले उद्यमों को सहायता प्रदान के लिए कदम उठाए हैं। कुछ देशों ने स्वास्थ्य और शिक्षा की गुणवत्ता में सुधार करने के लिए भी दीर्घकालिक नीतिगत मुद्दों के समाधान के लिए उपाय किये हैं और पर्यावरण के अनुकूल प्रौद्योगिकियों के लिए प्रोत्साहन योजनाएं शुरू की हैं। दूसरी ओर, व्यक्तिगत आयकर में घोषित कर कटौती लगभग सभी जी-

20 देशों में स्थायी रही है। अप्रत्यक्ष कर छूटें कुछ देशों में स्थायी और अन्य में अस्थायी या स्वतः उलटने वाली रही हैं (सारणी 4.14)।

4.77 जी-20 देशों में राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज में खर्च संबंधी उपायों का अस्थायी स्वरूप यह इंगित करता है कि विकास पर प्रभाव अन्यथा लंबा हो सकता है। अस्थायी होने के कारण, घाटे पर प्रभाव भी अस्थायी होगा, जिससे ऋण धारणीयता चिंताएं मध्यम से दीर्घकाल में कम हो जायेंगी। इसके परिणामस्वरूप बड़ी हुई दीर्घकालिक ब्याज दरों पर इसका प्रभाव कम होगा, जो प्रोत्साहन पैकेज के प्रभाव को कम कर सकती हैं। इसके अलावा, बुनियादी संरचना पर खर्च का संकेन्द्रण बढ़ती दीर्घकालिक आपूर्ति क्षमता और विकास संभावना का अतिरिक्त लाभ होगा। गरीबों के संरक्षण के लिए विशिष्ट घोषणाएं भी गरीबों पर संकट के प्रतिकूल प्रभाव को कम कर सकेंगी, जो प्रायः पूर्ववर्ती संकटों की मार झेल चुके हैं। दूसरी ओर, प्रत्यक्ष कर कटौती के स्थायी स्वरूप के प्रयोज्य आय के स्थायी रूप से बढ़ाने से उपभोग में वृद्धि की संभावना है। हालांकि, इससे ऋण धारणीयता चिंताएं बढ़ सकती हैं क्योंकि उनका घाटे और ऋण पर स्थायी प्रभाव होगा। अतः कर

सारणी 4.14: जी-20 प्रोत्साहन उपाय, 2008-10

उपाय	अर्जेंटिना	आस्ट्रेलिया	ब्राजील	कनाडा	चीन	फ्रांस	जर्मनी	भारत	इंडोनेशिया	इटली	जापान	कोरिया	मेक्सिको	रूस	सऊदी अरब	स्पेन	यूके	अमरीका
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
<b>खर्च</b>																		
बुनियादी संरचना पर निवेश	अ	अ		अ	अ	अ	अ	अ	अ		अ	अ	अ		अ	अ	स्व	अ
लघु एवं मझौले उद्यमों और/या कृषकों को सहायता							अ				अ	अ						
सुरक्षा कवच	अ	अ	अ	अ	अ	अ	अ		अ	अ	अ	अ	अ	अ		अ	अ	अ
आवास/निर्माण सहायता		अ	अ	अ	अ	अ	अ				अ			अ		अ	अ	
रणनीतिक उद्योगों को सहायता				अ	अ		अ	अ						अ		अ		
सार्वजनिक मजदूरी बिल में वृद्धि																		
अन्य		अ		अ	अ	अ	अ				अ	अ	अ			अ	अ	अ
<b>राजस्व</b>																		
सीआईटी/ मूल्यहास/ प्रोत्साहन		स्थायी	स्थायी	स्थायी		स्थायी	स्थायी		स्थायी		स्थायी	स्थायी	स्थायी	स्थायी				स्थायी
पीआईटी/ छूट / कटौतियां			स्थायी	स्थायी		अ	स्थायी		स्थायी		स्थायी					स्थायी	स्थायी	स्थायी
अप्रत्यक्ष कर कटौती/ छूट			अ		स्थायी		स्थायी	अ	स्थायी								स्व	स्व
अन्य											स्थायी							स्थायी
अ : अस्थायी उपाय (स्पष्ट सावधि निधि प्रावधानों या समय-बद्ध खर्च के साथ) स्व : स्वतः उलटने वाले उपाय ( ऐसे उपाय जिनकी लागत भावी वर्षों में क्षतिपूरक उपायों द्वारा पूरी की जाती है) स्थायी : स्थायी उपाय (आवर्ती राजकोषीय लागतों के साथ) स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (2009), 'लोक वित्त की स्थिति : 2008 के संकट के बाद का परिदृश्य और मध्यकालिक नीतियां', मार्च।																		

कटौती उपाय, विशेषकर अत्यधिक गिरावट की स्थिति में कम प्रभावी हो सकते हैं जहां कर कटौती में उपभोग की सीमांत प्रवृत्ति प्रायः कम मानी जाती है।

4.78 राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज अफ्रीका महाद्वीप के अनेक देशों में भी शुरू किये गये हैं। इन अधिकांश पैकेजों में बुनियादी संरचना के विकास पर बल दिया गया है। हालांकि कुछ देशों ने केवल सार्वजनिक क्षेत्र के वेतन में बढ़ोतरी के रूप में अनुक्रिया की, जबकि अन्य में व्यापक दृष्टिकोण अपनाया गया, जिनमें सार्वजनिक निवेश कार्यक्रम, सार्वजनिक क्षेत्र में रोजगार के अवसरों का विस्तार, सामाजिक खर्च में वृद्धि और निजी क्षेत्र को सहायता प्रदान करना शामिल है। दूसरी ओर, सरकार की आय में कमी के कारण कुछ देशों ने आर्थिक सहायता पर खर्च में कटौती कर राजकोषीय मितव्ययिता को अपनाया है (यूएनईएससीईसीए, 2009)।

## राजकोषीय प्रोत्साहन का विकास पर प्रभाव

4.79 आर्थिक कार्यकलाप पर विवेकाधीन राजकोषीय प्रोत्साहनों के प्रभाव का मूल्यांकन करना अत्यधिक जटिल है और उनमें काफी अनिश्चितता निहित है। यह राजकोषीय प्रवर्धकों के अनुमान के लिए आर्थिक प्रतिमानों और विशिष्टताओं पर निर्भर व्यापक श्रृंखला वाले परिणामों से प्रतिबिम्बित होता है। उल्लेखनीय समस्या करों, अंतरणों और उन खर्चों में निष्क्रिय परिवर्तनों में अंतर की कठिनाई है जो राजकोषीय नीति में सही विवेकाधीन समायोजन को निरूपित करते हैं। प्रवर्धक भी देश की परिस्थितियों पर निर्भर करते हैं जिसमें प्रयुक्त लिखतों का प्रकार, व्यापार में खुलापन, उधार लेने पर प्रतिबंध, मौद्रिक नीति की अनुक्रिया और दीर्घकालिक धारणीयता शामिल हैं (बॉक्स IV.8)।

### बॉक्स IV.8

#### राजकोषीय प्रवर्धक के निर्धारक

विकास पर राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों का प्रभाव राजकोषीय प्रवर्धकों पर निर्भर करता है। राजकोषीय प्रवर्धक अपनी संबंधित आधार रेखाओं के संबंध में राजकोषीय घाटे में बहिर्जात परिवर्तन की तुलना में उत्पादन में परिवर्तन ( $\Delta Y$ ) का अनुपात है (स्पिलिम्बर्गो आदि, 2009)। दूसरी ओर राजकोषीय प्रवर्धक प्रयुक्त लिखत, मौद्रिक नीति के उदार होने की मात्रा और अर्थव्यवस्था के प्रकार पर निर्भर करते हैं। प्रवर्धक अपेक्षाकृत छोटी और खुली अर्थव्यवस्थाओं, वित्तीय बाजार प्रतिबंधों के प्रति अधिक भावप्रवण और मौद्रिक नीति के समायोजन के अधीन, छोटे होंगे। दूसरी ओर, ये उस स्थिति बड़े होंगे, जब पैकेज के संयोजन में संकट की विशिष्ट विशेषताओं को शामिल किया जाये। विश्वास समाप्त होने के साथ विशेषकर कर कटौती वाले राजकोषीय प्रवर्धकों में बचत की प्रवृत्ति के बढ़ने के कारण कम गिरावट की संभावना होती है। इस प्रकार सरकारी खर्च संबंधी उपायों से कर कटौती या एक मुश्त अंतरणों की तुलना में सकल मांग में अधिकतम अल्पकालिक प्रभाव होने की संभावना है। यदि कर कटौतियों को लागू किया जाना है तो इनको चलनिधि अवरोधों का सामना करने वालों को लक्ष्य बनाना चाहिए। यह पाया गया है कि अपेक्षाकृत गरीब परिवारों को लक्षित अंतरण प्रवर्धक होते हैं जो एक मुश्त अंतरण की तुलना में दो गुना होते हैं। इसके अलावा, अपेक्षाकृत गरीब परिवारों का बड़ा हिस्सा होने के कारण उभरते एशिया और अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं में प्रवर्धक अपेक्षाकृत बड़े होते हैं (फ्रीडमैन आदि, 2009)। अलग-अलग उपायों का चयन करने का मानदंड ऐसा होना चाहिए जो अल्पकाल में सकल मांग को बढ़ाएँ और दीर्घकाल में सकल आपूर्ति को बढ़ाएँ, जैसे बुनियादी संरचना पर खर्च और सक्रिय श्रम बाजार

नीति तथा आयकर में कटौती विशेषकर कम आय अर्जकों के लिए (ओईसीडी, 2009)। अमरीका के मामले में एलमेंडोर्फ और फरमान (2008) विभिन्न विकल्पों को उनके अधिक प्रभावी, कम प्रभावी और अप्रभावी या प्रति-उत्पादक के रूप में वर्गीकृत कर अंतर करते हैं। अधिक प्रभावी विकल्पों में बेरोजगारी लाभों में अस्थायी वृद्धि, खाद्य स्टाम्प और सपाट एवं वापसीयोग्य कर जमाएं जारी करना शामिल हैं। प्रभावी विकल्प हैं- बुनियादी संरचना में निवेश में वृद्धि और अस्थायी निवेश कर प्रोत्साहन। दूसरी ओर, स्थायी स्वरूप वाले कर दर में कटौती जैसे विकल्प प्रति-उत्पादक हो सकते हैं।

#### संदर्भ

1. स्पिलिम्बर्गो, एंटोनिओ, स्टीव सिमनस्काई और मार्टिन शिडलर, 2009, “राजकोषीय प्रवर्धक”। आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, एसपीएन/09/11. 20 मई।
2. एलमेंडोर्फ, डगलस डब्ल्यू. और जसोन फर्मान. 2008. “यदि, कब, कैसे : राजकोषीय प्रोत्साहन का परिचय”, हमिलटन परियोजना, रणनीति आलेख, जनवरी।
3. फ्रीडमैन, सी., एम. कुम्होफ, डी. लक्षटन और जे. ली, 2009, “वैश्विक राजकोषीय प्रोत्साहन का मामला”, आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, 6 मार्च।
4. आर्थिक सहयोग और विकास संगठन, 2009. “राजकोषीय प्रोत्साहन की प्रभावशीलता और कार्यक्षेत्र”, ओईसीडी आर्थिक परिदृश्य।



4.80 प्रवर्धक के अनुमान में आई समस्याओं के अलावा, कनाडा, फ्रांस और संयुक्त राज्य अमरीका जैसे कुछ देशों को छोड़कर घोषित प्रोत्साहन उपायों के वास्तविक कार्यान्वयन की जानकारी तत्काल उपलब्ध नहीं है। जून 2009 में इन तीन देशों में उपयोग की दर अमरीका में घोषित पैकेज के 41 प्रतिशत से लेकर कनाडा में 81 प्रतिशत तक है (हॉर्टन आदि, 2009)। यह बताना भी महत्वपूर्ण है कि सामान्य कारोबार चक्रों के दौरान अनुमानित राजकोषीय प्रवर्धक उस स्थिति में अत्यधिक भ्रामक हो सकते हैं जब विश्वास खोने जैसे गहरे और दीर्घकालिक संकट की अवधि के दौरान प्रयुक्त किये जायें। उपर्युक्त अनिश्चितताओं की स्थिति में राजकोषीय प्रवर्धक एक श्रृंखला में अनुमानित किये जाते हैं।

ओईसीडी देशों में यह पाया गया है कि खर्च संबंधी उपायों के प्रवर्धक राजस्व संबंधी उपायों की तुलना में अधिक होते हैं। खर्च संबंधी उपायों में बुनियादी संरचना में निवेश में सर्वाधिक प्रवर्धक होता है जिसके बाद सरकार द्वारा माल की सीधी खरीद और सरकारी अंतरणों का स्थान है। राजस्व संबंधी उपायों में वैयक्तिक आय कर में कटौती का अप्रत्यक्ष कर कटौती की तुलना में अधिक प्रवर्धक होता है। प्रोत्साहन उपायों के प्रत्येक घटक का पहले वर्ष की तुलना में दूसरे वर्ष में प्रवर्धक अपेक्षाकृत उच्च होता है। प्रवर्धक भी अलग-अलग देशों में अलग-अलग होते हैं, जीडीपी की तुलना में व्यापार अनुपात के रूप में खुली अर्थव्यवस्था में सामान्यतः कम प्रवर्धक होते हैं (सारणी 4.15)।

सारणी 4.15: ओईसीडी देशों में प्रवर्धक

	उपभोग		निवेश		अंतरण		आयकर कटौती		अप्रत्यक्ष कर कटौती	
	वर्ष 1	वर्ष 2	वर्ष 1	वर्ष 2	वर्ष 1	वर्ष 2	वर्ष 1	वर्ष 2	वर्ष 1	वर्ष 2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
अमरीका	0.7	0.8-1.1	0.9	1.1-1.3	0.5	0.8-0.9	0.3-0.5	0.5-0.9	0.2-0.3	0.3-0.5
जापान	0.7	0.8-1.1	0.9	1.1-1.3	0.5	0.8-0.9	0.3-0.5	0.5-0.9	0.2-0.3	0.3-0.5
जर्मनी	0.4	0.5-0.8	0.8	1.1-1.2	0.3	0.5-0.7	0.2-0.3	0.3-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
फ्रांस	0.6	0.7-1.0	0.8	1.0-1.2	0.4	0.7-0.8	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4
इटली	0.6	0.7-1.0	0.8	1.0-1.2	0.4	0.7-0.8	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4
यूके	0.5	0.6-0.9	0.8	1.0-1.2	0.4	0.6-0.8	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4
कनाडा	0.5	0.6-0.9	0.8	1.0-1.2	0.4	0.6-0.7	0.2-0.4	0.4-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
आस्ट्रेलिया	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.3-0.6	0.1	0.2-0.3
आस्ट्रिया	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.3-0.6	0.1	0.2-0.3
बेल्जियम	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
चेक गणराज्य	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
डेनमार्क	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.3-0.6	0.1	0.2-0.3
फिनलैंड	0.4	0.5-0.8	0.8	1.0-1.2	0.3	0.5-0.7	0.2-0.3	0.3-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
यूनान	0.5	0.6-0.9	0.8	1.0-1.2	0.4	0.6-0.7	0.2-0.4	0.4-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
हंगरी	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
इजरायल	0.4	0.5-0.8	0.7	0.9-1.1	0.3	0.5-0.6	0.2-0.3	0.3-0.6	0.1-0.2	0.2-0.3
आयरलैंड	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
कोरिया	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
लक्ज़मबर्ग	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
मेक्सिको	0.5	0.6-0.9	0.8	1.1-1.2	0.4	0.6-0.8	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4
नीदरलैंड	0.3	0.4-0.7	0.7	0.9-1.1	0.2	0.4-0.6	0.1-0.2	0.2-0.6	0.1	0.1-0.3
न्यूजीलैंड	0.5	0.6-0.9	0.8	1.0-1.2	0.4	0.6-0.7	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4
नार्वे	0.5	0.6-0.9	0.8	1.0-1.2	0.4	0.6-0.8	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4
पोलैंड	0.4	0.5-0.8	0.8	1.0-1.2	0.3	0.5-0.7	0.2-0.3	0.3-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
ताइवान	0.4	0.5-0.8	0.8	1.0-1.2	0.3	0.5-0.7	0.2-0.3	0.3-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
स्पेन	0.5	0.6-0.9	0.8	1.0-1.2	0.4	0.6-0.7	0.2-0.4	0.4-0.7	0.1-0.2	0.2-0.4
स्वीडन	0.4	0.5-0.8	0.7	0.9-1.1	0.3	0.5-0.6	0.2-0.3	0.3-0.6	0.1-0.2	0.2-0.4
टर्की	0.6	0.7-1.0	0.8	1.0-1.2	0.4	0.7-0.8	0.2-0.4	0.4-0.8	0.2	0.2-0.4

स्रोत: ओईसीडी आर्थिक परिदृश्य, अंतरिम रिपोर्ट, ओईसीडी, मार्च 2009।

4.81 उपर्युक्त प्रवर्धकों के आधार पर ओईसीडी देशों में घोषित प्रोत्साहन पैकेज का विकास पर प्रभाव आसन्न उत्पादन अंतराल के परिमाण की तुलना में कम (जीडीपी के 1.0 प्रतिशत से कम) होने का अनुमान है। यह स्लोवाकिया में जीडीपी के 0.1 प्रतिशत से लेकर आस्ट्रेलिया में जीडीपी के 1.6 प्रतिशत के बीच रहा। छह देशों यथा आस्ट्रेलिया, कनाडा, न्यूजीलैण्ड, पोलैण्ड, स्पेन और संयुक्त राज्य अमरीका में प्रभाव एक प्रतिशत से अधिक हो सकता था। वर्ष 2009 और 2010 के दौरान ओईसीडी में राजकोषीय प्रोत्साहन से जीडीपी को केवल 0.5 प्रतिशत की मदद मिलेगी। (ओईसीडी, 2009)।

4.82 जी-20 देशों के लिए भी आईएमएफ ने राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के विभिन्न घटकों के लिए राजकोषीय प्रवर्धकों की एक श्रृंखला का अनुमान किया है। यह श्रृंखला कर कटौती के लिए 0.3 से 0.6; बुनियादी संरचना में निवेश के लिए 0.5 से लेकर 1.8 प्रतिशत और अन्य उपायों के लिए 0.3 से लेकर 1.0 के बीच है। ये अनुमान विभिन्न देशों में शुरू किये गये एक साथ उपायों को ध्यान में लेकर हैं जो आयातों के द्वारा क्षरण को कम करते हैं। इन प्रवर्धकों के होते हुए यदि वर्ष 2009 और 2010 में घोषित राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों को पूरी तरह से लागू किया जाता है तो जी-20 देशों के विकास पर संपूर्ण औसत प्रभाव जीडीपी के 0.7 से लेकर 2.8 प्रतिशत के बीच में होगा (सारणी 4.16)।

### राजकोषीय जोखिमें

4.83 जहां विकास पर राजकोषीय प्रोत्साहन का प्रभाव अनिश्चित हो सकता है वहीं घाटे और ऋण का स्तर काफी बढ़ेगा। आर्थिक विकास के सुदृढ़ पुनरारंभ की मान्यता पर 2014 में उन्नत जी-20 देशों में समग्र राजकोषीय घाटा 2007 के स्तर से 2.5 प्रतिशत बिन्दु अधिक होने का

### सारणी 4.16: जी-20 देश - विकास पर राजकोषीय विस्तार का प्रभाव

(जीडीपी के प्रतिशत में और परिवर्तन प्रतिशत बिन्दुओं में)

	2009	2010	औसत
1	2	3	4
कम-उच्च श्रृंखला प्रभाव जी-20 का योग	1.2 to 4.7	0.1 to 1.0	0.7 to 2.8
उन्नत जी-20 देश	1.3 to 4.4	0.1 to 1.1	0.7 to 2.7
उभरते बाज़ार जी-20 देश	1.1 to 5.0	0.0 to 0.8	0.6 to 2.9

स्रोत: आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, जुलाई 2009।

अनुमान लगाया गया है। उभरते जी-20 देशों में यह 1.5 प्रतिशत बिन्दु अधिक होगा। इसी अवधि में उन्नत जी-20 देशों में ऋण अनुपातों के 40 प्रतिशत बढ़ने की आशा है। उभरते जी-20 देशों में प्रारंभ में कुछ वृद्धि के बाद इसके थोड़ा कम होने की संभावना है (हॉर्टन आदि, 2009)। गिरावट के जोखिम के सही साबित होने पर स्थिति अधिक खराब हो जायेगी। यह माना जा रहा है कि दीर्घकालिक गिरावट की संभावना को देखते हुए राजकोषीय प्रोत्साहन पहले से घोषित उपायों के परे जाने चाहिए बशर्ते पर्याप्त राजकोषीय गुंजाइश हो (फ्रीडमैन आदि, 2009)। इसने मध्य से दीर्घकाल में राजकोषीय धारणीयता और अन्य संबद्ध प्रभावों की चिंता बढ़ा दी है। उन देशों में समस्या और भी गंभीर होगी जो जनसंख्या की बढ़ती आयु की आसन्न चुनौती का पहले से ही सामना कर रहे हैं। पेंशन और स्वास्थ्य देखभाल, दोनों की संभावी लागत संकट की लागतों की दस गुणा से अधिक हो सकती है। अतः आवश्यक संस्थागत व्यवस्थाओं के साथ विश्वसनीय निकास रणनीति की आवश्यकता होगी।

4.84 जहां राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज से निकलने की जरूरत को भलीभाँति माना गया है वहीं निकलने के सही समय को पहचानना मुश्किल है। यह नीतिगत दुविधा उत्पन्न करता है। राजकोषीय प्रोत्साहनों को बहुत जल्दी वापस लेने से मंदी से उबरने की प्रक्रिया निष्फल हो सकती है। दूसरी ओर, ऋण धारणीयता की चिंताएं बढ़ाकर देरी से वापस लेने पर ब्याज दरें बढ़ सकती हैं और प्रोत्साहनों की खुद की ही प्रभावशीलता को कम कर सकता है। यदि प्रोत्साहन उपायों को तेजी से वापस ले लिया जाये तो सार्वजनिक ऋण पर वित्तीय बचाव पैकेज का प्रभाव कई वर्षों तक रहेगा। उच्च सरकारी ऋण वास्तविक ब्याज दरों को बढ़ाकर निजी निवेश कम कर सकता है (बीआईएस, 2009)। इसके अलावा, समन्वित प्रोत्साहन उपाय करने के विपरीत पैकेज से बाहर निकलने का समय अलग-अलग देशों में अलग-अलग होना चाहिए। मुद्रास्फीति, विकास और बेरोजगारी की दृष्टि से देशों के बीच उल्लेखनीय भिन्नताएं हैं। कुछ देशों में अपस्फीति का डर है और उत्पादन अभी-भी घट रहा है, ऐसे देशों में पैकेज से बाहर सावधानी से और देरी से निकला जा सकता है। इसी प्रकार बहुत अधिक बेरोजगारी की दर वाले देशों में देरी से निकला जा सकेगा। दूसरी ओर अपेक्षाकृत उच्च मुद्रास्फीति और विकास वाले देशों में पैकेज से बाहर बहुत जल्दी निकलना होगा। फिर भी कुछ ऐसे देश हैं जहां विकास गति पकड़ रहा है लेकिन मुद्रास्फीति की स्थिति बहुत अच्छी है।

4.85 पैकेज से बाहर निकलने का समय कोई भी हो, विशेषकर उच्च ऋण वाली उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में समायोजन की मात्रा बहुत बड़ी होगी। ऐसा आर्थिक विकास में सुदृढ़ पुनरुत्थान के अधीन भी होगा। इन देशों में 2014 से शुरू होने वाले 15 वर्षों की अवधि में ऋण अनुपात को 60 प्रतिशत तक स्थिर करने के लिए आईएमएफ द्वारा वर्ष 2014 में पूर्वानुमानित प्राथमिक शेष की तुलना में प्राथमिक शेष में 5.4 प्रतिशत बिन्दु सुधार की अपेक्षा होगी। हालांकि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए अपेक्षित समायोजन सीमित होने का अनुमान है फिर भी उच्च ऋण वाली उभरती अर्थव्यवस्थाओं को पुनर्वित्त की चुनौतियों का सामना करना पड़ सकता है (सारणी 4.17)।

4.86 संक्षेप में, वर्तमान संकट की गंभीरता और अभूतपूर्व स्वरूप के कारण कीन्स की राजकोषीय नीति का पुनरुत्थान हुआ। आर्थिक गिरावट से उबरने के लिए विश्वभर के देशों ने साथ-साथ प्रतिक्रमिय राजकोषीय नीति को सक्रिय किया है। हालांकि प्रोत्साहन उपायों का आकार, संयोजन और अवधि अलग-अलग देशों में अलग-अलग रही है। प्रोत्साहन उपायों का आकार आंशिक रूप से स्वचालित स्थिरीकारियों के आकार, आर्थिक गिरावट के परिमाण और प्रोत्साहन प्रदान करने के लिए राजकोषीय गुंजाइश पर निर्भर रहा है। कुछ देशों ने कराधान संबंधी उपायों की तुलना में खर्च संबंधी उपायों पर अधिक विश्वास किया है।

#### सारणी 4.17: ऋण गतिकी और ऋण स्थिरीकारी प्राथमिक शेष

(प्रतिशत में)

	ऋण		प्राथमिक शेष		ऋण स्थिरीकारी प्राथमिक शेष <sup>1</sup>
	2009	2014	2009	2014	
<b>उन्नत अर्थव्यवस्थाएं</b>					
उच्च ऋण	101.8	121.7	-8.5	-0.9	4.5
न्यून ऋण	30.0	37.8	-2.8	1.1	0.4
<b>उभरती अर्थव्यवस्थाएं</b>					
उच्च ऋण	64.7	60.0	-1.3	1.0	1.8
न्यून ऋण	18.7	18.6	-3.3	0.9	0.2

1. 2014 के अंत के स्तर पर ऋण को स्थिर करने के लिए आवश्यक औसत प्राथमिक शेष, यदि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में संबंधित ऋण-जीडीपी अनुपात 60 प्रतिशत या उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (न्यून ऋण अर्थव्यवस्थाओं) के लिए 40 प्रतिशत से कम हो; या 2029 में ऋण-जीडीपी अनुपात को 60 प्रतिशत तक लाने के लिए (उच्च ऋण वाले देश), यह मानते हुए कि 2014 के बाद ब्याज दर-विकास दर अंतर 1 प्रतिशत होगा।

स्रोत : हॉर्टन आदि (2009), 'लोक वित्त की स्थिति : सीमापर राजकोषीय निगरानी', आईएमएफ स्टाफ स्थिति नोट, जुलाई।

बुनियादी संरचना या उपभोग खर्च पर बल तथा प्रोत्साहन उपायों के अस्थायी या स्थायी स्वरूप भी भिन्न-भिन्न रहे हैं। हालांकि प्रोत्साहन उपायों का विकास पर सकारात्मक प्रभाव पड़ने की संभावना है लेकिन इसे किसी भी स्तर की निश्चितता से मापा नहीं जा सकता है। दूसरी ओर, कई देशों, विशेषकर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं, का घाटा और ऋण अत्यधिक बढ़ जायेगा और लंबे समय तक बढ़े हुए स्तर पर बना रहेगा। इस प्रकार, मध्य से दीर्घकाल में ऋण धारणीयता चिंताएं एक महत्वपूर्ण मुद्दे के रूप में उबरी हैं। इसके परिणामस्वरूप पैकेज से यथाशीघ्र निकलने की जरूरत है। लेकिन सही समय की पहचान करना मुश्किल है। किसी भी मामले में राजकोषीय समायोजन की मात्रा, विशेषकर उन्नत देशों में बहुत बड़ी होगी। उदार मौद्रिक नीति के साथ बड़े स्तर के राजकोषीय विस्तार ने भी सक्रिय राजकोषीय और मौद्रिक नीति के समन्वय की जरूरत को बढ़ा दिया है।

#### V. राजकोषीय और मौद्रिक नीति का समन्वय

4.87 हालांकि राजकोषीय और मौद्रिक नीतियां दो भिन्न प्राधिकारियों द्वारा लागू की जाती हैं लेकिन यह आवश्यक नहीं है कि वे एक दूसरे से स्वतंत्र हों। किसी एक नीतिगत लिखत का एक से अधिक नीतिगत लक्ष्य पर प्रभाव होता है। इस प्रकार, एक नीति की प्रभावशीलता दूसरी नीति में परिवर्तनों द्वारा प्रभावित होती है। इस परस्पर-निर्भरता में दोनों के बीच विवाद उत्पन्न हो सकता है, विशेषकर उस स्थिति में जब वे भिन्न-भिन्न उद्देश्यों के लिए अपनाई जाती हों। इस प्रकार नीतिगत समन्वय की जरूरत उत्पन्न होती है जिसके बिना प्रत्येक नीति के उद्देश्यों को हासिल करना संभव नहीं है। हालांकि समन्वय का स्वरूप वित्तीय बाजारों के विकास के चरण पर निर्भर करेगा। जहां सरकारी ऋण के लिए कोई बाजार नहीं है और राजकोषीय घाटों का वित्तपोषण केंद्रीय बैंकों द्वारा किया जाता है वहां समन्वय अत्यधिक मुद्रास्फीति दरों से बचने के लिए घरेलू ऋण के अत्यधिक विस्तार को नियंत्रित करने के रूप में होगा। वित्तीय बाजारों में कुछ विकास और ब्याज दरों की संकेतक भूमिका में वृद्धि होने से समन्वय की जरूरत उच्च ब्याज दरों से बचने के लिए होगी, जो विकास को नुकसान पहुंचा सकती हैं। सुविकसित वित्तीय बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, जहां केंद्रीय बैंकों ने मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखने में विश्वसनीयता प्रमाणित की है, नीतिगत समन्वय में कमी उच्च राजकोषीय घाटे का जोखिम उत्पन्न करता है जो ब्याज दरों,

मुद्रास्फीति और विकास के लक्ष्यों को प्रतिकूल रूप से प्रभावित करता है (हसन और इस्गुट, 2009)।

