

## वित्तीय स्थिरता

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद विश्व के सभी देशों - विकसित और उभरती बाजार अर्थव्यवस्था वाले दोनों ही प्रकार के देशों में केंद्रीय बैंकों के लिए वित्तीय स्थिरता एक महत्वपूर्ण लक्ष्य के रूप में उभरकर सामने आयी है। मौद्रिक नीति ढांचे के विपरीत वित्तीय स्थिरता ढांचे को परिभाषित करना कठिन है। इसमें संकल्पनागत और मापन के मुद्दे निहित हैं। इसके बावजूद कई देशों ने वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम और दृष्टिकोण का निर्धारण करने के लिए वित्तीय स्थिरता से जुड़ी रिपोर्टों के माध्यम से वित्तीय स्थिरता का विश्लेषण आरंभ कर दिया है। इस अध्याय में इन मुद्दों पर चर्चा के साथ-साथ भारत में मूल्य स्थिरता और साथ ही वित्तीय स्थिरता के अनुभवों पर प्रकाश डाला गया है। हालांकि वैश्विक स्थिति की तुलना में हमारा अब तक का सफर दूसरों से बहुत आगे और सफल रहा है लेकिन आगे चलकर जैसे-जैसे हमारे देश का और वैश्वीकरण होता जाएगा तब वित्तीय स्थिरता के उद्देश्य को प्राप्त करने की बड़ी चुनौती का सामना हमें करना होगा।

### 1. परिचय

7.1 वृद्धि और मुद्रास्फीति के अनुसार समष्टि-आर्थिक स्थिरता के लंबे दौर के बावजूद वैश्विक वित्तीय संकट के बाद विश्व के सभी देशों - विकसित और उभरती बाजार अर्थव्यवस्था वाले दोनों - में केंद्रीय बैंकों के लिए वित्तीय स्थिरता एक महत्वपूर्ण लक्ष्य के रूप में उभरकर सामने आयी है। उक्त संकट विशाल पैमाने पर घटित हुआ जिससे वित्तीय बाजार और संस्थान धराशायी हो गए और नीतिगत चर्चाओं में वित्तीय स्थिरता का मुद्दा प्रमुख रूप से उभरकर सामने आया।

7.2 मौजूदा संकट पर यदि हम पुनःगौर करें तो यह एक ऐसे समष्टि आर्थिक परिवेश का परिणाम लगता है जिसमें निम्न ब्याज दरों, उच्च तरलता और निम्न अस्थिरता का लंबा दौर चला जिसके कारण वित्तीय संस्थान जोखिमों का सही आकलन नहीं कर सके, कई वित्तीय संस्थाओं में ऋण और जोखिम प्रबंधन प्रक्रियाओं का विफल होना और वित्तीय विनियम एवं पर्यवेक्षण की कमियां भी इसका कारण रहीं। अमेरिकी भूसंपदा बाजार में आई मंदी के कारण ऋण-अदायगी में चूकों की झड़ी सी लग गई, विशेषकर जटिल संरचनावाली प्रतिभूतियों के मामले में और परिणामतः संचित घाटा हिमकंदुक के समान बढ़ता चला गया। अमेरिकी सब प्राइम संकट की वजह से एक तो वित्तीय बाजारों में तनावपूर्ण स्थिति बनी और दूसरे समग्र अर्थव्यवस्था पर मंदी छा गई। अमेरिकी अर्थव्यवस्था को अभी भी भारी चुनौतियों का

सामना करना पड़ रहा है जिसमें वित्तीय बाजारों पर दबाव, कमजोर होता श्रम बाजार और बिगड़ती आर्थिक गतिविधियों का समावेश है। ये समस्याएं सितंबर 2008 के मध्य में और भी गहरा गईं जब बड़े पैमाने पर हुए घाटे की वजह से लीमन ब्रदर्स, मेरिल लिंच, फैंनी मे और फ्रेंडी मैक जैसे प्रमुख वित्तीय संस्थान फेल हो गए।

7.3 सितंबर 2008 के मध्य में लीमन ब्रदर्स के धराशायी होने की वजह से वित्तीय बाजारों में विश्वसनीयता को गहरा आघात लगा जिसके परिणामस्वरूप विकसित अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय बाजार भी इसकी चपेट में आ गए। अचानक, न केवल घाटे की व्यापकता बल्कि बैंक किस सीमा तक उस घाटे को सहन कर सकते हैं इसके बारे में अनिश्चितता का माहौल बन गया और पूरी व्यवस्था में जोखिम की व्यापकता, वह कहां मौजूद है और किस तरह से विस्फोट होकर वह सामने आएगा इस बारे में भी अनिश्चितता छा गई। इस अनिश्चितता ने अभूतपूर्व अफरा-तफरी को जन्म दिया और वित्तीय मध्यस्थता की पूरी कड़ी को लगभग पंगु बना दिया। बैंकों ने चलनिधि की जमाखोरी की। ऋण, बांड और शेयर बाजार करीब-करीब जड़वत हो गए। सुरक्षित स्थिति में पहुंचने की होड़ के परिचायक के रूप में सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में गिरावट आई जबकि बाजार के विविध खंडों में जोखिम रहित सरकारी प्रतिभूतियों के स्प्रेड में तेजी से वृद्धि हुई। कई मजबूत वित्तीय संस्थान धराशायी होने के कगार पर आ गए। नियंत्रणों में बड़े पैमाने पर दी

गई ढील से आस्तियों की कीमतों में गिरावट हुई और एक दुश्चक्र बन गया। विश्वासयुक्त माहौल पूरी तरह से समाप्त हो गया।

7.4 हालांकि इस संकट का केंद्रबिंदु विकसित अर्थव्यवस्थाएं थीं लेकिन जल्द ही यह दो दिशाओं में फैल गया। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में इसका प्रसार वित्तीय क्षेत्र से स्थायी संपदा क्षेत्र की ओर हुआ जिससे उपभोग, निवेश, निर्यात और आयात बुरी तरह प्रभावित हुए। भौगोलिक दृष्टिकाण से इसका प्रसार विकसित अर्थव्यवस्थाओं से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की ओर हुआ और जल्द ही इसने व्यापार, वित्त एवं विश्वास चैनलों के माध्यम से पूरे विश्व को अपनी चपेट में ले लिया।

7.5 इस संकट से मिली कई सीखों में से वित्तीय स्थिरता से जुड़ी प्रमुख सीखें हैं; पहली, वित्तीय स्थिरता जिसे हम स्थायी तत्व मान बैठे थे उसे उस तरह से मान लेना सही नहीं है; दूसरी, मूल्य स्थिरता और समष्टि आर्थिक स्थिरता के बावजूद भी वित्तीय स्थिरता खतरे में पड़ सकती है; तीसरी, विश्व में कहीं भी वित्तीय स्थिरता संभवतः सर्वत्र वित्तीय स्थिरता के लिए खतरा है और अंततः वित्तीय स्थिरता को आर्थिक नीति के अन्तर्निहित घटक से बहिर्वाह घटक के रूप में परिवर्तित होना है<sup>1</sup>।

7.6 पूरे विश्व में साफ तौर पर यह देखा जा सकता है कि केंद्रीय बैंक इस संकट का सामना करने में सबसे आगे हैं। यह तो स्पष्ट है कि वे इस समस्या का समाधान खोजने में जुटे हुए हैं, लेकिन इस बात पर उंगली उठाई जा रही है कि कहीं वे ही इस संकट के लिए जिम्मेदार तो नहीं थे। कई देशों में पिछले दो दशकों के दौरान मौद्रिक नीति ढांचे में किए गए बदलावों ने मुद्रास्फीति पर नियंत्रण पाने में सफलता दिलाई है। लेकिन इसी अवधि के दौरान वित्तीय स्थिरता ढांचा उसके साथ कदम से कदम मिलाकर न चल सका।

7.7 वित्तीय स्थिरता पर केंद्रीय बैंकों को जितना ध्यान देना चाहिए था उतना ध्यान उन्होंने नहीं दिया। वित्तीय स्थिरता के लिए खतरा धीरे-धीरे बढ़ रहा था जिसे बढ़ते समष्टि आर्थिक असंतुलन, आस्तियों की कीमतों में बढ़ोतरी, ऋण विस्तार और न्यूनतर जोखिम

प्रावधान के रूप में देखा जा सकता था। लेकिन व्यापक तौर पर केंद्रीय बैंक कई कारणों की वजह से कड़े सुधारात्मक उपाय अपनाने से कतराते रहे हैं जिनमें प्रमुख हैं - यह धारणा कि मौद्रिक नीति आस्तियों के मूल्यों में आए दिखावटी उछाल को नियंत्रित करने में समर्थ नहीं है, मौद्रिक और विनियामक नीतियों में विभाजन तथा वित्तीय बाजारों के स्व-सुधारात्मक उपायों पर झूठा विश्वास।

7.8 वैश्विक परिदृश्य के विपरीत मोटे तौर पर भारत वैश्विक वित्तीय संकट के संसर्ग से बचा रहा। संकट के मध्य में भी भारत का वित्तीय क्षेत्र सुरक्षित और सुव्यवस्थित बना रहा और वित्तीय बाजार सामान्य तौर पर कार्य करते रहे। इसके कई कारण हो सकते हैं। क्रेडिट डेरिवेटिव बाजार अभी भ्रूणावस्था में है; भारत का 'संवितरण हेतु उत्पन्न' मॉडल विकसित बाजारों में मौजूद मॉडलों से तुलनीय नहीं है; विदेशों में जारी ऐसे लिखतों में निवासियों द्वारा निवेश करने पर प्रतिबंध है; और प्रतिभूतिकरण से संबंधित विनियामक दिशानिर्देश लाभ को तत्काल हिसाब में लेने की अनुमति नहीं देते हैं। भारत में विवेकपूर्ण नीतियों को अपनाने की दृढ़ता की वजह से वित्तीय स्थिरता पायी जा सकी है जो संस्थानों को अत्यधिक जोखिम लेने और वित्तीय बाजारों को अत्यधिक अस्थिर एवं उथल-पुथल भरा होने से रोकती हैं। इसके परिणामस्वरूप, एक ओर जहां वित्तीय बाजार सुव्यवस्थित तरीके से काम कर रहे हैं वहीं दूसरी ओर वित्तीय संस्थान, विशेष रूप से बैंक मजबूत बने हुए हैं और इस तरह के संकट का सामना करने में सक्षम हैं। जहां एक ओर पर्यवेक्षण का कार्य भारतीय रिजर्व बैंक के निदेशक मण्डल में से बनाए गए स्वतंत्रवत् बोर्ड द्वारा किया जाता है वहीं दूसरी ओर बैंकों एवं वित्तीय संस्थाओं के संबंध में विनियमन और पर्यवेक्षण के बीच आपसी गहरा संबंध है तथा बाजार पर विनियमन के मामले में अन्य विनियामकों के साथ निकट संपर्क बना हुआ है।

7.9 इस परिप्रेक्ष्य में, आठ खंडों में फैले इस अध्याय में वित्तीय स्थिरता के संकल्पनागत पहलुओं के मूल प्रश्न और खंड 2 में उसके मापन पर प्रकाश डाला गया है; खंड 3 में 'वित्तीय स्थिरता रिपोर्टों' के माध्यम से केंद्रीय बैंकों द्वारा वित्तीय

<sup>1</sup> डी. सुब्बाराव (2009) 'वित्तीय स्थिरता-मुद्दे और चुनौतियां', 10 सितंबर को मुंबई में फिक्की - आइबीए के वार्षिक सम्मेलन में 'ग्लोबल बैंकिंग : पैराडाइम शिफ्ट' पर दिया गया समापन संबोधन।

स्थिरता के विश्लेषण का लेखा-जोखा; खंड 4 में वित्तीय स्थिरता के लिए वैश्विक स्तर पर की गई पहलें; खंड 5 में भारत की वित्तीय प्रणाली का एक मूल्यांकन; खंड 6 में घरेलू वित्तीय बाजारों और खंड 7 में पिछले दो वर्षों के दौरान भारत ने वित्तीय स्थिरता कैसे प्राप्त की, इस पर प्रकाश डालते हुए वित्तीय स्थिरता के लिए भारत के प्रयासों पर चर्चा की गई है। भारतीय वित्तीय प्रणाली की कमजोरी के मूल स्रोतों पर भी इस खंड में प्रकाश डाला गया है। खंड 8 में वित्तीय स्थिरता के समग्र मूल्यांकन और उसके सम्मुख आगे आनेवाली चुनौतियों पर प्रकाश डालते हुए इस अध्याय का समापन किया गया है।

## 2. वित्तीय स्थिरता : संकल्पना और मापन

7.10 मौजूदा परिवेश में चुनौती वित्तीय स्थिरता संरक्षित रखने, मूल्य स्थिरता कायम करने, मुद्रास्फीतिजनक प्रत्याशाओं को नियंत्रित करने और वृद्धि की गति को बनाए रखने के बीच सर्वोत्तम संतुलन स्थापित करने की है।<sup>2</sup> समष्टि आर्थिक स्थितियों के अनुसार समय-समय पर इन उद्देश्यों पर दिया जानेवाला अलग-अलग जोर बदलता रहा है। वित्तीय स्थिरता को दिए जा रहे बढ़ते महत्व के मद्देनजर मौद्रिक नीति को लागू करने का महत्वपूर्ण कार्य पहले से कहीं अधिक जटिल और चुनौतीपूर्ण हो गया है।

*वित्तीय स्थिरता क्या है ?*

7.11 एक संकल्पना के रूप में वित्तीय स्थिरता से सभी परिचित हैं। तथापि, इसकी व्यावहारिक परिभाषा पर आम राय नहीं है। कुछ वित्तीय स्थिरता को, जो यह नहीं है अर्थात् वित्तीय अस्थिरता न होने के रूप में परिभाषित करते हैं। जबकि कुछ अन्य सम्यक रूप से विवेकपूर्ण दृष्टिकोण अपनाते हुए वित्तीय स्थिरता को समूची प्रणाली में व्याप्त वित्तीय संकट की घटनाओं की मौजूदगी में वास्तविक उत्पादन (आउटपुट) में महत्वपूर्ण हानियों के जोखिमों के नियंत्रण के रूप में परिभाषित/विनिर्दिष्ट करते हैं। वित्तीय स्थिरता एक ऐसी स्थिति है जिसमें वित्तीय प्रणाली अपने तीन मूलभूत कार्यों को

संतोषजनक ढंग से एक साथ पूरा करने में समर्थ रहती है। पहला, आम तौर पर वित्तीय प्रणाली बचतकर्ताओं से निवेशकों तक संसाधनों का अंतर-सामयिक आबंटन दक्ष और सुचारु बनाती है और आर्थिक संसाधनों का आबंटन करती है। दूसरा, भावी वित्तीय जोखिमों का आकलन किया जाता है और उनका समुचित रूप से सटीक मूल्य तय किया जाता है और सापेक्षतः उनका ठीक तरह से प्रबंधन किया जाता है। तीसरा, वित्तीय प्रणाली ऐसी स्थिति में है कि वह सहज रूप से न सही लेकिन सुविधाजनक तरीके से वित्तीय और वास्तविक आर्थिक झटकों एवं अकस्मात् घटनेवाली घटनाओं को सहन कर सकती है। यदि इन मूलभूत कार्यों में से किसी एक या अधिक कार्यों को संतोषजनक ढंग से नहीं किया और बनाए रखा जा सका तो हो सकता है कि वित्तीय प्रणाली की स्थिरता डांवाडोल हो जाए और किसी बिंदु पर जाकर उसमें अस्थिरता दिखाई देने लगे। उदाहरण के लिए, पूंजी आबंटन में अदक्षताओं अथवा जोखिम के आकलन की त्रुटियों से असंतुलन एवं कमजोरी पैदा होगी जिससे आगे चलकर वित्तीय प्रणाली की स्थिरता प्रभावित होगी।