4.88 इसका और विस्तार करने पर राजकोषीय नीति का मौद्रिक नीति पर प्रभाव मोटे तौर पर सरकारी खर्च के वित्तपोषण के पैटर्न द्वारा निर्धारित किया जाता है। यदि मौद्रिक प्राधिकारी स्वतंत्र नहीं है और सरकार विस्तारकारी राजकोषीय नीति को अपनाती है तो राजकोषीय घाटे के मुद्रीकरण हेतु अधिक आग्रह रहता है जिससे मुद्रा आपूर्ति में अनैच्छिक विस्तार होगा। इसका मुद्रास्फीति को बढ़ाने, विनिमय दर में वास्तविक वृद्धि होने तथा भुगतान संतुलन की समस्याओं में अनभिप्रेत प्रभाव हो सकता है। जब घाटे का वित्तपोषण बाज़ार उधार से किया जाता है तो इससे ब्याज दरें बढ़ सकती हैं, निजी क्षेत्र के लिए उधार की लागत बढ़ सकती है और निजी निवेश कम हो सकता है। अप्रत्यक्ष करों को बढ़ाकर सरकारी खर्च के वित्तपोषण किये जाने का भी मूल्यों पर सीधा प्रभाव होता है जो मौद्रिक नीति के मूल्य स्थिरता उद्देश्यों के विरुद्ध जा सकता है। बड़े और सतत घाटे के अवबोधन और प्रत्याशाएं आर्थिक संभावनाओं में विश्वास की कमी उत्पन्न कर सकती हैं और वित्तीय बाज़ारों में अस्थिरकारी कारक बन सकती हैं। इस प्रकार सामान्य परिस्थितियों में वित्तीय बाज़ार के सहभागी आशा करेंगे कि राजकोषीय विस्तार के चलते मौद्रिक नीति अल्पकालिक ब्याज दरों को बढ़ाने की दिशा में कार्य करेगी, जिससे दीर्घकालिक ब्याज दरों में प्रत्याशित वृद्धि होगी। इसका परिणाम अर्थव्यवस्था में सकल मांग में किसी प्रकार के उल्लेखनीय निवल लाभ के बिना सार्वजनिक खर्च में वृद्धि को समायोजित करने के लिए घरेलू खर्च, निजी क्षेत्र में निवेश और निवल निर्यातों में कमी होगी। इस प्रकार कारोबार के सामान्य गिरावट के दौरान आर्थिक स्थिरीकरण के लिए प्रसरणशील राजकोषीय नीति को प्रभावी साधन नहीं माना जाता है। इसके अलावा, मौद्रिक नीति की प्रभावशीलता आर्थिक एजेंटों के वित्तीय व्यवहार पर निर्भर करती है जो राजकोषीय धारणीयता के बारे में एजेंटों के अवबोधन द्वारा बदला जा सकता है। जब आर्थिक एजेंट यह प्रत्याशा करते हैं कि आज का उच्चतर घाटा भविष्य में उच्चतर कराधान की ओर अग्रसर होगा ('रिकार्डियन समानता' तरीके से व्यवहार), तब वे अधिक बचत कर अपने वित्तीय व्यवहार को बदल सकते हैं।

4.89 सामान्य काल में खुली अर्थव्यवस्था में प्रसरणशील राजकोषीय नीति भी मौद्रिक नीति व्यवस्था की धारणीयता को जोखिम में डाल

सकती है। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीतिकारी दबाव के प्रति प्रतिक्रिया करेगी और ब्याज दरों को बढ़ाकर प्रसरणशील राजकोषीय नीति द्वारा पूंजी खाते को खराब करेगी। बढ़ती ब्याज दरें पूंजी अंतर्वाह को आकर्षित करेंगी, विनिमय दर पर दबाव डालेंगी और चालू खाते की स्थिति को और बिगाड़ेंगी। विनिमय दर दबाव को कम करने के लिए पूंजी अंतर्वाह का आरक्षित निधियों में अन्तर्लयन करने से मौद्रिक आधार और मुद्रास्फीतिकारी दबाव बढ़ेंगे। हालांकि निष्प्रभावीकरण के जरिये मुद्रास्फीतिकारी दबाव से बचा जा सकता है, पर इसकी लागत की एक सीमा हो सकती है जिसे केंद्रीय बैंक वहन कर सकता है।

4.90 तथापि वर्तमान आर्थिक गिरावट की विशेषता निजी क्षेत्र की मांग में अत्यधिक कमी, नीतिगत दरों में और कमी का सीमित दायरा और विश्वास में कमी के कारण ऋण बाज़ारों द्वारा सही प्रकार से कार्य न किया जाना रही है। गिरावट बड़ी और दीर्घकालिक है जो अपस्फीतिकारी वातावरण से जुड़ी हुई है। ऐसी स्थिति में दोनों नीतियों के उद्देश्यों में विवाद कम-से-कम अल्पकाल में कम रहने की संभावना है। इस प्रकार बाज़ार सहभागियों द्वारा यह अपेक्षा करने की संभावना नहीं है कि मौद्रिक नीति राजकोषीय नीति के प्रति प्रतिक्रियाशील होगी। असल में आर्थिक कार्यकलाप को सतत बढ़ावा देने के लिए राजकोषीय नीति को अधिक शक्तिशाली साधन बनाने के लिए मौद्रिक नीति राजकोषीय नीति की सहायक हो सकती है। यह तथ्य कि प्रसरणशील मौद्रिक नीति कम प्रभावी हो सकती है, भी प्रसरणशील राजकोषीय नीति के जरिये सहायता मांगती है। यदि राजकोषीय प्रोत्साहन के कारण मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं बढ़ती हैं तो उदार मौद्रिक नीति पहले से ही कम स्तर पर ब्याज दरों को निश्चित कर वास्तविक अल्पकालिक ब्याज दरों में कमी की ओर अग्रसर होगी। इस प्रकार अल्प से मध्यकाल में आर्थिक कार्यकलाप को बढ़ावा देने के लिए उदार मौद्रिक नीति राजकोषीय कार्यवाहियों की प्रभावशीलता में उल्लेखनीय वृद्धि कर सकती है। दूसरे शब्दों में, दो नीतिगत लिखत कम से कम अल्पकाल में मुद्रास्फीतिकारों दबाव के बारे में चिंता किये बिना गिरावट को रोकने में एक दूसरे को पुनः प्रबलित कर सकते हैं। आनुभविक अनुमानों से पता चला है कि मौद्रिक नीतिगत सहायता के साथ, न कि इसके बिना, राजकोषीय प्रोत्साहन संबंधी उपायों का प्रभाव काफी अधिक (दो गुना से अधिक) होता है।

4.91 दूसरी ओर ऐसे देशों में जहां केंद्रीय बैंकों ने मात्रात्मक/ऋण आसान करने के गैर-परम्परागत मौद्रिक नीतिगत उपायों का सहारा लिया है, मौद्रिक नीति के राजकोषीय प्रभावों में अत्यधिक वृद्धि हुई। इस घटनाक्रम ने दोनों नीतियों के बीच अधिक समन्वय की जरूरत को रेखांकित किया है। केंद्रीय बैंकों द्वारा दीर्घकालिक सरकारी प्रतिभूतियों और एजेंसी ऋण एवं बंधक-समर्थित प्रतिभूतियों जैसी व्यापक गैर-परंपरागत आस्तियों की खरीद का उद्देश्य वास्तविक अर्थव्यवस्था को बढ़ावा देने के लिए मध्यवर्ती और दीर्घकालिक ब्याज दरों को नीचे रखना रहा था। इससे केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों का अत्यधिक विस्तार हुआ। दूसरे शब्दों में, केंद्रीय बैंकों ने संसाधनों के आबंटन को प्रभावित करने के लिए सार्वजनिक धनराशि का उपयोग कर कई जिम्मेदारियों का भार ले लिया है जिन्हें राजकोषीय प्राधिकारी को लेना चाहिए था। इससे न केवल केंद्रीय बैंक और राजकोषीय प्राधिकारी की अपनी-अपनी भूमिकाओं के बारे में भ्रांति पैदा हुई बल्कि केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्र में ऋण जोखिम भी समा गया। इस प्रकार मौद्रिक प्राधिकारी की मूल्य स्थिरता, वित्तीय स्थिरता और आर्थिक विकास करने की सामर्थ्यता को संभाव्य रूप से कम आंका जा सकता है। इस संबंध में यह सुझाव दिया जाता रहा है कि केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्र में गैर-खजाना आस्तियों और अन्य ऋणों को समन्वित दृष्टिकोण के जरिये केंद्रीय बैंकों को सरकारी प्रतिभूतियां जारी कर सरकार के तुलनपत्र में अंतरित कर दिया जाये (प्लोसर, 2009)। तथापि, यह राय बनी हुई है कि केंद्रीय बैंकों द्वारा सरकारी प्रतिभूतियों की बड़ी मात्रा में खरीद के बाद सार्वजनिक क्षेत्र के ऋण की समग्र रूपरेखा में परिवर्तन भी दोनों प्राधिकारियों के बीच गहन समन्वय की जरूरत को बढ़ाता है। इसके अलावा, जब केंद्रीय बैंक संपार्श्विक प्रतिभूति के रूप में निजी क्षेत्र की अधिक प्रतिभूतियों को स्वीकार कर अधिक ऋण एवं बाजार जोखिम उठाता है तो मौद्रिक और राजकोषीय प्राधिकारी के बीच गहन समन्वय यह सुनिश्चित करने के लिए जरूरी है कि संभाव्य हानियां केंद्रीय बैंकों की परिचालन संबंधी स्वायत्तता को दुर्बल नहीं करती हैं (बीआईएस, 2009)।

4.92 इसके अलावा, वित्तीय संस्थाओं को सरकार से बड़ी सहायता और घोषित प्रोत्साहन पैकेजों से सभी देशों में राजकोषीय घाटे और ऋण में अत्यधिक वृद्धि हुई है। इसने राजकोषीय गुंजाइश को काफी कम कर दिया है, वहीं सरकार के लिए बड़ी मात्रा में उधार जरूरी कर दिया है। सरकार की बड़ी उधारराशियां, जिससे ब्याज दरें बढ़ती हैं, मौद्रिक नीति संबंधी लिखतों के प्रयोग को अत्यधिक नियंत्रित कर

सकती है। ऐसा विशेषकर विकास के पुनरुत्थान होने पर ऐसे देशों में होगा, जहां घरेलू वित्तीय बाजार सुविकसित नहीं हैं। केंद्रीय बैंक विकास को बढ़ावा देने के लिए जहां ऋण की लागत को कम करने का प्रयास कर रहे हैं, वहीं मुद्रास्फीतिकारी दबाव का जोखिम भी पैदा कर रहे हैं। प्रोत्साहन उपायों और वित्तीय क्षेत्र को सहायता के चलते बड़े राजकोषीय घाटे के कारण दोनों नीतियों के बीच परंपरागत तनाव पुनः कई देशों में दिखाई देने लगा है। हालांकि इन परिस्थितियों में राजकोषीय प्रोत्साहन जरूरी था, लेकिन मौद्रिक नीति के उद्देश्यों के साथ किसी प्रकार के विरोध से बचने के लिए लेकिन विश्वसनीय राजकोषीय समेकन के पथ पर लौटना जरूरी है। लेकिन कई उन्नत देशों में जनसांख्यिकी कारकों और पेंशन देयताओं में सतत तेज वृद्धि के कारण राजकोषीय घाटे और सरकारी उधारराशियों के उच्च स्तर पर बने रहने की संभावना है। इस प्रकार राजकोषीय नीति के समन्वय के साथ मौद्रिक नीति के संचालन की जरूरत संकट के समाप्त होने पर भी जारी रहने की संभावना है (सुब्बाराव, 2009)।

4.93 वित्तीय स्थिरता के संदर्भ में भी दोनों नीतियों के बीच समन्वय जरूरी है। मौद्रिक नीति के समायोजन के साथ प्रसरणशील राजकोषीय नीति से मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं और सरकारी प्रतिभूतियों पर ब्याज दरों के बढ़ने की संभावना है। जब ऐसा होगा, तब वित्तीय संस्थाएं, विशेषकर बैंक बाजार दरों को बहियों में दर्ज करने की अपेक्षा के कारण काफी हानियां उठा सकते हैं जो वित्तीय स्थिरता को जोखिम में डाल सकता है। हालांकि दोनों नीतियों से विकास में गिरावट के पुनरुत्थान की अपेक्षा की जाती है, लेकिन उनको किसी समय कसने की जरूरत होगी। हालांकि प्रसरणशील उपायों को समन्वित ढंग से वापस नहीं लिया गया तो वित्तीय अस्थिरता के लंबे समय तक बने रहने का जोखिम है।

4.94 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए दीर्घकालिक और बड़ी चलनिधि उपलब्धता असरकारक नहीं भी हो सकती है क्योंकि इससे बड़ी और संभाव्य रूप से अस्थिरकारी पूंजी अंतर्वाह आकर्षित हो सकते हैं। चूंकि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में मूल्यों, राजकोषीय और वित्तीय स्थिरता के उद्देश्यों के बीच तालमेल ज्यादा जटिल है अतः केंद्रीय बैंकों द्वारा ऋण को आसान करने का आधार भी कमजोर है। राजकोषीय नीति ऋण नीति के उद्देश्यों को बेहतर ढंग से संभाल सकती है। उन्नत देशों की तुलना में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में मात्रात्मक

ढील कम उपयुक्त है। पहला, जब वित्तीय संकट कम गंभीर है और मुद्रास्फीति उच्चतर है, तब नीतिगत दरें शून्य से काफी दूर होती हैं। दूसरा, अस्थिर पूंजी प्रवाह के प्रति उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की असुरक्षितता के लिए मुद्राधारकों को विनिमय जोखिम के लिए क्षतिपूर्ति करने हेतु नीतिगत दरें उच्च रखने की अपेक्षा होगी। अन्यथा इन देशों में मात्रात्मक ढील से पूंजी बहिर्वाह हो सकता है (इशी आदि, 2009)।

4.95 संक्षेप में, वर्तमान संकट ने मौद्रिक और राजकोषीय नीति की समन्वित अनुक्रिया की जरूरत पर विशेष बल डाला है। बड़े स्तर की आर्थिक गिरावट और मौद्रिक संप्रेषण की कार्यप्रणाली की क्षति ने मौद्रिक नीति को राजकोषीय नीति के प्रति उदार होने के लिए जरूरी बना दिया है। केंद्रीय बैंक द्वारा अपने ऋण/मात्रात्मक ढील देने के कुछ अर्ध-राजकोषीय कार्यों के जरिये तुलनपत्रों का अत्यधिक विस्तार किये जाने से दोनों प्राधिकारियों के बीच गहन सहयोग की जरूरत को भी बढ़ा दिया है। इसके अलावा, चूंकि बड़ा राजकोषीय घाटा निकट भविष्य में मौद्रिक नीति और वित्तीय स्थिरता के बीच संभाव्य रूप से द्वंद्व पैदा कर सकता है, अतः समन्वय की जरूरत बनी रहेगी। एक देश में दोनों नीतियों के बीच समन्वय के अलावा, वर्तमान संकट ने अंतरराष्ट्रीय सहयोग की जरूरत को भी सावित कर दिया है। कई विकासशील देशों और उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में राष्ट्रीय नीतिगत सहायता पर्याप्त नहीं रही है अतः उनके लिए बहुदेशीय संस्थाओं से सहायता की जरूरत पड़ी।

## VI. बहुदेशीय संस्थाओं की अनुक्रिया

4.96 इस संकट के दौरान बहुदेशीय संस्थाओं ने बहुत ही सक्रिय भूमिका निभाई। हालांकि प्रसरणशील प्रति-चक्र्रीय समष्टि-आर्थिक नीतियों की जरूरत पर व्यापक सर्वसम्मति बन गई थी लेकिन कई विकासशील और उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं को संसाधन अवरोधों का सामना करना पड़ा। संसाधन-अवरोध वाली विकासशील और उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाएं प्रसरणशील समष्टि-आर्थिक नीतियों को जारी रखने के कारण पर्याप्त बाह्य वित्तपोषण के प्रावधान पर निर्भर रहीं (अक्युज, 2009)। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थाओं (आईएफआई) को विश्व की अर्थव्यवस्था में परिवर्तनों और वैश्वीकरण की नई चुनौतियों को प्रतिबिम्बित करने के लिए उनके अधिदेशों, कार्यक्षेत्र और अभिशासन को शामिल कर सुधार करने का कार्य भी प्रगति पर है।

## जी-20 और अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ)

4.97 कम आय वाले देशों द्वारा सामना किये गये संसाधनों के भयंकर दबावों को देखते हुए जी-20 और ब्रेटन वुड्स संस्थाओं द्वारा अनेक पहलकार्य आरंभ किये गये हैं। इन पहलकार्यों में शामिल हैं - (i) बहुदेशीय वित्तीय संस्थाओं के लिए वर्धित निधीयन, (ii) विकासशील और उभरती अर्थव्यवस्थाओं की बहुदेशीय निधीयन तक पहुंच को व्यापक बनाना, और (iii) बहुदेशीय ऋण प्रदान करने की शर्तों में सुधार।

4.98 अप्रैल 2009 में जी-20 के लंदन सम्मेलन में वैश्विक वित्तीय सुरक्षा कवच को मजबूत करने के लिए बहुदेशीय वित्तीय संस्थाओं से निधीयन में वृद्धि करने के लिए 1.1 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर की अतिरिक्त अंतरराष्ट्रीय सहायता प्राप्त की गई। इसमें (i) आईएमएफ के पास उपलब्ध संसाधनों को तिगुना कर 750 बिलियन अमरीकी डॉलर करना, (ii) बहुदेशीय विकास बैंकों (एमडीबी) के लिए 100 बिलियन अमरीकी डॉलर अतिरिक्त जुटाना, और (iii) ऋण एजेंसियों सहित विभिन्न सार्वजनिक और निजी संस्थाओं से व्यापार वित्त के रूप में 250 बिलियन अमरीकी डॉलर की राशि जुटाना।

4.99 विकासशील और उभरती अर्थव्यवस्थाओं की बहुदेशीय ऋण तक पहुंच को व्यापक करने के संबंध में शुरू किये गये पहलकार्यों में शामिल हैं : (i) आईएमएफ की वर्धित निधि में सामान्य पहुंच सीमाओं को दुगुना करना, (ii) गरीबी में कमी और विकास सुविधा (पीआरजीएफ) तथा बहिर्जात आघात सुविधा (ईएसएफ) के लिए पात्र कम आय वाले देशों की उधार सीमाओं को दुगुना करना, (iii) वैश्विक संकट के संक्रमण का सामना कर रही उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में संकट की रोकथाम के लिए नई लचीली ऋण व्यवस्था (एफसीएल) करना। एफसीएल की कोई अधिकतम सीमा नहीं है, पर यह सुदृढ़ बुनियादी संरचना, नीतियों और नीति कार्यान्वयन में ट्रेकरिकॉर्ड वाले उन देशों को उपलब्ध होगी, जिनका मूल्यांकन आईएमएफ करेगा, और (iv) गरीबी में कमी और विकास के नये न्यास के आवरण के अंतर्गत रियायती वित्तपोषण सुविधाओं की नई संरचना शुरू की गई है। इनमें लचीली मध्यावधि सहायता के लिए विस्तारित ऋण सुविधा, अल्पकालिक और एहतियाती जरूरतों के लिए आपाती ऋण सुविधा, और सीमित शर्तबंदी के साथ आपातकालीन सहायता के लिए त्वरित ऋण सहायता शामिल हैं।

4.100 आईएमएफ ने अपने ऋण देने के ढाँचे के अंतर्गत उधारकर्ताओं के लिए शर्तबंदी के आधुनिकीकरण के लिए भी कदम उठाए हैं ताकि कम शर्तों के साथ इसे अधिक लचीला बनाया जा सके और किसी देश की विशिष्ट स्थितियों के अनुरूप बनाया जा सके। पहला, एफसीएल सुविधा तक पहुंच विगत की तरह पूर्व-प्रभावी होने के बजाय प्रत्याशित शर्तबंदी पर आधारित होगी। दूसरा, कम आय वाले देशों सहित सभी निधि व्यवस्थाओं में संरचनागत कार्यनिष्पादन मानदंड की शर्तबंदी को समाप्त किया जायेगा। तीसरा, आईएमएफ की रियायती उधार के अंतर्गत कम-आये वाले देश

(एलआईसी) 2011 में सभी ब्याज भुगतानों पर असाधारण राहत प्राप्त करेंगे।

4.101 मौद्रिक और वित्तीय मुद्दों पर बहुदेशीय परामर्श और सहयोग, साथ ही अंतरराष्ट्रीय वित्तीय और मौद्रिक स्थिरता को बढ़ावा देने के लिए महत्वपूर्ण मंच के रूप में आईएमएफ की केंद्रीय भूमिका को पुनः पुष्ट करते हुए जी-20 के सदस्य मानते हैं कि वैश्विक वित्तीय संकट ने आईएमएफ में परिवर्तनों को त्वरित करने की अत्यावश्यकता पर विशेष बल डाला है ताकि यह अपने अधिदेश को अधिक प्रभावी ढंग से पूरा कर सके (बॉक्स IV.9)।

#### बॉक्स IV.9

#### जी-20 कार्यदल 3 : आईएमएफ में सुधार

अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थाओं (आईएफआई) में सुधार की जरूरत को मानते हुए आईएमएफ में सुधार के संदर्भ में नवम्बर 2008 के लीडरों की घोषणा में शामिल कार्यों को आगे बढ़ाने की जिम्मेदारी कार्यदल 3 को सौंपी गई। इसने नोट किया कि जी-20 सदस्य मौद्रिक और वित्तीय मुद्दों पर बहुदेशीय परामर्श और सहयोग, साथ ही अंतरराष्ट्रीय वित्तीय और मौद्रिक स्थिरता को बढ़ावा देने के लिए महत्वपूर्ण मंच होने के रूप में आईएमएफ की केंद्रीय भूमिका को पुनः पुष्ट करते हैं। इसने इस बात पर बल दिया कि वैश्विक वित्तीय संकट ने आईएमएफ में परिवर्तनों को तेज करने की अत्यावश्यकता पर प्रकाश डाला है ताकि यह अपने अधिदेश को अधिक प्रभावी ढंग से पूरा कर सके। ऐसे परिवर्तनों की वैधता, स्वामित्व और कार्यकुशलता को बढ़ाने तथा निधि की भूमिका एवं जिम्मेदारियों का वर्गीकरण करने की दृष्टि से संसाधनों, उधार देने के लिखतों और अभिशासन संरचनाओं में किसी अंतर्निहित घाटों को पूरा करना चाहिए। कोष में सुधार के लिए तत्काल और मध्यावधि उपायों के रूप में प्रस्तुत कार्य योजना निम्नानुसार है:

#### तत्कालिक उपाय

- 1) *संकट से सीख लेने में आईएमएफ को अग्रणी भूमिका निभानी है*  
आईएमएफ को एफएसएफ और अन्य के साथ गहन समन्वय के साथ अपनी सर्वप्रयोजन सदस्यता और प्रमुख समष्टि-वित्तीय विशेषता के मद्देनजर अपने अधिदेश के अनुरूप वर्तमान संकट से सीख लेने में अग्रणी भूमिका निभानी चाहिए।
- 2) *आईएमएफ के संसाधनों की पर्याप्तता की समीक्षा*  
आईएमएफ, विश्व बैंक समूह और अन्य बहुदेशीय विकास बैंकों के संसाधनों की पर्याप्तता की समीक्षा की जरूरत पर बल देते हुए कार्य-दल ने अनुशंसा की कि जहां आवश्यक हो, उनके संसाधन बढ़ाने के लिए हमें तैयार रहना चाहिए।
- 3) *आईएमएफ के ऋण देने के लिखतों और ऋण देने की भूमिका की समीक्षा*  
आईएफआई को अपने सदस्यों की जरूरतों को पर्याप्त रूप से पूरा करने के लिए अपने ऋण देने के लिखतों की समीक्षा और उसको स्वीकार करना भी

जारी रखना चाहिए तथा चालू वित्तीय संकट के मद्देनजर उधार देने की अपनी भूमिका में परिवर्तन लाना चाहिए। इनमें कोष के वित्तपोषण में सदस्यों की उनके कोटा के अनुपात में पहुंच सीमा में पर्याप्त वृद्धि और साथ ही शर्तबंदी की समीक्षा एवं उनको सरल बनाना शामिल है ताकि आईएमएफ के संसाधनों को सुरक्षित रखते हुए कार्यक्रम के उद्देश्यों से संबद्ध क्षेत्रों पर सीधे ध्यान केंद्रित किया जा सके। इस समीक्षा में ऋण देने के अपने रियायती लिखतों में दानदाता की सहायता को व्यापक करने सहित कम आय वाले देशों को रियायती वित्तपोषण प्रदान करने की कोष की क्षमता में वृद्धि करने की जरूरत की भी जांच करनी चाहिए। यह ऋण और निजी पूंजी प्रवाह तक उभरते और विकासशील देशों की पहुंच को बहाल करने में विश्व बैंक के साथ आईएमएफ की कार्यप्रणाली में सहायता भी करती है तथा प्रतिचक्रीय राजकोषीय अनुक्रियाओं के लिए वित्त के प्रावधान में सहायता करती है।

#### 4) *आईएमएफ/एफएसएफ सहयोग*

आईएमएफ को निगरानी पर अपना ध्यान केंद्रित कर तथा विस्तारित एफएसएफ को मानक स्थापित करने पर अपना ध्यान केंद्रित कर अपने सहयोग को सुदृढ़ करना चाहिए, बृहत्-विवेकपूर्ण नीतिगत ढाँचे में विनियामक और पर्यवेक्षी अनुक्रियाओं को बेहतर ढंग से एकीकृत करने और शीघ्र चेतावनी अभ्यास करने के लिए प्रयास बढ़ाने चाहिए।

#### मध्यकालिक उपाय

- 1) *कोष की निगरानी को सुदृढ़ करना*  
आईएमएफ को सभी देशों की सशक्त और निष्पक्ष निगरानी समीक्षा करनी चाहिए और साथ ही अपने वित्तीय क्षेत्रों पर अधिक ध्यान देना चाहिए तथा आईएमएफ/विश्व बैंक के वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन के संयुक्त कार्यक्रमों की समीक्षा का बेहतर समाकलन करना चाहिए। इस आधार पर समष्टि-वित्तीय नीति संबंधी सलाह प्रदान करने में आईएमएफ की भूमिका सुदृढ़ होगी।

(जारी...)

(... समाप्त)

2) उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का आईएमएफ में अधिक अधिकार और प्रतिनिधित्व

यह रेखांकित किया जाता है कि ब्रेटन वुड्स संस्थाओं का व्यापक रूप से सुधार होना चाहिए ताकि वे विश्व अर्थव्यवस्था में बदलते आर्थिक भारों को अधिक पर्याप्त ढंग से प्रतिबिम्बित कर सकें और भावी चुनौतियों के प्रति अधिक अनुक्रियाशील हो सकें। उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं का इन संस्थाओं में अधिक अधिकार और प्रतिनिधित्व होना चाहिए।

3) क्षमता-निर्माण में आईएमएफ का शामिल होना

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं, आईएमएफआई और अन्य अंतरराष्ट्रीय संगठनों को अंतरराष्ट्रीय मानकों के अनुरूप नये प्रमुख विनियमनों के निर्माण और कार्यान्वयन में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं और विकासशील देशों के लिए क्षमता-निर्माण कार्यक्रम चलाने चाहिए।

अतिरिक्त अनुशांसाएं

1) आईएमएफ के अधिदेश एवं अभिशासन की समीक्षा करने के संबंध में कार्यदल ने जी-20 के वित्त मंत्रियों से अतिरिक्त अनुशांसाएं तैयार करने का अनुरोध किया, जिनमें आईएमएफआई के अधिदेश, अभिशासन और संसाधन जरूरतों की समीक्षा का क्षेत्र शामिल है। हालांकि कार्यदल ने यह उल्लेख किया कि जी-20 सदस्यों ने आईएमएफ द्वारा अपने प्रशासनिक व्ययों के लिए मुख्यतः अपने ऋण देने के कार्यकलापों से आय पर आश्रित होना बंद करने के महत्त्व को पहचान लिया है। इस संबंध में कार्यदल ने आईएमएफ के आय के नये मॉडल को तेजी से सक्रिय किया है जिसमें आईएमएफ के स्वर्ण की सीमित मात्रा की सम्मत बिक्री के लिए अपेक्षित प्रक्रिया शीघ्र शुरू करना और आईएमएफ के निवेश प्राधिकार को बढ़ाने के लिए अपेक्षित विधायी कदम उठाना शामिल है।

विश्व बैंक

4.102 विभिन्न नीतिगत पहलकार्यों को प्रतिबिम्बित करते हुए राजकोषीय वर्ष 2009 में 60 बिलियन अमरीकी डॉलर की प्रतिबद्धता के साथ विश्व बैंक समूह ने विकासशील देशों के लिए अपनी वित्तीय सहायता को बढ़ाया, जिससे गत वर्ष की तुलना में 54 प्रतिशत वृद्धि दर्ज हुई। अंतरराष्ट्रीय विकास संघ (आईडीए) की वचनबद्धता उसी वर्ष में 25 प्रतिशत बढ़कर 14 बिलियन अमरीकी डॉलर को छू गई और वह अगले दो वर्षों में 28 बिलियन अमरीकी डॉलर प्रदान करेगा। आईडीए वित्तीय संकट अनुक्रिया त्वरित सुविधा के अंतर्गत प्रक्रिया को कारगर बनाया गया है और परियोजना पुनर्संरचना एवं वितरण को सुगम बनाया गया है। आईडीए अपनी गैर-रियायती उधार नीति (एनसीबीपी) के कार्यान्वयन को भी समायोजित करेगा। संकटकालीन पहलकार्यों के लिए जुटाई गई निधियों के अलावा अंतरराष्ट्रीय वित्त निगम ने वर्ष 2009 में निजी क्षेत्र के विकास के लिए 12.9 बिलियन अमरीकी डॉलर प्रदान किये और निवेश एवं परामर्शी सेवाओं, दोनों क्षेत्रों में कई नई संकटकालीन-अनुक्रिया सुविधाएं शुरू कीं। वर्ष 2009 में बहुदेशीय निवेश गारंटी एजेंसी (एमआईजीए) ने 1.4 बिलियन अमरीकी डॉलर की गारंटियां जारी कीं और महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं को अपनी सहायता में वृद्धि की है।

4.103 विकासशील देशों, विशेषकर कम आय वाले देशों, पर संकट के प्रभाव को कम करने के लिए विश्व बैंक समूह ने तीन विषयों पर ध्यान केंद्रित करते हुए संकटकालीन-अनुक्रिया पहलकार्य शुरू किये:

(i) संकट से सर्वाधिक असुरक्षित संस्थाओं का संरक्षण करना,

(ii) दीर्घकालिक बुनियादी संरचना निवेश कार्यक्रमों को चालू रखना, और (iii) निजी क्षेत्र की अगुवाई में आर्थिक विकास और रोजगार सृजन, विशेषकर एसएमई और सूक्ष्मवित्त के जरिये संभावना को बनाये रखना। इन विषयों को परिचालन संबंधी तीन प्लेटफॉर्मों के जरिये दूर किया जा रहा है यथा - असुरक्षितता वित्तपोषण सुविधा, बुनियादी संरचना को बहाल करना और आस्तियां (इना) प्लेटफॉर्म और ऊपर वर्णित आईएमएफ की अगुवाई में निजी क्षेत्र का प्लेटफॉर्म। असुरक्षितता वित्तपोषण सुविधा का उद्देश्य वैश्विक खाद्य संकट अनुक्रिया कार्यक्रम (जीपीआरएफ) और त्वरित सामाजिक अनुक्रिया कार्यक्रम (आरएसआर) के जरिये गरीब और असुरक्षित को संकटकालीन सहायता को कारगर बनाना है। जीपीआरएफ में अप्रैल 2009 में 1.2 बिलियन अमरीकी डॉलर की कुल राशि की बैंक निधीयन परियोजनाएं थीं जो सामाजिक संरक्षण और प्राथमिकता खाद्य नीति के हस्तक्षेप पर ध्यान केंद्रित करती है। आरएसआर संकट से उत्पन्न अत्यावश्यक सामाजिक जरूरतों को पूरा करने के लिए संस्थागत क्षमताओं का निर्माण करने में सहायता करने के लिए तैयार किया गया है।

एशियाई विकास बैंक (एडीबी)

4.104 एशियाई विकास बैंक (एडीबी) ने विभिन्न माध्यमों और गारंटियों के अंतर्गत उधार देने की मात्रा में काफी वृद्धि कर संकट का सामना किया। मध्य-आय वाले देशों को उधार देने के लिए गैर-रियायती सामान्य पूंजी संसाधन (ओसीआर) के अंतर्गत प्रतिबद्धताओं को वर्ष 2007-08 के 17 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़ाकर वर्ष 2009-10 के



दौरान 26.1 बिलियन अमरीकी डॉलर किया जिसमें प्रति-चक्रीय सहायता सुविधा शामिल है। उसी अवधि के दौरान कम आय वाले देशों को रियायती ऋण और अनुदान प्रदान करने के लिए एशियाई विकास निधि (एडीएफ) के रियायती संसाधनों को 4.9 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़ाकर 6.2 बिलियन अमरीकी डॉलर किया गया। इसी प्रकार सह-वित्तपोषण को 2.5 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़ाकर 4.5 बिलियन अमरीकी डॉलर तथा तकनीकी सहायता को 524 मिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़ाकर 567 मिलियन अमरीकी डॉलर किया गया।

4.105 ऋणराशि और सहायता तीन स्तरों पर प्रदान की जाती है यथा उप-क्षेत्रीय, सार्वजनिक क्षेत्र और निजी क्षेत्र। उप-क्षेत्रीय पहलकार्यों का उद्देश्य संस्थागत क्षमता-निर्माण और संकट से मुकाबला करने में सहायता करने के लिए समर्थनकारी नीति बनाना; संकट से मुकाबला करने के लिए ज्ञान सहायता; और आर्थिक निगरानी एवं संकट मॉनिटरिंग को सुदृढ़ करना। सार्वजनिक क्षेत्र को सहायता में ये शामिल हैं : राजकोषीय विस्तार के लिए मांग-आधारित सहायता, सामाजिक संरक्षण, विकास की गति को बनाये रखना और राष्ट्रीय मॉनिटरिंग एवं निगरानी को सुदृढ़ करना; प्रति-चक्रीय सहायता सुविधा और बुनियादी संरचना के विकास में विस्तार करना। निजी क्षेत्र के लिए यह दृष्टिकोण इस प्रकार रहा है: चलनिधि अवरोधों को आसान करने के लिए मांग-आधारित सहायता और कारोबारी विश्वास पैदा करना; व्यापार वित्त सुविधा कार्यक्रम के अंतर्गत व्यापार को सहायता करना और बुनियादी संरचना के विकास के लिए वित्तपोषण।

4.106 वर्तमान संकट ने ब्रेटन बुड्स संस्थाओं की भावी भूमिका और सुधारों पर भी पुनर्विचार करने के लिए विवश कर दिया है। बहुदेशीय वित्तीय संस्थाओं ने न केवल विकासशील देशों और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए अपने वित्तपोषण को बढ़ाया है बल्कि वित्तीय शर्तों को भी काफी आसान कर दिया है। ऐसा इन संस्थाओं के सदस्य देशों द्वारा प्रदत्त निधियों को काफी बढ़ाने के कारण हो पाया है। इन संस्थाओं के सुधार की प्रक्रिया भी जारी है ताकि उनकी सहभागिता को बढ़ाया जा सके और गरीब देशों को लाभ पहुंचाया जा सके। इस बीच वैश्विक वित्तीय और आर्थिक स्थिरता तथा वृद्धि एवं विकास में सहायता सुनिश्चित करने के लिए केंद्रीय बैंकों, बहुदेशीय संस्थाओं और पर्यवेक्षकों के बीच समन्वय को बढ़ाने के लिए सतत प्रक्रिया के रूप में कदम उठाये गये हैं।

## VII. वित्तीय क्षेत्र की नीतियां

4.107 बैंकों और अन्य वित्तीय संस्थाओं द्वारा अत्यधिक जोखिम उठाने के साथ प्रमुख विनियामक और पर्यवेक्षी विफलता संकट के बुनियादी कारणों में से थे। बैंक प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाएं हैं क्योंकि उनकी जमाराशियां परिवारों और गैर-वित्तीय निगमों की भुगतान प्रणाली का प्रमुख अंग हैं। बैंक बड़े मूल्य वाले समाशोधन और निपटान लेनदेनों में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। विश्वभर में बैंकिंग प्रणाली के वैश्वीकरण और अधिक समेकन ने वित्तीय संकट के संक्रमक और डॉमिनो प्रभाव को काफी बढ़ाया है। इसके परिणामस्वरूप कुछ बड़ी वैश्विक वित्तीय संस्थाओं की विफलता का विश्वभर की अर्थव्यवस्था पर गंभीर प्रभाव हुआ।

4.108 इस प्रकार वर्तमान संकट ने कारगर वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण की तत्काल जरूरत को निरूपित किया है। वित्तीय प्रणाली में विश्वास बहाल करने और फिर से भरोसे का माहौल बनाने की तत्काल जरूरत ने वित्तीय सुधारों के लिए व्यापक पहलकार्य करने का मार्ग प्रशस्त किया। वित्तीय क्षेत्र की नीति के संचालन में संभावी मध्यकालिक परिवर्तनों के अलावा संकट प्रबंध व्यवस्थाओं का पुनर्मूल्यांकन किया गया है। मध्यकालिक परिवर्तन मुख्यतः न्यूनतम पूंजी अपेक्षाओं, चलनिधि अपेक्षाओं, अनुज्ञेय देयताओं और आस्तियों के अन्य विवेकपूर्ण अवरोधों, रिपोर्टिंग अपेक्षाओं और अभिशासन अपेक्षाओं के क्षेत्र के हैं। विनियामक ढाँचे के कुछ अन्य क्षेत्रों जैसे चलनिधि जोखिम और प्रतिभूतिकरण ढाँचे के कतिपय पहलुओं के निरूपण को भी पुनः देखा गया है। विकासशील वित्तीय क्षेत्र के पहलकार्यों में ऐसी वित्तीय प्रणाली सृजित करने के लक्ष्य के संबंध में प्राधिकारियों के बीच मोटी अंतर्निहित सहमति है जो कम उत्तोलक, बेहतर पूंजीकृत और अधिक पारदर्शक है तथा प्रणाली में सभी सहभागियों के लिए सुदृढ़ प्रोत्साहन की विशेषताएं हैं। वित्तीय क्षेत्र के सुधारों का मुख्य ध्यान भविष्य में वित्तीय क्षेत्र के लिए अधिक सुदृढ़, अंतरराष्ट्रीय रूप से अधिक सुसंगत पर्यवेक्षी और विनियामक ढाँचा बनाने पर रहा है जो धारणीय वैश्विक विकास में सहायता करेगा। इस बात पर बल दिया जाता रहा है कि वित्तीय संस्थाओं के विनियमन और पर्यवेक्षण में वित्तीय क्षेत्र में बढ़ती अंतर-सहलग्नता और साथ

<sup>1</sup> 2 अप्रैल 2009 को 'मंदी से उबरने और सुधार के लिए वैश्विक योजना' पर जी-20 के लंदन सम्मेलन के समापन अवसर पर जारी आधिकारिक विज्ञप्ति।

ही प्रणालीगत जोखिमों को रोकने की अधिक जरूरत को ध्यान में रखना चाहिए। फोकस कठोर विनियमन के बजाए बेहतर और प्रभावी विनियमन पर है।

4.109 विश्वभर के पर्यवेक्षक संकट से प्राप्त सबकों को शामिल करने के लिए विवेकपूर्ण मानकों और पर्यवेक्षी दृष्टिकोणों की सक्रिय रूप से समीक्षा कर रहे हैं। इसने वर्तमान समय की सर्वाधिक व्यापक वित्तीय क्षेत्र की समीक्षा तैयार की है जिसका अनेक आधिकारिक रिपोर्टों में उल्लेख किया गया है। इनमें से प्रमुख हैं : जी-30 (जनवरी 2009); जिनेवा रिपोर्ट ( बुनरमीयर आदि, जनवरी 2009); दि डी लारोसीयर ग्रुप (यूरोपीय संघ, फरवरी, 2009); टर्नर समीक्षा (एफएसए, मार्च 2009); जी-20 की विज्ञप्ति; अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और वित्तीय प्रणाली में सुधार से संबंधित विशेषज्ञों का संयुक्त राष्ट्र संघ आयोग (2009); ओबामा प्रशासन की 'वित्तीय सुधार योजना', जुलाई 2009 और अन्य। संकट

के दौरान की घटनाओं के प्रकटन की रिपोर्टों/समीक्षाओं की श्रृंखला ने एक महत्वपूर्ण विश्लेषण प्रदान किया है और संकट का समाधान ढूंढने के लिए खाका तैयार करने के लिए एक उपयोगी अंतर्दृष्टि प्रदान की है।

4.110 जुलाई 2008 में पाल वॉकर की अध्यक्षता में 30 के समूह (जी-30) की संचालन समिति ने वैश्विक वित्तीय संकट की जांच की और विधान, विनियमन और पर्यवेक्षण की जरूरत को रेखांकित करते हुए 18 विशिष्ट अनुशंसाओं का सुझाव दिया। राष्ट्रीय प्रशासनिक व्यवस्थाओं पर समुचित फोकस और स्वरूप संबंधी प्रश्नों से निपटने के बजाय, रिपोर्ट इस बात पर पर ध्यान केंद्रित करती है कि स्थिरता के समुचित स्तर के बेहतर आश्वासन के लिए वर्तमान संकट के एक बार समाप्त हो जाने पर वित्तीय प्रणाली को किस प्रकार उचित ढंग से व्यवस्थित किया जाये (बॉक्स IV.10)।

#### बॉक्स IV.10

##### वित्तीय सुधार के संबंध में जी-30 की रिपोर्ट : वित्तीय स्थिरता के लिए ढाँचा

जुलाई 2008 में 30 के समूह (जी-30) ने पाल ए. वॉकर की अध्यक्षता और टोमासो पाडोशिओप्पा एवं अर्मिनियो फ्रागा नेटो की उपाध्यक्षता में संचालन समिति के नेतृत्व में वित्तीय सुधार परियोजना आरंभ की। जनवरी 2009 में जारी जी-30 समूह की रिपोर्ट ने इस बात पर ध्यान संकेंद्रित किया कि वर्तमान संकट के एक बार समाप्त होने जाने के बाद वित्तीय प्रणाली को किस प्रकार उचित ढंग से व्यवस्थित किया जाये ताकि स्थिरता के बारे में बेहतर आश्वासन दिया जा सके। रिपोर्ट की प्रमुख अनुशंसाएं संक्षेप में निम्नानुसार हैं:

- **प्रमुख अनुशंसा I** : विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण की व्याप्ति में अंतरालों और कमजोरियों को समाप्त किया जाना चाहिए। सभी प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाएं, जिनका स्वरूप कैसा भी हो, विवेकपूर्ण निरीक्षण के उचित स्तर के अधीन होनी चाहिए। सबसे बड़े और सर्वाधिक जटिल बैंकिंग संगठन विशेषकर गहन विनियमन और पर्यवेक्षण के अधीन होने चाहिए, जो उच्च और सामान्य अंतरराष्ट्रीय मानकों को पूरा करते हों। बड़ी प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण बैंकिंग संस्थाओं को ऐसे स्वामित्व संबंधी कार्यकलाप करने के लिए प्रतिबंधित किया जाना चाहिए, जिनमें विशेषकर उच्च जोखिम और हित का गंभीर टकराव हो। अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सक्रिय बड़ी बीमा कंपनियों के लिए राष्ट्रीय-स्तर का समेकित विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण का ढाँचा बनाया जाये। पूंजी के निजी समूह के ऐसे प्रबंधक जो काफी बड़ी उधार निधियां नियोजित करते हैं, को समुचित राष्ट्रीय विवेकपूर्ण विनियामक के पास पंजीकृत करवाने की अपेक्षा होनी चाहिए।
- **प्रमुख अनुशंसा II** : विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण की गुणवत्ता और प्रभावशीलता में सुधार किया जाना चाहिए। इसके लिए बेहतर

साधन-संपन्न विवेकपूर्ण विनियामकों और ढाँचे के भीतर परिचालित ऐसे केंद्रीय बैंकों की जरूरत होगी जो राष्ट्रीय एवं अंतरराष्ट्रीय नीतिगत समन्वय के काफी उच्च स्तरों को अपनाते हैं। सभी मामलों में देशों को राजनीतिक और बाजार दबावों से राष्ट्रीय विनियामक प्राधिकारियों के पृथक्करण को स्पष्ट रूप से पुनः पुष्ट करना चाहिए तथा ऐसे प्राधिकारियों के पास उपलब्ध संसाधनों की गुणवत्ता में सुधार करने और पर्याप्तता की जरूरत का पुनः मूल्यांकन करना चाहिए। राष्ट्रीय विनियामक प्राधिकारियों और वित्त मंत्रियों को अंतरराष्ट्रीय विनियामक और पर्यवेक्षी समन्वय की मौजूदा कार्यप्रणाली को अपनाने और संवृद्धि करने के लिए जोरदार ढंग से प्रोत्साहित किया जाता है। आवश्यक वृद्धि का संकेंद्रण निम्नलिखित पर होना चाहिए :

- (i) जानकारी अधिक सामयिक और खुले तौर पर आपस में बांटने के साथ सबसे बड़ी अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग संस्थाओं का बेहतर समन्वित निरीक्षण तथा संकट प्रबंधन सहित गृह और मेजबान की जिम्मेदारियों पर अधिक स्पष्टता,
- (ii) समन्वित नियम बनाने और मानक स्थापित करने से परे ऐसे मानकों के अनुप्रयोग एवं प्रवर्तन में उल्लेखनीय राष्ट्रीय मतभेदों की पहचान और सुधार करना;
- (iii) अपतटीय बैंकिंग केंद्रों के संबंध में, जहां जरूरत हो, विनियामक अंतराल को समाप्त करना और मानक बढ़ाना, और
- (iv) प्रणालीगत जोखिम चिंताओं और विनियामक एवं पर्यवेक्षी नीतियों के चक्रीय प्रभावों के संयुक्त प्रतिफल के लिए साधन तैयार करना। अंतरराष्ट्रीय मानकों के कार्यान्वयन और प्रवर्तन को बढ़ावा देने के लिए सदस्य देशों में समुचित एजेंसियों को अपने कार्यों को मजबूत करना चाहिए। इसके अलावा, केंद्रीय बैंकों की भूमिका के संबंध में यह अनुशंसा की गई कि:

(जारी...)

(...समाप्त)

- क) केंद्रीय बैंकों को वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने और बनाये रखने की भूमिका स्वीकार करनी चाहिए। प्रत्याशा यह होनी चाहिए कि वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताएं वित्तीय संकट के समय ही प्रासंगिक नहीं हैं बल्कि त्वरित ऋण विस्तार और लीवरेज के बढ़ते उपयोग के समय भी हैं, जिससे संकट पैदा हो सकता है।
- ख) जिन देशों में केंद्रीय बैंक विवेकपूर्ण विनियामक नहीं है, वहां केंद्रीय बैंक को (i) विवेकपूर्ण और बाज़ार विनियामक की शासी निकाय पर सुदृढ़ भूमिका; (ii) प्रमुख विवेकपूर्ण नीतियों, विशेषकर पूंजी एवं चलनिधि नीतियों और मार्जिन व्यवस्थाओं, में प्रस्तावित परिवर्तनों के संबंध में औपचारिक समीक्षा की भूमिका; (iii) सबसे बड़ी प्रणालीगत उल्लेखनीय फर्मों और महत्वपूर्ण भुगतान एवं समाशोधन प्रणालियों के संबंध में पर्यवेक्षी भूमिका, होनी चाहिए।
- ग) केंद्रीय बैंक की चलनिधि सुविधाओं तक सामान्य पहुंच वाली नियंत्रित बैंकिंग संस्थाओं और अन्य प्रकार की वित्तीय संस्थाओं, जिनकी पहुंच, यदि हो, विवेचित प्रणालीगत महत्त्व की अत्यधिक आपातकालीन स्थितियों तक सीमित हो, के बीच स्पष्ट अंतर बनाये रखा जाना चाहिए।
- घ) केंद्रीय बैंक की अत्यधिक असामान्य एवं जरूरी परिस्थितियों में आपातकालीन ऋण प्राधिकारी की भूमिका को संरक्षित रखा जाना चाहिए लेकिन गैर-बैंक संस्थाओं को ऐसा ऋण प्रदान करने के लिए समुचित राजनीतिक प्राधिकारियों का सहयोग, कानून या प्रथा द्वारा, ऐसे प्राधिकारण के उपयोग के लिए शामिल होना चाहिए।
- ड) केंद्रीय बैंक के चलनिधि सहायता परिचालन ऐसे रूपों तक सीमित होने चाहिए जिनमें उच्च जोखिम वाली आस्तियों के विरुद्ध या एक मुश्त खरीद अथवा दीर्घकालिक प्रत्यक्ष या परोक्ष पूंजी सहायता के अन्य रूपों में ऋण शामिल नहीं होना चाहिए। सिद्धांत रूप में सहायता के वे रूप प्रत्यक्षतः जिम्मेदार सरकारी संस्थाओं द्वारा अधिक समुचित प्रकार से प्रदान किये जाते हैं। व्यवहार में जहां तक केंद्रीय बैंक इस प्रकार की प्रणालीगत सहायता प्रदान करने में तेजी से कार्य करने के लिए संसाधनों एवं प्राधिकार के साथ अकेली संस्था है, वहां उस संस्था को अनुवर्ती जोखिम अंतरण के लिए समुचित सरकारी संस्था का उत्तरवर्ती अनुमोदन होना चाहिए।
- **प्रमुख अनुशंसा III** : अभिशासन के मानकों, जोखिम प्रबंध, पूंजी और चलनिधि पर विशेष बल के साथ संस्थागत नीतियों और मानकों को सुदृढ़ किया जाना चाहिए। विनियामक नीतियां और लेखांकन मानक भी प्रति-चक्र्रीय प्रभावों से सुरक्षा प्रदान करने वाले होने चाहिए और विवेकपूर्ण

कारोबारी पद्धतियों को बनाये रखने के साथ सुसंगत होने चाहिए। अभिशासन और जोखिम प्रबंध के विनियामक मानकों को निम्नलिखित पर विशेष बल देने के साथ बढ़ाया जाना चाहिए (i) वित्तीय, उद्योग और जोखिम प्रबंध विशेषज्ञता वाले स्वतंत्र सदस्यों की अधिक नियुक्ति कर निदेशक मंडल को सशक्त करना, (ii) क्षतिपूर्ति और जोखिम प्रबंध नीतियों के निदेशक मंडल के निरीक्षण का समन्वय करना, (iii) सुव्यवस्थित बोर्ड स्तर की समीक्षाएं और अभ्यास सुनिश्चित करना, जिनका उद्देश्य फर्म के जोखिम वहन के सर्वाधिक महत्वपूर्ण मानदंड स्थापित करना और उन मानदंडों के सापेक्ष अपनी जोखिम रूपरेखा का मूल्यांकन करना, (iv) यह सुनिश्चित करना कि जोखिम प्रबंध और लेखा परीक्षा कार्य पूर्णतः स्वतंत्र हैं, (v) ऋण संकेंद्रण, अत्यधिक परिपक्वता बेमेल, अत्यधिक लीवरेज या आस्ति बाज़ार चलनिधि पर अनावश्यक आश्रितता से उत्पन्न जोखिम से फर्म की संभाव्य असुरक्षितता की आवधिक समीक्षाएं करना, और (vi) यह सुनिश्चित करना कि सभी बड़ी फर्में कुछ घंटों में पूरे उद्यम के अपने सबसे बड़े प्रतिपक्षी ऋण एक्सपोजर को सतत आधार पर निगरानी रखने की क्षमता रखती हैं और उस जानकारी को अपने वरिष्ठ प्रबंधन, अपने बोर्ड और अपने विवेकी विनियामक या केंद्रीय बैंक, जो भी उचित हो, को उपलब्ध कराती हैं। सुधार के अन्य क्षेत्र हैं : (i) चक्र्रीय-अनुकूलता के प्रति प्रवृत्तियों के समाधान के लिए विनियामक पूंजी मानक; (ii) दीर्घकालिक निधीयन और भाररहित अत्यधिक अर्थसुलभ आस्तियों के लिए विस्तृत विशाखीकृत मिश्रण बनाये रखने के लिए चलनिधि जोखिम प्रबंध के मानक के लिए उपलब्ध गुंजाइश; और (iii) कम तरल लिखतों और संकटग्रस्त बाज़ारों में कारोबार के लिए अधिक यथार्थवादी दिशानिर्देश तैयार करने की दृष्टि से उचित मूल्य लेखांकन का पुनर्मूल्यांकन।

- **प्रमुख अनुशंसा IV** : वित्तीय बाज़ारों और उत्पादों को बेहतर सुयोजित जोखिम और विवेकपूर्ण प्रोत्साहनों के साथ अधिक पारदर्शक बनाया जाना चाहिए। बड़ी वित्तीय संस्थाओं की संभाव्य असफलता के लिए बुनियादी संरचना के समर्थकारी बाज़ारों को अधिक सुदृढ़ और प्रतिरोधक बनाया जाना चाहिए। विशेषकर इन पर बल देना चाहिए (i) प्रतिभूतिकृत ऋण बाज़ारों में विश्वास बहाल करना, (ii) रेटिंग एजेंसी सुधार, (iii) ऋण चूक अदला-बदली (सीडीएस) और ओवर-दि-काउंटर (ओटीसी) बाज़ारों का निरीक्षण, (iv) वित्तीय संस्थाओं के लिए संकल्प कार्यप्रणाली, (v) संरचित उत्पाद बाज़ारों की पारदर्शिता में सुधार करना, और (vi) बाज़ार कार्यकलाप और मूल्यांकन जानकारी को आपस में बांटना।

4.111 चालू कार्य की समीक्षा करते समय मार्च 2009 में जी-20 ने अंतरराष्ट्रीय विनियामक मानकों को सुदृढ़ करने, वैश्विक वित्तीय बाज़ारों में पारदर्शिता बढ़ाने और परिस्थितियों के अनुसार

सभी वित्तीय बाज़ार, उत्पाद और सहभागियों के उचित प्रकार से नियंत्रण या निगरानी सुनिश्चित करने की की अनुशंसा की (बॉक्स IV.11)।

#### बॉक्स IV.11

### सुदृढ़ विनियमन को बढ़ाने और पारदर्शिता को मजबूत करने से संबंधित जी-20 कार्यदल 1 की रिपोर्ट : प्रमुख अनुशंसाएं

वैश्विक वित्तीय और आर्थिक संकट के प्रति अंतरराष्ट्रीय अनुक्रिया पर वाशिंगटन सम्मेलन (15 नवम्बर 2008) के दौरान जी-20 के वित्त मंत्रियों को निम्नलिखित पाँच क्षेत्रों में कार्य को आगे बढ़ाने की जिम्मेदारी सौंपी गई थी: (i) पारदर्शिता और जवाबदेही को सुदृढ़ करना, (ii) सुदृढ़ विनियमन को बढ़ावा देना, (iii) वित्तीय बाजारों में अखंडता को बढ़ावा देना, (iv) अंतरराष्ट्रीय सहयोग को पुनःप्रबलित करना, और (v) अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थाओं को सुधारना। तदनुसार इन मुद्दों की जांच करने के लिए चार कार्यदल गठित करने का निर्णय लिया गया। सुदृढ़ विनियमन को बढ़ावा देने और पारदर्शिता को मजबूत करने से संबंधित जी-20 कार्यदल-1 (सह-अध्यक्ष : टिफ मैकलेम और राकेश मोहन) ने अपना ध्यान सुक्ष्म-विवेकपूर्ण नीति पर केंद्रित किया, वहीं विनियमन के प्रणाली-व्यापी दृष्टिकोण पर अधिक बल देकर इसकी सहायता की ताकि प्रणालीगत जोखिमों के बनने को बेहतर ढंग से कम किया जा सके। अंतिम रिपोर्ट (25 मार्च 2009) में 25 अनुशंसाएं दी गई थीं जो आर्थिक विकास को बढ़ावा देने में वित्तीय प्रणाली की सक्रिय भूमिका में सहायता प्रदान करेंगी, वहीं साथ ही भविष्य में ऐसे संकट के आने की संभावना को कम करेंगी तथा वित्तीय दबाव की भावी अवधियों के दुष्परिणाम को कम करेंगी। प्रमुख अनुशंसाओं का सारांश निम्नानुसार है:

#### (i) विनियमन का प्रणाली-व्यापी दृष्टिकोण

- यह अनुशंसा की गई थी कि अपने प्रमुख अधिदेश के पूरक के रूप में सभी राष्ट्रीय वित्तीय विनियामकों, केंद्रीय बैंकों, निरीक्षण प्राधिकारियों और सभी अंतरराष्ट्रीय वित्तीय निकायों और मानक निर्धारकों (आईएसबी, बीसीबीएस, आईएआईएस और आईओएससीओ) के अधिदेशों में वित्तीय प्रणाली की स्थिरता को ध्यान में रखना चाहिए।
- पूरी वित्तीय प्रणाली में प्रणालीगत जोखिमों का संयुक्त रूप से मूल्यांकन करने और प्रणालीगत जोखिम उत्पन्न होने को सीमित करने के लिए घरेलू नीतिगत अनुक्रिया के समन्वय के लिए घरेलू वित्तीय क्षेत्र के समुचित प्राधिकारियों की प्रभावी कार्यप्रणाली होनी चाहिए। इस समन्वयकारी कार्यप्रणाली की संरचना पारदर्शक होनी चाहिए, जिसमें प्रत्येक प्राधिकारी की भूमिकाएं, जिम्मेदारियां और जवाबदेही स्पष्ट रूप से नियत होनी चाहिए।
- वित्तीय क्षेत्र के प्राधिकारियों के पास प्रणालीगत असुरक्षितता को दूर करने के लिए उचित सूक्ष्म-विवेकपूर्ण साधन होने चाहिए।
- आईएमएफ के साथ विस्तारित एफएसएफ को पूरे विश्व की वित्तीय प्रणाली में प्रणालीगत जोखिमों का संयुक्त रूप से मूल्यांकन करने और नीतिगत अनुक्रियाओं के समन्वय के लिए अंतरराष्ट्रीय मंच पर नियमित रूप से आकर प्रत्येक देश के प्रमुख वित्तीय प्राधिकारियों के लिए कारगर कार्यप्रणाली सृजित करनी चाहिए।

#### (ii) विनियमन का दायरा

- सभी प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाएं, बाजार और लिखत उचित स्तर के विनियमन और निरीक्षण के अधीन होने चाहिए, अनवरत

रूप से लागू किये जाने चाहिए तथा उनको स्थानीय एवं वैश्विक प्रणालीगत महत्व का आनुपातिक होना चाहिए।

- बीआईएस, विस्तारित एफएसएफ और अन्य निकायों की परामर्श से आईएमएफ को राष्ट्रीय प्राधिकारियों को यह मूल्यांकन करने में सहायता के लिए साझा अंतरराष्ट्रीय ढाँचा और दिशानिर्देश संयुक्त रूप से तैयार करने चाहिए कि क्या वित्तीय संस्था, बाजार या लिखत यथासंभव सुसंगत रूप से संपूर्ण क्षेत्रों में प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण है। संस्था का विधिक स्वरूप कोई भी हो, इस ढाँचे को विनियामक या निरीक्षण के उद्देश्य से समरूप कार्यकलापों को अधिक समरूप ढंग से करने का प्रयास करना चाहिए ताकि विनियामक विवाचन से बचा जा सके।
- वित्तीय नवोन्मेष और वित्तीय प्रणाली में व्यापक प्रवृत्तियों के मद्देनजर राष्ट्रीय कार्यक्षेत्र के भीतर विनियामक ढाँचे की सीमाओं की आवधिक रूप से समीक्षा की जानी चाहिए। अंतरराष्ट्रीय निकाय अच्छी पद्धति और इस क्षेत्र में सुसंगत दृष्टिकोणों को बढ़ावा देंगी।
- सभी साख-निर्धारण एजेंसियां, जिनकी रेटिंग का उपयोग विनियामक उद्देश्यों के लिए किया जाता है, विनियामक निरीक्षण की प्रणाली के अधीन होनी चाहिए जिसमें पंजीकरण शामिल है और जिनसे आईओएससीओ आचार संहिता की बुनियादी बातों के भाव के अनुपालन की अपेक्षा होती है। राष्ट्रीय प्राधिकारियों को अनुपालन के प्रवर्तन और रेटिंग एजेंसी की पद्धतियों और प्रक्रियाओं में अपेक्षित परिवर्तनों के लिए प्राधिकार प्राप्त करना चाहिए। कुछ साख-निर्धारण एजेंसियों का कार्यक्षेत्र वैश्विक होने के मद्देनजर निरीक्षण ढाँचा साख-निर्धारण एजेंसियों के निरीक्षण के लिए जिम्मेदार राष्ट्रीय प्राधिकारियों के बीच जानकारी के उचित बंटवारे के साथ सभी क्षेत्रों के लिए सुसंगत होना चाहिए।
- वित्तीय प्रणाली के अन्य हिस्सों के साथ बचाव निधियों सहित पूंजी के निजी समूह की अंतरसंबद्धता के कारण उनको या उनके प्रबंधकों को वित्तीय प्राधिकारियों के पास पंजीकरण करवाना आवश्यक होना चाहिए और उनमें निहित जोखिमों के मूल्यांकन के लिए उचित जानकारी का प्रकटन करना चाहिए।

#### (iii) विनियामक व्यवस्था का पारदर्शक मूल्यांकन

- सभी जी-20 सदस्यों को वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन कार्यक्रम (एफएसएपी) की रिपोर्ट तैयार करने और इसके निष्कर्षों को प्रकाशित करने की प्रतिज्ञा करनी चाहिए। राष्ट्रीय प्राधिकारियों को भी अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सहमत कार्यप्रणालियों और साधनों के आधार पर अपने विनियामक ढाँचे का आवधिक आधार पर स्व-मूल्यांकन करना चाहिए। एफएसएपी प्रक्रिया, वह आधार जिस पर देशों का मूल्यांकन किया जाता है, को समष्टि-विवेकपूर्ण निरीक्षण, विनियमन का दायरा और जोखिम उठाने पर वित्तीय संस्थाओं की क्षतिपूर्ति योजनाओं की संरचना के प्रभाव का पर्यवेक्षी निरीक्षण को शामिल कर व्यापक करना चाहिए।

(जारी...)