*वित्तीय स्थिरता का अध्ययन क्यों किया जाए ?*

7.12 वर्ष 1990 के आरंभ से वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने का मुद्दा आर्थिक नीति निर्माताओं के लिए निरन्तर प्रमुख उद्देश्य का रूप धारण कर चुका है।<sup>3</sup> वित्तीय स्थिरता को आम जनता के लिए लाभकारी बताया गया है। वित्तीय स्थिरता पर अधिक जोर वित्तीय प्रणाली की कई प्रमुख प्रवृत्तियों से जुड़ा हुआ है जो उदारीकरण की व्यापकता और आगे चलकर वित्तीय प्रणाली के वैश्वीकरण को दर्शाता है। इन सभी की वजह से आर्थिक निष्पादन पर वित्तीय अस्थिरता के व्यापक प्रतिकूल प्रभाव की संभावनाएं बढ़ गई हैं। सर्वप्रथम, वास्तविक अर्थव्यवस्था के मुकाबले वित्तीय प्रणाली में उल्लेखनीय रूप से तेज विस्तार हुआ है। दूसरे, वित्तीय पैठ की यह प्रक्रिया वित्तीय प्रणाली के घटकों में आप परिवर्तन से जुड़ी रही है जिसमें मौद्रिक आस्तियों की घटती हिस्सेदारी और गैर-मौद्रिक आस्तियों की बढ़ती हिस्सेदारी शामिल रही है जिसका तात्पर्य है मौद्रिक आधार को अधिक लीवरेज

<sup>2</sup> 24 अक्टूबर 2008 को वर्ष 2008-09 की शेष अवधि के लिए मौद्रिक नीति रुझान पर गवर्नर डॉ.डी.सुब्बाराव का प्रेस वक्तव्य।

<sup>3</sup> सेलिनासी गैरी जे.(2006). 'वित्तीय स्थिरता की रक्षा करना; सिद्धांत और व्यवहार', आइएमएफ, वाशिंगटन।

देना। तीसरे, विभिन्न देशों और उद्योगों के बीच बढ़ते जुड़ाव के परिणामस्वरूप वित्तीय प्रणालियां, राष्ट्रीय और अंतर्राष्ट्रीय दोनों स्तरों पर, अधिक समेकित हो गई हैं। चौथे, वित्तीय लिखतों की बारीकियों, क्रियाकलापों की विविधता और जोखिमों के सहगामी संचलन से वित्तीय प्रणाली और भी जटिल हो गई है। सामान्य तौर पर, इस बढ़ती जटिलता, विशेषरूप से जोखिम अंतरण की वृद्धि ने बाजार सहभागियों, पर्यवेक्षकों और नीति निर्माताओं सभी के लिए समय के साथ प्रणाली में निहित जोखिमों पर नजर रखने में एकसमान रूप से कठिनाइयां पैदा कर दी हैं। आर्थिक दक्षता में उपर्युक्त प्रवृत्तियों के योगदान को यदि नजरअंदाज कर भी दिया जाए तो भी उनके लिए जोखिम और कमजोरियों के स्वरूप और वास्तविक अर्थव्यवस्थाओं पर भी जोखिमों एवं कमजोरियों के निहितार्थ हैं तथा वित्तीय स्थिरता को कायम रखने में नीति निर्माताओं की भूमिका भी इनसे प्रभावित हुई है।

7.13 मौद्रिक स्थिरता, जोकि मुद्रास्फीति और मौद्रिक संकेतकों के द्वारा आंकी जाती है, के विपरीत वित्तीय प्रणाली के विभिन्न घटकों तथा वास्तविक अर्थव्यवस्था के साथ परस्पर निर्भरता और जटिल पारस्परिक प्रभावों को देखते हुए वित्तीय स्थिरता को परिभाषित करना या उसका आकलन करना आसान नहीं है। यह समय और ऐसे पारस्परिक प्रभावों के विदेशी आयामों की वजह से और भी जटिल हो जाता है। इस तरह से वित्तीय स्थिरता को ठीक तरह से परिभाषित नहीं किया गया है और न ही उसका आकलन करना आसान है।

### 3. केंद्रीय बैंक और वित्तीय स्थिरता रिपोर्टें

7.14 वित्तीय स्थिरता से संबंधित संकल्पनागत और मापन विषयक समस्याओं के बावजूद पिछले दो दशकों में केंद्रीय बैंकों और अन्यत्र के शोधकर्ताओं ने वित्तीय प्रणाली की कमजोरियों के विभिन्न संकेतकों के माध्यम से वित्तीय स्थिरता की स्थितियों का पता लगाने के प्रयास किए हैं। वास्तव में कई केंद्रीय बैंक वित्तीय स्थिरता की अपनी रिपोर्टों के माध्यम से कुछ मूलभूत संकेतकों पर ध्यान केंद्रित करते हुए वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम का आकलन करने का प्रयास करते हैं। दोनों ही प्रकार के केंद्रीय बैंक, एक वे जो मूल्य स्थिरता जैसे एकमेव उद्देश्य पर ध्यान केंद्रित करते हैं और दूसरे वे जो आर्थिक प्रगति, मूल्य स्थिरता और सुव्यवस्थित व मजबूत

बाह्य क्षेत्र जैसे बहुविध उद्देश्यों पर ध्यान केंद्रित करते हैं, वित्तीय स्थिरता रिपोर्टें प्रकाशित करते हैं (बाक्स VII.1 और अनुबंध सारणी VII.1)।

7.15 इसके अलावा एक ऐसे समग्र साधन का विकास करने के प्रयास जारी हैं जो वित्तीय दुर्बलता अथवा दबाव की मात्रा को प्रकट कर सके। इन स्थितियों को दर्शानेवाले वित्तीय प्रणाली स्थिरता के सम्मिश्रित मात्रात्मक मापक अत्यंत आकर्षक हैं क्योंकि उनकी सहायता से नीति निर्माता और वित्तीय प्रणाली के सहभागी (क) प्रणाली की वित्तीय स्थिरता की अवस्था पर बेहतर निगरानी रख सकेंगे (ख) प्रणाली में वित्तीय दबाव पैदा करनेवाले कारणों और स्रोतों का पूर्वानुमान लगा सकेंगे और (ग) दूसरों को ऐसी स्थितियों के प्रभाव के बारे में बेहतर ढंग से समझा सकेंगे।

7.16 वित्तीय प्रणाली स्थिरता की स्थिति को दर्शाने के लिए अलग-अलग घटकों की तुलना में वित्तीय स्थिरता के सम्मिश्रित संकेतक अधिक उपयुक्त हैं जो इसके खतरों और बेंचमार्क मूल्यों को परिभाषित करते हैं। इसके अलावा प्रणाली में अतिरेकी घटनाओं के न होने पर भी इनकी सहायता से दबाव का पता लगाया जा सकता है (उदाहरणार्थ, संचित असंतुलन के मापन के लिए इनका प्रयोग किया जा सकता है)। तथापि, वित्तीय प्रणाली के जटिल स्वरूप और विभिन्न क्षेत्रों के बीच मौजूद जटिल सम्पर्कों को देखते हुए वित्तीय स्थिरता के मापन के लिए किसी एक समग्र साधन को तैयार कर पाना एक कठिन कार्य है। प्रमुख सकल मदों की अनुपस्थिति में बैंकिंग स्थिरता सूचकांक अथवा बाजार तरलता सूचकांक जैसे आंशिक सम्मिश्रित साधनों का कई वित्तीय स्थिरता रिपोर्टों में प्रयोग किया जा रहा है। वित्तीय स्थिरता के लिए एक अकेले समग्र साधन को चाहे तैयार किया गया हो अथवा नहीं, वित्तीय स्थिरता रिपोर्टों के लिए यह जरूरी होगा कि वे भूसंपदा, बैंकिंग और वित्तीय क्षेत्रों के मूलभूत घटकों के साथ ही बाह्य क्षेत्र के घटकों का भी विश्लेषण करें।

7.17 मूलभूत संकेतकों के निर्माण और प्रयोग में कुछ विविधता है। सीमा-पार देशों से व्यापक तुलना हेतु ऐसे संकेतकों के लिए एक उपयुक्त मानक एवं प्रणाली का होना उपयोगी होगा, हालांकि प्रत्येक देश की परिस्थिति विशेष में ऐसा कर पाना एक कठिन कार्य

## बाक्स VII.1 : केंद्रीय बैंकों की वित्तीय स्थिरता रिपोर्टें : तुलनात्मक आकलन

विभिन्न केंद्रीय बैंकों द्वारा प्रकाशित वित्तीय स्थिरता रिपोर्टों की समीक्षा से यह पता चलता है कि विकसित और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के 67 केंद्रीय बैंक वित्तीय स्थिरता पर आवधिक रूप से एक अलग रिपोर्ट प्रकाशित कर रहे हैं (अध्याय का अनुबंध)। सबसे पहली वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट वर्ष 1996 में इंग्लैंड में अलग से प्रकाशित की गई थी जिस पर आगे चलकर उत्तरी यूरोप के पांच प्रमुख देशों ने भी अमल किया। उसके बाद वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट प्रकाशित करनेवाले केंद्रीय बैंकों की संख्या बढ़कर वर्ष 2004 में 25 तथा वर्ष 2008 में 67 हो गई। इनमें से अधिकांश केंद्रीय बैंक यूरोप के हैं। वित्तीय स्थिरता रिपोर्टों को प्रकाशित करनेवाले एशियाई देश हैं जापान, कोरिया, हांगकांग एसएएआर, सिंगापुर, चीन, फिलीपींस, इंडोनेशिया और हाल ही में मलेशिया। कुछ समय पहले कुछ अफ्रीकी (घाना, केन्या, दक्षिण अफ्रीका) और मध्य पूर्वी (इजरायल एवं कतार) देशों ने वित्तीय स्थिरता रिपोर्टों का प्रकाशन आरंभ कर दिया है। दक्षिण एशियाई क्षेत्र में भारत के पड़ोसी देश जैसे कि पाकिस्तान, श्रीलंका और बांग्लादेश भी इस तरह की रिपोर्ट प्रकाशित कर रहे हैं।

हालांकि, अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ), अंतर्राष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआइएस), बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासल समिति, जी-20 समूह, बीमा पर्यवेक्षकों के अंतर्राष्ट्रीय असोसिएशन और दि यूरोपियन सेंट्रल बैंक (ईसीबी) जैसे कई बहुपक्षीय संस्थान/केंद्रीय बैंक, वित्तीय स्थिरता से जुड़े मुद्दों का सामना करते हैं लेकिन इनमें से केवल दो संस्थान अर्थात् आइएमएफ और ईसीबी ही अलग से वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट नियमित रूप से प्रकाशित करते हैं।

केंद्रीय बैंक अनेक कारणों से वित्तीय स्थिरता रिपोर्टें प्रकाशित करते हैं। एक सर्वे के आधार पर ओस्टरलू और हान (2004) का कहना है कि वित्तीय स्थिरता का आकलन करके उसे वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट के रूप में प्रकाशित करने के तीन मुख्य कारण हैं; (i) वित्तीय प्रणाली की समग्र स्थिरता में योगदान करने के लिए; (ii) वित्तीय स्थिरता के मुद्दे पर संबंधित प्राधिकारियों में सहयोग को मजबूत बनाने; और (iii) वित्तीय स्थिरता कार्य की पारदर्शिता एवं जवाबदेही में बढ़ोतरी करने हेतु।

ऐसा लगता है कि अधिकांश केंद्रीय बैंकों के लिए अंतिम लक्ष्य वित्तीय स्थिरता में योगदान करना है। बैंक ऑफ इंग्लैंड के अनुसार वित्तीय स्थिरता समीक्षा का लक्ष्य है; (i) जोखिम, विनियमन और वित्तीय बाजारों पर नवीनतम चिंतन को बढ़ावा देना; (ii) यूके की वित्तीय प्रणाली को जोखिम पहुंचा सकनेवाले मुद्दों पर चर्चा को सुविधाजनक बनाना; और (iii) प्रयोगकर्ताओं, नीति निर्माताओं और शिक्षाविदों के बीच चर्चा हेतु एक मंच प्रदान करना। वित्तीय स्थिरता समीक्षा में छपे लेखों से चर्चा में मदद मिलेगी, फिर चाहे वे बैंक द्वारा लिखे गए हों या फिर सेक्यूरिटी एण्ड इन्वेस्टमेंट बोर्ड (एसआइबी) के स्टाफ अथवा बाहरी लोगों द्वारा लिखे गए हों और जरूरी नहीं है कि वे बैंक अथवा एसआइबी नीति का वक्तव्य हों। बैंक दि फ्रांस के अनुसार वैश्वीकृत और निरंतर जटिल होते वित्तीय परिवेश में वित्तीय स्थिरता के आकलन और उसको बढ़ावा देने के लिए यह जरूरी है कि सरकारों, केंद्रीय बैंकों, बाजार विनियामकों और पर्यवेक्षकों जैसे विभिन्न संबंधित प्राधिकारियों के बीच एक जोरदार तालमेल हो। वे वित्तीय क्षेत्र के समस्त व्यावसायिकों के साथ निकट संपर्क बनाए रखने की पूर्वधारणा भी रखते हैं। इस भावना को ध्यान में रखते हुए अन्य

कई केंद्रीय बैंकों के समान ही बैंक दि फ्रांस ने भी आवधिक रूप से वित्तीय स्थिरता समीक्षा प्रकाशित करने का निर्णय लिया है। ईसीबी के अनुसार इस वित्तीय स्थिरता समीक्षा के प्रकाशन के साथ ही वह विश्व के उन केंद्रीय बैंकों की बढ़ती संख्या में शामिल हो रहा है जो आवधिक रूप से एक आम रिपोर्ट जारी कर वित्तीय स्थिरता से जुड़े अपने अधिदेश का टुकड़ों में सामना कर रहे हैं। इस समीक्षा को प्रकाशित करने का उद्देश्य है वित्तीय उद्योग और आम जनता में यूरो क्षेत्र की वित्तीय प्रणाली की स्थिरता की सुरक्षा से जुड़े मुद्दों के बारे में जागरूकता को बढ़ाना। यह समीक्षा वित्तीय स्थिरता के जोखिम और कमजोरियों के मूल कारकों का समग्र आकलन प्रस्तुत कर वित्तीय तनाव को रोकने में भी मदद करती है। कई उभरते देशों के केंद्रीय बैंकों की भी यही राय है। सेंट्रल बैंक ऑफ ब्राजील के अनुसार मौद्रिक प्राधिकारियों की *पारदर्शिता और आर्थिक एजेंटों की प्रत्याशाओं* को ध्यान में रखते हुए केंद्रीय बैंकों द्वारा वित्तीय प्रणाली निष्पादन के विश्लेषण को प्रकाशित करने की परंपरा अत्यंत सराहनीय है। सिंगापुर मौद्रिक प्राधिकारी के अनुसार वित्तीय स्थिरता समीक्षा घरेलू और वैश्विक क्रियाकलापों से उत्पन्न हुए जोखिमों और कमजोरियों का विश्लेषण करती है तथा घरेलू वित्तीय प्रणाली की स्थिरता एवं सुचारुपन पर उनके प्रभावों का आकलन करती है। वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट का लक्ष्य है, देश की *वित्तीय प्रणाली को प्रभावित करनेवाले मुद्दों के बारे में बाजार सहभागियों, विश्लेषकों और आम जनता के बीच आपसी समझ और विचारों के आदान-प्रदान को बेहतर बनाने में योगदान करना।*