(... समाप्त)

- एफएसएफ और अन्य निकायों, विशेषकर बीसीबीएस, को आर्थिक विस्तार के दौरान पूंजी बफर के निर्माण को बढ़ावा देकर और दबाव के समय उचित मूल्यांकन, लीवरेज और परिपक्वता बेमेल के बीच प्रतिकूल परस्पर क्रिया को कम कर वित्तीय प्रणाली में चक्रीय-अनुकूलता को कम करने के लिए पर्यवेक्षी और विनियामक दृष्टिकोण तैयार और लागू करने चाहिए।
- लेखांकन मानक निर्धारकों को ऋण हानियों को पहचानने और मापने के लिए वैकल्पिक दृष्टिकोणों पर विचार कर ऋण हानि प्रावधानों का लेखांकन मान्यता को सुदृढ़ करना चाहिए जिसमें उपलब्ध ऋण जानकारी की व्यापक श्रृंखला शामिल है।
- वित्तीय प्रणाली में स्थितियों के एक बार ठीक हो जाने पर पूंजी और चलनिधि बफरों के अंतरराष्ट्रीय मानकों को बढ़ाया जाना चाहिए तथा अच्छे समय में पूंजी बफर और प्रावधान करने को प्रोत्साहित किया जाना चाहिए ताकि पूंजी हानियों को अवशोषित कर सके और मुश्किल समय जैसा कि वर्तमान समय में इनमें से राशि निकाली जा सके। इस संदर्भ में बीसीबीएस को अच्छे समय में ऐसे पूंजी बफर तैयार करने के लिए प्रेरित करने हेतु मानक तैयार करने चाहिए जिनमें से दबाव के समय राशि निकाली जा सके।

#### (iv) चलनिधि

- विवेकी पर्यवेक्षकों और केंद्रीय बैंकों को सीमापारीय संस्थाओं सहित बैंकों को सुदृढ़ चलनिधि बफर के लिए प्रोत्साहित करने के लिए वैश्विक ढाँचा उपलब्ध कराना चाहिए ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि वे बाज़ार में लंबी अवधि तक रुक सके और चलनिधि दबाव के लिए निधि उपलब्ध करा सके।

#### (v) ओटीसी व्युत्पन्नियों के लिए बुनियादी संरचना

- वित्तीय संस्थाओं को ओटीसी व्युत्पन्नी बाज़ारों को सहायता करने वाली बुनियादी संरचना को सुदृढ़ करना जारी रखना चाहिए।
- केंद्रीय प्रतिपक्षियों को विवेकी पर्यवेक्षकों और केंद्रीय बैंकों सहित अन्य संबद्ध प्राधिकारियों द्वारा पारदर्शक और कारगर निरीक्षण के अधीन होना चाहिए तथा जोखिम प्रबंधन, परिचालन संबंधी व्यवस्थाओं, चूक प्रक्रियाओं, उचित अभिगम एवं पारदर्शिता के रूप में उच्च मानकों को पूरा करना चाहिए। सीपीएसएस और आईओएससीओ को व्युत्पन्नियों के केंद्रीय

प्रतिपक्षियों के लिए अपनी अनुशंसाओं को लागू करने में अपने अनुभवों की समीक्षा करनी चाहिए।

#### (vi) क्षतिपूर्ति योजनाएं और जोखिम प्रबंध

- बड़ी वित्तीय संस्थाओं को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि उनके क्षतिपूर्ति ढाँचे उनके दीर्घकालिक लक्ष्यों और विवेक सम्मत जोखिम उठाने के अनुरूप हैं।
- विवेक सम्मत जोखिम उठाने के लिए प्रोत्साहनों को बढ़ावा देने के लिए प्रत्येक वित्तीय संस्था को अपने क्षतिपूर्ति ढाँचे की समीक्षा यह सुनिश्चित करने के लिए करनी चाहिए कि यह एफएसएफ द्वारा तैयार सुदृढ़ व्यवहार सिद्धांतों को अपनाती है।

#### (vii) लेखांकन मानक

- लेखांकन मानक निर्धारकों को वित्तीय लिखतों के लेखांकन मानकों की जटिलता को कम करने के लिए प्रयास तेज करने चाहिए और प्रस्तुतीकरण मानकों को बढ़ाना चाहिए ताकि वित्तीय विवरणों के प्रयोक्ता वित्तीय लिखतों के मूल्यांकन में अनिश्चितता का बेहतर ढंग से निर्धारण कर सकें।
- आईएसबी को ऐसे देशों के अनुभव को बांटकर और तकनीकी सहायता प्रदान कर उच्च गुणवत्ता वाले लेखांकन मानकों के एकल सेट के लिए वैश्विक समरूपता में मदद के लिए अपने प्रयासों को बढ़ाना चाहिए जिन्होंने इस प्रक्रिया को पूरा कर लिया है और तकनीकी सहायता प्रदान करनी चाहिए।

#### (viii) प्रवर्तन

- विनियमन का प्रभावी प्रवर्तन सभी वित्तीय विनियामकों की प्राथमिकता होनी चाहिए।
- सभी जी-20 सदस्यों में वित्तीय प्रणाली के विकास के स्तर में काफी अंतर को मानते हुए राष्ट्रीय प्राधिकारियों को विनियामक ढाँचों को सुदृढ़ करने की अपनी क्षमता को बढ़ाने में एक दूसरे की सहायता की प्रतिज्ञा करनी चाहिए। इसके अलावा, आईओएससीओ, आईएआईएस और बीसीबीएस के पास तकनीकी सहायता प्रदान करने के लिए समुचित क्षमता होनी चाहिए। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं की जरूरतें विशेष महत्व के योग्य हैं।

4.112 यूके में वित्तीय सेवा प्राधिकारी (एफएसए) के अध्यक्ष लॉर्ड टर्नर को वित्त मंत्री ने उन घटनाओं की समीक्षा करने, जिनके कारण वित्तीय संकट उत्पन्न हुआ और उनके सुधार के लिए अनुशंसा का दायित्व सौंपा था। वैश्विक बैंकिंग विनियमन की टर्नर द्वारा की गई समीक्षा में तीन ऐसे अंतर्निहित कारणों की पहचान की गयी जिनके कारण संकट उत्पन्न हुआ- समष्टि-आर्थिक असंतुलन, कम सामाजिक

महत्व के वित्तीय नवोन्मेष और बैंक की प्रमुख पूंजी एवं चलनिधि विनियमनों में महत्वपूर्ण कमियां। इनको तर्कसंगत और स्वतः ठीक होने वाले बाज़ारों के संबंध में बढ़े हुए विश्वास का समर्थन मिला। यह विशिष्ट फर्मों पर ही केंद्रित होने के बजाय प्रणाली-व्यापी 'समष्टि-विवेकपूर्ण' दृष्टिकोण पर आधारित विनियमन और पर्यवेक्षण के महत्व पर बल देता है (बॉक्स IV.12)।

## बॉक्स IV.12

### टर्नर समीक्षा : प्रमुख अनुशंसाएं

टर्नर समीक्षा मार्च 2009 में प्रस्तुत की गई थी। बैंकिंग और बैंक-जैसी संस्थाओं पर ध्यान केंद्रित करते हुए टर्नर समीक्षा में विनियमन और पर्यवेक्षी दृष्टिकोण में परिवर्तनों के बारे में निम्नलिखित अनुशंसाएं की गईं, जिनकी भविष्य में अधिक सुदृढ़ बैंकिंग प्रणाली तैयार करने के लिए जरूरत है:

- **प्रणालीगत दृष्टिकोण** : बैंकिंग विनियमन में सर्वाधिक महत्वपूर्ण चुनौतियों में से कई स्वभावगत के बजाय प्रणालीगत हैं। प्रणालीगत जोखिम और संपूर्ण कारोबारी मॉडलों की धारणीयता तथा उभरती प्रणालीगत जोखिमों की अनुक्रिया के लिए विनियामक साधन तैयार करने में विफलता के विश्लेषण पर अपर्याप्त ध्यान दिया गया था। बैंकिंग विनियमन और पर्यवेक्षण के भावी दृष्टिकोण को इस तथ्य में गहरा डूबा होने की जरूरत है कि निष्पादनकारी बैंक या बैंक-जैसे कार्यों में निहित जोखिमों न केवल गैर-वित्तीय कार्यकलापों में निहित से भिन्न हैं बल्कि उनसे से भिन्न हैं जो जीवन बीमा जैसे निष्पादनकारी गैर-बैंक वित्तीय कार्यकलापों से उत्पन्न होते हैं।
- **विनियामक दृष्टिकोण में बुनियादी परिवर्तन - पूंजी, लेखांकन और चलनिधि** : पूंजी पर्याप्तता, लेखांकन और चलनिधि नीतियों के बारे में सात प्रमुख उपाय हैं : (i) बैंक पूंजी की मात्रा और गुणवत्ता को बढ़ाना, (ii) व्यापार बही पूंजी में उल्लेखनीय वृद्धि और बुनियादी समीक्षा की जरूरत, (iii) बासेल-II कार्यान्वयन में चक्रीय-अनुकूलता से बचना, (iv) प्रति-चक्रीय पूंजी बफर तैयार करना, (v) प्रकाशित लेखों में चक्रीय-अनुकूलता का समायोजन करना, (vi) सकल लीवरेज अनुपात बैंकस्टॉप और (vii) अलग-अलग बैंकों और प्रणालीगत स्तर पर चलनिधि जोखिमों को नियंत्रित करना।
- **संस्थागत और भौगोलिक विस्तार-आर्थिक तत्व न कि विधिक रूप** : संकट के उद्भव का महत्वपूर्ण कारक प्रमुख संस्थाओं और वित्तीय उपकरणों का विकास था, जिन पर कभी-कभी बैंक के समीपस्थ या आभासी बैंक का लेबल लगाया गया, जिन्होंने बैंक जैसे कार्य किये लेकिन उन पर विनियमन बैंक जैसे नहीं किया गया। अतः वह आवश्यक सिद्धांत जिस पर सहमत होने और अंतरराष्ट्रीय रूप से कार्यान्वित करने की जरूरत है वह है विनियमन आर्थिक तत्व पर केंद्रित होना चाहिए, न कि विधिक रूप पर। वित्तीय संस्थाओं का विवेक सम्मत निरीक्षण आदर्शतः एकीकृत विनियामकों (जिनमें बैंक, निवेश बैंक और बीमा कंपनियां शामिल हों) में समन्वित होना चाहिए, जिससे एक देश के भीतर विभिन्न प्राधिकारियों के बीच असंगतता और विवाचन के खतरों को कम किया जा सके। विनियामक प्राथमिकताओं के वैश्विक करार में ऐसे सिद्धांत को शामिल करना चाहिए कि अपतटीय केंद्रों को अंतरराष्ट्रीय रूप से सहमत वित्तीय विनियमन की परिधि के भीतर लाया जाना चाहिए (जो भले ही बैंकिंग, बीमा या किसी अन्य वित्तीय क्षेत्र से संबंधित हो)।
- **जमा बीमा और बैंक समाधान** : बैंक विनियमन और पर्यवेक्षण की प्रणाली को खुदरा जमा बीमा की व्यवस्थाओं (चूक की स्थिति में जमाकर्ताओं को संरक्षण प्रदान करने) और बैंक समाधान (सुव्यवस्थित समापन सुनिश्चित करना और शेष बैंकिंग प्रणाली पर आघाती प्रभाव से बचने के) द्वारा पुष्ट करने की जरूरत है।
- **अन्य महत्वपूर्ण परिवर्तन - साख रेटिंग** : बासेल-II ढाँचे में संरचित वित्त रेटिंग के प्रयोग की बुनियादी समीक्षा होनी चाहिए। विनियमन रेटिंग एजेंसियों के उचित अभिशासन और संचालन तथा हित में टकराहट के प्रबंधन से जुड़े मुद्दों का समाधान कर सकते हैं और करना चाहिए। **पारिश्रमिक** : पारिश्रमिक नीतियां अनुचित जोखिम उठाने के लिए प्रोत्साहन से बचने के लिए तैयार करनी चाहिए; जोखिम प्रबंध प्रतिफलकों को पारिश्रमिक निर्णयों से गहनता से एकीकृत किया जाना चाहिए। यूके और वैश्विक संहिताओं के विकास और प्रवर्तन के जरिये इनको हासिल किया जाना चाहिए। सभी प्रमुख पर्यवेक्षी प्राधिकारियों द्वारा सिद्धांतों का अनुप्रयोग सुनिश्चित करने के लिए कार्यप्रणाली पर अंतरराष्ट्रीय सहमति हासिल करना महत्वपूर्ण उत्तरवर्ती कदम होगा। **प्रतिपक्षी जोखिम** : उन मानकीकृत संविदाओं को शामिल करने के लिए समाशोधन और केंद्रीय प्रतिपक्षी प्रणालियां तैयार की जानी चाहिए जो अधिकांश सीडीएस व्यापार के लिए हैं।
- **समष्टि-विवेकपूर्ण विश्लेषण और बौद्धिक चुनौती** : समष्टि-विवेकपूर्ण विश्लेषण में आर्थिक और वित्तीय प्रणाली में उन प्रवृत्तियों को पहचानने की जरूरत होती है जिनका वित्तीय स्थिरता पर प्रभाव होता है और इसके परिणामस्वरूप समष्टि-आर्थिक स्थिरता तथा उन उपायों की पहचान करना जिनको परिणामी जोखिम के समाधान के लिए अपनाया जाये।
- **पर्यवेक्षण का नया दृष्टिकोण - अधिक अन्तर्वेधी और अधिक प्रणालीगत** : यूके के संदर्भ में अप्रैल 2008 में पर्यवेक्षी विस्तारण कार्यक्रम (एसईपी) शुरू करने से लेकर एक नया दृष्टिकोण 'गहन पर्यवेक्षण' का अनुपालन किया जा रहा है। हालांकि, संकट ने ऐसे परिवर्तनों की जरूरत का निदर्शन किया है जो उनसे परे हैं जो एसईपी में प्रारंभ में प्रस्तुत किये गये थे। खासकर दो मुद्दे महत्वपूर्ण हैं यथा (i) समष्टि-विवेकपूर्ण, साथ ही खंडीय विश्लेषण और (ii) उस भूमिका में बड़ा परिवर्तन जो प्रकाशित लेखों और लेखांकन निर्णयों के संबंध में एफएसए निभाता है, साथ ही इन मुद्दों पर बैंक प्रबंधन और लेखापरीक्षक अधिक गहन संपर्क करते हैं। इसके अलावा, दृष्टिकोण में जिन महत्वपूर्ण परिवर्तनों की जरूरत है, वे हैं : (i) पहले से नियोजित और कार्यान्वित किये जा रहे पर्यवेक्षी दृष्टिकोण में परिवर्तन, पर्यवेक्षण की प्रबलता को पर्याप्त रूप से बढ़ाना, लेकिन बैंक-जांचकर्ता मॉडल की प्रगति के बिना, (ii) विशिष्ट उच्च प्रभाव क्षेत्रों में पर्यवेक्षण को बढ़ाने के लिए और कदम उठाना अर्थात् लेखांकन निर्णयों का निरीक्षण, (iii) अधिक समष्टि-विवेकपूर्ण विश्लेषण और कारोबारी मॉडलों का अधिक विश्लेषण एवं निर्णय लेने की इच्छा; और (iv) विशेषकर पूंजी, चलनिधि और लेखांकन नीतियों से संबंधित उच्च-संघात वाले विवेकपूर्ण उत्तोलकों

(जारी...)

(...समाप्त)

की छोटी संख्या की अधिक कारगर डिजाइन और प्रयोग।

- **जोखिम प्रबंधन और अभिशासन - फर्म कौशल, जिम्मेदारियां और संरचनाएं** : संकट के कारणों का विश्लेषण संकेत देता है कि एक सीमा तक जोखिम को पहचाना जा सकता है और अलग-अलग फर्म के स्तर पर समायोजित किया जा सकता है। लेकिन आंतरिक जोखिम प्रबंध और फर्म के अभिशासन की प्रभावशीलता में सुधारों की जरूरत है। अपेक्षित सुधारों के प्रमुख आयाम इस प्रकार हो सकते हैं : (i) उन्नत व्यावसायिकता और जोखिम प्रबंध कार्यों की स्वायत्तता, (ii) पारिश्रमिक नीति में सन्निकित जोखिम प्रबंध प्रतिफल, (iii) कौशल स्तर में सुधार और गैर-कार्यपालक निदेशकों की समय वचनबद्धता, और (iv) कॉरपोरेट रणनीतियों पर शेरधारक अनुशासन।
- **बड़े जटिल बैंकों का विनियमन - 'उपयोगिता बैंकिंग' बनाम 'निवेश बैंकिंग'** : हालांकि सीमित बैंकिंग बनाम निवेश बैंकिंग चर्चा ने ऐसे महत्वपूर्ण मुद्दे उठाए हैं जिनके लिए विनियामक अनुक्रिया की जरूरत है, पर इस मान्यता पर कार्य करना व्यावहारिक नहीं लगता कि हम 'निवेश बैंकों' से 'उपयोगिता बैंकों' के संपूर्ण संस्थागत पृथक्करण को हासिल कर सकते हैं या करना चाहिए।
- **सीमापार बैंकों के विनियमन और पर्यवेक्षण** : समुचित अनुक्रिया को

अधिक अंतरराष्ट्रीय समन्वय और विशेष रूप से राष्ट्रीय चिंताओं पर केंद्रित कार्यों, दोनों को मिलाने की जरूरत है। बड़ी सीमापारीय संस्थाओं के प्रभावी पर्यवेक्षण को गृह और मेजबान देश के पर्यवेक्षकों के बीच जानकारी का अधिकतम प्रवाह, उन जोखिमों में अंतर्दृष्टि को बांटना, जिनका फर्म सामना कर रही हैं, सुधारा जा सकता है। असल में, एफएसएफ ने ऐसे उद्देश्य को निर्दिष्ट किया है कि सभी प्रमुख सीमापारीय वित्तीय संस्थाओं को 'पर्यवेक्षकों के कॉलेज' में शामिल किया जाना चाहिए। वर्धित अंतरराष्ट्रीय सहयोग के साथ यह अनिवार्य और समुचित है कि दुनियाभर के पर्यवेक्षी प्राधिकारी स्थानीय विधिक संस्थाओं के लचीलेपन पर अपना ध्यान केंद्रित करना बढ़ावेंगे।

टर्नर समीक्षा ने नीतिगत परिवर्तनों के भी व्यापक सेट तय किये हैं जो समुचित हो सकते हैं लेकिन निम्नलिखित के संबंध में बैंकों और बाजारों के विनियामकों की भूमिका के संबंध में सिद्धांतों पर चर्चा की जरूरत है: (i) खुदरा या थोक बाजारों में उत्पाद विनियमन, (ii) प्रति-चक्रीय प्रभावों को प्राप्त करने या कम से कम चक्रीयता-अनुकूल को समायोजित करने के लिए पूंजी और चलनिधि अपेक्षाओं में विचरण के अलावा अन्य साधनों का उपयोग करना, और (iii) क्या तकनीकी कार्यकुशलता और चलनिधि के लाभों के बीच तालमेल को पहचानने तथा हानिकारक असंगत संवेग प्रभावों की संभाव्यता के लिए बाजारों के विनियमन में अधिक खुले दृष्टिकोणों की जरूरत है।

4.113 जहां यूके में टर्नर रिपोर्ट व्यापक सुधारों के लिए खाका प्रस्तुत करती है वहीं यूरोपीय आयोग द्वारा यूरोपीय वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण के भविष्य के बारे में सलाह देने के लिए यूरोपीय संघ में वित्तीय पर्यवेक्षण का उच्च-स्तरीय समूह (अध्यक्षता : जेक्स डी

लारोसीअर) की नियुक्ति की गई थी। रिपोर्ट में यह पाया गया कि संकट के प्रमुख कारण के लिए बासेल-II को दोषी ठहरना उचित नहीं था। हालांकि रिपोर्ट ने बासेल-II ढाँचे की बुनियादी समीक्षा करने पर बल दिया (बॉक्स IV.13)।

#### बॉक्स IV.13

##### यूरोपीय संघ में वित्तीय पर्यवेक्षण से संबंधित उच्च-स्तरीय समूह की अनुशंसाएं

यूरोपीय आयोग ने यूरोपीय वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण के भविष्य के बारे में सलाह देने के लिए वित्तीय पर्यवेक्षण से संबंधित उच्च-स्तरीय समूह (अध्यक्षता: जेक्स डी लारोसीअर) गठित किया। 25 फरवरी 2009 को जारी समूह की रिपोर्ट में यूरोपीय संघ की प्रगति के लिए नई विनियामक कार्यसूची, सुदृढ़ समन्वित पर्यवेक्षण और संकट प्रबंधन की कारगर प्रक्रिया के लिए ढाँचा निर्धारित किया। रिपोर्ट की प्रमुख अनुशंसाएं निम्नानुसार हैं:

##### विनियामक कमजोरियों को दूर करना

- न्यूनतम पूंजी अपेक्षाओं को धीरे-धीरे बढ़ाने की दृष्टि से बासेल-II नियमों की बुनियादी समीक्षा की जरूरत है; उदाहरणार्थ, गत्यात्मक प्रावधानीकरण या पूंजीगत बफर को प्रोत्साहित कर चक्रीय-अनुकूलता को कम करना, तुलनपत्र से इतर मर्दों के लिए कड़े नयम बनाना; चलनिधि प्रबंध के मानदंडों को कड़ा करना और बैंक के आंतरिक नियंत्रण और जोखिम प्रबंध के

नियमों को सुदृढ़ करना, प्रबंधन और बोर्ड सदस्यों के लिए विशेष रूप से 'अनुरूप और उचित' मानदंड को पुनः प्रबलित करना।

- यूरोपीय संघ में विनियामक पूंजी की एक जैसी परिभाषा स्वीकार की जाये, यह स्पष्ट करते हुए कि बासेल समिति से पुष्टिकरण द्वारा टीयर 1 पूंजी के रूप में किस संमिश्र लिखत पर विचार किया जाये।
- क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के पंजीकरण और पर्यवेक्षण के लिए यूरोपीय प्रतिभूति विनियामकों की सुदृढ़ समिति (सीईएसआर) प्रभारी होनी चाहिए। रिपोर्ट में इन बातों पर भी बल दिया गया (i) अपने कारोबारी मॉडल, वित्तपोषण और रेटिंग एवं सलाहकारी गतिविधियों को अलग करने की गुंजाइश की बुनियादी समीक्षा; (ii) निश्चित समय में वित्तीय विनियमनों में रेटिंग पर कम आश्रितता; और (iii) भिन्न कूट शुरू कर संरचित उत्पादों के लिए रूपांतरित रेटिंग।

(जारी...)

- लेखांकन नियमों के संबंध में बाज़ार मूल्यों को बहियों में आंकने के व्यापक प्रतिबिंब की जरूरत है। यह अनुशंसा की गई कि (i) जटिल उत्पादों से संबंधित शेष लेखांकन मुद्दों के लिए शीघ्र समाधान ढूंढे जायें, (ii) लेखांकन मानक पक्षपातपूर्ण कारोबारी मॉडल नहीं होने चाहिए, चक्रीय-अनुकूलता व्यवहार को बढ़ावा दें या दीर्घकालिक निवेश को निरुत्साहित करें, और (iii) आईएसबी और अन्य लेखांकन मानक निर्धारकों को उन गैर-अर्थसुलभ बाज़ारों में आस्तियों के मूल्यांकन के लिए सामान्य, पारदर्शक कार्यप्रणाली स्पष्ट करनी चाहिए और सहमत होना चाहिए, जहां बाज़ार मूल्यों को बहियों में आंकने को लागू नहीं किया जा सकता।
- शोधक्षमता 2 निदेश - किसी बीमाकर्ता के असफल होने की संभावना को कम करने के दृष्टिकोण से बीमाकर्ताओं की पूंजी पर्याप्तता और जोखिम प्रबंध के बारे में नई और यूरोपीय संघ-व्यापी सुदृढ़ अपेक्षाएं तय करना - सुमेलित बीमा गारंटी योजनाएं बनाने के लिए स्वीकार किया जाना चाहिए।
- सभी सदस्य देशों में सक्षम प्राधिकारियों के पास मंजूरीयों सहित वित्तीय संस्थाओं पर लागू नियमों का अनुपालन सुनिश्चित करने के लिए पर्याप्त पर्यवेक्षी अधिकार होने चाहिए और सभी प्रकार के वित्तीय अपराधों का मुकाबला करने के लिए मजबूत, समतुल्य और निवारक व्यवस्था से भी लैस होने चाहिए।
- 'समांतर' बैंकिंग प्रणाली की चिंता के संबंध में यह अनुशंसा की जाती है कि (i) संभाव्य रूप से प्रणालीगत स्वरूप के वित्तीय कार्यकलाप करने वाली सभी फर्मों या संस्थाओं पर उचित विनियमन लागू किये जायें, भले ही उनका आम जनता से कोई सीधा संपर्क न हो; (ii) बचाव निधि प्रबंधकों पर पंजीकरण और सूचना संबंधी अपेक्षाएं, उनकी रणनीतियों, उनके विश्व-व्यापी कार्यकलापों सहित विधियों एवं लीवरेज पर लागू कर सभी वित्तीय बाज़ारों की पारदर्शिता में सुधार किया जायें; और ऐसे बैंकों पर उचित पूंजी संबंधी अपेक्षाएं लागू की जायें जिनके पास बचाव निधि का स्वामित्व है या उसको परिचालित करते हैं या अन्यथा उल्लेखनीय स्वामित्व व्यापार में लगे हुए हैं और उन पर गहनता से निगरानी रखें।
- ओवर-दि-काउंटर व्युत्पन्नियों को सरल बनाने और मानकीकरण करने की जरूरत है और ऋण चूक अदला-बदली के लिए कम से कम एक सु-पूँजीकृत केंद्रीय समाशोधन गृह शुरू करने और उपयोग करने की जरूरत है।
- परिभाषा, आस्तियों के संहिताकरण और प्रत्यायोजन के लिए नियमों के विषय में निवेश निधियों के लिए सामान्य नियम और तैयार करने, साथ ही डिपॉजिटरी और अभिरक्षकों की स्वतंत्र भूमिका पर सख्त पर्यवेक्षी नियंत्रण की जरूरत है।

#### नियमों के संगत सेट द्वारा यूरोप को सज्जित करना

- सदस्य देशों और यूरोपीय संसद को भावी विधान में असंगत पक्षान्तर और अनुप्रयोग की अनुमति से बचना चाहिए। यह एक वित्तीय बाज़ार की कार्यप्रणाली में सुधार करेगा; प्रतिस्पर्धा और विनियामक अंतरपणन में विकृति को कम करेगा; या यूरोपीय संघ में सीमापारीय वित्तीय कार्यकलाप की कार्यकुशलता में सुधार करेगा।

#### कॉरपोरेट अभिशासन

- क्षतिपूर्ति प्रोत्साहनों को शेरधारक हितों और संस्तुत सिद्धांतों पर आधारित फर्म-व्यापी दीर्घकालिक लाभप्रदता के साथ बेहतर सामंजस्य होना चाहिए। पर्यवेक्षकों को वित्तीय संस्थाओं की क्षतिपूर्ति नीतियों की उपयुक्तता को देखना चाहिए, जहां क्षतिपूर्ति नीतियां अत्यधिक जोखिम उठाने के लिए प्रेरित करती हैं वहां परिवर्तन करवायें और जहां जरूरी हो बासेल II के पिलर 2 के अंतर्गत अतिरिक्त पूंजी अपेक्षा लागू करें।
- आंतरिक जोखिम प्रबंध कारगर, स्वतंत्र दबाव परीक्षण के लिए स्वतंत्र और जिम्मेदार होना चाहिए। बाहरी रेटिंग पर अधिक विश्वास कर आंतरिक जोखिम निर्धारण और उचित सम्यक तत्परता की अपेक्षा नहीं करनी चाहिए। पर्यवेक्षकों को वित्तीय संस्थाओं की आंतरिक जोखिम प्रबंध प्रणालियों के निरीक्षण के लिए बार-बार बुलाया जाना चाहिए।

#### संकट प्रबंध और समाधान

- यूरोपीय संघ में सभी संबंधित प्राधिकारियों को उचित और समतुल्य संकट निवारण और हस्तक्षेप साधनों से सज्जित कर तथा साधनों के उपयोग के लिए विधिक अवरोधों को दूर कर संकट के प्रबंध के लिए पारदर्शक और स्पष्ट ढाँचा तैयार किया जाना चाहिए।
- यूरोपीय संघ में जमा गारंटी योजनाओं को सुमेलित किया जाना चाहिए और अधिमानतः निजी क्षेत्र द्वारा पूर्व-निधीयन किया जाना चाहिए तथा बैंकों के सभी ग्राहकों को उच्च एवं समान संरक्षण प्रदान किया जाना चाहिए।

#### पर्यवेक्षी सुधार

- वित्तीय स्थिरता के लिए प्रासंगिक ऐसी सभी जानकारी के समूहन और विश्लेषण के लिए ईसीबी के तत्वावधान में यूरोपीय प्रणालीगत जोखिम परिषद (ईएसआरसी) गठित की जानी चाहिए, जो समष्टि-आर्थिक स्थितियों एवं सभी वित्तीय क्षेत्रों में समष्टि-विवेकपूर्ण घटनाक्रमों से संबंधित हो।
- ईएसआरसी और आर्थिक एवं वित्तीय समिति (ईएफसी) के तत्वावधान में कारगर जोखिम-चेतावनी प्रणाली शुरू की जानी चाहिए। ईएसआरसी को प्राथमिकताएं निर्धारित करनी चाहिए और अनिवार्य अनुवर्ती कार्रवाई के साथ समष्टि-विवेकपूर्ण जोखिम चेतावनियां जारी करनी चाहिए तथा उचित हो, यूरोपीय संघ में संबद्ध सक्षम प्राधिकारियों द्वारा कार्रवाई की जायेगी।
- वित्तीय पर्यवेक्षकों की यूरोपीय प्रणाली (ईएसएफएस) विकेंद्रीकृत नेटवर्क पर स्थापित की जानी चाहिए। पर्यवेक्षी मानकों के अनुप्रयोग में समन्वय करने और राष्ट्रीय पर्यवेक्षकों के बीच सुदृढ़ सहयोग की गारंटी के लिए सीईबीएस, सीईआईओपीएस और सीईएसआर के स्थान पर तीन नये यूरोपीय प्राधिकारी स्थापित किये जायेंगे; सभी सीमापारीय संस्थाओं के लिए पर्यवेक्षकों के कॉलेज भी स्थापित किये जायेंगे। ईएसएफएस को राजनीतिक प्राधिकारियों से स्वतंत्र होने की जरूरत है लेकिन उनके प्रति उत्तरदाई रहना चाहिए।

#### वैश्विक सुधार

- बैंकिंग पर्यवेक्षकों की बासेल समिति जैसे अंतरराष्ट्रीय मानक निर्धारकों के संयोजन में वित्तीय स्थिरता मंच (एफएसएफ) को अंतरराष्ट्रीय वित्तीय

(जारी...)