कुछ वित्तीय स्थिरता रिपोर्टें (एफएसआर) वित्तीय अस्थिरता को कम करना अपना अंतिम ध्येय के रूप में स्पष्ट तौर पर स्वीकार करती हैं। बैंक ऑफ कनाडा के अनुसार यह 'एक ऐसा जरिया है जिसके माध्यम से वे घरेलू वित्तीय प्रणाली की दीर्घकालीन मजबूती में योगदान करना चाहती हैं'। वे निम्नांकित के द्वारा ऐसा कर सकती हैं: (i) आर्थिक परिवेश में वित्तीय मध्यस्थों के लिए जोखिम के बारे में समझ को बेहतर बनाकर (और चर्चा में योगदान देकर); (ii) वित्तीय संस्थानों और बाजार सहभागियों को उनके व्यक्तिगत क्रियाकलापों के संभावित सामूहिक प्रभाव के बारे में सतर्क करके; और (iii) वित्तीय स्थिरता और वित्तीय संरचनात्मकता में सुधार के लिए आम राय बनाकर। एक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट निजी एजेंटों द्वारा वित्तीय क्षेत्र में किए जा रहे कार्यों के महत्व को बढ़ा सकती है क्योंकि केंद्रीय बैंक इसकी समष्टि आर्थिक विशेषज्ञता तथा भुगतान एवं निपटान में इसकी भूमिका का लाभ उठा सकते हैं। इसके अलावा निजी एजेंट आर्थिक परिवेश के प्रणालीगत जोखिमों का आकलन करने के लिए अधिक उत्सुक नहीं रहते क्योंकि वे अपने क्रियाकलापों से दूसरे एजेंटों को प्रभावित करने के प्रति कम रूचि रखते हैं। अंततः आम जनता को कभी-कभार घटनेवाली लेकिन विनाशकारी अस्थिरता के परिणामों के बारे में जानकारी प्रदान करने की आवश्यकता है (निम्न मुद्रास्फीति हेतु एक क्षेत्र तैयार करने की मौद्रिक नीति की आवश्यकता के अनुरूप)।

### संदर्भ:

1. विभिन्न केंद्रीय बैंकों की वित्तीय स्थिरता रिपोर्टें।
2. ओस्टरलू, एस एंड जे दि हान (2003), ए सर्वे ऑफ इंस्टिट्यूशनल फ्रेमवर्क फॉर फाइनेंशियल स्टैबिलिटी, दि निदरलैंड बैंक ऑफ जेनल स्टडीज, खंड 1 सं.4.

है। (विशेष रूप से वित्तीय प्रणाली के घटकों के तुलनात्मक महत्व में अंतर और संबंधित अर्थव्यवस्थाओं के खुलेपन की मात्रा में अंतर के कारण)। यदि कोई एक कदम आगे बढ़कर एकल समग्र साधन की मदद से वित्तीय स्थिरता का आकलन करना चाहे तो उस स्थिति में ऐसे समग्र साधन का हिस्सा रहे विभिन्न घटकों को दिए गए भार में भी वह नजर आना चाहिए।

**7.18** हालांकि कुछ केंद्रीय बैंकों ने एकल समग्र साधन की सहायता से वित्तीय स्थिरता की गणना का प्रयोग किया है लेकिन ज्ञान और अन्य मात्रात्मक एवं गुणात्मक साधनों के बिना ऐसे किसी भी साधन का प्रयोग नहीं किया जा सकता। इसके अलावा, यद्यपि एकल समग्र साधन वित्तीय प्रणाली की स्थितियों को उनके बीत जाने के बाद की अवस्था में बेहतर तरीके से दर्शाता है लेकिन अभी तक यह स्पष्ट नहीं हुआ है कि वे वित्तीय दबाव के आगमन की सूचना देने में कितने कारगर साबित होंगे।

**7.19** आम तौर पर, केंद्रीय बैंक निम्नांकित चार प्रमुख क्षेत्रों से वित्तीय स्थिरता की जिम्मेदारी प्राप्त करते हैं; (i) बैंकिंग क्षेत्र का विनियमन और पर्यवेक्षण; (ii) भुगतान प्रणाली की निगरानी; (iii) अंतिम उधारदाता का कार्य; और (iv) वित्तीय प्रणाली की समग्र स्थिरता प्राप्त करने के लिए विभिन्न विनियामकों को शामिल करते हुए समेकित संरचना का कार्य। सर्वप्रथम, जमाराशि स्वीकार करनेवाले वाणिज्यिक बैंकों और जमाराशि स्वीकार करनेवाली गैर बैंकिंग संस्थाओं के विनियामक और पर्यवेक्षक के रूप में कई केंद्रीय बैंकों को एक सुगठित, सुरक्षित और सुस्थिर वित्तीय प्रणाली को कायम रखने की जिम्मेदारी सौंपी गई है। इसके अलावा, जमाराशि स्वीकर करनेवाले बैंक और गैर-बैंकिंग इकाइयां बचत और संसाधनों के निवेश में अपनी प्रमुख भूमिका के कारण वित्तीय प्रणाली के प्रमुख स्तंभ के रूप में जाने जाते हैं और समूची वित्तीय प्रणाली की स्थिरता के मद्देनजर मूलभूत संस्थानों और बाजारों की स्थिरता अत्यंत महत्वपूर्ण स्थान ग्रहण कर लेती है। दूसरे, केंद्रीय बैंक एक सुरक्षित और दक्ष भुगतान एवं निपटान प्रणाली के विकास में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। स्वीडन के रिक्स बैंक के अनुसार, सभी आर्थिक क्रियाकलापों के लिए भुगतान प्रणाली महत्वपूर्ण है और यह वित्तीय प्रणाली का एक केंद्रीय घटक है। इस वजह से रिक्स बैंक, स्वीडिश

वित्तीय प्रणाली की स्थिरता के जोखिमों एवं खतरों का नियमित रूप से विश्लेषण करता है। तीसरे, अंतिम उधारदाता के रूप में अपने कार्य के कारण केंद्रीय बैंक वित्तीय संकट को कम करने हेतु चलनिधि सहायता प्रदान करने के लिए अत्यंत महत्वपूर्ण बन जाते हैं। पीपल्स बैंक आफ चायना के अनुसार, किसी भी देश में वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने में उसके केंद्रीय बैंक की 'स्वाभाविक भूमिका होती है क्योंकि वह अंतिम उधारदाता होता है और वित्तीय प्रणाली में चलनिधि बनाए रखने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाते हैं। चौथे, कुछ ऐसे देशों में जहां बैंकिंग पर्यवेक्षण और विनियमन का कार्य एक सुपर रेग्यूलैटर अथवा प्रमुख संगठन को सौंपा गया हो और वह विभिन्न प्रकार के वित्तीय विनियामकों के बीच तालमेल स्थापित करता हो वहां केंद्रीय बैंक को उस ढांचे में प्रमुख स्थान प्रदान किया गया है। कुछ केंद्रीय बैंक परिचालन की दृष्टि से वित्तीय प्रणाली स्थिरता हेतु इस समन्वित ढांचे के अध्यक्ष के रूप में कार्य करते हैं, उदाहरण के रूप में देखा जाए तो आस्ट्रेलिया में काउंसिल ऑफ फाइनेंशियल रेग्यूलैटर्स की अध्यक्षता रिजर्व बैंक ऑफ आस्ट्रेलिया (आरबीए) के गवर्नर करते हैं। इस काउंसिल में ट्रेजरी-राजकोषीय प्राधिकारी, केंद्रीय बैंक-मौद्रिक प्राधिकारी, आस्ट्रेलियन प्रूडेंशियल रेग्यूलेशन अथारिटी - बैंकिंग विनियामक और आस्ट्रेलियन सेक्यूरिटीज एवं इन्वेस्टमेंट कमीशन (एएसआइसी)- पूंजी बाजार के विनियामक का समावेश है। इस तरह से आरबीए को यह जिम्मेदारी सौंपी गई है कि वह विनियमन की दक्षता और प्रभावात्मकता तथा वित्तीय प्रणाली की स्थिरता में योगदान करे।

**7.20** वित्तीय उथल-पुथल के देश-विदेश में फैल जाने की प्रवृत्ति के कारण पूरे विश्व में वित्तीय स्थिरता बहुत ही महत्वपूर्ण हो गयी है। मौजूदा संकट ने इसे सही ठहराते हुए वित्तीय स्थिरता के मुद्दे को सबसे आगे ला खड़ा किया है। अमेरिकी आवास बंधक क्षेत्र में सब प्राइम संकट के रूप में आरंभ हुए इस संकट ने धीरे-धीरे वैश्विक बैंकिंग संकट, वैश्विक वित्तीय संकट और अब एक वैश्विक आर्थिक संकट का रूप धारण कर लिया है। मौजूदा संकट के अलावा, हाल के वर्षों में मेक्सिको (1994), एशिया (1997), टर्की (1999) और अर्जेंटीना (2001) के संकट संबंधित देशों पर अत्यधिक भारी पड़े और पड़ोसी देशों पर भी उनके स्वाभाविक गंभीर परिणाम हुए जिसकी वजह से सरकारें और बहुपक्षीय संस्थान वित्तीय संकट को रोकने

हेतु सकारात्मक कदम उठाने के लिए प्रेरित हुए। जहां विश्व के समस्त देश *भीषण मंदी* के बाद आर्थिक गतिविधियों में आई इस सबसे बड़ी गिरावट का सामना करने के लिए अपने आपको समर्थ बनाने में जुटे हुए हैं वहीं पूरे विश्व में वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने पर भी नए सिरे से जोर दिया जा रहा है। वित्तीय अस्थिरता को बढ़ावा देनेवाले कुछ कारक हैं - समष्टि आर्थिक नीतियों को कायम न रख पाना, डावांडोल वित्तीय प्रणालियां, विनियामक अंतर, संस्थागत कमजोरियां और अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय स्वरूप की संरचनागत कमियां। यह मान लिया गया है कि वित्तीय सुस्थिरता सुनिश्चित करने के लिए कोई ऐसा विफलता-मुक्त उपाय नहीं है, क्योंकि अस्थिरता वित्तीय बाजारों का एक आंतरिक अंग है। तथापि, बेहतर होगा कि एहतियाती कदम उठाए जाएं ताकि व्यवधानकारी एवं भारी पड़नेवाली वित्तीय संकट की घटनाओं को कम किया जा सके। अतएव वित्तीय अस्थिरता को जन्म देनेवाले ऊपर उल्लिखित पांच कारणों की रोकथाम के लिए आवश्यक कार्रवाई करने हेतु देशों को सतर्क रहना होगा। इन उपायों में वित्तीय कमजोरियों के समष्टि आर्थिक स्रोतों पर रोक लगाना, वित्तीय संरचना को मजबूत बनाना और यदि वित्तीय संकट पैदा हो जाए तो उसके शीघ्र और

त्वरित निपटान हेतु तत्पर उपचारात्मक उपायों को अपनाना शामिल हैं।

**7.21** केंद्रीय बैंकों के वित्तीय स्थिरता लक्ष्य, वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट को प्रकाशित करने के अधिदेश, रिपोर्ट के शीर्षक, इस प्रकाशन के आरंभ, आवधिकता और आकार, प्रसार नीति, अध्यायों के निर्धारण, कवरेज और विभिन्न रिपोर्टों में अपनाई गई प्रणालियों से जुड़े कई मुद्दे हैं। कुछ संबंधित मुद्दों पर भी विचार किया गया है, जैसे कि वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट प्रकाशित करनेवाला केंद्रीय बैंक क्या बैंक विनियामक भी है अथवा नहीं और क्या किसी विधिक व्यवस्था के माध्यम से केंद्रीय बैंक को वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के कार्य के लिए अधिदेश दिया गया है (अनुबंध VII.1)।

**7.22** वित्तीय स्थिरता का आकलन करने के लिए नीति निर्माताओं और शोधकर्ता विद्वानों ने कई मात्रात्मक उपायों पर ध्यान केंद्रित किया है। निगरानी घटकों के अलावा आइएमएफ (आइएमएफ, 2006) द्वारा तैयार वित्तीय सुस्थिति संकेतकों का संग्रह ऐसे संकेतकों के उदाहरण हैं जो बाजार दबावों, बाह्य अस्थिरता और बैंकिंग प्रणाली अस्थिरता पर ध्यान केंद्रित करते हैं। अनुबंध सारणी VII.2, संबंधित

### बाक्स VII.2: वित्तीय स्थिरता के महत्वपूर्ण खंड और चर

सबसे पहले, *वास्तविक क्षेत्र* सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि, सरकार की राजकोषीय स्थिति और मुद्रास्फीति से आकार लेता है। जीडीपी वृद्धि संपदा निर्माण करने की अर्थव्यवस्था की क्षमता और उसके क्रियाकलापों में तेजी (ओवरहीटिंग) के जोखिम को दर्शाती है। सरकार की राजकोषीय स्थिति राजस्व से अधिक उसके खर्चों के लिए वित्तपोषण पाने की (और वित्तपोषण की अनुपलब्धता की स्थिति में देश की अस्थिरता से संबद्ध) सरकार की योग्यता का परिचायक है। मुद्रास्फीति अर्थव्यवस्था की संरचनागत समस्याओं और उससे जुड़ा जनता के असंतोष को दर्शाती है जिससे आगे चलकर राजनीतिक अस्थिरता पैदा हो सकती है।

दूसरे, *कापोरिट क्षेत्र* के जोखिम का आकलन उसके लीवरेज और खर्चों के अनुपात, इक्विटी के लिए उसका निवल विदेशी मुद्रा एक्सपोजर और ऋणदाताओं से बचाव के बहुत से तरीकों के आधार पर किया जा सकता है।

तीसरे, *घरेलू क्षेत्र* की स्थिति का पता उसकी निवल आस्तियों (आस्तियों में से देयताओं को घटाकर) और निवल प्रयोज्य आय (अर्जन में से उपभोग को घटाकर और फिर उसमें से ऋण चुकौती एवं मूलधन की अदायगी को घटाकर प्राप्त आय) से लगाया जा सकता है। निवल आस्तियों और निवल प्रयोज्य अर्जन से घरेलू क्षेत्र में (अकस्मात्) घटित होनेवाली मंदी का सामना करने की क्षमता का आकलन किया जा सकता है।

चौथे, *बाह्य क्षेत्र* की स्थितियों का पता वास्तविक विनियम दर, विदेशी मुद्रा भंडार, चालू खाता, पूंजी प्रवाह और परिपक्वता/करेंसी विसंगतियों से चलता

है। ये चर पूंजी अंतर्वाह की दिशा में हुए अकस्मात् बदलावों, निर्यात प्रतिस्पर्धात्मकता में हुई गिरावट और घरेलू उधार के लिए मिलनेवाले विदेशी वित्तपोषण के बने रहने के परिचायक हो सकते हैं।

पांचवें, *वित्तीय क्षेत्र* में मौद्रिक समुच्चयों, वास्तविक ब्याज दरों, बैंकिंग क्षेत्र के लिए जोखिम उपायों, बैंकों के पूंजी और चलनिधि अनुपातों, उनकी ऋण बही की गुणवत्ता, स्टैंड अलोन क्रेडिट रेटिंग और उनके उधारी क्रियाकलापों के केंद्रीकरण/प्रणालीगत फोकस का समावेश होता है। ये सभी प्राक्सी बैंकिंग अथवा वित्तीय क्षेत्र की समस्याओं का आईना हो सकते हैं और यदि कोई संकट आता है तो ये वास्तविक अर्थव्यवस्था पर उस संकट के प्रभाव का मापन कर सकते हैं।