(...समाप्त)

विनियमन के उच्चतम स्तर के आधार मानदंड में अभिसरण को बढ़ावा देने के लिए प्रभारी बना देना चाहिए क्योंकि यह महत्वपूर्ण है कि एसएफएस को प्रणालीगत सभी महत्वपूर्ण देशों और यूरोपीय आयोग को मिलाकर विस्तारित किया जाता है। इसे अधिक संसाधन प्राप्त होने चाहिए और इसे आईएमएफ से अधिक गहनता से संबद्ध कर इसकी जवाबदेही और अभिशासन में सुधार किया जाना चाहिए। एफएसएफ को वर्तमान वित्तीय संकट से प्राप्त सबकों को लागू करने में विनियामक सुधार में हुई प्रगति के बारे में आईएमएफ की अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और वित्तीय समिति (आईएमएफसी) को नियमित रूप से रिपोर्ट करना चाहिए। आईएमएफसी को आईएमएफ करार के अनुच्छेद के अनुरूप निर्णय लेने वाली परिषद के रूप में रूपांतरित किया जाना चाहिए।

#### पर्यवेक्षकों के बीच सहयोग बढ़ाना

- अंतरराष्ट्रीय स्तर पर वर्तमान में स्थापित किये जा रहे बड़े जटिल सीमापारीय वित्तीय समूहों के लिए 'पर्यवेक्षकों के कॉलेजों' को संतुलित व्यापक जोखिम निर्धारण कार्यक्रम चलाने चाहिए और बैंकों के आंतरिक जोखिम प्रबंध पद्धतियों पर विशेष ध्यान देना चाहिए तथा बासेल II के पिलर 2 द्वारा निजी क्षेत्र की पारिश्रमिक योजनाओं के समरूप प्रोत्साहन को बढ़ावा देने के लिए साझा दृष्टिकोण पर सहमत होना चाहिए। एफएसएफ को विभिन्न कॉलेजों के बीच सुसंगत वैश्विक पर्यवेक्षी पद्धति सुनिश्चित करनी चाहिए और बेहतरीन पद्धतियों को बढ़ावा देना चाहिए।

#### समष्टि-आर्थिक निगरानी और संकट निवारण

एफएसएफ, बीआईएस, केंद्रीय बैंकों और यूरोपीय प्रणालीगत जोखिम परिषद (ईएसआरसी) के गहन सहयोग से आईएमएफ को वित्तीय स्थिरता के लिए शीघ्र

चेतावनी प्रणाली, साथ ही अंतरराष्ट्रीय जोखिम मानचित्र और साख रजिस्टर तैयार एवं परिचालित करने का प्रभारी बनाया जाना चाहिए। आईएमएफ के सभी सदस्य देशों को स्वतंत्र विश्लेषण (एफएसएपी सहित) करने में आईएमएफ को सहायता प्रदान करने के लिए स्वयं को प्रतिबद्ध करना चाहिए।

- आईएमएफ और एफएसएफ को अन्य संबद्ध अंतरराष्ट्रीय निकायों के सहयोग से वित्तीय केंद्रों पर मौजूदा विनियामक मानकों का मूल्यांकन करना चाहिए, अंतरराष्ट्रीय मानकों के प्रवर्तन की मौजूदा कार्यप्रणाली की प्रभावशीलता पर निगरानी रखनी चाहिए तथा जहां मानक अपर्याप्त लगे, वहां अधिक प्रतिबंधकारी उपायों की अनुशंसा की जानी चाहिए।

#### संकट प्रबंधन और संकल्प

- यूरोपीय संघ के देशों को समष्टि-आर्थिक निगरानी में आईएमएफ की भूमिका को सुदृढ़ करने में अपना समर्थन प्रदर्शित करना चाहिए और आईएमएफ के संसाधनों को बढ़ाने में योगदान देना चाहिए ताकि यह अत्यावश्यक वित्तीय या भुगतान शेष में संकट का सामना कर रहे सदस्य देशों को सहायता प्रदान करने में अपनी क्षमता को बढ़ा सके।

#### अंतरराष्ट्रीय स्तर पर यूरोपीय अभिशासन और यूरोपीय संघ के द्विपक्षीय वित्तीय संबंधों को सुदृढ़ बनाना

- नये वैश्विक आर्थिक और वित्तीय संरचना में यूरोपीय संघ का संगत प्रतिनिधित्व आयोजित किया जाना चाहिए। इसका अर्थ आईएमएफ और अन्य बहुदेशीय मंचों पर यूरोपीय संघ के प्रतिनिधित्व का समेकन हो सकता है। अपने द्विपक्षीय संबंधों में यूरोपीय संघ को प्रमुख साझेदारों के साथ अपने वित्तीय विनियामक वार्ता को तेज करना चाहिए।

4.114 यूरोपीय आयोग ने फरवरी 2009 में डी लारोसीअर रिपोर्ट द्वारा किये गये प्रस्तावों के आधार पर क्षेत्र के विनियामक और पर्यवेक्षी ढाँचे में महत्वाकांक्षी सुधारों का अंतिम संस्करण 23 सितम्बर 2009 को जारी किया। यूरोपीय आयोग वर्तमान में लामफालुसी प्रक्रिया और बैंकिंग पर्यवेक्षी व्यवस्थाओं की समीक्षा कर रहा है। यूरोपीय संसद विभिन्न मंचों पर जारी कार्यक्रमों पर गहनता से निगरानी रख रही है और कई विधायी प्रस्ताव पहले से ही तैयार हैं।

4.115 अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और वित्तीय प्रणाली के सुधारों पर संयुक्त राष्ट्र महासभा के अध्यक्ष की विशेषज्ञों के आयोग की रिपोर्ट (सितम्बर 2009) में पता लगाया गया कि अंतरराष्ट्रीय आर्थिक नीति के समन्वय के अधिकांश प्रयास ऐसे देशों के लिए अवरोध खड़े करने पर केंद्रित रहे हैं जिनका व्यवहार प्रणालीगत रूप से उल्लेखनीय नहीं है, जबकि

उन देशों के लिए बहुत कम किया गया है जिनकी नीतियों का प्रणालीगत रूप से उल्लेखनीय परिणाम हो सकते हैं (बॉक्स IV.14)। इसके अलावा, इस बात पर बल दिया गया कि अंतरराष्ट्रीय चलनिधि कुछ देशों, जो आरक्षित मुद्राएं जारी करते हैं, की मौद्रिक नीतियों पर धीरे-धीरे कम आश्रित होनी चाहिए। विशेषकर विकसित देशों को अपने नकारात्मक बाहरीपन के परिणामों के बारे में परिचित होने की जरूरत है और विकासशील देशों को प्रमुख औद्योगिक देशों में विनियामक और समष्टि-आर्थिक विफलताओं से अपने को संरक्षित करने में सहायता के लिए ढाँचे की जरूरत है।

4.116 वैश्विक वित्तीय संकट ने यह प्रदर्शित किया कि सामूहिक अनुक्रिया समन्वित और सामयिक रूप में होनी चाहिए जो बाज़ार या विश्वास को नुकसान नहीं पहुंचायेगी। इस संदर्भ में जी-20 देशों के कार्यदल

बॉक्स IV.14

अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और वित्तीय प्रणाली के सुधारों पर संयुक्त राष्ट्र महासभा की अध्यक्षता में विशेषज्ञों के  
आयोग की रिपोर्ट (अध्यक्षता : जोसेफ ई स्टिगलिट्ज)

वर्ष 2008 में वित्तीय संकट के प्रारंभ होने के बाद संयुक्त राष्ट्र महासभा के अध्यक्ष ने विशेषज्ञों का एक आयोग गठित किया, जिसका अधिदेश संकट के कारणों पर विचार करना, सभी देशों पर प्रभावों का मूल्यांकन करना और पर्याप्त अनुक्रियाओं का सुझाव देना था ताकि इसकी पुनरावृत्ति को रोका जा सके और वैश्विक आर्थिक स्थिरता को बहाल किया जा सके। सितम्बर 2009 में जारी रिपोर्ट में कुछ सुधारों को रेखांकित किया गया जो वैश्विक आर्थिक अभिशासन के लिए सही दिशा में जाने में सहायता प्रदान करेंगे। अंतरराष्ट्रीय संस्थाओं में सुधारों के संदर्भ में रिपोर्ट से उबरे कुछ प्रमुख बिन्दु इस प्रकार हैं:

- अंतरराष्ट्रीय संस्थाओं के परिचालनों में अंतर्निहित नीतियों और दर्शनशास्त्र पर ध्यान देने की जरूरत है। अंतरराष्ट्रीय संस्थाओं के पर्याप्त सुधार के बिना वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना मुश्किल होगा।
- मौजूदा संस्थाओं में पर्याप्त सुधारों की जरूरत के अलावा दीर्घकाल में नई संस्था अर्थात् वैश्विक आर्थिक समन्वय परिषद (जीईसीसी) गठित करने की भी जरूरत है जो विशेषज्ञों के अंतरराष्ट्रीय पैनल द्वारा समर्थित हो। यह परिषद संयुक्त राष्ट्र महासभा और सुरक्षा परिषद के समतुल्य स्तर की हो सकती है। इसका अधिदेश घटनाक्रमों का मूल्यांकन करना और उन आर्थिक मुद्दों के समाधान में नेतृत्व प्रदान करना होगा जिनके लिए वैश्विक कार्रवाई की जरूरत है, वहीं सामाजिक और पारिस्थितिक कारकों को ध्यान में रखेगी। इस अधिदेश के आधार पर यह विकास को बढ़ावा देगी, नीतिगत लक्ष्यों और प्रमुख अंतरराष्ट्रीय संगठनों में नीतियों में सुसंगतता खोजेगी तथा वैश्विक आर्थिक, सामाजिक और पर्यावरणीय मुद्दों के लिए कार्यक्रम और कारगर समाधान के लिए सरकारों के बीच सर्वसम्मति बनाने में सहायता करेगी। इसका कार्य मौजूदा संस्थाओं में समन्वय से आगे तक का होगा। विशेषज्ञों के पैनल के सहयोग से जीईसीसी सभी अंतरराष्ट्रीय आर्थिक संगठनों की जवाबदेही को भी बढ़ावा देगी, वैश्विक आर्थिक और वित्तीय प्रणाली के कार्यक्रम परिचालन सुनिश्चित करने के लिए उन अंतरालों की पहचान करेगी, जिन्हें भरा जाना है तथा वर्तमान प्रणाली में कमियों को दूर करने के लिए अंतरराष्ट्रीय समुदाय के समक्ष प्रस्ताव रखेगी।
- तत्काल कदम के रूप में विशेषज्ञों के अंतरराष्ट्रीय पैनल को वैश्विक अर्थव्यवस्था में अल्पकालिक और दीर्घकालिक, दोनों प्रणालीगत जोखिमों के मूल्यांकन एवं निगरानी का कार्य सौंपा जाना चाहिए। यह पैनल वैश्विक अभिशासन प्रणाली में बेहतर सुसंगति और प्रभावशीलता, नीतिनिर्माताओं, अकादमिक संसार, अंतरराष्ट्रीय संगठनों एवं मान्यताप्राप्त सामाजिक आंदोलनों के बीच वार्ता को प्रोत्साहन देने में सहायता प्रदान करने हेतु विशेषज्ञों के अंतरराष्ट्रीय रूप से मान्यताप्राप्त स्रोत के रूप में कार्य कर सकेगा। इस पैनल को प्रणालीगत जोखिमों के पहचान के लिए मानदंड स्थापित करना चाहिए और निवारक उपायों एवं सुदृढ़ आर्थिक नीति निर्माण के रूप में अनुशंसाएं जारी करनी चाहिए। इस प्रकार यह पैनल महत्वपूर्ण “जल्दी चेतवनी कार्य” भी कर सकेगा, जिसकी जरूरत जी-20 और अन्य देशों ने महसूस की है।
- वर्तमान संकट ऐसी समस्याओं को प्रतिबिम्बित करता है जो मौद्रिक नीति और वित्तीय क्षेत्र के विनियमन से बाहर की हैं। यह स्पष्ट कर दिया गया है कि व्यापार और वित्त के वैश्वीकरण के लिए वर्धित वैश्विक सहयोग और वैश्विक विनियमन की जरूरत है।
- अधिक आर्थिक वैश्वीकरण के कारण बाहरीपन की अधिक गुंजाइश से न केवल वैश्विक ‘बाहरीपन’ के मुद्दों का निवारण करने के लिए वैश्विक सामूहिक कार्रवाई की जरूरत है बल्कि वैश्विक सार्वजनिक कार्य के प्रावधान की भी आवश्यकता है। वैश्विक सार्वजनिक कार्यों में वैश्विक आर्थिक प्रणाली और उचित व्यापार नियम शामिल हैं।
- जहां वित्तीय संकट ने मौजूदा वैश्विक आर्थिक अभिशासन संरचना में कई संरचनागत कमियों, विशेषकर वैश्विक सामूहिक कार्रवाई के लिए प्रोत्साहनों की कमी और वैश्विक नीति निर्माण में सुसंगतता सुनिश्चित करने के लिए संस्थागत ढाँचे की विफलता को सामने लाया है, वहीं कई समस्याएं लंबे समय से दिखाई दे रही हैं। वैश्विक आर्थिक नीति के समन्वय में पर्याप्त सुधार की अत्यावश्यक जरूरत है।
- आईएमएफ, बहुदेशीय और क्षेत्रीय विकास बैंकों की अंतरराष्ट्रीय आर्थिक वित्तीय संरचना में बहुत ही महत्वपूर्ण भूमिका बनी हुई है। आईएमएफ को पूरी तरह से कारगर बनाने के लिए अल्पकाल में संकट के निवारण और दीर्घकाल में विकास और स्थिरता को बढ़ावा देने, दोनों में पर्याप्त सुधार किया जाना है, न केवल अभिशासन में बल्कि उन नीतियों में भी जिन्हें यह परंपरागत रूप से अपनाता रहा है।
- स्वतंत्र और निष्पक्ष समष्टि-आर्थिक निगरानी की जरूरत है। आईएमएफ ने अपने अधिदेश को सतत रूप से और निष्पक्ष रूप से लागू नहीं किया है। उन देशों और क्षेत्रों पर विशेष निगरानी रखने की जरूरत है जो प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण हैं जिनमें अमरीका और यूरोप के वित्तीय क्षेत्र शामिल हैं। इसे ‘सर्कित ब्रेकरों’ की पर्याप्तता का भी समाधान करना है जो एक देश से दूसरे देश में फैलने की समस्या के संक्रामण को रोक सकते हैं।
- अभिशासन सुधार संबंधित अधिदेशों की संयुक्त समझ पर आधारित हों और संबंधित संस्थाओं की रणनीतिक दिशाओं की साझा समझ हो। अतः आईएमएफआई में विकासशील देशों का बेहतर मत और प्रतिनिधित्व कार्यसूची में उच्च स्थान पर हो। अभिशासन सुधार, विशेषकर कम आय वाले देशों का भार बढ़ाया जाना चाहिए।
- आईएमएफ में मताधिकार असंतुलन के मुद्दे को दूर करने के लिए प्रबंध निदेशक और आईएमएफ समिति के अध्यक्ष के चयन के लिए दुगुना अधिसंख्यक मताधिकार (अर्थात् शेर और पद), साथ ही प्रमुख नीतिगत निर्णयों तथा ऋण प्रदान के लिए अभिगम का अनुमोदन प्रदान किया जाना चाहिए। साथ ही सुधार में करार के अनुच्छेदों में संशोधन के निर्णय के लिए

(जारी...)

(... समाप्त)

प्रभावी वीटो अधिकार को समाप्त करने पर विचार किया जाना चाहिए। दुगुना अधिसंख्यक (अर्थात् विकसित और विकासशील देशों) के वैकल्पिक रूपों पर विचार किया जाना चाहिए।

- विश्व बैंक में अभिशासन सुधारों के संबंध में बोलने के अधिकार में सुधार के पहले चरण को तेजी से लागू किया जाना चाहिए। मूल मताधिकारों को दुगुना करना और बोर्ड में अफ्रीका को तीसरी सीट देने से विकासशील देशों का प्रभाव बढ़ेगा। दूसरे चरण में क्वोटा में सुधार पर ध्यान केंद्रित कर त्वरित कार्रवाई की जानी चाहिए और वर्ष 2010 की वसंत बैठक तक पूरा किया जाना चाहिए।
- अप्रैल 2009 में वित्तीय स्थिरता मंच (एफएसएफ) को वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) के रूप में पुनः गठित किया गया था और एफएसएफ की अवस्थिति से सुस्पष्ट प्रस्थान की जरूरत है। विनियामक ढाँचे में न्यूनतम परिवर्तन करने से न तो वर्तमान स्थिति में सुधार होगा और न ही भावी संकटों को रोकने में कारगर। तदनुसार एफएसबी के अभिशासन, अधिदेश और आर्थिक परिप्रेक्ष्य में कमियों को दूर करने के लिए इसमें गहन सुधार किये जाने चाहिए।
- राष्ट्रीय प्राधिकारियों के बीच विनियामक सिद्धांतों में सुसंगतता सुनिश्चित करने का कार्य अंतरराष्ट्रीय मानक-निर्धारक करने वाले निकायों द्वारा किया

जाना चाहिए। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय विनियमन केंद्रीय बैंकों (बीआईएस का प्रमुख चुनाव-क्षेत्र) से परे समन्वय की जरूरत होगी और अपनी प्रमुख प्राथमिकताओं में प्रतिभूतियों और कॉरपोरेट विनियामकों, साथ ही लेखांकन मानकों को शामिल किया जाना चाहिए।

- महत्वपूर्ण निजी मानक निर्धारक निकायों की जवाबदेही की कमी चिंता का एक ओर क्षेत्र है। उदाहरण के लिए अंतरराष्ट्रीय लेखांकन मानक बोर्ड (आईएसबी) और प्रतिभूति आयोगों का अंतरराष्ट्रीय संगठन (आईओएससीओ) जैसी निजी संस्थाओं ने सीमापारीय विनियमन के मानक तैयार किये हैं जिनका अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रणाली पर प्रणालीगत प्रभाव है, फिर भी वे किसी राजनीतिक जवाबदेही से मुक्त हैं।
- संकट के मद्देनजर कई देशों द्वारा उठाये गये संरक्षणवादी उपायों का संज्ञान लेते हुए यह आवश्यक है कि डब्ल्यूटीओ करारों की भावनाओं से सुसंगत, स्थितियों की अत्यावश्यकताओं, विशेषकर विकासशील देशों पर प्रतिकूल प्रभावों पर उचित ध्यान देते हुए प्रोत्साहन और मंदी से उभरने के पैकेजों के ढाँचे में सदस्य देशों द्वारा अपनाई गई नीतियों का डब्ल्यूटीओ को प्रणालीगत रूप से मूल्यांकन करना चाहिए। हमें सभी तरह से 'बैंगर-दाइ-नेबर' नीतियों पर लौटने से बचने की जरूरत है डब्ल्यूटीओ के गठन का उद्देश्य इन्हें रोकना था।

2 ने अपनी रिपोर्ट 10 मार्च 2009 को प्रस्तुत की जिसमें अंतरराष्ट्रीय नीति के समन्वय के विभिन्न क्षेत्रों को रेखांकित किया गया जिन्हें अल्प से मध्यावधि में दूर करने की जरूरत है (बॉक्स IV.15)।

4.117 जहां संकट का अधिकेंद्र लगातार उभरती स्थितियों की पकड़ में आने का प्रयास कर रहा था, वहीं वित्तीय फर्मों के पर्यवेक्षण और

विनियमन में अंतरालों एवं कमजोरियों ने प्रणाली में बने जोखिमों पर निगरानी रखने, उन्हें रोकने और दूर करने की अमरीकी सरकार की सामर्थ्यता के समक्ष चुनौतियां प्रस्तुत कीं। हालांकि उपायों की घोषणा लगातार की जाती रही, लेकिन अमरीका द्वारा व्यापक वित्तीय क्षेत्र योजना की शुरुआत बहुत देरी से अर्थात् जून 2009 में की गई (बॉक्स IV.16)।

#### बॉक्स IV.15

##### जी-20 कार्यदल 2 : अंतरराष्ट्रीय सहयोग को पुनः प्रबलित करना और वित्तीय बाजारों में अखंडता को बढ़ावा देना

कार्यदल 2 को जी-20 द्वारा अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों के विनियमन और निरीक्षण में अंतरराष्ट्रीय सहयोग और समन्वय को बढ़ावा देने, सीमापारीय वित्तीय संकटों के प्रबंधन और समाधान में सुधार करना तथा वैश्विक वित्तीय प्रणाली को अवैध कार्यकलापों एवं गैर-सहकारी कार्यक्षेत्रों से संरक्षण प्रदान करने के लिए प्रस्ताव तैयार करने का कार्य सौंपा गया था। कार्यदल 2 को निम्नलिखित कार्य करने के लिए कहा गया था : (i) विनियामक और पर्यवेक्षी सहयोग, (ii) आईएमएफ/एफएसएफ सहयोग और (iii) बाजार अखंडता को बढ़ावा देना।

##### विनियामक और पर्यवेक्षी सहयोग

###### तात्कालिक कार्रवाई:

पर्यवेक्षी कॉलेज : सीमापारीय फर्मों पर निगरानी को सुदृढ़ करने के प्रयासों के हिस्से के रूप में सभी प्रमुख सीमापारीय वित्तीय संस्थाओं के लिए पर्यवेक्षी

कॉलेज स्थापित करने में पर्यवेक्षकों को सहयोग देना चाहिए। प्रमुख वैश्विक बैंकों को फर्म के कार्यकलापों और इसके सम्मुख उपस्थित जोखिमों के मूल्यांकन के लिए व्यापक चर्चा हेतु अपने पर्यवेक्षी कॉलेज से नियमित रूप से मिलना चाहिए।

सूचना के आदान-प्रदान की व्यवस्था : राष्ट्रीय और क्षेत्रीय प्राधिकारियों को बाजार स्थिरता के संबंध में घरेलू और सीमापारीय चुनौतियों के बारे में सूचना के आदान-प्रदान को बढ़ावा देने का कार्य करना चाहिए और यह सुनिश्चित करना चाहिए कि इन चुनौतियों का मुकाबला करने के लिए राष्ट्रीय (या क्षेत्रीय, जहां लागू हों) विधिक प्रावधान पर्याप्त हैं।

सीमापार संकट प्रबंधन : विनियामकों को सीमापारीय संकट प्रबंध व्यवस्थाओं को मजबूत करने के लिए एक-दूसरे और उचित प्राधिकारियों के साथ सहयोग एवं संप्रेषण सहित सभी आवश्यक कदम उठाने चाहिए तथा व्यापक संपर्क सूची

(जारी...)

(...समाप्त)

तैयार करनी चाहिए और यथोचित अनुरूपण अभ्यास करना चाहिए। कार्रवाई योजना मद के अनुसार वित्तीय स्थिरता मंच (एफएसएफ) संकट प्रबंधन के लिए सीमापारीय सहयोग के लिए सिद्धांतों के एक सेट पर सहमत हो गया है।

#### मध्यावधि कार्रवाईयां:

संकल्प व्यवस्था और दिवालियापन संबंधी कानून : राष्ट्रीय और क्षेत्रीय प्राधिकारियों को हाल के अनुभव के मद्देनजर संकल्प व्यवस्थाओं और दिवालियापन संबंधी कानूनों की समीक्षा यह सुनिश्चित करने के लिए करनी चाहिए कि वे बड़ी जटिल सीमापारीय वित्तीय संस्थाओं के व्यवस्थित समापन की अनुमति प्रदान करते हैं। सीमापारीय बैंक संकल्पों के लिए अंतरराष्ट्रीय ढाँचा तैयार और चारों ओर घेराबंदी एवं वित्तीय भार को बांटने के मुद्दे का निवारण करने के लिए इसे रेखांकित किया गया है। यह भी अनुशंसा की जाती है कि एफएसएफ और बीसीबीएस सीमापारीय संकल्प योजनाओं के लिए स्वीकार्य पद्धतियों हेतु मार्गदर्शन के रूप में सामान्य मानक और सिद्धांतों की व्यवहार्यता की तलाश करें, जिसके द्वारा चारों ओर घेराबंदी सहित असमन्वित राष्ट्रीय अनुक्रियाओं के नकारात्मक प्रभावों को कम करने में सहायता मिलती है।

विनियामक पद्धतियों में अभिसरण : प्राधिकारियों, विशेषकर विनियामकों के कार्य में लगे, को ऐसे क्षेत्रों की जानकारी एकत्रित करनी चाहिए, जहां लेखांकन मानकों, लेखापरीक्षा और जमा बीमा जैसी विनियामक पद्धतियों में अभिसरण में प्रगति हो, वहां त्वरित प्रगति की जरूरत है या जहां प्रगति की संभावना हो सकती है।

निकास रणनीतियां : प्राधिकारियों को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि स्थिरता और विश्वास बहाल करने के अस्थायी उपायों की विकृति न्यूनतम है और सामयिक, सुक्रमित और समन्वित ढंग में अक्षत हैं।

अंतरराष्ट्रीय निकायों की भूमिका : आईएमएफ/एफएसएफ सहयोग:

#### तात्कालिक कार्रवाईयां:

एफएसएफ सदस्यता : एफएसएफ को उभरती अर्थव्यवस्थाओं की व्यापक सदस्यता द्वारा बढ़ाना चाहिए। यह महत्वपूर्ण है कि एफएसएफ अंतरराष्ट्रीय वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने में लगातार कारगर है। इस प्रकार, विशेषकर विस्तारित एफएसएफ का अधिदेश आईएमएफ के गहन सहयोग से एफएसएफ और जी-20 की अनुशंसाओं के कार्यान्वयन पर निगरानी रखने के लिए बढ़ाया जाना चाहिए।

आईएसएसओ अभिशासन : वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने की दृष्टि से अंतरराष्ट्रीय लेखांकन मानक निर्धारक निकाय के अभिशासन विशेषकर अपने सदस्यता की समीक्षा करने सहित, को और बढ़ाया जाना चाहिए ताकि इस स्वतंत्र निकाय और संबद्ध प्राधिकारियों के बीच पारदर्शिता, जवाबदेही और समुचित संबंध सुनिश्चित किये जा सकें।

आईएमएफ-एफएसएफ सहयोग : निगरानी पर अपना ध्यान केंद्रित करते हुए आईएमएफ और मानक निर्धारण पर अपना ध्यान केंद्रित करते हुए एफएसएफ को समष्टि-विवेकपूर्ण नीति के ढाँचे में विनियामक और पर्यवेक्षी अनुक्रियाओं के बेहतर एकीकरण के प्रयासों को बढ़ाते हुए अपना सहयोग बढ़ाना चाहिए तथा शीघ्र चेतावनी अभ्यास संचालित करने चाहिए।

सबक सीखना : अपनी सार्वभौमिक सदस्यता और प्रमुख समष्टि-वित्तीय विशेषज्ञता के आधार पर आईएमएफ को एफएसएफ और अन्य के गहन सहयोग से अपने अधिदेश के अनुरूप वर्तमान संकट से सबक सीखने में अग्रणी भूमिका निभानी चाहिए।

#### मध्यावधि कार्रवाईयां:

वित्तीय नवोन्मेष के प्रति विनियामक अनुक्रियाशीलता : अर्थव्यवस्थाओं और अन्य समुचित निकायों की व्यापक श्रृंखला के साथ कार्य करते हुए अंतरराष्ट्रीय मानक निर्धारक निकायों को यह सुनिश्चित करना चाहिए कि विनियामक नीति निर्माताओं को यह ज्ञात है और वित्तीय बाजारों एवं उत्पादों के उद्भव और नवोन्मेष के प्रति तेजी से अनुक्रिया करने में समर्थ हैं।

आस्ति मूल्य : प्राधिकारियों को समष्टि-अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली के लिए आस्ति मूल्यों और उनके प्रभावों में पर्याप्त परिवर्तनों पर निगरानी रखनी चाहिए।

#### बाजार अखंडता को बढ़ावा देना

##### तात्कालिक कार्रवाईयां:

बाजार में हेराफेरी और धोखाधड़ी के विरुद्ध संरक्षण : राष्ट्रीय और क्षेत्रीय प्राधिकारियों को बाजारों और निवेशकों को विशेषकर बाजार में हेराफेरी एवं धोखाधड़ी से संरक्षण के लिए कारोबार करने के नियमों की भी समीक्षा करनी चाहिए तथा अवैध कर्ताओं से अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रणाली को बचाने के लिए अपने सीमापारीय सहयोग को मजबूत करना चाहिए। दुराचार की स्थिति में समुचित दण्ड की व्यवस्था होनी चाहिए। इस बात को प्रोत्साहित किया जाता है कि आईओएससीओ अपने 'परामर्श एवं सहयोग तथा सूचना के आदान-प्रदान से संबंधित बहुदेशीय समझौता ज्ञापन (आईओएससीओ एमएमओयू)' के जरिये सीमापारीय प्रवर्तन-संबद्ध सहयोग का अपना कार्य जारी रखे तथा सभी फर्मों से कारोबार संचालन के उच्च मानकों बनाये रखने का आग्रह भी करे।

##### मध्यावधि कार्रवाईयां:

गैर-सहकारी और गैर-पारदर्शक अधिकार क्षेत्र जो अवैध वित्तीय कार्यकलाप के जोखिम प्रस्तुत करते हैं : राष्ट्रीय और क्षेत्रीय प्राधिकारियों को ऐसे राष्ट्रीय और अंतरराष्ट्रीय उपायों को लागू करना चाहिए जो वैश्विक वित्तीय प्रणाली को उन गैर-सहकारी और गैर-पारदर्शक अधिकार क्षेत्रों से बचाता है जो अवैध वित्तीय कार्यकलाप के जोखिम प्रस्तुत करते हैं।

वित्तीय कार्रवाई कार्य बल : वित्तीय कार्रवाई कार्य बल को काले धन को वैध बनाने और आतंकवादियों के वित्तपोषण के विरुद्ध अपने महत्वपूर्ण कार्य को जारी रखना चाहिए तथा इसे विश्व बैंक ३० संयुक्त राष्ट्र संघ चोरी की आस्ति की प्रतिप्राप्ति (स्टार) पहलकदमी के प्रयासों का समर्थन प्राप्त है।

कर सूचना का आदान-प्रदान : आर्थिक सहयोग एवं विकास संगठन (ओईसीडी) जैसे संबद्ध निकायों से कार्य लेने वाले कर प्राधिकारियों को कर सूचना के आदान-प्रदान को बढ़ावा देने के प्रयास जारी रखने चाहिए। पारदर्शिता में कमी और कर सूचना के आदान-प्रदान में विफलता का प्रभावशाली ढंग से समाधान किया जाना चाहिए।

#### बॉक्स IV.16

### अमरीकी प्रशासन की वित्तीय क्षेत्र की योजना

17 जून 2009 को ओबामा प्रशासन ने “वित्तीय विनियामक सुधार, एक नई नींव : वित्तीय पर्यवेक्षण और विनियमन का पुनर्निर्माण” और संलग्न आंकड़ा पत्रक की अपनी विज्ञप्ति द्वारा वित्तीय विनियामक सुधार (“वित्तीय सुधार योजना” या “योजना”) काफ़ी समय से अपेक्षित ढाँचे की रूपरेखा प्रस्तुत की। योजना की शुरुआत करते हुए राष्ट्रपति ओबामा ने एक ऐसे ढाँचे का निर्माण करने पर बल दिया जिसमें बाज़ार बिना कमजोरी, जिसके अंतर्गत सामान्य कारोबार चक्र अचानक वित्तीय विघटन का जोखिम लाता है, के निर्बाध और उचित ढंग से कार्य कर सकें। योजना की प्रमुख विशेषताओं में प्रणालीगत जोखिमों पर अधिक ध्यान देना, वित्तीय संस्थाओं के लिए अधिक पूंजी और चलनिधि संबंधी अपेक्षाएं, प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के लिए सख्त विनियमन, विपदाग्रस्त वित्तीय संस्थाओं के अभिग्रहण के लिए विनियामकों हेतु विस्तारित “समाधान प्राधिकार”, विनियामक कार्यों का मामूली समेकन, प्रतिभूतिकरण और व्युत्पन्नियों के लिए नये विनियमन, नई उपभोक्ता वित्तीय संरक्षण एजेंसी के नेतृत्व में अधिक मजबूत उपभोक्ता संरक्षण तथा अधिक अंतरराष्ट्रीय समन्वय शामिल हैं।

**प्रणालीगत विनियमन :** वित्तीय उद्योग के समेकित निरीक्षण में अवबोध अंतरालों को दूर करने के लिए वित्तीय सुधार योजना का पहला भाग अन्य बातों के साथ-साथ वर्तमान निरीक्षण संरचना में सुधार पर केंद्रित है : (i) नई वित्तीय सेवा निरीक्षण परिषद का गठन करना, (ii) प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं, भले ही उन संस्थाओं के पास बैंकों या अन्य बीमित जमाकर्ता संस्थाओं का स्वामित्व है, को नियंत्रित करने के लिए फेड के गवर्नर बोर्ड को नया प्राधिकार प्रदान करना, (iii) मुद्रा नियंत्रक के कार्यालय (ओसीसी) और बचत पर्यवेक्षण का कार्यालय (ओटीएस) का एकल राष्ट्रीय बैंक पर्यवेक्षक (एनबीएस) में समेकन करना, (iv) प्रतिभूति और विनियमन आयोग (सेक) के पास पंजीकरण के लिए बचाव निधियों और पूंजी के अन्य निजी समूहों के लिए सलाहकारों की जरूरत होना, (v) ऐसी परिस्थितियों से बचने के लिए मुद्रा बाज़ार म्यूचुअल फंडों के विनियमन को संशोधित करना, जो ऐसी निधियों से भारी मात्रा में राशि के आहरण की स्थिति पैदा करें और (vi) बीमा उद्योग के विनियमन में अंतरराष्ट्रीय सहयोग के लिए कार्य करने हेतु नया राष्ट्रीय बीमा कार्यालय (ओएनआई) का सृजन करना।

**उच्चतर पूंजी और अन्य विवेकपूर्ण अपेक्षाएं :** पूंजी अपेक्षा के संबंध में योजना में चक्रीय-अनुकूलता को कम करने सहित मुद्दों की समीक्षा करना, उच्च-स्तर के निवेश एवं जोखिमों के लिए पूंजी अपेक्षाओं में वृद्धि करना प्रस्तावित है, साथ ही बैंकों और बीएचसी के पर्यवेक्षण के संबंध में अधिक सरल उत्तोलक उपाय करना है।

**प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के लिए सख्त विनियमन :** टीयर 1 वित्तीय धारित कंपनियों (टीयर 1 एफएचसी) के हाल में निर्दिष्ट समूह ‘कोई भी फर्म जिसका आकार, लीवरेज या अंतर-संबद्धता का संयोजन वित्तीय स्थिरता के लिए चुनौती प्रस्तुत करती है, यदि वह असफल हो जाती है’ के रूप में स्थापना एफएसओसी के साथ परामर्श कर फेड द्वारा की जायेगी। इन संस्थाओं को अधिक पूंजी धारित करने की जरूरत होगी और अन्य वित्तीय संस्थाओं पर न लागू होने वाले अतिरिक्त प्रतिबंध लागू होंगे।

**प्रतिभूतिकरण और व्युत्पन्नियों के लिए नये विनियमन :** वित्तीय सुधार योजना में आस्ति-समर्थित प्रतिभूति बाज़ार से संबंधित कई महत्वपूर्ण परिवर्तनों की संस्तुति की गई है। फेडरल बैंकिंग एजेंसियों को इस अधिदेश से यह अपेक्षा होगी कि ऋण प्रवर्तक या प्रायोजक प्रतिभूतिकृत एक्सपोजर के ऋण जोखिम का 5 प्रतिशत रखें। प्रशासन का यह प्रस्ताव है कि प्रतिभूतिकरण प्रक्रिया में शामिल ब्रोकरों, प्रवर्तकों, प्रायोजक, हामीदारों और अन्य की क्षतिपूर्ति को केवल ऐसे उत्पादों के उत्पादन, सृजन या प्रारंभ से संबद्ध करने के बजाय प्रतिभूतिकृत आस्तियों के दीर्घकालिक कार्यनिष्पादन से जोड़ा जाना चाहिए। आस्ति-समर्थित प्रतिभूतियों के जारीकर्ताओं से ऋण-स्तर के आंकड़े, साथ ही प्रत्येक प्रतिभूतिकरण के लिए ब्रोकर, प्रवर्तक एवं प्रायोजक क्षतिपूर्ति के स्वरूप और सीमा के प्रकटन की भी अपेक्षा होगी।

**मजबूत उपभोक्ता संरक्षण :** प्रशासन ने एक नई फेडरल एजेंसी - उपभोक्ता वित्तीय संरक्षण एजेंसी (सीएफपीए) के सृजन का प्रस्ताव किया है जो कुछ अपवादों, जैसे म्यूचुअल फंड, जिनको सेक के लिए छोड़ा गया है को छोड़कर, बंधक, क्रेडिट कार्ड और अन्य उपभोक्ता संकेंद्रित वित्तीय उत्पादों के विनियमन के सभी पहलुओं के लिए जिम्मेदार होगी। फेडरल व्यापार आयोग (एफटीसी) के अलावा अन्य नियम-निर्माण करने वाली एजेंसियों को ऐसे प्राधिकार से वंचित कर दिया जायेगा।

**विस्तारित संकल्प प्राधिकारी :** फेडरल विनियामकों के पास बैंक-धारित कंपनियों के अलावा अन्य विपदाग्रस्त वित्तीय संस्थाओं का कार्य देखने का काफ़ी कम प्राधिकार है, बीमाकर्ताओं और बचाव निधियों के लिए प्राधिकार शून्य के स्तर तक गिर गया है। वित्तीय सुधार योजना में इंगित किया गया है कि व्यवस्था बीमित डिपॉजिटरी संस्थाओं के समाधान के लिए एफडीआईए के मॉडल की तरह होनी चाहिए, यह इसके परे कोई ब्योरा प्रदान नहीं करती है।

**अधिक अंतरराष्ट्रीय सहयोग :** अंत में योजना में अधिक अंतरराष्ट्रीय विनियामक सहयोग पर भी प्रकाश डाला गया है।

प्रस्ताव व्यापक हैं, हालांकि कुछ क्षेत्रों में पूर्ण समाधान प्रदान नहीं करते। फिर भी ये प्रस्ताव अमरीकी वित्तीय प्रणाली के पुनरुद्धार के लिए अत्यावश्यक सिद्ध हो सकते हैं जिससे वित्तीय संकट की उत्पत्ति हुई है।

#### संदर्भ :

1. [http:// www.financialstability.gov/docs/regs/ FinalReport\\_web.pdf](http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf) पर उपलब्ध वित्तीय सुधार योजना।
2. [www.whitehouse.gov/the\\_press\\_office/Remarks-ofthe-President-on-Regulatory-Reform/](http://www.whitehouse.gov/the_press_office/Remarks-ofthe-President-on-Regulatory-Reform/) पर उपलब्ध 17 जून 2009 का 21वाँ शताब्दी में वित्तीय विनियामक सुधार पर राष्ट्रपति ओबामा का भाषण।
3. इकलैण्ड, विलियम एस., डेनिस सी. हेंसली और नॉर्मन डी. स्लोनाकर, 2009। “प्रशासन के वित्तीय विनियामक सुधार प्रस्ताव”, वित्तीय धोखाधड़ी पर कानूनी रिपोर्ट, सितम्बर।

4.118 संकट का प्रभाव न केवल उन्नत देशों में बल्कि उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं में भी वित्तीय क्षेत्र की नीतियों के निर्माण और विनियामक ढाँचों के डिजाइन पर पड़ा है। यह मुख्यतः उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं पर संकट के सीधे प्रहार के प्रभावों, मानक निर्धारक निकायों (एफएसएफ, बीसीबीएस, आईएआईएस, आईएसबी, आईओएससीओ, आदि) द्वारा शुरू 'खेल के नियमों' में परिवर्तनों और विकसित देशों द्वारा कार्यान्वित किये जा रहे नीतिगत उपायों से संबद्ध निदर्शन प्रभावों के कारण हुआ (विश्व बैंक, 2008)। वित्तीय क्षेत्र की नीतियों के पुनरीक्षण में अब तक हुई प्रगति की चर्चा नीचे अलग उप-खंड में की गई है।

#### पूँजी पर्याप्तता और जोखिम प्रबंध

4.119 हाल के संकट ने बैंकों और अन्य प्रमुख वित्तीय संस्थाओं द्वारा सुदृढ़ पूँजी स्थितियां बनाये रखने तथा उनकी जोखिम प्रबंध पद्धतियों में सुधार करने के महत्त्व को पुनः बल दिया है। संकट के बाद वाली अवधि में, विशेषकर उन्नत देशों में बैंकों के पूँजी स्तरों पर मार पड़ी है। हालांकि संकट से उबरने के पैकेजों ने उनकी पूँजी को बहाल करने में सहायता प्रदान की और अक्टूबर 2009 तक लगभग सभी क्षेत्रों के बैंकों ने अपनी पूँजी स्थितियों में स्थिरता का स्तर हासिल कर लिया है (जीएफएसआर, अक्टूबर 2009)। अमरीकी प्राधिकारियों द्वारा किये गये दबाव परीक्षण के बाद अमरीकी बैंकों के लिए पूँजी बाज़ार पुनः खोले गये। वर्ष 2009 की पहली छमाही के दौरान लगभग 104 बिलियन अमरीकी डॉलर की पूँजी जुटाई गई, जिससे उनकी टीयर 1 पूँजी जोखिम-भारित आस्तियों (आरडब्ल्यूए) के लगभग 11.5 प्रतिशत हो गई।

4.120 वर्तमान विनियामक पूँजी ढाँचे की समीक्षा को यह सुनिश्चित करने के लिए आगे ले जाया गया कि बैंकिंग संस्थाओं के पास ऋण देने के पूँजी का स्तर पर्याप्त है, साथ ही संपूर्ण आर्थिक चक्र में सुरक्षित और सुदृढ़ परिचालन सुनिश्चित करना है। जहां तक पूँजी पर्याप्तता का संबंध है, विभिन्न अंतरराष्ट्रीय मंचों पर जांच किये जा रहे प्रमुख मुद्दे हैं :

(i) बैंक पूँजी की मात्रा और गुणवत्ता को बढ़ाना, (ii) ट्रेडिंग बही पूँजी में पर्याप्त वृद्धि, (iii) बासेल II कार्यान्वयन में चक्रीय-अनुकूलता से बचना, (iv) प्रति-चक्रीय पूँजी बफर सृजित करना, (v) प्रकाशित लेखाओं में चक्रीय-अनुकूलता का समायोजन करना, (vi) सकल लीवरेज अनुपात बैकस्टॉप, और (vii) अलग-अलग बैंकों और प्रणालीगत स्तर पर चलनिधि जोखिमों का समावेश करना। जहां बैंकों और वित्तीय संस्थाओं के लिए विवेकपूर्ण मानदंडों के भावी डिजाइन पर विचार किया जा रहा

है, वहीं राष्ट्रीय विनियामक ढाँचों में बासेल II को अपनाने की प्रगति उचित गति पर जारी है। बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासेल समिति (बीसीबीएस) 2010 के अंत तक पूर्णतः अंशांकित, प्रस्तावों के व्यापक सेट जारी करने के निर्धारित कार्यक्रम के अनुसार चल रही है। जुलाई 2009 में बीसीबीएस ने दबाव की भावी घटनाओं से निपटने की स्थिति में सुधार लाने की दृष्टि से पिलर 1, पिलर 2 और पिलर 3 के अंतर्गत स्तर उन्नयन प्रस्तावित किया (बॉक्स IV.17)। जुलाई 2009 में व्यापार बही में सुधारों के जारी होने के बाद बीसीबीएस ने 2011 की पहली छमाही में सार्वजनिक परामर्श के लिए ठोस प्रस्ताव जारी करने की दृष्टि से व्यापार बही की बुनियादी समीक्षा का कार्य आरंभ कर दिया है। बीसीबीएस पूँजी की गुणवत्ता, सुसंगतता और पारदर्शिता को काफी अधिक सुदृढ़ करने के लिए ठोस प्रस्ताव विकसित कर रहा है जिनको 2010 के अंत तक अंतिम रूप दे दिया जायेगा।

4.121 पूँजी मानकों के चक्रीय-अनुकूलता के संबंध में एक ऐसा दृष्टिकोण विकसित करना जारी है जो बैंकों को अच्छे आर्थिक समयों में अधिक पूँजी बनाये रखने की अनुमति प्रदान करेगा और जैसे ही आर्थिक चक्र खराब होगा, इस आधिक्य या बफर को कम करने की अनुमति होगी। इसका लक्ष्य पूँजी का ऐसा स्तर बनाना है जो ऋण देने में सहायता के लिए पर्याप्त हो, साथ ही, सुरक्षा और सुदृढ़ता बनाये रखनी होगी। एफएसबी ने वित्तीय प्रणाली में चक्रीय-अनुकूलता को कम करने के लिए निर्देशित विभिन्न कार्य धाराएं शुरू की हैं। बीसीबीएस द्वारा सितम्बर 2009 में न्यूनतम अपेक्षा से ऊपर प्रति-चक्रीय पूँजी बफर के लिए ढाँचे की शुरुआत करने के लिए भी करार किया गया था। इस ढाँचे में पूँजी वितरणों पर अवरोधों जैसे पूँजी संरक्षण उपाय और अर्जन और ऋण-आधारित चरों जैसे संकेतकों के उचित समूह की समीक्षा, पूँजी बफर बनाने और जारी करने की शर्त के तरीके के रूप में शामिल होंगे।

4.122 बीसीबीएस ने संकट के प्रमुख सबकों से जुड़ी अड़चनों को दूर करने के लिए बासेल II ढाँचे के पिलर 2 पर्यवेक्षी समीक्षा प्रक्रिया में उपयोग के लिए मार्गदर्शन को बल प्रदान किया है। बीसीबीएस ने मई 2009 में सुदृढ़ दबाव परीक्षण पद्धतियों और पर्यवेक्षण के लिए सिद्धांत जारी किये। बासेल II में परिवर्तन के बाद राष्ट्रीय प्राधिकारियों ने भी जोखिम प्रबंध पद्धतियों के लिए अपने दिशानिर्देशों को सुदृढ़ किया है। वे जोखिम प्रबंध और दबाव परीक्षण में सुधार करने और विकास करने के लिए फर्मों को प्रोत्साहित करने के लिए भी कदम उठा रहे हैं।

**बॉक्स IV.17**  
**बासेल II ढाँचे में सुधार**

बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासेल समिति (बीसीबीएस) ने 13 जुलाई 2009 को बासेल II ढाँचे में सुधार करने के प्रस्तावों की घोषणा की। समिति ने पिलर 1 (न्यूनतम पूंजी अपेक्षाओं) में कुछेक प्रतिभूतिकरणों के संव्यवहार को सुदृढ़ करने की घोषणा की। इसने पुनर्प्रतिभूतिकरण एक्सपोजर के लिए उच्चतर जोखिम भारों की शुरुआत की, ताकि इन उत्पादों में अंतर्निहित जोखिम को बेहतर ढंग से प्रदर्शित किया जा सके और यह प्रस्तावित किया है कि बाहरी रेटिंग प्राप्त प्रतिभूतिकरण एक्सपोजर के लिए बैंक अधिक कठोर ऋण विश्लेषण करें।

पूरक पिलर 2 (पर्यवेक्षी समीक्षा प्रक्रिया) निर्देशन कई उल्लेखनीय कमियों का समाधान करता है जो 2007 में शुरू हुई वित्तीय हलचल के दौरान बैंकों के जोखिम प्रबंध प्रक्रियाओं में प्रकट हुई हैं। इनमें शामिल हैं: फर्म-व्यापी अभिशासन और जोखिम प्रबंधन, तुलनपत्र से इतर एक्सपोजर और प्रतिभूतिकरण कार्यकलापों के जोखिम का अभिग्रहण, जोखिम संकेंद्रण का प्रबंध करना, दीर्घकाल में जोखिम और प्रतिलाभ के बेहतर प्रबंध के लिए बैंकों को प्रोत्साहन प्रदान करना और सुदृढ़ क्षतिपूर्ति पद्धतियाँ।

पिलर 3 (बाजार अनुशासन) अपेक्षाओं को कई प्रमुख क्षेत्रों में सुदृढ़ किया गया है जिनमें व्यापार बही में प्रतिभूतिकरण एक्सपोजर, तुलनपत्र से इतर संस्थाओं की प्रायोजिकता, पुनर्प्रतिभूतिकरण एक्सपोजर, और प्रतिभूतिकरण एक्सपोजर के संबंध में पाइपलाइन और गोदामों का जोखिम शामिल है।

बैंकों और पर्यवेक्षकों से पिलर 2 के निर्देशन तत्काल लागू करने की शुरुआत करने की आशा है। नये पिलर 1 - पूंजी अपेक्षाएं और पिलर - 3 प्रकटनों को 31 दिसम्बर 2010 तक लागू किये जाने चाहिए।

आर्थिक और वित्तीय दबाव की संभाव्यता और गंभीरता को काफी कम करने की दृष्टि से बैंकिंग क्षेत्र में विनियमन, पर्यवेक्षण और जोखिम प्रबंध को सुदृढ़ करने के लिए उपायों के व्यापक समूह की समीक्षा हेतु 6 सितम्बर 2009 को केंद्रीय बैंक गर्वनरों और पर्यवेक्षण प्रमुखों (जीएचओएस) तथा बीसीबीएस के निरीक्षण निकाय मिले। जीएचओएस ने बैंकिंग क्षेत्र में विनियमन को सुदृढ़ करने के लिए कई प्रमुख उपायों पर करार किया जैसे टियर 1 पूंजी आधार की गुणवत्ता, सुसंगतता और पारदर्शिता को बढ़ाना, समुचित समीक्षा और अंशांकन के आधार पर पिलर 1 में रूपांतरण की दृष्टि से बासेल II जोखिम-आधारित ढाँचे के पूरक उपाय के रूप में लीवरेज अनुपात कर शुरुआत करना, लेखांकन में अंतरों को पूरा समायोजित करते हुए तुलनात्मक सुनिश्चित करना, चलनिधि

के निधीयन के लिए न्यूनतम वैश्विक मानक की शुरुआत करना जिसमें दीर्घकालिक संरचनात्मक चलनिधि अनुपात द्वारा मजबूत दबावग्रस्त चलनिधि व्याप्ति अनुपात की अपेक्षा शामिल है, और न्यूनतम अपेक्षा से अधिक प्रति-चक्र्रीय पूंजी बफर के लिए ढाँचे की शुरुआत करना।

जीएचओएस ने बैंकिंग प्रणाली में पूंजी के उच्चतर स्तर और गुणवत्ता के संक्रमण में पर्यवेक्षकों के मार्गदर्शन के लिए निम्नलिखित सिद्धांतों का समर्थन किया:

- प्रति-चक्र्रीय पूंजी बफरों के लिए ढाँचा निर्माण करना, पर्यवेक्षकों की बैंकों से पूंजी संरक्षण उपायों के संमिश्रण के द्वारा अपने पूंजी आधार को सुदृढ़ करने की अपेक्षा करना, जिसमें आधिक्य लाभांश भुगतानों को सीमित करने, शेयर पुनर्खरीद और क्षतिपूर्ति की कार्रवाइयां शामिल हैं।
- क्षतिपूर्ति विवेकपूर्ण जोखिम उठाने और दीर्घकालीन, धारणीय कार्यनिष्पादन, वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) के सुदृढ़ क्षतिपूर्ति सिद्धांत के अनुरूप होनी चाहिए।
- बैंकों से पूंजी के स्तर और गुणवत्ता को नये मानकों तक शीघ्र बढ़ाने की अपेक्षा होगी, लेकिन यह इस ढंग से होगा जो राष्ट्रीय बैंकिंग प्रणाली और व्यापक अर्थव्यवस्था में स्थिरता को बढ़ावा देता है।

ढाँचे में पूंजी के वितरणों पर नियंत्रणों जैसे पूंजी संरक्षण उपाय शामिल होंगे। बीसीबीएस संकेतकों के समुचित सेट जैसे अर्जन और ऋण-आधारित चरों की पूंजी बफरों के निर्माण और जारी करने की शर्त के तरीके के रूप में समीक्षा करेगा। इसके अलावा, समिति अनुमानित हानियों पर आधारित अधिक उन्नत प्रावधानों को बढ़ावा देगी। समिति प्रणालीगत बैंकों के जोखिमों को कम करने के लिए पूंजी प्रभार की जरूरत का भी मूल्यांकन करेगी।

पर्यवेक्षकों से यह सुनिश्चित करने की अपेक्षा होगी कि उनके अधिकार क्षेत्र वाले बैंकों की पूंजी योजनाएं इनके सिद्धांतों के अनुरूप हैं।

**संदर्भ :**

1. बीआईएस, 2009, “वैश्विक बैंकिंग संकट के प्रति व्यापक अनुक्रिया”, 7 सितम्बर की प्रेस विज्ञप्ति।
2. बीआईएस, 2009. “बासेल समिति द्वारा घोषित बासेल II पूंजी ढाँचे में वृद्धि”, 13 जुलाई की प्रेस विज्ञप्ति।

4.123 बासेल समिति के सुदृढ़ चलनिधि जोखिम प्रबंध के संशोधित सिद्धांतों (2008) को अमरीका में नये अंतर-एजेंसी निर्देशन में शामिल किया जा रहा है जो पर्याप्त चलनिधि बफर के निर्धारण के लिए कठोर दबाव परीक्षण के महत्त्व पर पुनःबल देते हैं। दिसम्बर 2009 में ‘चलनिधि

जोखिम मापन, मानक और निगरानी के लिए अंतरराष्ट्रीय ढाँचे’ तथा ‘बैंकिंग क्षेत्र में लचीलेपन को सुदृढ़ करने’ से संबंधित दो प्रमुख परामर्शी पेपर जारी किये गये थे। परामर्श के साथ-साथ बीसीबीएस इस बात का व्यापक “नीचे से ऊपर” मात्रात्मक प्रभाव मूल्यांकन (क्यूआईएस) कर

रहा है कि सुधार प्रस्तावों के कारण न्यूनतम पूंजी की अपेक्षा कितनी बढ़ेगी, साथ ही विस्तृत “ऊपर से नीचे” मूल्यांकन कर रहा है जो पूंजी और चलनिधि के लिए नये विनियामक मानकों के समग्र अंशांकन का निर्धारण करेंगे। नीचे से ऊपर व्यूआईएस और ऊपर से नीचे अंशांकन मूल्यांकनों की रिपोर्टों का जुलाई 2010 के मध्य में बीसीबीएस द्वारा समीक्षा की जायेगी। इसके अलावा, आईएमएफ के गहन सहयोग से सुधार प्रस्तावों को लागू करने में समष्टि-आर्थिक प्रभावों का मूल्यांकन करने के लिए बीआईएस की अध्यक्षता में संयुक्त एफएसबी-बीसीबीएस समष्टि-आर्थिक मूल्यांकन समूह का गठन किया गया है। समष्टि-आर्थिक प्रभाव अध्ययन नये मानकों की चरणबद्ध अवधि में विकास की जानकारी प्रदान करेगा कि यह वास्तविक अर्थव्यवस्था को पटरी पर लाने में बाधा नहीं डालता है।

4.124 वित्तीय स्थिरता बोर्ड ने अंतरराष्ट्रीय स्तर पर काफी सुदृढ़ पूंजी मानक जरूरी किये हैं और जी-20 ने बैंक पूंजी की मात्रा और गुणवत्ता, दोनों में सुधार के लिए नियम तैयार करने का वचन दिया है।

लेखांकन मानकों में सुधार और सभी देशों में इसे सुसंगत बनाना एक प्राथमिकता का एक और कार्य उभरकर सामने आया है।

### लेखांकन मानक

4.125 संकट के दौरान लेखांकन द्वारा निभाई गई भूमिका का व्यापक रूप से विश्लेषण किया गया है और लेखांकन मानकों और मानक-निर्धारण प्रक्रिया को सुदृढ़ करने की संस्तुतियां आगे भेज दी गई हैं। हालांकि लेखांकन परंपराएं वित्तीय संकट का कारण नहीं थीं, लेकिन गैर-अर्थसुलभ वित्तीय लिखतों के लिए उचित मूल्य लेखांकन का उपयोग और ऋणों और कर्ज प्रतिभूतियों के लिए क्षीणता मॉडल जैसे कुछ लेखांकन उपायों को कमजोर क्षेत्र माना गया है। मानक निर्धारकों ने दबावग्रस्त बाजार माहौल में उचित मूल्यों का निर्धारण करने और वित्तीय लिखतों की क्षीणता का निर्धारण करने के बारे में निर्देश प्रदान कर अनुक्रिया दी (बॉक्स IV.18)। वित्तीय लेखांकन के मुद्दे पर एक व्यापक

### बॉक्स IV.18

#### एफएसबी और आईएसबी दृष्टिकोण

मानक निर्धारक अब वित्तीय लिखतों को मापने के लिए समुचित लेखांकन सिद्धांतों पर चर्चा करने में सक्रिय रूप से लगे हुए हैं। सामान्यतया मान्य लेखाकरण सिद्धांत (जीएपी) में अमरीकी वित्तीय लेखांकन मानक बोर्ड (एफएसबी) और अंतरराष्ट्रीय लेखांकन मानक बोर्ड (आईएसबी) शामिल हैं जो अंतरराष्ट्रीय वित्तीय रिपोर्टिंग मानक (आईएफआरएस) जारी करते हैं। कई अन्य देशों ने स्थानीय मानक स्थापित किये हैं जिनके कारण स्थानीय देश के जीएपी अस्तित्व में आये हैं। वर्तमान में एफएसबी और आईएसबी मापन दृष्टिकोणों पर कार्य कर रहे हैं जो महत्वपूर्ण तरीकों से भिन्न-भिन्न दिशाओं में जाते हैं।

उचित मूल्य मापन के संबंध में आईएसबी और एफएसबी ने अभिसरण पर पहुंचने के लिए कार्य आरंभ कर दिया है। नवम्बर 2009 में आईएसबी ने ‘आईएफआरएस 9 वित्तीय आस्तियों के वर्गीकरण एवं मापन के संबंध में वित्तीय लिखत’ जारी किया जिसने परिशोधित लागत और उचित मूल्य लेखांकन मॉडल का मिश्रण सिद्ध किया। अंशधारकों से प्राप्त टिप्पणियों के जवाब में आईएसबी ने अपने जुलाई 2009 के एक्सपोजर मसौदे (ईडी) में घोषित दृष्टिकोण में परिवर्तन किये। आईएसबी ने मई 2010 में वित्तीय देयताओं के वर्गीकरण और मापन के बारे में भी एक्सपोजर मसौदा जारी किया है। यद्यपि दोनों मानक निर्धारणकर्ता अपने संशोधित वित्तीय मानकों के लिए अलग-अलग प्रस्ताव तैयार कर रहे हैं, लेकिन उन्होंने अपने कार्य में सहयोग का इरादा प्रकट किया है। एफएसबी और आईएसबी दोनों बोर्डों द्वारा जारी वित्तीय लिखतों के ईडी के बारे में प्राप्त टिप्पणियों पर मिलकर विचार करेंगे।