अन्तिम, *वित्तीय बाजारों* की स्थिति को दर्शानेवाले चर हैं शेयर सूचकांक, कापोरिट स्प्रेड, चलनिधि प्रीमियम और अस्थिरता। जोखिम स्प्रेड का उच्च स्तर निवेशकों द्वारा जोखिम वहन करने की क्षमता के क्षरण को दर्शाता है और संभवतः शेष अर्थव्यवस्था के लिए वित्तपोषण की समस्या का भी परिचायक है। चलनिधि में आनेवाले व्यवधान अर्थव्यवस्था के भीतर ही अधिशेष निधियों को दक्षतापूर्वक निवेश करने की बाजार की क्षमता की वजह से हो सकते हैं।

#### संदर्भ:

ब्लेज गैडनेक एवं कौशिक जयराम (2009), वित्तीय स्थिरता के उपाय - एक समीक्षा, अंतर्राष्ट्रीय निपटान बैंक।

सामग्री में सामान्य तौर पर प्रयुक्त उपायों; उनकी बारंबारता, वे किसका मापन करते हैं और साथ ही उनके संकेतक गुणों का सारांश प्रस्तुत करती है। जैसा कि देखा जा सकता है छह प्रमुख क्षेत्रों पर ध्यान केंद्रित किया गया है (बॉक्स VII.2 और अनुबंध VII.2)।

**7.23** वित्तीय स्थिरता के आम विश्लेषण में कई क्षेत्रों के घटकों को अलग-अलग अथवा एक साथ प्रयोग किया जाता है। वित्तीय स्थिरता के मूल संकेतकों के रूप में वित्तीय सुस्थिति के संकेतकों सहित ऐसे साधनों का प्रयोग उनके बेंचमार्क और आरंभ पर निर्भर करता है जो साधारण समय एवं दबाव के समय उनके व्यवहार को तय करते हैं। बेंचमार्क की अनुपस्थिति में इन साधनों का विश्लेषण प्रवृत्तियों के बदलावों, प्रमुख व्यवधानों और अन्य बाहरी कारकों की पहचान पर निर्भर करता है।

**7.24** चूंकि जोखिम आकलन एक अनवरत प्रक्रिया है और समष्टि आर्थिक लिकेज सहित दूसरे दौर के प्रभावों और संसर्गजन्य जोखिमों को ध्यान में रखते हुए स्ट्रेस टेस्ट किया जाना चाहिए, अतएव वर्ष 2009-10 के लिए वार्षिक नीति वक्तव्य की घोषणा किये जाने के बाद भारतीय रिजर्व बैंक में एक अंतर अनुशासित वित्तीय स्थिरता इकाई (एफएसयू) की स्थापना की गई जो प्रणालीगत कमजोरियों पर निगरानी रखेगी और उन्हें दूर करने के उपाय ढूंढेगी। आगे चलकर यह इकाई वित्तीय स्थिरता पर एक रिपोर्ट प्रकाशित करेगी।

#### **4. वित्तीय स्थिरता के लिए विश्व-व्यापी पहलें**

**7.25** संकट ने इस बात का एक जबरदस्त वादविवाद पैदा किया है कि वित्तीय स्थिरता का बचाव कैसे किया जाए। अनेक सबक स्पष्ट हैं। पहला, यह बुद्धिमत्ता प्राप्त हुई है कि इलाज से बेहतर है रोकथाम करना और केंद्रीय बैंकों को चाहिए कि वे असंतुलनों का जमाव रोकने के लिए चक्रीयतारोधी (काउंटर साइक्लिकल) नीतिपरक कार्य करें। दूसरा, इस अभिमत पर एक आम सहमति बन रही है कि केंद्रीय बैंकों के अधिकार-क्षेत्र में वित्तीय स्थिरता स्पष्टतः शामिल होनी चाहिए। तीसरा, इस बात को अधिकाधिक मान्यता मिल रही है कि वित्तीय स्थिरता को व्यष्टि और समष्टि दोनों ही दृष्टिकोणों से समझने और बनाये रखने की आवश्यकता है। व्यष्टि स्तर पर, यह सुनिश्चित करने की जरूरत है कि अलग-अलग संस्थाएं स्वस्थ, सुरक्षित और

सुदृढ़ हों और साथ ही हमें समष्टि स्तर पर वित्तीय स्थिरता को संरक्षित करने की भी आवश्यकता है।

#### *अंतरराष्ट्रीय सहयोग - हाल ही के कदम*

**7.26** हाल ही में वित्तीय स्थिरता को मजबूत करने हेतु प्रस्ताव बनाने के लिए अनेक अंतरराष्ट्रीय उपाय किए गए हैं। इस संबंध में किए गए प्रमुख उपायों में निम्नलिखित शामिल हैं:

- हाल ही में कई रिपोर्टें जारी की गई हैं जैसे कि फाइनेंशियल स्टेबिलिटी फॉरम (अब फाइनेंशियल स्टेबिलिटी बोर्ड) की 'इनहान्सिंग मार्केट एन्ड इंस्टिट्यूशनल रिजिलियन्स' पर रिपोर्ट, 'द फंडामेंटल प्रिन्सिपल्स ऑफ फाइनेंशियल रेग्युलेशन' पर जिनेवा रिपोर्ट, 'द हाइ लेवल ग्रुप ऑन फाइनेंशियल सुपरविजन इन दि ई. यू.' पर लॉरोशियर रिपोर्ट और 'रेग्युलेटरी रिस्पॉन्स टु द ग्लोबल बैंकिंग क्राइसिस' पर टर्नर रिव्यू।
- जी-20 देशों ने भी कई पहलें की हैं। वॉशिंगटन में नवंबर 2008 में आयोजित शिखर-सम्मेलन में जी-20 देशों ने एक कार्य-योजना तैयार की है और चार कार्य-दलों का गठन किया है, जो इस प्रकार हैं - (i) सुदृढ़ विनियमन को बढ़ाना और पारदर्शिता को मजबूत करना; (ii) अंतराष्ट्रीय सहयोग को प्रबलित करना और वित्तीय बाजारों में सत्यनिष्ठता को प्रोन्नत करना; (iii) अंतराष्ट्रीय मुद्रा कोष में सुधार; और (iv) विश्व बैंक और अन्य बहुपक्षीय विकास बैंक।
- जी-20 के नेतागण 2 अप्रैल 2009 को दुबारा लंदन में मिले और उन्होंने 'ग्लोबल प्लान फॉर रिकवरी एन्ड रिफॉर्म' तैयार किया। जी-20 ने वित्तीय प्रणाली को सुदृढ़ करने के लिए मुख्यतः 'इनहान्सिंग साउंड रेग्युलेशन एन्ड स्ट्रेन्थेनिंग ट्रॉन्सपैरेन्सी' के दल की सिफारिशों के अनुसार एक घोषणा भी की है। घोषणा में अंतरराष्ट्रीय निकायों की सदस्यता में वृद्धि, अंतरराष्ट्रीय सहयोग, विवेकपूर्ण विनियमनों, विनियमनों की व्याप्ति, क्षतिपूर्ति, कर पनाह वाले देशों और गैर-सहकारी क्षेत्राधिकारों, लेखांकन मानकों और क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के संबंध में दूरगामी सुधार लाने लिए सहमति जताई गई है।



- विनियमन और पर्यवेक्षण को सुदृढ़ बनाने के उपायों के एक विस्तृत सेट की समीक्षा करने के लिए 4-5 सितंबर 2009 के दौरान लंदन में जी-20 देशों के वित्त मंत्रियों और केंद्रीय बैंक के गवर्नरों की एक बैठक हुई जिसमें यह सहमति बनी कि 'स्थिति को बहाल करने और सुधारों के लिए वैश्विक योजनाट को कार्यान्वित करने में हुई प्रगति का मूल्यांकन जारी रखा जाए।
- अंतर्राष्ट्रीय सहयोग बढ़ाने के उद्देश्य से वित्तीय स्थिरता बोर्ड के रूप में पुनःनामित वित्तीय स्थिरता मंच (एफएसएफ)का भारत सहित उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को शामिल करते हुए विस्तार किया गया है और उसे सौंपे गये सभी कार्यों का दायरा बढ़ाया गया है। एफएसएफ वित्तीय प्रणाली को बुरी तरह से प्रभावित करने वाली कमजोरियों का आकलन और उनसे निपटने के लिए अपेक्षित कार्रवाई की पहचान और उसपर निगरानी रखने संबंधी अपने नियत कार्यों के साथ-साथ बाजार की गतिविधियों पर सलाह देगा और अन्य बातों के साथ-साथ विनियामक मानकों की पूर्ति करने में सर्वोत्तम पद्धतियों पर निगरानी रखेगा।
- बैंकिंग पर्यवेक्षण पर गठित बासेल समिति (बीसीबीएस) का भी विस्तार किया गया और उक्त समिति में एक सदस्य को नामित करने के लिए भारत से आग्रह किया गया। तदनुसार, श्रीमती उषा थोरात, उप गवर्नर को बीसीबीएस के सदस्य के रूप में नामांकित किया गया है।
- 30 के समूह (जी-30) ने विवेकपूर्ण विनियमनों और पर्यवेक्षण को सुदृढ़ करने के लिए 15 जनवरी 2009 को 'फाइनेंशियल रिफॉर्म - ए फ्रेमवर्क फॉर फाइनेंशियल स्टेबिलिटी' पर रिपोर्ट का विमोचन किया।

### विनियामक और पर्यवेक्षी पहलें

7.27 बीस के समूह (जी-20) ने विनियामक और पर्यवेक्षणात्मक सुधारों का प्रवर्तन किया है। समूह ने इस संबंध में कई सिफारिशों की हैं/कार्य-योजनाएं बनाई हैं और इन सिफारिशों की क्रियान्वयन योजना पर निगरानी रखने का उत्तरदायित्व वित्त मंत्रालयों, राष्ट्रीय वित्तीय विनियामकों और पर्यवेक्षी प्राधिकारियों, केंद्रीय बैंकों, अंतर्राष्ट्रीय

मुद्रा कोष, वित्तीय स्थिरता बोर्ड, बैंकिंग पर्यवेक्षण पर गठित बासेल समिति, अंतर्राष्ट्रीय लेखांकन मानक बोर्ड और तत्तुल्य संगठनों को सौंपा है।

### बीस का समूह (जी-20)

7.28 'इन्हेन्सिंग साउंड रेग्युलेशन एवं स्ट्रेथनींग ट्रैस्पेरन्सी' पर गठित जी-20 के कार्यदल-1 की रिपोर्ट (मार्च 2009) में अन्य बातों के साथ-साथ अंतर्राष्ट्रीय विनियामक मानकों को मजबूत करने की सिफारिशों की गई हैं। इनमें से कुछ प्रमुख सिफारिशें ये हैं: (i) वित्तीय विनियमन के प्रति प्रणाली-व्यापी दृष्टिकोण अर्थात् व्यष्टिगत विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण के पूरक के रूप में समष्टिगत विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण, (ii) सर्वांगी महत्वपूर्ण संस्थाओं, बाजारों और निजी पूंजी के पूल सहित लिखतों को शामिल करते हुए विनियमन और पर्यवेक्षण का दायरा बढ़ाना, (iii) पूंजी और चलनिधि बफरों के लिए अंतर्राष्ट्रीय मानकों को बढ़ाना, (iv) लेखांकन ढांचों एवं पूंजीगत विनियमन के अनुचक्रिय पहलुओं से निपटना, (v) चलनिधि विशेषकर बृहद और जटिल सीमापार बैंकों के लिए चलनिधि प्रबंधन और, (vi) ओटीसी डेरिवेटिव विशेषकर प्रणालीगत जोखिमों को सीमित करने के लिए क्रेडिट चूक स्वैपों के लिए बुनियादी सुविधा।

7.29 'रीइन्फोर्सिंग इंटरनेशनल कोऑपरेशन एण्ड प्रमोटिंग इन्टेग्रिटी इन फाइनेंशियल मार्केट्स' पर गठित जी 20 के कार्यदल 2 (मार्च 2009) ने अन्य बातों के साथ-साथ अंतर्राष्ट्रीय विनियामक और पर्यवेक्षणात्मक सहयोग को मजबूत करने, सीमापार संकट प्रबंधन और आइएमएफ एवं एफएसबी द्वारा संयुक्त एवं नियमित रूप से पूर्व चेतावनी अभ्यासों हेतु आवश्यक कदम अठाये जाने की सिफारिशें की हैं। इस समूह ने सभी प्रमुख सीमापार वित्तीय संस्थाओं के लिए पर्यवेक्षी महाविद्यालयों को स्थापित करने की सिफारिश की है और एफएसबी और प्रमुख सीमापार वित्तीय संस्थाओं के विभिन्न देशी पर्यवेक्षकों से उन्नत सीमापार पर्यवेक्षी सहयोग, पर्यवेक्षकों के बीच सूचना के आदान-प्रदान की व्यवस्था में सुधार लाने और विशेषकर वित्तीय संकट के दौर में सीमापार संकट प्रबंधन व्यवस्थाओं को सुदृढ़ करने की आवश्यकता की समीक्षा करने और निगरानी रखने की अपील की है। समूह ने यह पाया है कि बैंकिंग पर्यवेक्षकों के बीच सूचना के आदान-प्रदान के लिए द्विपक्षीय सहमति ज्ञापन एक प्रमुख

माध्यम है। अतः, सूचना के द्विपक्षीय आदान-प्रदान के क्षेत्र में सर्वोत्तम पद्धतियों को ध्यान में रखते हुए समूह ने बैंकिंग पर्यवेक्षण पर गठित बासेल समिती को अपने टेम्प्लेट 'एसेंन्शियल एलिमेन्ट्स ऑफ ए स्टेटमेन्ट ऑफ कोऑपरेशन बिटवीन बैंकिंग सुपरवाइजर्स को अद्यतन करने की सलाह दी है।

*बैंकिंग पर्यवेक्षण पर गठित बासेल समिति (बीसीबीएस) और वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी)*

7.30 बैंकिंग पर्यवेक्षण पर गठित बासेल समिति (बीसीबीएस) ने ऐसी पहलें की हैं जो विश्व में बैंकिंग क्षेत्र द्वारा सृजित दबावों को कम करने हेतु बैंकिंग क्षेत्र में विनियमन, पर्यवेक्षण और जोखिम प्रबंधन को मजबूत करने के उद्देश्य से वित्तीय संकट से ली गई प्रमुख सीखों के समाधान के लिए प्रस्तावित हैं। इन पहलों से यह सुनिश्चित हो जाएगा कि बैंक ऐसे उच्चतर पूंजी मानक अपनायेंगे जो कि अल्पावधि में तनाव बढ़ाये बिना दीर्घकालिक स्थिरता और बनाये रखने लायक संवृद्धि को प्रोन्नत करेंगे।

*न्यूनतम विनियामक पूंजी ढांचे को मजबूत करना*

7.31 बासेल समिति ने जुलाई 2009 में ऐसे पूंजी-बफरों के निर्माण को प्रोन्नत करने के लिए, जिनका उपयोग तनाव की अवधियों में किया जा सकता है, के मौजूदा पर्यवेक्षी पूंजीगत ढांचे को विशेषकर बैंक-पूंजी की गुणवत्ता को मजबूत करने तथा बासेल-II के पश्चरोधक (बैंक स्टॉप) के रूप में एक लीवरेज अनुपात शुरू करने के नये मानकों का प्रस्ताव किया है। यह समिति न्यूनतम पूंजी अपेक्षा की अतिरिक्त चक्रीयता को कम करने तथा प्रवधानीकरण के प्रति अधिक प्रगतिशील दृष्टिकोण को बढ़ावा देने के लिए भी उपाय कर रही है।