वित्तीय आस्तियों के प्रत्याशित हानि प्रावधान के संबंध में आईएसबी ने भी लोगों की टिप्पणी के लिए ईडी जारी किया है। आईएसबी 2010 की दूसरी तिमाही में अपने व्यापक ईडी में अपना ऋण हानि क्षीणता दृष्टिकोण स्पष्ट करेगा।

हालांकि प्रत्याशित हानि प्रावधान के बारे में स्वरूप की दृष्टि से दोनों बोर्डों का दृष्टिकोण एक जैसा नहीं है। उपर्युक्त के मद्देनजर दोनों निकायों ने अपने संबंधित ऋण क्षीणता (प्रावधानीकरण) दृष्टिकोणों से जुड़े कई व्यावहारिक मुद्दों के समाधान के लिए बोर्डों को सहायता प्रदान करने हेतु क्षीणता से संबंधित विशेषज्ञ सलाहकार पैनल (ईएपी) गठित किये हैं।

बीसीबीएस आईएसबी के प्रस्तावित प्रत्याशित हानि दृष्टिकोण को ऐसे ढंग से आगे बढ़ाने के तरीकों के बारे में आईएसबी और ईएपी से चर्चा कर रहा है जो बैंक की जोखिम प्रबंध प्रणालियों के साथ प्रत्याशित हानि अनुमान प्रक्रियाओं को बेहतर ढंग से समन्वित कर सकें, बासेल II के उद्देश्यों के लिए प्रयुक्त जानकारी से निष्कर्ष निकाल सके, प्रत्याशित हानि अनुमानों की गुणवत्ता में सुधार कर सकें और बैंकों पर अनावश्यक भार को घटाकर चरनीय-अनुकूलता के जोखिमों को कम कर सके।

इस प्रकार, वैश्विक लेखांकन मानकों के एकल सेट का उद्भव एक आसान कार्य नहीं है हालांकि आईएसबी और एफएसबी, दोनों द्वारा इस दिशा में पहलकार्य शुरू कर दिये गये हैं।

#### संदर्भ

1. डुक, एलिजाबेथ ए., 2009, “बदलते लेखांकन परिदृश्य के विनियामक संदर्भ”, बैंक और बचत संस्थाओं पर एआईसीपीए का राष्ट्रीय सम्मेलन, वाशिंगटन डी.सी., 14 सितम्बर।
2. वित्तीय स्थिरता बोर्ड, 2010, “वित्तीय स्थिरता को सुदृढ़ करने के लिए जी-20 की अनुशंसाओं को लागू करने के लिए सेंट एंड्रयूज की बैठक के बाद से प्रगति”, अप्रैल।



मतैक्य उभर रहा है कि इसे सरल बनाया जाये और विश्वभर में लागू कर दिया जाये।

4.126 2006 में आईएसबी और अमरीकी वित्तीय लेखांकन मानक बोर्ड (एफएसबी) एक ऐसे समझौता ज्ञापन के लिए सहमत हुए जिसमें लेखांकन मानकों में सुधारों को हासिल करने और आईएफआरएस एवं अमरीका में सामान्यतया मान्य लेखांकन सिद्धांतों (जीएपी) के बीच पर्याप्त समानता के कार्यक्रम का वर्णन किया गया। समझौता ज्ञापन को 2008 में अद्यतन किया गया और नवम्बर 2009 में दोनों बोर्डों ने अपने इस कार्य को जून 2011 तक पूरा करने के लिए उपायों को रेखांकित करते हुए एक और वक्तव्य जारी किया।

### क्षतिपूर्ति सुधार

4.127 क्षतिपूर्ति पद्धतियां, विशेषकर बड़ी वित्तीय संस्थाओं की पद्धतियां उन कारकों में एक थीं, जिन्होंने हाल के वैश्विक वित्तीय संकट में योगदान दिया। एफएसबी ने सुदृढ़ क्षतिपूर्ति पद्धतियों के लिए सिद्धांत (अप्रैल 2009) और उनके कार्यान्वयन मानक (सितम्बर 2009) जारी किये तथा सिद्धांतों और मानकों को लागू करने के लिए एफएसबी सदस्यों के अधिकारक्षेत्र में उठाये गये कदमों की समीक्षा दिसम्बर 2009 में शुरू की। समीक्षा में महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं द्वारा कार्यान्वयन में उस तारीख तक हुई प्रगति को भी शामिल किया गया। समीक्षा पूरी हुई और मार्च 2010 में प्रकाशित की गई। गति को बनाये रखने के लिए एफएसबी 2011 की दूसरी तिमाही में कार्यान्वयन की आगे और अधिक विस्तृत समीक्षा करेगा।

4.128 बीसीबीएस ने 22 जनवरी 2010 को क्षतिपूर्ति सिद्धांत और मानक निर्धारण कार्यपद्धति जारी की। यह कार्यपद्धति ऐसे पर्यवेक्षी दृष्टिकोण विकसित करना चाहती है जो बैंकों में सुदृढ़ क्षतिपूर्ति पद्धतियों को बढ़ावा देने में कारगर हों और समान कार्य अवसर प्रदान करने में सहायक हों।

### प्रतिभूतिकरण ढाँचा

4.129 आधुनिक वित्तीय प्रणाली महत्वपूर्ण मध्यवर्ती साधन के रूप में प्रतिभूतिकरण पर निर्भर हो गई है। सब-प्राइम संकट के दौरान तुलनपत्र से इतर अधिकांश साधन (ओबीएसवी) मुख्यतः विनियामक अंतरपणन द्वारा प्रेरित हुए, जबकि अन्य कर परिवर्जन कारणों या बजट से इतर

एवं तुलनपत्र से इतर वित्त के लिए सरकारों और अन्य लोक प्राधिकारियों की जरूरतों का समाधान करने, सामान्यतया लोक ऋण या ऋण सीमाएं प्राप्त करने के लिए सृजित किये गये (ब्युटर, 2008)। संकट ने निम्नलिखित सुनिश्चित करने के लिए प्रतिभूतिकरण ढाँचे के सुधार की अत्यावश्यकता पर प्रकाश डाला : (i) कम गुणवत्ता/सब-प्राइम प्रतिपक्षियों की ऋण जोखिमों की मात्रा का ठीक से निर्धारण करने के लिए ऋण मूल्यांकन स्तर पर सख्त समुचित सावधानी, (ii) चलनिधि आयोजना में बाजार विघटन परिदृश्यों और संस्था-विशिष्ट परिदृश्यों पर विचार करने की जरूरत, (iii) जोखिम एक्सपोजर के विश्वसनीय मूल्यांकनों और पारदर्शिता का महत्त्व, (iv) संरचनागत उत्पादों में अवशिष्ट जोखिमों की पर्याप्त पहचान, और (v) पर्याप्त पारदर्शिता और प्रकटन।

4.130 जुलाई 2009 में बीसीबीएस ने पुनर्प्रतिभूतिकरण के लिए पूंजी अपेक्षाएं बढ़ाने और संरचित उत्पादों एवं तुलनपत्र से इतर कार्यकलापों के लिए विस्तारित जोखिम प्रबंध अपेक्षाओं के बारे में अंतिम मानक जारी किये। बीसीबीएस यह सुनिश्चित करने का कार्य कर रहा है कि ओटीसी व्युत्पन्नियों के लिए पूंजी अपेक्षाएं केंद्रीय समाशोधन के लाभों और संपार्श्विकता एवं अन्य प्रतिपक्षी ऋण जोखिमों को ध्यान में रखते हुए व्युत्पन्नियों के जोखिमों का पर्याप्त रूप से प्रदर्शन करती हैं। नये मानकों के 2010 के अंत तक जारी होने की आशा है।

4.131 प्रतिभूति आयोगों का अंतरराष्ट्रीय संगठन (आईओएससीओ) ने प्रतिभूतिकृत उत्पादों और ऋण चूक अदला-बदली (सीडीएस) से संबद्ध विनियामक मुद्दों पर रिपोर्ट सितम्बर 2009 में प्रकाशित की। रिपोर्ट में प्रतिभूतिकरण बाजारों में लागू किये जाने वाले विनियामक दृष्टिकोणों की अनुशंसा की। आईओएससीओ ने संरचित वित्त लिखतों में निवेश हेतु निवेश प्रबंधकों के लिए समुचित सावधानी के संबंध में अच्छी पद्धतियों के बारे में अपनी रिपोर्ट को जून 2009 में अंतिम रूप दिया। जी-20 के हाल के करार में आस्ति प्रतिभूतिकरण के लिए जोखिम प्रतिधारण या “स्कीन-इन-दि-गैम” दृष्टिकोण का प्रस्ताव किया। कुछ कार्यक्षेत्रों में प्रतिभूतिकरण के प्रवर्तकों/प्रायोजकों के लिए मात्रात्मक प्रतिधारण अपेक्षाएं लागू करने के लिए राष्ट्रीय एवं क्षेत्रीय पहलकार्य भी जारी हैं।

4.132 सीडीएस मानकीकरण के कुछ प्रमुख मुद्दों का उद्योग द्वारा पहले ही समाधान कर दिया गया है। अंतरराष्ट्रीय अदला-बदली और व्युत्पन्नी संघ ने अपनी 2003 की ऋण व्युत्पन्नी की परिभाषाओं (“बिग

बैंग" और "स्माल बैंग" प्रोटोकाल) के अप्रैल और जुलाई 2009 में दो पूरक प्रकाशित किये। सीडीएस सूचकांकों पर प्रारंभिक संकेन्द्रण के साथ सीडीएस संविदाओं के लिए केंद्रीय समाशोधन प्रतिपक्षियों की स्थापना को बढ़ावा देने के पहलकार्य गति पकड़ रहे हैं। कई सीडीएस समाशोधन गृहों ने परिचालन पहले ही आरंभ कर दिये हैं।

4.133 ओटीसी व्युत्पन्नी विनियामक मंच सितम्बर 2009 में स्थापित किया गया था, इस प्रकार अधिक औपचारिक आधार-प्रदान करते हुए वैश्विक रूप से सुसंगत निरीक्षण को बढ़ावा देने सहित ओटीसी व्युत्पन्नी, केंद्रीय प्रतिपक्षियों और व्यापार भण्डार सहयोग और सूचना को आपस में बांटने के लिए व्यवस्थाएं पहले से ही चालू हैं। ओटीसी व्युत्पन्नी के केंद्रीय समाशोधन के साथ जुड़े जोखिमों के बेहतर समाधान ढूंढने की दृष्टि से बीआईएस की भुगतान और निपटान प्रणालियों से संबंधित समिति (सीपीएसएस) और आईओएससीओ ने एक संयुक्त कार्यदल गठित किया है जो मार्च 2004 में संयुक्त रूप से प्रकाशित केंद्रीय प्रतिपक्षियों के लिए अनुशांसाओं के अंतर्गत तय मानकों को संशोधित कर रहा है। उच्चतर पारदर्शिता के लिए ओटीसी व्युत्पन्नी से संबंधित जानकारी एकत्र करने के लिए डिपोजिटरी न्यास और समाशोधन निगम (डीटीसीसी) के व्यापार सूचना महाभंडार (टीआईडब्ल्यू) जैसे केंद्रीकृत रिपोर्टिंग प्लेटफॉर्म गठित किये गये हैं। न्यूयार्क फेड उद्योग के लिए वैश्विक केंद्रीय प्रतिपक्षी सृजित करने के लिए लंबे समय से अग्रणी प्रयास में लगा है। यूरोपीय संघ भी अपने क्षेत्र के लिए अलग ओटीसी व्युत्पन्नी प्रतिपक्षी के लिए लगा हुआ है।

4.134 प्रतिभूतिकरण ढाँचे के अलावा संकट के दौरान कई वित्तीय उत्पादों एवं पेपरों के जोखिमों को आंकने और निवेशकों को भ्रमित करने में क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों की भूमिका की अत्यधिक आलोचना की गई।

#### क्रेडिट रेटिंग एजेंसी व्यवस्था में सुधार करना

4.135 वित्तीय लिखतों की जटिलता और उनको जारी करने की गति-विशेषकर आस्ति-समर्थित प्रतिभूतियों और संरचित वित्त उत्पादों, ने गत दशक में रेटिंग कारोबार को अधिक लाभदायक, लेकिन कठिन भी बना दिया है। अंत में रेटिंग एजेंसियों ने भूलवश अवास्तविक रूप से उच्च रेटिंग जारी कर प्रणालीगत जोखिम को बढ़ाने में योगदान दिया (बीआईएस, वार्षिक रिपोर्ट, 2009)।

4.136 राष्ट्रीय और क्षेत्रीय स्तर पर क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (सीआरए) की निगरानी को सुदृढ़ करने के पहलकार्य जारी हैं। यूरोपीय आयोग (ईसी) ने यूरोप में सीआरए के पर्यवेक्षण के लिए कदम उठाए हैं। यूरोपीय आयोग के प्रस्ताव आने वाले वर्षों में क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के वैश्विक पर्यवेक्षण के लिए प्रथम और आवश्यक कदम है। मार्च 2009 में प्रकाशित सीआरए के लिए आईओएससीओ बुनियादी आचरण संहिता के अद्यतन प्रावधानों को कई सीआरए ने अपने आचार संहिता में अपना लिया है। विनियामक आईओएससीओ के जरिये यह मूल्यांकन करने का कार्य कर रहे हैं कि राष्ट्रीय और क्षेत्रीय विनियामक पहलकार्य आईओएससीओ सिद्धांतों और बुनियादी आचार संहिता से सुसंगत हैं। वे यह भी पहचान रहे हैं क्या पहलकार्यों के बीच असमानताएं 2010 तक समुचित और वैश्विक रूप से संगत समाधानों की ओर साथ मिलकर कार्य कर रही क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के लिए परस्पर-विरोधी अनुपालन बाध्यताएं उत्पन्न कर सकती हैं।

4.137 विनियामक और पर्यवेक्षी ढाँचे में रेटिंग के उपयोग की समीक्षा करने के लिए एफएसबी और जी-20 अनुशांसाओं की प्रतिक्रिया में बीसीबीएस विनियामक पूंजी ढाँचे में बाहरी रेटिंग के उपयोग से उत्पन्न होने वाले कई अनुचित प्रोत्साहनों के समाधान का कार्य कर रहा है।

4.138 जी-30 ने राष्ट्रीय स्तर पर मान्यताप्राप्त प्रतिभूति रेटिंग संगठन (एनआरएसआरओ) और रेटिंग के उपयोग के संबंध में विनियामक नीतियों में निम्नलिखित हासिल करने की दृष्टि से संशोधन का प्रस्ताव किया है : (i) जोखिम रेटिंग के प्रयोक्ताओं, सर्वाधिक महत्वपूर्ण नियंत्रित प्रयोक्ताओं, को ऐसे ऋण उत्पादों, जिनमें वे निवेश कर रहे हैं, के जोखिम के स्वतंत्र मूल्यांकन की क्षमता बहाल करने या अर्जित करने के लिए प्रोत्साहित किया जाना चाहिए, (ii) एनआरएसआरओ द्वारा जारी जोखिम रेटिंगों को न केवल चूक की संभाव्यताओं और चूक की स्थिति में हानि होने, बल्कि संभाव्य जोखिम कारकों (चलनिधि और मूल्य स्थिरता सहित) की पूर्ण श्रृंखला (चलनिधि और मूल्य स्थिरता) के संभाव्य मूल्यांकन हानियों के जोखिम को प्रदर्शित करने के लिए अधिक प्रभावशाली बनाया जाना चाहिए, और (iii) विनियामकों को ऐसे भुगतान मॉडल तैयार करने के लिए प्रोत्साहित करना चाहिए जो जोखिम रेटिंग प्रदान करने वालों, उनके ग्राहकों और प्रयोक्ताओं के बीच प्रोत्साहनों के सुयोजन में सुधार करते हैं तथा उनके कार्य उत्पाद की गुणवत्ता के लिए एनआरएसआरओ को जिम्मेदार ठहराने के लिए प्रयोक्ताओं को अनुमति प्रदान करनी चाहिए।

4.139 संरचित उत्पादों और क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के अपर्याप्त विनियमन और पर्यवेक्षण के अलावा अत्यधिक प्रणालीगत जोखिम के उत्पन्न होने को संकट के प्रमुख कारण के रूप में पहचाना गया है। फोकस प्रणालीगत जोखिम की लागत पर संस्था-व्यापी जोखिम पर रहा है।

#### प्रणालीगत जोखिम का समाधान करना

4.140 वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा करने वाले व्यापक ढाँचे के निर्माण के लिए शुरुआती बिन्दु वित्तीय प्रणाली के तीन तत्वों यथा- लिखतों, बाजारों और संस्थाओं, प्रत्येक में प्रणालीगत जोखिम के स्रोत की पहचान करना है। कमजोर विनियामक परिधि की समस्याओं के समाधान के क्रम में वित्तीय प्रणाली के किसी भी हिस्से को उचित विनियमन से बचने की अनुमति नहीं दी जानी चाहिए। पर्यवेक्षी संदर्भ में अविनियमित खंड विशाल 'कमजोर क्षेत्र' थे और इसमें वह भी शामिल है जिसे 'आभासी बैंकिंग प्रणाली' कहा जाता है जिनमें प्रतिभूतिकरण का सर्वाधिक दुरुपयोग हुआ (डेवाट्रिपॉंट आदि, 2009)। उन विनियामक खामियों की पहचान, जिनके बीच अविनियमित संस्थाएं परिचालन करती हैं, इसलिए की जा रही है ताकि प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण विनियमित संस्थाओं को अविनियमित संस्थाओं के कार्यकलापों द्वारा अनावश्यक जोखिम में न डाला जाये (बॉक्स IV.19)।

4.141 इन प्रयासों से दो महत्वपूर्ण विषय उभरे हैं। पहला, विशेष रूप से बड़े और जटिल संगठनों में कारगर समेकित पर्यवेक्षण के महत्व की पुनःपुष्टि की गई है ताकि पर्यवेक्षक उन जोखिमों और एक्सपोजर को ठीक से समझ सकें जो विधिक संस्थाओं और कारोबारी लाइनों से परे जा सकते हैं। दूसरा, प्रणाली-व्यापी या समष्टि-विवेकपूर्णता की सार्थकता, उन समस्याओं का बेहतर ढंग से पूर्वानुमान करना, जो फर्मों और बाजारों की परस्पर-क्रिया से उत्पन्न हो सकता है, के फर्म-विशिष्ट जोखिम विश्लेषण के परिप्रेक्ष्य में स्वीकार किया गया है। इन दृष्टिकोणों का समर्थन करने के लिए पर्यवेक्षी प्रक्रियाओं को उन विश्लेषणों को शामिल कर पुनर्संरचित किया जा रहा है जो बहुल विषयों, अद्यतन निगरानी उपायों और अधिक सामयिक जानकारी से उत्पन्न होते हैं ताकि पर्यवेक्षक उभरते जोखिमों को शीघ्र पहचान सकें और अधिक कारगर ढंग से निपट सकें।

#### प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाएं (एसआईएफआई)

4.142 एफएसबी अपने सदस्यों के साथ मिलकर एसआईएफआई से उत्पन्न नैतिक खतरे के निवारण के लिए व्यापक और सुसंगत ढाँचा तैयार करने के कार्य पर लगा है। अक्टूबर 2009 में जारी आईएमएफ/

#### बॉक्स IV.19

##### वित्तीय विनियमन के दायरे को बढ़ाना

बीसीबीएस, आईएआईएस और आईओएससीओ का संयुक्त मंच विनियामक अंतरालों का विश्लेषण कर रहा है ताकि यह सुनिश्चित करने में सहायता कर सके कि वित्तीय विनियमन का दायरा और स्वरूप समुचित हैं। जनवरी 2010 में बीसीबीएस, आईएआईएस और आईओएससीओ के संयुक्त मंच ने 'वित्तीय विनियमन का विभेदक स्वरूप और दायरा' पर अपनी रिपोर्ट प्रकाशित की। रिपोर्ट में जहां मोटे विषय को शामिल किया गया है, वहीं सिफारिशें पाँच प्रमुख क्षेत्र पर केंद्रित हैं : (i) बैंकिंग, बीमा और प्रतिभूति क्षेत्रों में प्रमुख विनियामक अंतर, (ii) वित्तीय समूहों के पर्यवेक्षण और विनियमन को सुदृढ़ करना, (iii) बंधक प्रवर्तन के लिए सुसंगत और कारगर हामीदार मानकों को बढ़ावा देना, (iv) बचाव निधि कार्यकलापों के विनियमन के दायरे को व्यापक बनाना, और (v) ऋण अंतरण उत्पादों के विनियामक निरीक्षण को सुदृढ़ करना।

बीमा क्षेत्र के लिए बीमा पर्यवेक्षकों का अंतरराष्ट्रीय संघ (आईएआईएस) ने 12 अप्रैल 2010 को समूह-व्यापी पर्यवेक्षण क्षेत्र में गैर-विनियमित संस्थाओं के निरूपण पर एक मार्गदर्शन पत्र प्रकाशित किया। आईएआईएस भी बीमा समूह पर्यवेक्षण के लिए साझा मूल्यांकन ढाँचे के डिजाइन और व्यावहारिकता पर भी अनुसंधान कर रहा है। अंत में, आईएआईएस वर्तमान में बीमा पर्यवेक्षण के ढाँचे के भीतर मानक निर्धारण के लिए नया खाका तैयार कर रहा है जिसका उद्देश्य

1 जनवरी 2010 से शुरू होने वाली दो-वर्ष की अवधि में बीमा पर्यवेक्षण के ढाँचे के भीतर सभी आईएआईएस मानक-निर्धारण कार्यकलापों के लिए नीतिगत निदेश और प्राथमिकताएं निर्धारित करना है। आईएआईएस ने अपने सदस्यों के बीच परामर्श प्रक्रिया शुरू की है ताकि यह मुद्दा उठाया जा सके कि पर्यवेक्षी समीक्षा, इस खाके की समय-सीमा के भीतर रिपोर्टिंग और मूल्यांकन के संबंध में कौनसे मानक-निर्धारण से संबंधित पहलकार्य किये जायें।

एफएसबी की सदस्य निकाय आईओएससीओ ने जून 2009 में बचाव निधि विनियमन के लिए उच्च-स्तरीय सिद्धांतों का एक सेट प्रकाशित किया। छह सिद्धांतों में अनिवार्य पंजीकरण के लिए अपेक्षाएं, विनियमन और प्रणालीगत जोखिम मूल्यांकन उद्देश्यों के लिए सूचना का प्रावधान शामिल हैं। वे यह भी बताते हैं कि विनियामकों को सहयोग करना चाहिए और वैश्विक रूप से सक्रिय बचाव निधि प्रबंधकों/बचाव निधियों के कार्यक्षम और कारगर निरीक्षण में मदद के लिए जानकारी आपस में बांटनी चाहिए। आईओएससीओ इस क्षेत्र में अपना कार्य जारी रखेगा। प्रमुख क्षेत्राधिकारों में राष्ट्रीय और क्षेत्रीय पहलकार्य भी जारी हैं। घरेलू विनियमन की पर्याप्तता की समीक्षा और व्यापक वित्तीय क्षेत्र के सुधार प्रस्तावों के हिस्से के रूप में शामिल अभिज्ञापित विनियामक अंतरालों को भरने के लिए राष्ट्रीय स्तर पर कई पहलकार्य भी जारी हैं।

बीआईएस/एफएसबी के संयुक्त पेपर में फर्म के प्रणालीगत रूप से महत्व के मूल्यांकन के लिए ढाँचा निर्धारित किया गया है। एफएसबी इस परियोजना पर संभावित नीतिगत विकल्पों सहित जून 2010 में अंतरिम रिपोर्ट और नवम्बर 2010 में अंतिम सिफारिशें प्रस्तुत करेगा। इस संबंध में अभिज्ञापित तीन मुख्य कार्य-धाराएं निम्नलिखित से संबद्ध हैं : (i) असफलता की संभावना और प्रभाव को कम करना, (ii) संकटग्रस्त फर्मों के समाधान की क्षमता में सुधार करना, और (iii) प्रमुख वित्तीय बुनियादी संरचनाओं और बाजारों को सुदृढ़ कर अंतर-संबद्धता और संक्रामण जोखिमों को कम करना। निजी क्षेत्र का एक कार्यदल 2010 की पहली छमाही में त्रि-पक्षीय रेपो लेनदेनों से संबद्ध जोखिमों को कैसे कम किया जाये, के बारे में अनुशंसा के साथ रिपोर्ट जारी करेगा।

#### समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन

4.143 समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों की व्यापक श्रृंखला की जरूरत, विशेषकर वे जो समय-श्रृंखला और प्रति-खंडीय शर्तों में प्रणालीगत जोखिम की गुजाइश की प्रत्याशित सीमा की ओर प्रवृत्त होंगे, हाल के वित्तीय संकट के बाद प्रमुखता से सामने आ गई है। 1970 के दशक के उत्तरार्द्ध में इसके उद्भव से लेकर 'समष्टि-विवेकपूर्ण' पद ने हमेशा वित्तीय प्रणाली की स्थिरता और समष्टि-अर्थव्यवस्था के साथ इसकी संबद्धता पर चिंताएं निर्दिष्ट की हैं। संकीर्ण अर्थ में समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन से आशय संपूर्ण वित्तीय प्रणाली में स्थिरता को बढ़ावा देने के सुस्पष्ट उद्देश्य वाले विवेकपूर्ण साधनों के उपयोग से है, यह आवश्यक नहीं है कि इसके भीतर अलग-अलग संस्थाएं हों। हालांकि जोखिमों पर नियंत्रण के लिए समष्टि-विवेकपूर्ण और सूक्ष्म-विवेकपूर्ण विनियमन के बीच पर्याप्त संतुलन सुनिश्चित करना तथा वित्तीय प्रणाली में समष्टि-विवेकपूर्ण जोखिमों के उत्पन्न होने पर निगरानी और मूल्यांकन के लिए आवश्यक साधन विकसित करना महत्वपूर्ण है। केंद्रीय बैंकों और पर्यवेक्षकों ने विशेषकर बासेल II ढाँचे में सूक्ष्म-विवेकपूर्ण विनियमन को सुदृढ़ कर संकट के प्रति अनुक्रिया दी और समष्टि-विवेकपूर्ण आवरण की शुरुआत करने का कार्य जारी है जिसमें प्रति-चक्रीय पूंजी बफर, साथ ही प्रणालीगत, अंतर-संबद्ध बैंकों से उत्पन्न होने वाले जोखिमों को दूर करने के व्यावहारिक कदम शामिल हैं। उदाहरण के लिए राष्ट्रीय स्तर पर संस्थागत व्यवस्थाओं में परिवर्तन और संबद्ध प्राधिकारियों के अधिकारों की समीक्षा

के जरिये प्रणाली-व्यापी निरीक्षण और समष्टि-विवेकपूर्ण नीति की व्यवस्था शुरू करने के प्रयास जारी हैं। बीसीबीएस ने समष्टि-विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण के लिए कार्यदल गठित किया है जो अन्य बातों के साथ-साथ प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण बैंकों के बाह्य कारकों को दूर करने के पर्यवेक्षी साधनों को शामिल करेगा।

4.144 एफएसबी और इसके सदस्य वित्तीय प्रणाली में समष्टि-विवेकपूर्ण जोखिमों के उत्पन्न होने पर निगरानी और मूल्यांकन के लिए मात्रात्मक साधन तैयार कर रहे हैं। इन साधनों का उद्देश्य वित्तीय क्षेत्र के प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संघटकों की पहचान और निर्धारण में सुधार करना तथा यह मूल्यांकन करना कि समय के साथ जोखिम कैसे उत्पन्न होते हैं। समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों के उपयोग के लिए यह अपेक्षा होगी कि प्राधिकारी वित्तीय प्रणाली के आंकड़ों के संग्रहण का दायरा बढ़ायें। आईएमएफ और एफएसबी ने आंकड़ा अंतराल को पहचानने और उनको दूर करने के लिए संयुक्त पहलकार्य शुरू कर दिये हैं तथा नवम्बर 2009 में जी-20 देशों के वित्त मंत्रियों और केंद्रीय बैंक के गवर्नरों को प्राथमिकताओं की रूपरेखा और कार्य योजनाएं प्रस्तुत की हैं।

#### एकल बनाम बहुल विनियामक

4.145 संकट के मद्देनजर यह तर्क दिया जाता है कि कई उन्नत देशों में केंद्रीय बैंकों को विनियमन और पर्यवेक्षण संबंधी अधिकारों से वंचित कर वित्तीय विनियमन के महत्व को कम कर दिया गया है तथा वे अधिकार अलग संस्था जैसे यूके में वित्तीय सेवा प्राधिकारी (एफएसए) को दे दिया गया है। एकल बनाम बहुल विनियामकों की जरूरतों पर विवाद का समाधान अभी नहीं हुआ है, अतः इस बात को पहचानने की जरूरत है कि बाजार सहभागी अलग-अलग विनियामकों को अलग-अलग जानकारी प्रदान कर सकते हैं, इस प्रकार विनियामकों के बीच सूचना असममिति समस्या से फायदा उठा सकते हैं। सब-प्राइम संकट के परिणामस्वरूप यह बात उभर कर सामने आई है कि यदि केंद्रीय बैंकों को उन दोषी संस्थाओं को संकट से उबारने में अंतिम उधारदाता की जिम्मेदारियां निभानी हैं जिन्होंने ऋण प्रदान करने में 'असंगत उत्साह' प्रदर्शित किया है, तो उनके पास इन संस्थाओं के तुलनपत्रों पर नियंत्रण के पर्यवेक्षी और विनियामक अधिकार होने ही चाहिए। केंद्रीय बैंक के पास विनियामक और पर्यवेक्षी जिम्मेदारियां नहीं भी हों तो भी इसको सभी विनियामकों की जानकारी के विभिन्न स्रोतों तक पहुंच होनी चाहिए

ताकि जानकारी की गुणवत्ता और शुद्धता पर नियमित रूप से निगरानी रखी जा सके, भले ही इसके लिए विभिन्न विनियामकों को रिपोर्टिंग के रूप में कुछ दोहराव की जरूरत हो। चूंकि मौद्रिक स्थिरता और वित्तीय स्थिरता एक दूसरे को आपस में सहायता करती है, अतः विभिन्न उद्देश्यों के लिए कार्य करने हेतु बहुल विनियामक की तुलना में एकल महा-विनियामक के अंतर्निहित लाभ होंगे।