7.32 समिति ने 'रिविजन्स टु-द बासेल-II मार्केट रिस्क फ्रेमवर्क' और 'ग्राइडलाइन्स फॉर कंप्यूटिंग कैपिटल फॉर इन्क्रीमेन्टल रिस्क इन द ट्रेडिंग बुकः' पर दिशानिर्देश जारी किये हैं, जो 2010 के अंत में प्रभावी होने की आशा है, और जटिल व्यापारिक कार्यकलापों की ऋण जोखिम से निपटने हेतु उच्चतर पूंजीगत अपेक्षाएं आरंभ की हैं। समिति ने पिलर-1 में कतिपय प्रतिभूतिकरणों के लिए विनियामक कार्य-विधि को मजबूत करने हेतु कार्रवाई शुरू की है। इसने पुनः

प्रतिभूतिकरण एक्स्पोजरों (एबीएस के तथाकथित सीडीओ) के लिए उच्चतर जोखिम भार निर्धारित करने का प्रस्ताव किया है ताकि इन उत्पादों की अंतर्निहित जोखिम बेहतर ढंग से प्रकटित हो जाए।

*स्ट्रेस-टेस्ट परीक्षण के सिद्धांत*

7.33 स्ट्रेस-टेस्ट एक ऐसा साधन (टूल) है जो जोखिम प्रबंधन के अन्य दृष्टिकोणों एवं उपायों के पूरक का काम करता है। इस वित्तीय संकट ने समग्रतः चार व्यापक क्षेत्रों में इसके शुरू होने के पूर्व अपनाई गई स्ट्रेस-टेस्ट पद्धतियों की कमजोरियों को उजागर किया है। ये क्षेत्र हैं - (i) जोखिम गवर्नेंस में स्ट्रेस-टेस्ट और अनुकूलन (ii) स्ट्रेस-टेस्ट कार्य-प्रणालियां, (iii) परिदृश्य चयन; और (iv) विशिष्ट जोखिमों और उत्पादों का तनाव-परीक्षण। मई 2009 में बासेल समिति ने सुदृढ़ स्ट्रेस-टेस्ट पद्धतियों और पर्यवेक्षण के सिद्धांत सुझाये हैं (बॉक्स VII.3)।

*पर्यवेक्षी समीक्षा प्रक्रिया का विवर्धन*

7.34 समिति ने संकट द्वारा उद्घटित जोखिम प्रबंधन पद्धतियों की कमियों से निपटने के लिए बासेल-II के पिलर 2 (पर्यवेक्षी समीक्षा प्रक्रिया) के अंतरगत अनुपूरक मार्गदर्शन जारी किया है। यह मार्गदर्शन तुलन-पत्र में न आनेवाले ऋणों और प्रतिभूतिकरण संबंधी कार्यकलापों की जोखिम को शामिल करते हुए फर्म-व्यापी गवर्नेंस और जोखिम प्रबंधन, जोखिमों के संकेंद्रणों के प्रबंधन और दीर्घावधि में जोखिम और प्रतिलाभ के बेहतर प्रबंधन के लिए बैंकों को प्राप्ताहान प्रदान करने हेतु मानकों को उन्नत करता है। इस मार्गदर्शन में वित्तीय स्थिरता बोर्ड द्वारा अप्रैल 2009 में जारी 'प्रिन्सिपल्स फॉर साउंड कम्पन्सेशन प्रैक्टिसेस' समाहित है।

*बाजार अनुशासन*

7.35 संकट के दौरान यह पाया गया कि प्रभावी बाजार अनुशासन में संरचित उत्पादों की अपर्याप्त पारदर्शिता गतिरोध पैदा करती है। उन आस्तियों अपने अधिकार में रखने वाले बैंकों के जोखिम प्रोफाइलों और पूंजी पर्याप्तता के संबंध में पारदर्शिता का अभाव था। इसकी प्रतिक्रियास्वरूप, प्रतिभूतिकरणों, तुलन-पत्र में न आनेवाली ऋण जोखिमों और व्यापारिक गतिविधियों के प्रकटीकरण संबंधी अपेक्षाओं

### बॉक्स VII.3: सुदृढ़ तनाव-परीक्षण पद्धतियों और पर्यवेक्षण के सिद्धांत बैंकों के लिए सिद्धांत

जोखिम गवर्नेंस में तनाव-परीक्षण और एकीकरण का प्रयोग

1. तनाव-परीक्षण बैंक के समग्र गवर्नेंस और जोखिम प्रबंधन संस्कृति का एक अभिन्न अंग होना चाहिए। तनाव-परीक्षण कार्रवाई करने योग्य होना चाहिए क्योंकि तनाव-परीक्षण विश्लेषण के परिणामों का प्रभाव बोर्ड और वरिष्ठ प्रबंध तंत्र के रणनीतिपरक कारोबारी निर्णयों सहित उपयुक्त प्रबंधकीय स्तर पर लिये जाने वाले निर्णयों पर पड़ता है। तनाव-परीक्षण कार्यक्रम के प्रभावी रूप से कार्य करने के लिए उसमें बोर्ड और वरिष्ठ प्रबंध तंत्र का शामिल होना अत्यावश्यक है।
2. बैंक को एक ऐसा तनाव-परीक्षण कार्यक्रम चलाना चाहिए जो जोखिम की पहचान और नियंत्रण को प्रोत्साहित करता हो; जोखिम प्रबंधन के अन्य उपायों को एक पूरक जोखिम दृष्टिकोण प्रदान करता हो; पूंजी और चलनिधि प्रबंधन को सुधारता हो और आंतरिक तथा बाह्य संप्रेषण को बढ़ाता हो।
3. तनाव-परीक्षण कार्यक्रमों को समस्त संगठन के मतों को ध्यान में रखना चाहिए और उनमें तरह-तरह के दृष्टिकोण और तकनीकें शामिल होनी चाहिए।
4. बैंक के पास तनाव-परीक्षण कार्यक्रम को नियंत्रित करने वाली लिखित नीतियां और कार्य-प्रणालियां होनी चाहिए। इस कार्यक्रम के परिचालन को उपयुक्त ढंग से प्रलेखित किया जाना चाहिए।
5. बैंक के पास उपयुक्त तथा ठोस बुनियादी सुविधाएं होनी चाहिए जो भिन्नता के उचित स्तर पर अलग-अलग तथा संभवतः बदलते तनाव-परीक्षणों को अंगीकार करने में पर्याप्त रूप से लचीली हो।
6. बैंक को चाहिए कि वह अपने तनाव-परीक्षण ढांचे को नियमित रूप से बनाये रखे और अद्यतन करे। तनाव-परीक्षण कार्यक्रम की प्रभावोत्पादकता एवं अलग-अलग प्रमुख घटकों की मजबूती का नियमित और स्वतंत्र रूप से मूल्यांकन किया जाना चाहिए।

#### तनाव-परीक्षण कार्यपद्धति और परिदृश्य चयन

7. तनाव-परीक्षणों में तरह-तरह की जोखिमों और कारोबार क्षेत्र शामिल होने चाहिए जिनमें फर्म-व्यापी स्तर वाले परीक्षण भी शामिल हों। बैंक को फर्म-व्यापी जोखिम का पूरा चित्र प्रस्तुत करने के लिए अपनी तरह-तरह की तनाव-परीक्षण गतिविधियों को सार्थक तथा प्रभावी ढंग से एकीकृत करने में सक्षम होना चाहिए।
8. तनाव-परीक्षण कार्यक्रमों में दूरगामी परिदृश्यों सहित तरह-तरह के परिदृश्य शामिल होने चाहिए और उनका लक्ष्य प्रणाली-व्यापी संपर्कों और प्रतिसूचनाओं को भी हिसाब में लेने का होना चाहिए।
9. तनाव परीक्षणों में अनेक गंभीर स्थितियां शामिल होनी चाहिए और ऐसी घटनाएं भी शामिल होनी चाहिए जो सर्वाधिक क्षति पहुंचाने में सक्षम हों, चाहे यह हानि आकार द्वारा हो अथवा प्रतिष्ठा में कमी से हो। किसी भी तनाव-परीक्षण कार्यक्रम को यह भी निर्धारित करना होगा कि कौन-कौन से परिदृश्य बैंक की व्यवहार्यता को चुनौती दे सकते हैं (उलटा तनाव-परीक्षण) जिससे छुपी हुई जोखिमों और जोखिमों के बीच संबंधों का अनावरण हो जाता है।
10. समग्र तनाव-परीक्षण कार्यक्रम के हिस्से के रूप में किसी भी बैंक को चाहिए कि वह निधीयन और आस्ति बाजारों में साथ-साथ होने वाले तनावों और एक्सपोजर के मूल्य-निर्धारण पर बाजार चलनिधि में कमी के प्रभाव को ध्यान में रखने का लक्ष्य बनाए।

सर्वेक्षण के विशिष्ट क्षेत्र

**बैंकों के लिए जारी निम्नलिखित सिफारिशें जोखिम को कम करने और जोखिम अंतरण के विशिष्ट क्षेत्रों पर केंद्रित हैं जो वित्तीय संकट से उजागर हुए हैं।**

11. जोखिम को कम करने की तकनीकों की कारगरता प्रणालीबद्ध रूप से परखी जानी चाहिए।
12. इस तनाव-परीक्षण कार्यक्रम में प्रतिभूतिकृत एक्सपोजर जैसे जटिल और आवश्यकतानुसार बनाए गए उत्पाद स्पष्ट रूप से कवर किए जाने चाहिए। प्रतिभूतिकृत आस्तियों के लिए तनाव-परीक्षण के समय अंतर्निहित आस्तियों, प्रणालीगत बाजार तत्वों में उनके एक्सपोजर, संबद्ध संविदात्मक व्यवस्था तथा अंतर्लिप्त उत्प्रेरकों पर विचार किया जाना चाहिए और लीवरेज के प्रभाव पर भी विशेषकर विचार करना होगा क्योंकि यह निर्गम के ढांचे के कम महत्व के स्तर से संबंधित है।
13. तनाव-परीक्षण कार्यक्रम में पाइपलाइन और वेअरहाउसिंग जोखिमें शामिल होनी चाहिए। प्रत्येक बैंक को ऐसे एक्सपोजरों को उनकी छानबीन की संभाव्यता पर ध्यान दिये बिना अपने तनाव-परीक्षण में शामिल करना होगा।
14. प्रत्येक बैंक को अपनी तनाव-परीक्षण पद्धतियों में सुधार लाना चाहिए ताकि प्रतिष्ठा संबंधी जोखिम के प्रभाव को दर्ज किया जा सके। बैंकों को चाहिए कि वे अपने तनाव-परीक्षण कार्यक्रम में तुलन-पत्र से इतर साधनों तथा अन्य संबंधित संस्थाओं से होने वाली जोखिमों का एकीकरण करें।
15. प्रत्येक बैंक को चाहिए कि वह विशिष्ट आस्ति श्रेणियों अथवा बाजार के उतार-चढ़ाव से संबंधित अपनी कमजोरियों पर विचार करते समय अत्यधिक लीवरेज वाली काउंटरपार्टियों के लिए और जोखिमों को कम करने की तकनीकों से संबंधित संभावित अनुचित जोखिम का मूल्यांकन करने के अपने तनाव-परीक्षण दृष्टिकोणों को उन्नत बनाए।

#### पर्यवेक्षकों के लिए सिद्धांत

16. पर्यवेक्षकों को प्रत्येक बैंक के तनाव-परीक्षण कार्यक्रम का नियमित और विस्तृत मूल्यांकन करना चाहिए।
17. पर्यवेक्षक प्रबंधतंत्र से यह अपेक्षा करें कि यदि तनाव-परीक्षण कार्यक्रम में वस्तुनिष्ठ कमियां पहचानी गयी हों अथवा निर्णय लेने की प्रक्रिया में तनाव-परीक्षणों के परिणामों पर पर्याप्त रूप से विचार नहीं किया गया हो तो सुधारात्मक कार्रवाई की जाए।
18. पर्यवेक्षकों को फर्म-व्यापी परिदृश्यों की व्याप्ति और गंभीरता का आकलन करना चाहिए और यदि आवश्यक हो तो उस पर प्रश्न चिह्न लगाएं। पर्यवेक्षक बैंकों से विशिष्ट संविभागों अथवा मानदंडों के संबंध में संवेदनशीलता विश्लेषण करने, विशिष्ट परिदृश्यों का प्रयोग करने अथवा ऐसे परिदृश्यों जिनके अंतर्गत व्यवहार्यता खतरे में है (उलटे तनाव-परीक्षण परिदृश्यों), का मूल्यांकन करने के लिए कह सकते हैं।
19. बासेल-II ढांचे के स्तंभ-2 (पर्यवेक्षी समीक्षा प्रक्रिया) के अंतर्गत पर्यवेक्षकों को चाहिए कि वे बैंक के आंतरिक पूंजी आकलन और उसके चलनिधि जोखिम प्रबंधन दोनों की पर्यवेक्षणात्मक समीक्षा के हिस्से के रूप में बैंक के तनाव-परीक्षण परिणामों की जांच करें। पर्यवेक्षक विशेषकर, पूंजी और चलनिधि की पर्याप्तता को आकलन करने के लिए दूरगामी तनाव-परीक्षण के परिणामों पर विचार करें।
20. पर्यवेक्षकों को सामान्य परिदृश्यों के आधार पर तनाव-परीक्षण के अभ्यासों के कार्यान्वयन पर विचार करना चाहिए।

#### संदर्भ:

1. बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट (2009): 'प्रिन्सिपल्स फॉर साउंड स्ट्रेस टेस्टिंग प्रैक्टिस एण्ड सुपरविजन', मई।

को सुदृढ़ करने के लिए समिति ने पिलर 3 (बाजार अनुशासन) को उन्नत करने का प्रस्ताव किया है। इन अतिरिक्त प्रकटीकरण अपेक्षाओं से पूंजी बाजार गतिविधियों से संबंधित बैंकों के तुलन-पत्रों की मजबूती संबंधी बाजार अनिश्चितताओं को कम करने में मदद मिलेगी।

*बैंक और प्रणाली-व्यापी स्तर पर चलनिधि निधीयन ढांचों को मजबूत करना*

7.36 चलनिधि जोखिम प्रबंधन संबंधी कमियों और वित्तीय संकट से ली गई सीख के प्रतिसाद में बासेल समिति ने सितंबर 2008 में 'प्रिन्सिपल्स ऑफ साउंड लिक्विडिटी रिस्क मैनेजमेन्ट एण्ड सुपरविजन' जारी किया। इन सिद्धांतों का निर्गम टोस चलनिधि जोखिम मापन, प्रबंधन तथा पर्यवेक्षण के निमित्त नये वैश्विक मानक निर्धारित करने की तरफ एक महत्वपूर्ण कदम था। इस मानक के अंतर्गत बैंकों को चाहिए कि वे जमानती व गैर-जमानती दोनों निधीयनों की हानि सहित तनाव की तरह-तरह की घटनाओं को सहने के लिए अति चल-आस्तियों का पर्याप्त बफर रखें। ये सुदृढ़ सिद्धांत उक्त वैश्विक मानक को बैंकिंग संगठनों में चलनिधि जोखिम प्रबंधन के लिए मजबूत ढांचे के प्रमुख तत्वों से संबंधित पर्यवेक्षी अपेक्षाओं के एक सुसंगत समूह में परिवर्तित करता है। समिति की यह आशा है कि वर्ष के अंत तक प्रस्तावित ढांचे को अंतिम रूप दिया जाएगा और 2010 में मात्रात्मक प्रभाव अध्ययन और जनता के साथ परामर्श किया जाएगा।

*समष्टिगत विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण को सुदृढ़ करना/ अनुचक्रीयता का समाधान*

7.37 बीसीबीएस ने एक ऐसा सम्यक विवेकपूर्ण विन्यास शुरू करने का प्रस्ताव किया है जो बैंकिंग प्रणाली में अनुचक्रीय (प्रोसाइक्लिकल) गतिशीलता को कम करेगा तथा वैश्विक बैंकिंग संगठनों के आकार और आपसी संबंधों से उभरती प्रणालीगत जोखिम का समाधान करेगा। समय अनुकूल होने पर बफरों को बनाने का प्रयास किया जाता है जिनका प्रयोग प्रतिकूल आर्थिक व वित्तीय स्थितियों में किया जा सकता है जिससे आर्थिक चक्र में उतार-चढ़ाव का प्रवर्धन कम हो जाता है। बफर पूंजी प्रतिचक्रीय कार्य करेगी। इसके अलावा, अनुकूल समय में बैंकों से प्रावधानों को बढ़ाये जाने

की अपेक्षा की जानी चाहिए। बीसीबीएस ने प्रतीक्षित हानियों के आधार पर अधिक मजबूत प्रावधानों को प्रान्त करने के लक्ष्य से आईएस 39 को संशोधित करने में लेखांकन मानक निर्धारकों की मदद करने के लिए सिद्धांत जारी किये हैं।

7.38 एफएसबी ने 'एड्रेसिंग प्रोसाइक्लिसिटी इन द फाइनेंशियल सिस्टम' पर एक रिपोर्ट (अप्रैल 2009) जारी की है। एफएसबी ने यह पाया है कि अनुचक्रीयता का समाधान विनियामक और पर्यवेक्षणात्मक ढांचों के समष्टिगत विवेकपूर्ण अनुकूलन को मजबूत करने का एक अत्यावश्यक घटक है। इसने नीतिगत कार्य के लिए प्राथमिकताओं के रूप में तीन क्षेत्रों अर्थात् पूंजी व्यवस्था, बैंकों के प्रावधानीकरण प्रथाओं और मूल्य निर्धारण व लीवरेज के बीच का अंतर्व्यवहार की पहचान की है और समिति इन सिफारिशों के क्रियान्वयन पर निगरानी रख रही है।

*ओटीसी डेरिवेटिव से होने वाली जोखिमों को कम करना*

7.39 संकट के समय तनाव को बढ़ावा देने का कार्य करने वाले ओटीसी डेरिवेटिव के बुनियादी ढांचे को मजबूत करने के लिए अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर कई पहलें की जा रही हैं। ओटीसी डेरिवेटिव एक्सपोजरों को केंद्रीय काउंटरपार्टियों और शेयर बाजारों को अंतरित करने के प्रयासों पर फोकस देते हुए राष्ट्रीय पर्यवेक्षकों और अंतर्राष्ट्रीय समितियों ने जोखिमों को कम करने के लिए कदम उठाये हैं। क्रेडिट चूक स्वैपों (सीडीएस) के लिए केंद्रीय काउंटरपार्टी (सीसीपी) के समाशोधन के कार्यान्वयन को उच्च प्राथमिकता दी गई है। यूरोपीय संघ तथा संयुक्त राष्ट्र में ऐसे सीसीपी समाशोधनों को पहले ही शुरू किया गया है। बासेल समिति द्वारा बासेल-II ढांचे के अंतर्गत काउंटरपार्टी ऋण जोखिम संबंधी कार्य की समीक्षा की जा रही है।

7.40 समिति यह अपेक्षा करती है कि बैंक और पर्यवेक्षक उक्त पिलर-2 मार्गदर्शन का कार्यान्वयन तत्काल शुरू करेंगे। पिलर -1 की नई पूंजी अपेक्षाओं तथा पिलर-3 के प्रकटीकरणों को 31 दिसंबर 2010 तक कार्यान्वित किया जा सकता है। संयुक्त रूप से इन उपायों और बासेल-II ढांचे में की गई बढ़ोतरियों से यह सुनिश्चित करने में मदद मिलेगी कि पूंजी पर्याप्तता ढांचे में सभी महत्वपूर्ण एक्सपोजर शामिल हैं, उन्हें उपयुक्त पूंजी का

समर्थन है, जोखिम प्रबंधन व निमंत्रण को उल्लेखनीय रूप से मजबूत किया गया है और वे उपयुक्त ढंग से क्षतिपूर्ति तथा बोनसों से सहबद्ध हैं और जोखिम व पूंजी के संबन्ध का बेहतर प्रकटीकरण होता है।

#### सीमापारीय संकट प्रबंधन और बैंक समाधान (रिजोल्यूशन)

7.41 संकट ने सीमापार आकस्मिकता योजना और संकट प्रबंधन की ओर पर्यवेक्षणात्मक ध्यान दिये जाने की आवश्यकता पर बल दिया है। तदनुसार, एफएसबी ने सीमापार सहयोग और संकट प्रबंधन के लिए सिद्धांत निर्धारित किये हैं (अप्रैल 2009)। इसके अलावा, बासेल समिति के सीमापार बैंक विघटन समूह (सीबीआरजी) सीमापारीय बैंकों के संकट प्रबंधन तथा विघटन में सहयोग के संबंध में होने वाले संभावित अवरोधों और सुधारों का आकलन करने के लिए मौजूदा बैंक विघटन नीतियों तथा संबद्ध देशों के कानूनी ढांचे का विश्लेषण कर रहा है। हाल के संकट ने यह दर्शाया है कि मौजूदा कानूनी और विनियामक ढांचे/व्यवस्थाएं बहुविध एवं पृथक विधिक संस्थाओं के माध्यम से परिचालित वित्तीय समूह में तनावों/समस्याओं से निपटने के लिए विशिष्ट रूप से निर्मित नहीं हैं और सीमापार और देशी दोनों वित्तीय समूहों के मामले में यह सही हो सकता है। ऐसा प्रतीत हुआ है कि सर्वोत्तम पद्धतियां स्थानीय प्रकृति की हैं (रिंग-फेंसिंग)। उक्त समूह सीमापार संकट प्रबंधन और समाधान की निरंतरता प्राप्त करने के उद्देश्य से सीमापार बैंक विघटन प्रणालियों के लिए अपनी सिफारिशें तैयार करने की प्रक्रिया में है। अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) ने भी बैंकों के दिवालियेपन से निपटने के प्रस्ताव जारी किये हैं।

#### पर्यवेक्षी ढांचा

7.42 संकट के उपरांत संस्थाओं (उदा. बैंक, बीमा कंपनियों) के विधिक स्वरूप पर आधारित पर्यवेक्षणात्मक ढांचा, जो विनियमन और पर्यवेक्षण के प्रति एक आधानात्मक (साइलो) दृष्टिकोण है, छोड़ देने और प्रमुखतः प्रणाली की स्थिरता में विभिन्न कार्यकर्ताओं द्वारा अदा की जा रही भूमिकाओं (चलनिधि का प्रावधान, उधार लेना और मार्केट मेकिंग) के आधार पर विनियामक और पर्यवेक्षणात्मक ढांचा अपनाने के लिए वार्ता जारी है।

7.43 यूरोप में, दी लॉरोशयर रिपोर्ट (फरवरी 2009) की सिफारिश के आधार पर यूरोपियन सिस्टमिक रिस्क बोर्ड (ईएसआरबी) की स्थापना की गई है। संयुक्त राष्ट्र अमेरिका में, यह प्रस्ताव किया गया है कि फेडरल रिजर्व भविष्य में प्रणालीगत पर्यवेक्षक बनेगा। फ्रांस में, सरकार ने ऐसा सुधार लाने का निर्णय लिया है जहां बैंकवे दी फ्रांस के तत्वावधान में 'सिस्टमिक' कॉलेज की छत्रछाया में बीमा और बैंकिंग पर्यवेक्षण का विलय किया जाएगा।

#### वित्तीय विनियमन और पर्यवेक्षण : जारी पहलें

7.44 पहले ही की गई पहलों के अलावा, कई क्षेत्रों में वित्तीय स्थिरता को सुदृढ़ करने के लिए निम्नलिखित प्रकार से अनेक पहलों पर कार्य प्रगति पर है:

- एक वैश्विक चलनिधि मानक को विकसित करना: यह पहचानते हुए कि बैंकों की अतरलता अपर्याप्त पूंजी की तरह उसकी ऋण चुकाने की क्षमता के लिए खतरा बन सकती है और वित्तीय प्रणाली में स्थिरता पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकती है, चलनिधि जोखिम विनियमन तथा पर्यवेक्षण के लिए एक अंतर्राष्ट्रीय ढांचा विकसित करने का कार्य अब हो रहा है।
- सीमापार संस्थाओं के पर्यवेक्षण को सुदृढ़ करना: सीमापार वित्तीय संगठनों की बढ़ती संख्या एवं जोखिम को संचारित करने में उनकी भूमिका को देखते हुए विनियामकों के बीच सीमापार सहयोग के लिए तथा पर्यवेक्षी महाविद्यालयों की स्थापना के लिए व्यवस्था की जा रही है।
- अंतर्राष्ट्रीय लेखांकन मानकों की समीक्षा करना: ऐसा एक मत है कि वर्तमान में लागू कुछ लेखांकन मानक बाजार में अस्थिरता पैदा करने में सहायक बने हैं। वित्तीय स्थिरता बोर्ड और लेखांकन मानक निकाय, मानकों विशेषकर वित्तीय लिखतों तथा उनके मूल्य-निर्धारण से संबंधित मानकों को संशोधित करने पर विचार-विमर्श कर रहे हैं।
- विनियमन की परिधि बढ़ाना: बैंकेतर संस्थाओं पर लागू करने के लिए पंजीकरण, विनियामक प्रकटीकरण और रिपोर्टिंग अपेक्षाओं को शासित करने वाला एक वैश्विक ढांचे को विकसित करने का कार्य अब हो रहा है। इस संबंध में प्रस्तुत किया जा

रहा सिद्धांत यह है कि यदि कोई संस्था बैंक की तरह दिखाई देती हो और बैंक के रूप में कार्य करती हो तो उसके विधक स्वरूप पर ध्यान न देते हुए बैंक के रूप में उस विनियमित किया जाना चाहिए।

- क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के पर्यवेक्षण को सुदृढ़ करना: संकट ने ऋण-श्रेणी-निर्धारण एजेंसियों की इमानदारी, कार्यसंचालन और व्यवसाय मॉडल पर प्रश्न चिह्न लगाया है। जो सुधारात्मक पहलें की जा रही हैं उनमें ऋण-श्रेणी-निर्धारण एजेंसियों को अधिक सख्ती से विनियमित करना, परस्पर विरोधी हितों से निपटना, संरचित और अन्य उत्पादों की ऋण-श्रेणी-निर्धारणों के बीच विभेदीकरण और ऋण-श्रेणी निर्धारण प्रक्रिया की सत्यनिष्ठता को मजबूत करना शामिल हैं।
- क्षतिपूर्ति संरचना को युक्तिसंगत बनाना: इस बात पर सहमति जताई गई है कि बड़ी वित्तीय संस्थाओं में क्षतिपूर्ति संरचना ने स्टाफ को अधिकाधिक लाभ कमाने हेतु अनिष्टकर प्रोत्साहनों को बढ़ावा दिया है जिससे उसकी दीर्घावधि निरंतरता की कीमत चुकानी पड़ी है। इन प्रस्तावित परिवर्तनों का प्रमुख उद्देश्य ऐसी क्षतिपूर्ति योजनाओं को बढ़ावा देना है जिससे पिछले भुगतान दायित्वों सहित उठाई गई अंतर्निहित जोखिमों तथा भावी हानियों की स्थिति के आधार पर बोनस का पूर्वव्यापी प्रभाव से समायोजन करनेवाली, कराधान द्वारा भरपाई करने संबंधी शर्तों का पता चले।

## 5. भारतीय वित्तीय प्रणाली का मूल्यांकन

7.45 भारतीय वित्तीय क्षेत्र पर अब भी बैंकों की वित्तीय मध्यस्थता का प्रभुत्व है। बीसवीं सदी के अंतिम दशक के प्रारंभ में वित्तीय उदारीकरण के साथ यद्यपि पूंजी बाजार का आकार उल्लेखनीय रूप से विस्तारित हुआ है, फिर भी बैंक मध्यस्थता उसकी प्रमुख विशेषता रही है। भारत में वित्तीय क्षेत्र के महत्वपूर्ण घटकों की सात श्रेणियां हैं; जैसे - वाणिज्य बैंक, शहरी सहकारी बैंक, ग्रामीण वित्तीय संस्थाएं, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां, आवास वित्त कंपनियां, विकास वित्तीय संस्थाएं तथा बीमा क्षेत्र। भारतीय वित्तीय परिदृश्य में वाणिज्य बैंक प्रमुख संस्थाएं हैं जिनका कुल आस्तियों में लगभग 60 प्रतिशत

हिस्सा है। सहकारी बैंकों को मिलाकर भारतीय वित्तीय संस्थाओं की कुल आस्तियों के लगभग 70 प्रतिशत हिस्सा बैंकिंग क्षेत्र का है।

7.46 पिछले दशकों में भारत की वित्तीय संस्थाओं को स्थिर समष्टि आर्थिक माहौल से निरंतर वृद्धि का लाभ हुआ है; विशेषकर 2003 के बाद जब भारत ने एक उच्चतम जीडीपी वृद्धि दर रिकार्ड की थी जिसके साथ सामान्यतः मुद्रास्फीति का स्तर स्वीकार्य था। केवल 2008 में मुद्रास्फीति में अस्थायी विचलन था। क्रमिक और अंशशोधित वित्तीय क्षेत्र सुधारों से पिछले दस वर्ष में विभिन्न वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल को झेलने में वित्तीय संस्थाओं को सहायता मिली है। यह आघात सहन क्षमता भी वर्तमान में इस बात की गवाह है कि भारतीय वित्तीय क्षेत्र पर अब तक प्रगत अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय उथल-पुथल का गंभीर रूप से असर नहीं हुआ है।

7.47 सरकारी क्षेत्र के बैंक, बैंकिंग प्रणाली के एक प्रमुख भाग के रूप में बने रहे। 31 मार्च 2009 को अनुसूचित वाणिज्य बैंकिंग प्रणाली की कुल आस्तियों का 71.9 प्रतिशत तथा कुल अग्रिमों का 75.3 प्रतिशत हिस्सा सरकारी क्षेत्र के बैंकों का रहा। सरकारी क्षेत्र के बैंकों के सुधार की एक अनूठी विशेषता थी उनकी वित्तीय पुनर्रचना की प्रक्रिया। उक्त बैंकों को सरकार ने पुनः पूंजीकृत किया था ताकि पुनः पूंजीकरण बांडों के जरिए विवेकपूर्ण मानदंडों की पूर्ति की जा सके। निजी शेयरधारकों को शेयर जारी करनेवाले, सरकारी क्षेत्र के सभी बैंकों को बाजारों में सूचीबद्ध किया गया है और उन्हें अन्य सूचीबद्ध संस्थाओं की ही तरह प्रकटीकरण और बाजार अनुशासन मानक लागू होंगे। विपदाग्रस्त आस्तियों की समस्या की ओर ध्यान देने के लिए एक प्रणाली विकसित की गई है ताकि स्वतंत्र वाणिज्यिक संस्था के रूप में परिचालित आस्ति पुनर्रचना कंपनी को ये आस्तियां बेचने की अनुमति दी जा सके।