4.146 उपर्युक्त के मद्देनजर जर्मनी ने 9 अक्टूबर 2009 को घोषणा की कि बैंकिंग पर्यवेक्षण के लिए मौजूदा विनियामक बाफिन को अपनी जिम्मेदारियों से वंचित करते हुए एकल बैंकिंग विनियामक के रूप में बुंदेसबैंक को नियुक्त करेगा। अप्रैल 2008 में जार्जिया वित्तीय पर्यवेक्षी एजेंसी की स्थापना के 20 महीने बाद दिसम्बर 2009 में राष्ट्रीय बैंक, जार्जिया को पर्यवेक्षण के अधिकार पुनः प्राप्त हुए। 16 जून 2010 को यूके में वित्तीय विनियामक तंत्र की अच्छी तरह से जांच करने की घोषणा की गई जो 2012 तक पूरी होगी। तदनुसार, एफएसए की विवेकपूर्ण निरीक्षण विंग बैंक ऑफ इंग्लैण्ड के पास चली जायेगी तथा नया उपभोक्ता संरक्षण और बाजार प्राधिकारी सृजित किया जायेगा।

4.147 यूरोप के पर्यवेक्षी ढाँचे में सुधार, जिसकी रूपरेखा 27 मई 2009 के यूरोपीय आयोग की घोषणा में प्रस्तुत की गई है, के अंतर्गत दो नये प्राधिकारियों का सृजन किया जाएगा: यूरोपीय प्रणालीगत जोखिम परिषद् (ईएसआरसी) और वित्तीय पर्यवेक्षकों की यूरोपीय प्रणाली (ईएसएफएस)। ईएसआरसी, जिसमें यूरोपीय संघ के केंद्रीय बैंकों और वित्तीय विनियामकों - प्रत्येक के प्रमुख शामिल होंगे, संकट से उभरे अंतर-संबद्ध, जटिल, खंडीय और प्रति-खंडीय प्रणालीगत जोखिमों से वित्तीय प्रणाली के एक्सपोजर को दूर करते हुए संपूर्ण वित्तीय प्रणाली की स्थिरता के लिए जोखिमों पर निगरानी एवं मूल्यांकन करने के लिए समष्टि-विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण करेगा। ईएसएफएस फर्म-स्तर या सूक्ष्म विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण से प्रभारित होगा। योजना के अनुसार नये ढाँचे में नये यूरोपीय पर्यवेक्षी प्राधिकारियों के साथ कार्यरत राष्ट्रीय वित्तीय पर्यवेक्षकों का नेटवर्क शामिल होगा। सुधारों से यूरोपीय बैंकिंग पर्यवेक्षक समिति, यूरोपीय बीमा और व्यावसायिक पेंशन समिति और यूरोपीय प्रतिभूति विनियामक समिति समाप्त हो जायेंगी और उनके मौजूदा कार्य नई एजेंसियां करेंगी। परिचालनात्मक यूरोपीय नेटवर्क बनाने के लिए राष्ट्रीय पर्यवेक्षकों से जोड़ने के लिए ईएसएफएस जिम्मेदार होगी।

## वैश्विक वित्तीय ढाँचे को सुदृढ़ करने के लिए समन्वय

4.148 वित्तीय बाजारों के हाल के हलचल ने केंद्रीय बैंकों और पर्यवेक्षकों के बीच उच्चतर स्तर के समन्वय की जरूरत को रेखांकित किया है। वर्तमान संकट की शुरुआत से यह स्पष्ट था कि चलनिधि और शोधक्षमता को हल करने के अल्पकालिक उपायों के पूरक के रूप में प्रणाली को सुदृढ़ करने के लिए दीर्घकालिक कार्य हों। अल्पकालिक और दीर्घकालिक अनुक्रिया, दोनों में महत्वपूर्ण बाह्य कारक हैं जिनके लिए अंतरराष्ट्रीय समन्वय की जरूरत है। समान कार्य-क्षेत्र बनाये रखना सुनिश्चित करने के लिए विनियामक नीतियों के सीमापारीय प्रभावों को दूर करने हेतु दीर्घकालिक कार्यों की जरूरत हुई है। वैश्विक प्रणालीगत लचीलापन को सुदृढ़ करने का कार्य अंतरराष्ट्रीय सहयोग और ऐसी गति से आगे बढ़ रहा है जो एक वर्ष पूर्व अकल्पनीय थी।

4.149 एफएसएफ और अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआईएस) ने भी संकट के प्रभाव को कम करने और वैश्विक वित्तीय प्रणाली में सुधार करने के लिए कई संस्तुतियां कीं। अप्रैल 2008 के शुरु में अगले 100 दिनों में कार्यान्वित किये जाने वाले एफएसएफ के व्यापक प्रस्ताव की जी-7 देशों ने अभिपुष्टि की। प्रस्ताव में तुलनपत्र से इतर संस्थाओं के लिए लेखांकन और प्रकटन मानकों को अपनाये जाने के कदम; कठोर दबाव परीक्षण सहित पर्यवेक्षकों के निरीक्षण द्वारा समर्थित जोखिम प्रबंध पद्धतियों को सुदृढ़ करना तथा यथा आवश्यकत पूंजी स्थितियों को मजबूत करना शामिल हैं। इसके अलावा, एफएसएफ ने 2008 के अंत तक कार्यान्वयन के लिए कुछ प्रस्ताव प्रस्तुत किये, जिनको अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और वित्तीय समिति (आईएमएफसी) का समर्थन प्राप्त हुआ। इसके अलावा, आर्थिक और वित्तीय कार्य परिषद् ने मोटे तौर पर एफएसएफ जैसे मुद्दों पर ध्यान केंद्रित करते हुए वर्तमान बाजार हलचल पर कार्य से संबंधित कार्यक्रम का समर्थन किया। साथ ही, मई 2008 में यूरोपीय प्रतिभूति विनियामक (सीईएसआर) ने विनियामकों के साथ एजेंसियों के मानक निर्धारित करने के लिए आईओएससीओ पर अंतरराष्ट्रीय मानक निर्धारण और निगरानी निकाय (एसएसएमबी) स्थापित करने का प्रस्ताव किया। यद्यपि एजेंसियों को शामिल किये बिना एसएसएमबी द्वारा इन मानकों के अनुपालन पर निगरानी की जानी थी। यह दृष्टिकोण असल में स्व-विनियमन और सॉवरिन विनियमन के बीच

आधा समाधान का दावा करता है। हाल की घटनाओं से उत्पन्न कई मुद्दों पर काफी हद तक अंतरराष्ट्रीय सर्वसम्मति बन गई लगती है।

4.150 वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी)<sup>2</sup> ने 26-27 जून, 2009 को अपनी उद्घाटन बैठक आयोजित की और अपने अधिदेश को पूरा करने के लिए आवश्यक आंतरिक संरचना गठित की। इन नई संरचनाओं में अरक्षितताओं का मूल्यांकन, पर्यवेक्षी और विनियामक सहयोग और मानक कार्यान्वयन के लिए एक संचालन समिति और तीन स्थायी समितियां शामिल हैं। एफएसबी ने सीमापारीय संकट प्रबंध कार्यदल और असहयोगी अधिकार क्षेत्रों के लिए विशेष समूह भी गठित किया। इन समूहों ने समकक्षी पुनरीक्षण, अन्य संगठनों और निकाय के अनुभव से सीख लेने, साथ ही प्राथमिकता वाले विषयों और देशों की पहचान करने के लिए कार्यप्रणाली विकसित करने का अपना कार्य आरंभ कर दिया है।

4.151 यह महसूस किया गया है कि सीमापारीय बैंकों के परिचालनों से संबद्ध प्रणालीगत जोखिम को अंतरराष्ट्रीय सहयोग के जरिये ही कम किया जा सकता है। इस प्रकार, संकट निवारण के लिए सीमापारीय सहयोग हेतु एफएसएफ सिद्धांतों को लागू करने का कार्य प्रगति पर है। फर्म-विशिष्ट सीमापारीय आकस्मिकता योजना पर चर्चा 2009 में हुई और वर्ष 2010 की पहली छमाही में होना तय है। एफएसबी सीमापारीय संकट निवारण कार्यदल आकस्मिकता आयोजना पर चर्चा में शामिल किये जाने वाले प्रमुख कारकों की सूची तैयार कर रहा है जिसमें फर्मों द्वारा तैयार की जाने वाली 'जोखिम कम करने' की योजनाओं का सांचा शामिल है। जोखिम कम करने की योजनाओं में उन विकल्पों को शामिल किया जायेगा, जिनकी जरूरत फर्म को जोखिम वाली स्थितियों से निकलने और अपने कार्यकलापों को सरकारी हस्तक्षेप के बिना व्यवस्थित क्रम में पुनः चलाने पर विचार करने के लिए होगी।

4.152 आईएमएफ, बीआईएस और एफएसबी संकट की अनुक्रिया के इस पहलू पर संयुक्त रूप से कार्य कर रहे हैं। इसका उद्देश्य यह सुनिश्चित करना रहा है कि सभी प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाएं, बाज़ार और लिखत उचित स्तर के निरीक्षण और विनियमन के अधीन

हैं। एफएसबी ने प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं से जुड़ी "असफल होने के लिए बहुत बड़ी" समस्याओं के निवारण के लिए संभावित दृष्टिकोण अक्टूबर 2010 के अंत तक प्रस्तावित करने की कार्य योजना तैयार की है। इसने जी-20 के जून 2010 सम्मेलन में संभावित नीतिगत विकल्पों सहित इस परियोजना पर अंतरिम रिपोर्ट प्रस्तुत की।

4.153 बैंक समाधान ढाँचों के दो बड़े अंतरराष्ट्रीय पहलकार्य भी चालू हैं। पहला, बीसीबीएस का सीमापारीय बैंक समाधान समूह (सीबीआरजी) और दूसरा, राष्ट्रीय बैंक शोधक्षमता व्यवस्थाओं के लिए विधिक, संस्थागत और विनियामक ढाँचे पर आईएमएफ और विश्व बैंक के पहलकार्य हैं। बीसीबीएस की सीबीआरजी ने मार्च 2010 में सीमापारीय बैंक समाधान पर अपनी संस्तुतियां जारी कीं। साथ में आईएमएफ वर्तमान में उन प्रमुख विधिक और नीतिगत मुद्दों की जांच कर रहा है जो सीमापारीय वित्तीय समूहों के दिवालियापन के समय उत्पन्न होते हैं तथा उनको दूर करने में अपनाये जाने वाले दृष्टिकोण, जुलाई 2010 के प्रारंभ में सीमापारीय वित्तीय समूह के दिवालियापन के निर्देशक अंतरराष्ट्रीय ढाँचे के डिजाइन के प्रस्ताव प्रदर्शित करने की योजनाएं हैं।

4.154 पर्यवेक्षक अंतरराष्ट्रीय रूप से सक्रिय बैंकों का पर्यवेक्षी कॉलेजों जैसी संस्थाओं के जरिये निरीक्षण में अधिक गहनता से सहयोग करने के लिए सहमत हो गये हैं। अब तक एफएसबी द्वारा जरूरी कॉलेज व्यवस्थाओं के रूप में अभिज्ञापित 30 से अधिक बड़ी जटिल वित्तीय संस्थाओं के लिए पर्यवेक्षी कॉलेज स्थापित किये जा चुके हैं। मार्च 2010 में कॉलेज के उद्देश्यों, अभिशासन, संप्रेषण और जानकारी आपस में बांटने के संबंध में प्रत्याशाओं को रेखांकित कर गृह और मेजबान, दोनों पर्यवेक्षकों की सहायता के लिए पर्यवेक्षी कॉलेजों में अच्छी पद्धतियों के बारे में परामर्शिक दस्तावेज जारी किये। एफएसबी पर्यवेक्षी कॉलेजों के परिचालन के लिए मार्गदर्शन और सुधार के लिए प्रति-खंडीय सिद्धांत विकसित करने की विशेषताओं की समीक्षा कर रहा है।

4.155 इस प्रकार विभिन्न देशों में वित्तीय क्षेत्र में हो रहे सुधार एक बहुत ही बड़े कैन्वास पर किये जा रहे हैं जिसमें न केवल विवेकपूर्ण

<sup>2</sup> जी-20 के नेताओं ने अप्रैल 2009 में लंदन सम्मेलन में वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने के लिए विस्तारित सदस्यता और व्यापक अधिदेश के साथ एफएसएफ को वित्तीय स्थिरता बोर्ड में रूपांतरित किया।

मानकों, लेखांकन पद्धतियों और पारदर्शक मानदंडों को नया रूप देना शामिल है, बल्कि वर्तमान दर्शन, साथ ही विनियामक और पर्यवेक्षी ढाँचे की मौजूदा संरचना के लिए भी चुनौती है।

#### यूनानी संकट के प्रति समन्वित अनुक्रिया

4.156 यूनान में हाल में आये वित्तीय दबाव के मद्देनजर यूरो क्षेत्र के भीतर आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को बनाये रखने पर ध्यान केंद्रित करते हुए व्यापक सहायता उपायों की घोषणा की गई है। मई 2010 के प्रारंभ से घोषित उपायों में शामिल हैं : कठोर शर्तबंदी पर आधारित यूनान के लिए 110 बिलियन यूरो का संयुक्त यूरो क्षेत्र - आईएमएफ पैकेज, कई सदस्यों देशों द्वारा त्वरित राजकोषीय समेकन; और 500 बिलियन यूरो तक के कुल मूल्य के यूरोपीय स्थिरीकरण कार्यप्रणाली (ईएसएम) और यूरोपीय वित्तीय स्थिरता सुविधा (ईएफएसएफ)। ईएसएम में कठोर शर्तबंदी शामिल है और इसके दो घटक हैं। पहला, यूरोपीय आयोग को ऐसे यूरोपीय संघ के सदस्य देश को 60 बिलियन यूरो तक की आपातकालीन सहायता प्रदान करने की अनुमति प्रदान करता है जो उसके नियंत्रण के बाहर के कारणों के कारण उधार की स्थितियों में अत्यधिक विकृति का सामना कर रहा है। दूसरा, तीन वर्ष की अवधि में 440 बिलियन यूरो तक के अस्थायी विशेष प्रयोजन संस्था (एसपीवी) के जरिये यूरोपीय आयोग की कार्यप्रणाली के पूरक के रूप में सदस्य देशों का स्वैच्छिक अंतर-सरकारी करार है। यूरोपीय संघ ने यह स्पष्ट कर दिया है कि दोनों मामलों में वित्तीय सहायता आईएमएफ के साथ भागीदारी में प्रदान की जायेगी। इन व्यवस्थाओं के अधीन आईएमएफ ने यह इंगित किया है कि यह देश-दर-देश आधार पर योगदान के लिए तैयार किया जाता है और मोटे तौर पर आईएमएफ के हाल की यूरोपीय व्यवस्थाओं के अनुपात में है।

4.157 ईएसएम की घोषणा के समांतर ईसीबी ने मौद्रिक नीति की संप्रेषण व्यवस्था हेतु कारगर कार्यप्रणाली सुनिश्चित करने की कार्रवाई की। इसमें मौद्रिक नीति की अवस्थिति में संशोधन किये बिना कुछ देशों के सॉवरिन ऋण की निष्फल खरीदों के जरिये यूरो क्षेत्र की ऋण प्रतिभूतियों के कुछ खंडों में दबाव को दूर करने के कार्य शामिल हैं। फेडरल रिजर्व, ईसीबी, बैंक ऑफ इंग्लैण्ड, बैंक ऑफ कनाडा, स्विस् नेशनल बैंक और बैंक ऑफ जापान ने भी द्विपक्षीय डॉलर अदला-बदली ऋण व्यवस्थाएं पुनः सक्रिय करने का निर्णय लिया।

#### VIII. निष्कर्षात्मक टिप्पणियां

4.158 वित्तीय संकट की गंभीरता ने ऐसी अनुक्रियाओं की अपेक्षा की, जिनमें विभिन्न प्रकार की जमा गारंटियां, ऋण गारंटियां, पूंजी निवेश, आस्ति खरीद और अर्थव्यवस्था को प्रेरित करने के लिए मौद्रिक एवं राजकोषीय उपाय शामिल हैं तथा इनका विश्वभर में अभूतपूर्व स्तर पर समन्वय किया गया। वास्तविक अर्थव्यवस्था से प्रतिसूचना के साथ अधिक पेचीदा और जटिल होते बाजारों के बीच अंतर-संबद्धता, जो दूर-व्यापी संकट को फैलाने में समर्थ था के बावजूद, सामयिक और समन्वित अनुक्रियाएं प्रारंभिक नुकसान को समाप्त करने और संकट को आगे फैलने से रोकने में काफी शक्तिशाली थीं। हालांकि, नीति-निर्माताओं ने उपायों को जारी रखने या उचित समय पर प्रोत्साहन वापस लेने, साथ ही वित्तीय प्रणाली की ऐसे ढंग से पुनर्संरचना के कार्य को आगे ले जाने की चुनौती का सामना किया, जो वित्तीय स्थिरता और विकास को संजोए रखता है। वैश्विक संकट ने कई क्षेत्रों में परंपरागत ज्ञान पर पुनः विचार करने का अवसर प्रदान किया है और वित्तीय क्षेत्र के सुधारों, साथ ही पर्यवेक्षण के प्रति भावी दृष्टिकोण, वास्तविक अर्थव्यवस्था की जरूरतों को पूरा करने के लिए वित्तीय क्षेत्र के प्राथमिक उद्देश्य द्वारा निर्देशित हो (चक्रवर्ती, 2009)।

4.159 अधिकांश औद्योगिक देशों के मौद्रिक प्राधिकारी नीतिगत ब्याज दरों को रिकॉर्ड स्तर तक कम करने के लिए बाध्य हो गये। ये उपाय विश्वास के संकट को रोकने में अपर्याप्त सिद्ध हुए। इस प्रकार, केंद्रीय बैंकों ने अपने तुलनपत्रों का उपयोग गैर-परंपरागत तरीकों से कर वित्तीय स्थितियों को और आसान किया। गैर-परंपरागत उपायों ने जहां वित्तीय प्रणाली में स्थिरता लाने में सहायता की, वहीं कई चुनौतियां और जोखिम प्रस्तुत किये। इन चुनौतियों और जोखिमों के न्यूनीकरण के लिए अन्य बातों के साथ-साथ प्राधिकारियों से पारदर्शिता और प्रभावी संप्रेषण की जरूरत होगी। उभरती अर्थव्यवस्थाओं में अत्यधिक कमजोर वित्तपोषण प्रवाहों और विदेशी मुद्राओं में घरेलू उधारों के कारण तुलनपत्र में बेमेल के मद्देनजर बाहरी स्थिरता बनाये रखने की जरूरत के कारण ये कार्य जटिल हैं।

4.160 वर्तमान वित्तीय संकट ने केंद्रीय बैंकों को अंतिम उधारदाता के रूप में कार्य करने के सामर्थ्य की जांच की है। जो प्रमुख मुद्दा उभरकर आया, वह था वित्तीय बाजारों में दबावों को कम करने के लिए विभिन्न प्रकार के नीतिगत साधनों की जरूरत। केंद्रीय बैंकों ने जो दूसरी चुनौती

का सामना किया, वह थी - मौद्रिक नीति विन्यास को क्षति पहुंचाये बिना बाज़ार में पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध कराने की जरूरत।

4.161 सभी देशों की सरकारों ने वित्तीय प्रणाली को बड़े-स्तर की राजकोषीय सहायता के जरिये वर्तमान संकट के प्रति अनुक्रिया प्रदान की। इन कार्यों ने वित्तीय संस्थाओं के दिवालियापन की समस्या को रोकने और वित्तीय प्रणाली में स्थिरता लाने में काफी सहायता की। वित्तीय संकट के साथ जो अभूतपूर्व स्तर की आर्थिक गिरावट आयी उसने भी ऐसे स्तर के प्रति-चक्रीय राजकोषीय नीति को सक्रिय किया, जो अब तक अगोचर थी। प्रोत्साहन उपायों से विकास पर सकारात्मक प्रभाव होने की उम्मीद है क्योंकि ये उपाय सभी देशों में साथ-साथ शुरू किये गये थे और इसलिए फैलाव को कम कर पाये। इसके अलावा, मौद्रिक नीतियां उदार रही हैं। हालांकि, जहां उनके सही प्रभाव का आकलन करना संभव नहीं है वहीं सभी देशों, विशेषकर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, घाटे और ऋण में काफी वृद्धि हुई है। ये देश पहले से ही राजकोषीय दबाव का सामना कर रहे हैं जो निकट भविष्य में जनसंख्या की बढ़ती उम्र से उत्पन्न होगा। संकट के लंबे समय तक चलने पर ऋण हानियां तथा ऋण चूक और बढ़ सकती हैं। यह वित्तीय संस्थाओं के लिए सरकारी सहायता को और आवश्यक बना देगा, जिससे सरकारी घाटा अधिक होगा।

4.162 इस प्रकार उच्च घाटे और ऋण ने राजकोषीय वहनीयता, वित्तीय स्थिरता और अन्य दीर्घकालिक मुद्दों के बारे में चिंताएं बढ़ा दी हैं। अवहनीय राजकोषीय नीति के बारे में चिंता से दीर्घकालिक ब्याज दरें बढ़ सकती हैं और निजी निवेश में कमी आ सकती है, जिससे विकास की सतत बहाली नहीं हो पायेगी। उच्चतर मुद्रास्फीति के कारण उच्च राजकोषीय घाटा और ब्याज दरों के बाज़ार मूल्य को बहियों में दर्ज करने की अपेक्षाएं बैंकों को काफी हानि की ओर प्रवृत्त कर सकती हैं जो वित्तीय स्थिरता के लिए चुनौती है (सुब्बाराव, 2009)। बैंकों के लिए सरकारी सहायता से भी कई दीर्घकालिक चिंताएं पैदा होती हैं। पहली, अल्पकालिक कार्य समायोजन में देरी करते हैं और मध्यावधि में बैंकों के तुलनपत्रों की डिलीवरेजिंग के साथ सकल मांग में तदनु रूप संगति नहीं भी हो सकती है। दूसरी, 'असफल होने के लिए बहुत बड़ी' या अत्यधिक-संबद्ध बैंकों के लिए बचाव पैकेज नैतिक खतरे की समस्याएं पैदा करते हैं। तीसरी, बचाव पैकेज और असफल बैंकों की सरकारी सहायता से बिक्री अनजाने में बड़ी वित्तीय संस्थाएं खड़ी कर

सकती हैं, जो प्रणालीगत जोखिम को बढ़ा सकती हैं। चौथी, असमान्वित अनुक्रिया प्रतिस्पर्धा जोखिमों को विकृत कर व्याप्ति और लागत में अंतर के रूप में वैश्विक बैंकों के लिए असमान कार्य-क्षेत्र उत्पन्न कर सकती है (बीआईएस, 2009)।

4.163 इस प्रकार निकट भविष्य में राजकोषीय शोधक्षमता सुनिश्चित करना सर्वोपरि होगा। इसके लिए आवश्यक होगा : (i) बढ़ती आयु से संबद्ध खर्च को नियंत्रित करने के लिए पक्की वचनबद्धता और स्पष्ट रणनीति, (ii) विकास को बढ़ाने के लिए संरचनात्मक सुधार, और (iii) निर्धारित नीतियों और समर्थनकारी संस्थागत व्यवस्थाओं के साथ मध्यकालिक राजकोषीय ढाँचा, जिसमें एक बार आर्थिक स्थितियों में सुधार होने के बाद राजकोषीय सुधार के प्रति वचनबद्धता परिकल्पित हो (आईएमएफ, 2009ए)।

4.164 मौद्रिक, राजकोषीय और वित्तीय सुधार कार्यक्रमों के लिए सुस्पष्ट विकास रणनीतियों का अभाव आवश्यक समष्टि-आर्थिक समायोजनों को सहायता प्रदान करने के बजाय उनको रोकेगा। व्यापक विकास रणनीति का होना महत्वपूर्ण है। रणनीति में गैर-परंपरागत उपायों द्वारा विस्थापित वित्तीय बाज़ारों का पुनरुज्जीवन, साथ ही पूर्णतः बाज़ार-आधारित मौद्रिक परिचालनों का पुनरारंभ शामिल होना चाहिए। इससे भी महत्वपूर्ण चलनिधि को धीरे-धीरे कम करना और ऋण आसान बनाने के उपयों के लिए योजना बनाना, जिसमें निधिक स्थितियों को कठोर बनाना, परंपरागत बचे-खुचे परिचालन तथा आरक्षित निधि अपेक्षा ढाँचे में समायोजन शामिल है, के होने की जरूरत है। इसके अलावा, केंद्रीय बैंक के काफी विस्तारित तुलनपत्र को आसानी से कम करने में सहायता के लिए साधन तैयार करना सहायक होगा। कुछ मामलों में आवश्यक लिखत प्रदान करने के लिए केंद्रीय बैंक के विधायी ढाँचे में संशोधन करने की जरूरत हो सकती है।

4.165 जैसे-जैसे आर्थिक बहाली का कार्य सतत रूप से प्रगति की ओर अग्रसर होगा, वैसे-वैसे पर्यवेक्षी दृष्टिकोण का पुरभिमुख करने और गत दो वर्षों की घटनाओं की पुनरावृत्ति रोकने में सहायता के लिए विनियामक और विधिक ढाँचे को सुदृढ़ करने की जरूरत की उपेक्षा नहीं की जा सकती। संकट के बाद विभिन्न अयथार्थताओं के स्वरूप को समझने और मूल्यांकन करने का स्वभाविक प्रयास हुआ, जो पहले नहीं किया गया था और इन्हें नीतिगत ढाँचे में शामिल किया गया। पर्यवेक्षक और मानक निर्धारक निकाय उन मानकों को सुदृढ़ करने में



सक्रिय रूप से लगी हुई हैं जो अन्य क्षेत्रों के साथ बैंक की पूंजी, चलनिधि, जोखिम प्रबंध, प्रोत्साहन क्षतिपूर्ति और उपभोक्ता संरक्षण को नियंत्रित करते हैं। पर्यवेक्षण में सुधार का कार्य और विस्तारित समेकित पर्यवेक्षण के जरिये इस पर अधिक समष्टि-विवेकपूर्ण ध्यान देने तथा व्यापक समांतर समीक्षाओं सहित नये पर्यवेक्षी साधन विकसित करना, ऑफ-साईट मात्रात्मक मूल्यांकन, और सूचना का अधिक विस्तृत संग्रहण, भी गति पकड़ रहा है। विनियामक और पर्यवेक्षक काफी कार्य कर सकते हैं लेकिन व्यापक वित्तीय सुधार उचित विधिक ढाँचे की शुरुआत के जरिये सरकार द्वारा कार्रवाई की अपेक्षा करता है।

4.166 गत दो वर्षों के दौरान उद्योगीकृत और उभरते देशों ने एक जैसे समन्वित प्रयास सर्वाधिक महत्वपूर्ण वित्तीय कर्ताओं को पर्यवेक्षण की एक छत के नीचे ले आया। रेटिंग एजेंसियों को अपने हित में टकराहट, उनकी रेटिंग प्रक्रिया को बढ़ाने और अनिवार्य पंजीकरण के जरिये पारदर्शिता तथा उनके निरीक्षण को बढ़ाने के कार्य करने के लिए सिद्धांत और नियम अधिनियमित किये गये हैं। बचाव निधियां लाइसेंस और निरीक्षण प्रक्रिया से गुजरेंगे तथा निवेशकों एवं विनियामकों, दोनों के प्रति पारदर्शिता संबंधी अपेक्षाओं को पूरा करना होगा। इसके अलावा, लेखांकन और विवेकपूर्ण ढाँचों में परिवर्तन कर तुलनपत्र से इतर कार्यकलापों को समेकित और अनुशासित किया जायेगा। गुडहार्ट और परसौद (2008) प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण लिखतों की सूची तैयार करने और उनको पंजीकृत करने की अपेक्षा पूरी करने तथा जहां उचित हो, शेयर बाजार में लेनेदन और केंद्रीय समाशोधन की सुविधा की अनुशंसा करते हैं।

4.167 वित्तीय लिखतों में नवोन्मेष और सुरक्षा के बीच संतुलन के लिए उत्पाद पंजीकरण के किसी ऐसे रूप की अपेक्षा होती है जो सुरक्षा के स्तर के अनुसार लिखतों तक निवेशकों की पहुंच को सीमित करता हो। प्रतिभूति जारीकर्ताओं को उनके द्वारा बेची गयी प्रतिभूतियों की

गुणवत्ता के लिए उत्तरदायी ठहराने की कार्यप्रणाली होनी चाहिए। इसका आशय यह होगा कि जारीकर्ताओं को अपने उत्पादों के लिए जोखिम मूल्यांकन की वर्धित जिम्मेदारी उठानी होगी। चूंकि नीतिनिर्माता प्रतिभूतिकरण के लिए नये ढाँचे के सृजन का कार्य करते हैं, अतः प्रतिभूतिकरण कार्यकलापों पर नये लेखांकन नियमों और नई विनियामक पूंजी व्यवस्था के प्रभावों को ध्यान में रखने की जरूरत है क्योंकि बैंकिंग संस्थाएं नये मानक लागू करती हैं। इस साधन पर अधिक कठोर होने के बजाय समुचित प्रोत्साहन, निरीक्षण और जवाबदेही तय करने पर ध्यान केंद्रित करना महत्वपूर्ण है।

4.168 समेकित पर्यवेक्षण को मजबूत करने, वित्तीय स्थिरता के जोखिमों की पहचान करने और निगरानी करने की कार्यप्रणाली (जैसे प्रणालीगत निरीक्षण परिषद) स्थापित करने और ऐसा ढाँचा सृजित करना जो असफल हुए प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण फर्मों को सुरक्षित रूप से कम होने देती हैं, नई प्रणाली के आवश्यक संघटकों में से हैं जो भावी संकटों की संभाव्यता को कम कर देगी तथा उनमें से किसी के होने की गंभीरता को काफी कम कर देगी (बर्नान्के, 2009)।

4.169 यह महत्वपूर्ण है कि नीतिनिर्माताओं को ऐसी प्रणाली बनाने के लिए कार्य करना चाहिए जो उनके द्वारा विचार किये गये जोखिम के अधिकतम सहनीय स्तर के अनुरूप सबसे अधिक कार्यक्षम हो। मोटे तौर पर दो प्रकार की नीतिगत अनुक्रियाओं पर चर्चा चल रही है: (i) प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्था की विफलता की संभाव्यता और प्रभाव को कम करना, और (ii) ऐसी विफलता को संभालने के लिए वित्तीय प्रणाली को बेहतर ढंग से समर्थ बनाना (गोपीनाथ, 2009)। प्राधिकारियों का दायित्व सतर्क रहना भी है ताकि क्षितिज का सतत रूप से निरीक्षण करके इस बात की पहचान की जा सके कि समस्या खड़ी हो रही है और समस्या के विघटनकारी होने से पहले ही बचाव का कार्य किया जा सके (थोरात, 2009)।