7.48 बीसवीं सदी के अंतिम दशक के मध्य से वित्तीय संस्थाओं को एक नियंत्रित व्यवस्था के माहौल से बाजार निर्धारित ब्याज और विनिमय दरों की प्रमुखता वाली एक प्रणाली में अंतरित किया है तथा केंद्रीय बैंक का अंतरण प्रत्यक्ष और मात्रात्मक मौद्रिक नीति और परिचालनों से उसके मूल्याधारित लिखतों में किया गया है। तथापि, बढ़ते हुए वैश्वीकरण के परिणामस्वरूप वित्तीय क्षेत्र का और विस्तार तथा परिष्करण हुआ जिसने विशेषकर, बैंकिंग प्रणाली

के विनियमन और पर्यवेक्षण के सामने नई चुनौतियां खड़ी कर दीं। इस संदर्भ में मौजूदा विनियामक और पर्यवेक्षी संरचना की क्षमता का भी सर्वोत्तम अंतर्राष्ट्रीय प्रथाओं की तुलना में न्यूनतम मानदंड लागू कर मूल्यांकन करने की आवश्यकता है।

7.49 देश में वित्तीय क्षेत्र सुधार बीसवीं सदी के अंतिम दशक के प्रारंभ में शुरू किए गए। सुधार प्रक्रिया के कार्यान्वयन की कतिपय अनूठी विशेषताएं थीं। हमारे वित्तीय क्षेत्र सुधार, सुधार चक्र के आरंभ में किए गए जिससे बैंकिंग क्षेत्र के रूप में बड़ा परिवर्तन हुआ है। विशेष रूप से, सुधार प्रक्रिया न किसी बैंकिंग संकट से प्रभावित हुई और न ही किसी विदेशी सहायता पैकेज का वह नतीजा था। इसके अलावा, इस संबंध में अंतर्राष्ट्रीय अनुभवों पर विचार कर, सुधारों का डिजाइन देशी विशेषज्ञों से बनवाया गया था। प्रयोग में लाए जानेवाले लिखतों और हासिल किए जानेवाले उद्देश्यों के अनुसार सुधारों को सावधानीपूर्वक अनुक्रम दिए गए थे। इस प्रकार, सुधार चक्र में प्रारंभ में विवेकपूर्ण मानदंड और पर्यवेक्षी मजबूती आरंभ की गई, जिसके बाद ब्याज दर अविनियमन और सांविधिक पूर्वक्रय अधिकारों को क्रमिक रूप से घटाना शुरू किया गया। विधिक और लेखाकरण उपायों के अधिक जटिल पहलुओं को उसके बाद में शुरू किया गया जब सुधारों के मूल सिद्धांत स्थापित हो चुके थे।

7.50 बैंकिंग प्रणाली के लिए विवेकपूर्ण विनियामक ढाँचे के संबंध में नियंत्रित ब्याज दर प्रणाली से लेकर अविनियमित ब्याज दरों तक अष्ट-स्तरीय स्वास्थ्य संहिता (हेल्थ कोड) की प्रणाली, निर्णयगत ऋण वर्गीकरण से वस्तुनिष्ठ मानदंड पर आधारित विवेकपूर्ण आस्ति वर्गीकरण, सरल सांविधिक न्यूनतम पूंजी तथा पूंजी-जमा अनुपात की आवश्यकता से जोखिम-संवेदनशील पूंजी पर्याप्तता मानदंडों तक एक लंबा रास्ता तय किया गया है; प्रारंभ में बासल I ढाँचे के अधीन और अब बासल II व्यवस्था के अधीन। बैंकों में समन्वित जोखिम प्रबंधन प्रणाली को बढ़ावा देने और अधिक पारदर्शी प्रकटीकरण मानकों के जरिए बाजार अनुशासन को बढ़ावा देने के बाद ठउपयुक्त और उचित मानदंड के जरिए कंपनी अभिशासन व्यवस्था में सुधार लाने पर अब बहुत अधिक ध्यान केंद्रित किया जा रहा है। नीति संबंधी उक्त प्रयास अंतर्राष्ट्रीय सर्वोत्तम प्रथाओं के साथ हमारे विनियामक मानदंडों को आधारभूत बनाने के लिए हैं।

निश्चय ही उसमें देशी अनिवार्यताओं और देश के संदर्भ को ध्यान में रखा है। विवेकपूर्ण विनियमों को तैयार करने में भारतीय रिजर्व बैंक का परामर्शी दृष्टिकोण मौजूदा विनियामक प्रणाली की पहचान है जिससे उक्त मामलों संबंधी व्यापक विभिन्न दृष्टिकोणों को विचार में लेना संभव हो सकता है। सुधारों में कार्यान्वयन का बैंकिंग प्रणाली के वित्तीय स्वास्थ्य पर समग्रतः लाभदायी प्रभाव है जो कई विवेकपूर्ण मापदंडों, जैसे- पूंजी पर्याप्तता अनुपात आस्ति गुणवत्ता लाभप्रदता, आस्ति पर प्रतिलाभ और बैंकों की उत्पादकता में उल्लेखनीय सुधारों से परिलक्षित होते हैं।

### वाणिज्य बैंक

7.51 कतिपय तुलनपत्र और लाभप्रदता संकेतक यह सूचित करते हैं कि भारतीय बैंकिंग क्षेत्र अब वैश्विक न्यूनतम मानदंडों के साथ अच्छी तरह मेल खाते हैं। विभिन्न वित्तीय और स्वस्थता संकेतकों, जैसे - कुल आस्तियों पर प्रतिलाभ, अनर्जक ऋण अनुपात और पूंजी स्तर की तुलना करके भारतीय बैंकिंग प्रणाली का मूल्यांकन अंतर्राष्ट्रीय परिप्रेक्ष्य में किया गया है। (अधिक वर्षों के आंकड़ों के लिए सारणी VII-1 और सारणी VII-7 तथा विश्लेषण पैरा 2.38 में)।

7.52 लाभप्रदता के लिए व्यापक रूप से प्रयुक्त संकेतकों में से एक संकेतक है आस्ति पर प्रतिलाभ, जो बैंकिंग प्रणाली की वाणिज्यिक सुस्थिति दर्शाता है। भारतीय अनुसूचित वाणिज्य बैंकों का आस्ति पर प्रतिलाभ मार्च 2008 के अंत में 1.0 प्रतिशत था (मार्च 2009 के अंत में 1.02 प्रतिशत) जो अंतर्राष्ट्रीय मानकों के अनुरूप है। कई प्रगत देशों में तथा कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में आस्ति पर प्रतिलाभ एक प्रतिशत से कम था।

7.53 वित्तीय स्थिरता के परिप्रेक्ष्य से, बैंकों की आस्तियों की गुणवत्ता, जो कुल अग्रिमों के साथ अनर्जक ऋणों के अनुपात में परिलक्षित होती है, एक महत्वपूर्ण बैंकिंग स्वस्थता संकेतक है। अनर्जक ऋण अनुपात का निम्न स्तर न केवल बैंकिंग प्रणाली द्वारा अनुशासन की गई विवेकी व्यापार कार्यनीति को दर्शाता है बल्कि वह वसूली के लिए अनुकूल वातावरण और ऋणों की वसूली के विधिक

**सारणी VII.1 : भारतीय बैंकिंग क्षेत्र की बेंचमार्किंग**

(प्रतिशत)

देश	आस्तियों पर प्रतिलाभ	सकल अग्रिमों से सकल एनपीएल	सीआरएआर	एनपीएल के प्रति प्रावधान	आस्ति से पूंजी
1	2	3	4	5	6
<b>भारत</b>	<b>1.0 *</b>	<b>2.3 *</b>	<b>13.0 *</b>	<b>52.6 *</b>	<b>6.4 **</b>
<b>उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं</b>					
ब्राजील	1.1	4.3	18.5	157.3	9.2
मैक्सिको	1.2	3.8	15.2	143.7	9.1
रूस	0.5 *	7.6	18.5	90.8	13.6 *
चीन	1 *	1.8	12.0 *	134.3	5.4
संयुक्त अरब अमीरात	2.2 *	2.5 *	16.2	101.5 *	10.6 *
दक्षिण अफ्रीका	1.0	5.1	13.5	–	7.9 *
<b>विकसित अर्थव्यवस्थाएं</b>					
अमरीका	0.2	3.8	13.5	66.5	10.1
इंग्लैंड	-0.5 *	1.6 *	12.9 *	54.6 ^	4.4 *
जापान	0.2	1.7 *	13.4	25.5	3.6 *
फ्रांस	0.4 **	2.8 **	10.2 **	51.3 **	4.2 *
जर्मनी	0.3 **	2.7 **	12.9 **	56.7 *	4.5 *
इटली	0.3 *	5.5	10.8 *	46.1 *	6.6 *
कनाडा	1.3	0.9	10.3	29.8	5.8
कोरिया	0.5 *	1.5	12.9	125.3	9.5

\* : आंकड़े 2008 से संबंधित हैं। \*\* : आंकड़े 2007 से संबंधित हैं। ^ : आंकड़े 2006 से संबंधित हैं।

**टिप्पणी :** आंकड़े 2009 से संबंधित हैं।

**स्रोत :** अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल, 2009

ढांचे को भी दर्शाता है। पर्याप्त ऋण जोखिम प्रणालियोंवाले बैंकों से यह अपेक्षित है कि उनके अनर्जक ऋण कम हों। भारत में, सरकार तथा रिजर्व बैंक द्वारा किये गए कई उपायों से अनुसूचित वाणिज्य बैंकों को अनर्जक ऋणों का अपना स्तर मार्च 1997 के अंत के 15.7 प्रतिशत से उल्लेखनीय रूप से घटाकर मार्च 2001 के अंत तक लगभग 11 प्रतिशत तक लाने में सहायता मिली। 2008 से 2009 के बीच एनपीएल अनुपात 2.3 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहा। अनर्जक ऋणों से प्रावधानीकरण का अनुपात किसी बैंक की उसके आस्ति मूल्य में हुई हानियों से सामना करने की क्षमता दर्शाता है। अनर्जक ऋणों से प्रावधानीकरण का निम्न अनुपात बैंकिंग प्रणाली को झटकों को सहने की दृष्टि से कमजोर बना देता है। मार्च 2008 के

अंत में भारतीय बैंकों का अनर्जक ऋणों से प्रावधानीकरण का अनुपात 52.6 प्रतिशत था जो अधिकांश उन्नत देशों के प्रावधानीकरण अनुपात से तुलनीय है।

7.54 बैंक जिन हानियों का सामना करता है बैंक की पूंजी उन हानियों के प्रति अंतिम बफर के रूप में कार्य करती है। न्यूनतम जोखिम भारित आस्ति के प्रति पूंजी का अनुपात (सीआरएआर) बासल I और बासल II दोनों ढांचे में अधीन बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासल समिति द्वारा 8 प्रतिशत विनिर्दिष्ट किया गया है। भारतीय संदर्भ में, मार्च 2009 के अंत में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की समग्र पूंजी पर्याप्तता 13.2 प्रतिशत थी जो 8 प्रतिशत के बासल मानदंड से तथा भारत में स्थित बैंकों के लिए विनिर्दिष्ट 9 प्रतिशत के मानदंड



से काफी अधिक थी। 78 बैंकों का सीआरएआर 10 प्रतिशत से अधिक और केवल एक बैंक का 9 से 10 प्रतिशत के बीच था। भारतीय बैंकों का सीआरएआर अधिक उभरते बाजारों और विकसित अर्थव्यवस्थाओं के अनुरूप था। सीआरएआर का वैश्विक दायरा 2008 में 10 प्रतिशत और 28.7 प्रतिशत के बीच विभिन्न रहा। किसी बैंक की स्वस्थता को मापने का एक अन्य सरल उपाय है आस्ति के प्रति पूंजी अनुपात। यह अनुपात जितना कम उतनी उस बैंक की लीवरेज अधिक और जोखिम अधिक। वैश्विक रूप से यह अनुपात 2008 में 3.5 प्रतिशत से 22.7 प्रतिशत तक विभिन्न रहा जबकि भारतीय बैंकों का आस्ति के प्रति पूंजी अनुपात 6.3 प्रतिशत रहा जिसने लीवरेज का निम्न स्तर तथा उच्चतर स्थिरता सूचित की।

#### गैर-बैंक वित्तीय संस्थाएं

7.55 यद्यपि बैंकों का भारतीय वित्तीय क्षेत्र पर प्रभुत्व है; गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों ने वित्तीय बाजारों में अहम भूमिका निभाई है। वे अपनी अद्वितीय ताकद के साथ, मजबूत गैर-बैंकिंग वित्तीय बैंकों को नवोन्मेषक तथा भागीदार के रूप में पूरक बन सके। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की प्रमुख ताकद उनके मजबूत ग्राहक संबंध, क्षेत्रीय गतिविज्ञान की अच्छी समझ, सेवा उन्मुखता तथा उन ग्राहकों तक पहुंचने की क्षमता में है जो बैंकों द्वारा अन्यथा उपेक्षित होगी। इससे ऐसी संस्थाएं वित्तीय समावेशन के लिए कारगर मार्ग बनती हैं।

7.56 हाल की वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल ने अन्य वित्तीय संस्थाओं, जो भारत में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के रूप परिचालन करती हैं, के ज़रिए सर्वांगीण स्थिरता पर हुए प्रभाव को उजागर किया है। भारत में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसीज़) की दो स्थूल श्रेणियां हैं अर्थात् एनबीएफसी-डी और एनबीएफसी-एनडी। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनी क्षेत्र की हाल की वृद्धि प्रमुखतः - एनबीएफसी-एनडी के कारण हुई है। एनबीएफसी-डी खंड के वित्तीय संकेतक कोई महत्वपूर्ण बात नहीं दर्शाते और इनकी विशेषता है उच्च सीआरएआर, निम्न अनर्जक आस्तियां और आस्तियों पर उचित लाभ। प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण एनबीएफसी-एनडी-एसआइ

तीव्र गति से बढ़ रही हैं। यह क्षेत्र वित्तीय स्वास्थ्य में उल्लेखनीय सुधार दर्शा रहा है और इसकी विशिष्टता है निम्न और घटती हुई अनर्जक आस्तियां और आस्तियों पर उच्च प्रतिलाभ।

7.57 अप्रैल 2007 से गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के लिए लागू विनियामक ढांचे के अनुभव की समीक्षा के बाद रिज़र्व बैंक ने एनबीएफसीज़ के मामले में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसीज़-एनडी-एसआइ) के लिए पूंजी पर्याप्तता की आवश्यकताएं बढ़ा दीं और अक्टूबर 2008 में प्रकटीकरण के लिए विनिर्दिष्ट मनदंडों के साथ चलनिधि प्रबंधन तथा रिपोर्टिंग के लिए दिशानिर्देश जारी किए। तथापि, इन एनबीएफसीज़ के लिए जोखिम भारत आस्ति की तुलना में 31 मार्च 2009 तक 12 प्रतिशत के और 31 मार्च 2010 तक 15 प्रतिशत के पूंजी अनुपात को लागू करना एक वर्ष तक इस दृष्टि से आस्थगित किया गया कि बाजार में ईक्विटी पूंजी जुटाने में कठिनाई थी क्योंकि वैश्विक रूप से आस्ति मूल्यों में तेज अधोमुखी परिवर्तन के साथ, वर्ष के उत्तरार्ध में बाजार में मंदी थी। कारोबार तथा विनियामक आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए पर्याप्त निधियों की उपलब्धता की आवश्यकता को ध्यान में लेते हुए एनबीएफसीज़-एनडी-एसआइ को बेमियादी ऋण लिखत जारी करने की अनुमति दी गई। मौजूदा आर्थिक परिदृश्य में चलनिधि और आस्ति देयता प्रबंधन के बेमेल होने की समस्या की ओर ध्यान देने के लिए रिज़र्व बैंक ने एनबीएफसीज़-एनडी-एसआइ को आस्थायी उपाय के तौर पर, कतिपय शर्तों पर, अनुमोदन के अधीन अल्पावधि विदेशी मुद्रा उधार जुटाने की अनुमति दी है तथा एक विशेष प्रयोजन के साधन (एसपीवी) के माध्यम से पात्र एनबीएफसीज़-एनडी-एसआइ को चलनिधि सहायता प्रदान की है।

7.58 तथापि इस क्षेत्र का अपने आस्ति आधार के निधीयन के लिए अल्पावधि निधियों का आश्रय लिया जाना चिंता का कारण है। उनकी निधीयन आवश्यकताओं का लगभग दो-तिहाई हिस्सा उधारों का है। वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन समिति, 2009 (सीएफएसए-2009) ने कहा है कि एनबीएफसीज़ की निधि संबंधी आवश्यकताओं और निम्न-लागत जमाराशियों की उपलब्धता के अभाव पर गौर करते हुए, एक सक्रिय कंपनी बांड बाजार विकसित करने की आवश्यकता है जो निधि के वैकल्पिक स्रोत के रूप में कार्य कर सके।

*वित्तीय पर्यवेक्षण बोर्ड (बीएफएस): पहलें*

7.59 नवंबर 1994 में गठित वित्तीय पर्यवेक्षण बोर्ड (बीएफएस) को रिजर्व बैंक की परिधि में आनेवाली वित्तीय संस्थाओं पर एकीकृत निरीक्षण सुनिश्चित करने का काम सौंपा गया है तथा उक्त बोर्ड रिजर्व बैंक की पर्यवेक्षी और विनियामक पहल के पीछे प्रमुख मार्गदर्शी शक्ति के रूप में है।

7.60 बीएफएस वाणिज्य बैंकों/शहरी सहकारी बैंकों से संबंधित निरीक्षण के निष्कर्षों और बैंकों की कार्यपद्धति के महत्वपूर्ण क्षेत्रों, जैसे खातों का समामेलन, धोखाधड़ी पर निगरानी, विदेशी परिचालन और मासिक निगरानी के अधीन आनेवाली बैंकों संबंधी आवधिक रिपोर्टों की समीक्षा करता है। इसके अलावा बीएफएस सूक्ष्म और स्थूल विवेकपूर्ण संकेतकों, बैंकिंग दृष्टिकोण और ब्याज दर के उतार-चढ़ावों के विश्लेषण की भी समीक्षा करता है। वह अलग-अलग बैंकों तथा बैंकिंग प्रणाली की समग्र कार्यपद्धति को मजबूत बनाने की दृष्टि से कई निदेश भी जारी करता है। बीएफएस ने जुलाई 2008 से जुलाई 2009 तक की अवधि में आठ बैठकें कीं। इन बैठकों में, अन्य बातों के साथ-साथ बीएफएस ने 2008-09 के दौरान बैंकों और वित्तीय संस्थाओं का कार्यनिष्पादन और उनकी वित्तीय स्थिति पर भी विचार किया। उसने 70 निरीक्षण रिपोर्टों (सरकारी क्षेत्र के बैंकों की 27, निजी क्षेत्र के बैंकों की 16, विदेशी बैंकों की 20, स्थानीय क्षेत्र बैंकों की 4 तथा वित्तीय संस्थाओं की 3 रिपोर्टें) की समीक्षा की। 2008-09 के दौरान बीएफएस ने जिन मामलों पर विचार-विमर्श किया उनमें से कुछ महत्वपूर्ण मामलों पर नीचे प्रकाश डाला गया है:

- वैश्विक वित्तीय संकट के दौर में, बीएफएस को दोषपूर्ण आस्तियों में भारतीय बैंकों के न्यूनतम एक्सपोजर के बारे में तथा बैंकों की जोखिम प्रबंधन और चलनिधि प्रबंधन प्रणालियों को मजबूत बनाने के लिए आरंभ किए गए विनियामक उपायों के कारण भारतीय बैंकिंग प्रणाली के अंतर्गत उपलब्ध सुरक्षोपायों के बारे में जानकारी दी गई। बीएफएस को सूचित किया गया कि बैंकों के निवेश संविभाग की गहन जाँच वार्षिक वित्तीय निरीक्षण (एएफआइ) के भाग के रूप में की जा रही थी। बीएफएस ने अपना ध्यान मासिक आधार पर ऋण

डेरिवेटिव और भारत में बैंकों के विदेशी परिचालनों के अन्य निवेश संविभागों में प्रतिभूतियों के दैनिक बाजार मूल्य (एमटीएम) हानियों पर निगरानी रखने की ओर भी केंद्रित किया।

- विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव से जुड़े जोखिम से संबंधित कुछ हिस्सों की चिंता की प्रतिक्रिया में, रिजर्व बैंक ने सबसे अधिक एक्सपोजर वाले कुछ चुनिंदा बैंकों से निर्धारित फॉर्मेटो में विस्तृत जानकारी मंगाई। अन्य बातों के साथ-साथ 'उपयुक्तता और औचित्य' तत्वों और जोखिम प्रबंधन नीतियों के संबंध में इन बैंकों के साथ वार्तालाप प्रक्रिया के आधार पर एक व्यापक रिपोर्ट बीएफएस के समक्ष रखी गई।
- संदर्भाधीन अवधि में, वित्तीय संस्थाओं के विनियमन और पर्यवेक्षण की गुणवत्ता को बढ़ाने के लिए बीएफएस ने कई निदेश जारी किए जिनमें से कुछ महत्वपूर्ण निदेश निम्नानुसार हैं: (i) सांख्यिकीय गणना और खुदरा ऋण संविभागों की व्यवस्था करने के लिए बैंकों द्वारा लगाए गए हानि अनुमान मॉडलों का मजबूती और प्रभावकारिता के लिए रिजर्व बैंक द्वारा मूल्यांकन किए जाने की आवश्यकता है; (ii) वार्षिक वित्तीय निरीक्षणों के लिए शाखाओं के चयन हेतु अतिरिक्त मापदंडों का समावेश कर शाखाओं के चयन की प्रक्रिया को सुव्यवस्थित और अधिक गतिशील बनाने की आवश्यकता है; (iii) बैंककारी विनियमन अधिनियम, 1949 के उपबंधों के अनुसार बैंक को ही जो कार्यकलाप करने की अनुमति नहीं है वे कार्यकलाप बैंक की सहयोगी संस्थाओं द्वारा किए जाने पर प्रतिबंध लगाना; (iv) बैंकों द्वारा की गई बाहरी स्रोतों से कार्य करवाने की व्यवस्था संबंधी रिजर्व बैंक के दिशानिर्देशों के पालन के संबंध में पुष्टि रिपोर्ट तथा अनुपालन प्रमाणपत्र का प्रस्तुतीकरण; (v) बैंकों को सुग्राही बनाना कि अक्टूबर 2007 में अनर्जक आस्तियों की बिक्री/खरीद के लिए जारी सिद्धांत एक स्थूल मानदंड के रूप में थे जो केवल समझौता निपटान करते समय अंगीकार किए जाने हैं और न कि सख्त और प्रतिबंधात्मक रूप में (अतः बैंक प्रत्येक मामले की स्थितियों/तथ्यों और अपने वाणिज्य निर्णयों के आधार पर उनका निपटान कर सकेंगे और लिए गए निर्णय का औचित्य

प्रतिपादन कर सकेंगे; और (vi) समेकन के प्रयोजन के लिए अनुषंगी, सहयोगी अथवा संयुक्त उद्यम में निवेश के समय अस्थायी अवधि के लिए अथवा अन्यथा, निवेश धारिता के उद्देश्य को रिकार्ड करना।

- बीएफएस ने विनियामक प्रावधान/उद्देश्य और पर्यवेक्षी संकेद्रण के उद्देश्य से कुछ महत्वपूर्ण प्रस्तावों को अपना अनुमोदन भी दिया है। उनमें से कुछ निम्नानुसार है; (i) जब भी कभी बैंकों के विलयन और समामेलन के मामले उभरते हैं तब विलयन/समायोजन योजना में टियर I और टियर II के प्रति स्वीकार्य देयता की सीमा निर्धारित करना; (ii) 31 मार्च 2002 तक की अल्प मूल्य बकाया नोस्ट्रो प्रविष्टियों की बड़ी संख्या को निपटाने में बैंकों की सहायता करने के लिए तैयार किए गए एक बारगी उपाय; जब कि साथ-साथ बैंकों को निदेश देना कि वे अब तक बकाया उच्च मूल्य प्रविष्टियों के अनुवर्तन प्रयासों पर तथा लीवरेज वाली प्रौद्योगिकी पर ध्यान केंद्रित करें ताकि समाधान न किए गए शेषों का बढ़ना टाला जा सके।

#### वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन संबंधी समिति, 2009

7.61 वित्तीय क्षेत्र के मूल्यांकन संबंधी समिति (सीएफएसए) ने सितंबर 2006 में भारत के वित्तीय क्षेत्र का एक व्यापक स्व-मूल्यांकन कार्य शुरू किया जिसमें विशेषकर स्थिरता मूल्यांकन, तनाव परीक्षण और सभी वित्तीय मानकों तथा संहिताओं के अनुपालन पर ध्यान केंद्रित किया। मार्च 2009 में सरकार तथा रिजर्व बैंक ने संयुक्त रूप से सीएफएसए की रिपोर्ट जारी की। सीएफएसए ने एक दूसरे को मजबूत बनाने वाले तीन स्तंभों - वित्तीय स्थिरता मूल्यांकन और स्ट्रेस टेस्ट; विधिक, मूलभूत सुविधा और बाजार विकास संबंधी मामले; और अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय मानकों तथा संहिताओं के कार्यान्वयन के स्तर का मूल्यांकन- पर आधारित, स्वमूल्यांकन के प्रति भविष्य की सोचनेवाला और पूर्णतावादी दृष्टिकोण अपनाया।

7.62 सीएफएसए ने समग्रतः यह पाया कि भारतीय वित्तीय प्रणाली तत्त्वतः स्वस्थ और लचीली है, और उसकी सर्वांगीण

स्थिरता व्यापक रूप से मजबूत है। भारत ने अधिकतर, बहुतांश मानकों और संहिताओं का पालन किया, यद्यपि दिवालियेपन संबंधी कार्यवाहियों के समय पर किए गए कार्यान्वयन में अंतर को नोट किया गया। सीएफएसए ने ऋण और बाजार जोखिमों, चलनिधि अनुपात तथा परिदृश्य विश्लेषण के लिए एकल-कारक तनाव परीक्षण किए। इन परीक्षणों ने यह दर्शाया कि बैंकिंग प्रणाली में कोई उल्लेखनीय जोखिम नहीं है। यद्यपि, चालू आर्थिक मंदी के दौरान अनर्जक आस्तियां बढ़ सकीं; बैंकों के तुलनपत्रों की मजबूती को देखते हुए इस वृद्धि से किसी प्रकार की सर्वांगीण जोखिम होने की संभावना नहीं है।

7.63 सीएफएसए, 2009 की ओर से भारत के बैंकिंग क्षेत्र के संबंध में किया गया मूल्यांकन निम्नानुसार है:

- (i) वाणिज्य बैंकों ने स्वस्थ वृद्धि दर दर्शाई है और पूंजी पर्याप्तता; आस्ति गुणवत्ता, अर्जन तथा कार्यक्षमता के संकेतकों से कार्यनिष्पादन में सुधार परिलक्षित होता है। वित्तीय वर्ष 2008-09 (सितंबर 2008 तक) में कुछ प्रतिकूलता के बावजूद बैंकिंग प्रणाली के महत्वपूर्ण वित्तीय संकेतक किसी बड़ी चिंता अथवा जोखिम को नहीं दर्शाते हैं और यह प्रणाली लचीली रही है।
- (ii) भारत के लिए हरफिंदाल-हिरस्कमैन सूचकांक (जो 2008 में 536 था) यह दर्शाता है कि भारतीय बैंकिंग क्षेत्र संकेद्रण काफी ढीलापन लिए हुए है। संकेद्रण सूचकांक की अन्य देशों के साथ की गई तुलना यह दर्शाती है कि भारत की स्थिति की विकसित अर्थव्यवस्थाओं वाले देशों के साथ तुलना की जा सकती है, परंतु यह तुलना अन्य उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में निम्न संकेद्रण दर्शाती है।
- (iii) बैंकिंग प्रणाली के वित्तीय स्वास्थ्य पर सुधारों के कार्यान्वयन ने समग्रतः लाभकारी असर किया है जो पूंजी पर्याप्तता अनुपात, आस्ति गुणवत्ता, लाभप्रदता, आस्तियों पर प्रतिलाभ तथा बैंकों की उत्पादकता जैसे कई विवेकपूर्ण मापदंडों में हुए उल्लेखनीय सुधारों से परिलक्षित होता है। साथ ही, वाणिज्य बैंकों की जेड गणना (उच्चतर जेड गणना में दिवालियेपन की जोखिम की निम्नतर संभावना अंतर्निहित

है और इस मॉडल में जोखिम का उस मानक विचलन की संख्या के रूप में संक्षेप किया गया है जितना ईक्विटी पूंजी समाप्त होने के पहले किसी संस्था के अर्जन उसके प्रत्याशित मूल्य से नीचे गिरने होंगे) 1997-2006 की अवधि के 10.2 से बढ़कर 1999-2008 की अवधि में 13.2 हुई जो बढ़ती हुई शोधक्षमता का परिचायक है। भारतीय बैंकिंग प्रणाली में पूंजी अनुपात का स्तर अन्य कई देशों की बैंकिंग प्रणाली के साथ तुलना में काफी अच्छा है; यद्यपि विकसित देशों के कुछ बैंकों की पूंजी पर्याप्तता सब-प्राइम संकट के नतीजे के कारण कुछ समय पहले काफी तनावग्रस्त रही है।

(iv) चिंता का एक क्षेत्र यह रहा कि हाल के वर्षों में तुलनपत्रेतर (ओबीएस) एक्सपोजरों में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है, विशेषकर, विदेशी बैंकों और निजी क्षेत्र के नए बैंकों के मामले में। तुलनपत्रेतर एक्सपोजर की आनुमानिक मूलधन राशि मार्च 2002 के अंत में 8,42,000 करोड़ रुपये थी जो बढ़कर मार्च 2009 के अंत में 1,49,69,000 करोड़ रुपये हुई।<sup>4</sup> कुल आस्तियों के प्रति तुलनपत्रेतर एक्सपोजर का अनुपात मार्च 2002 के 57 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2009 के अंत में 204 प्रतिशत हुआ। तुलनपत्रेतर एक्सपोजर में यह उछाल मुख्यतः डेरिवेटिव के कारण हुआ, जिसका हिस्सा औसत लगभग 80 प्रतिशत रहा। उक्त डेरिवेटिव संविभाग भी एकल मुद्रा ब्याज दर अदला-बदली से परिवर्तित हुआ, जिसने मार्च 2008 के अंत में कुल संविभाग के 57 प्रतिशत हिस्सा बनाया। मार्च 2002 के अंत में वह 15 प्रतिशत से भी कम था। ब्याज दर डेरिवेटिव में काउंटर पर लेनदेनों की अनुमति देने वाले प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम में 2003 में किए गए संशोधनों के बाद सरकारी क्षेत्र के बैंकों के मामले में भी उक्त एक्सपोजर में हाल में वृद्धि पाई गई है। सीएफएसए द्वारा किया गया तनाव परीक्षण बॉक्स VII.4 में दिया है।

7.64 भविष्य के लिए अन्य जोखिम प्रबंधन दृष्टिकोणों की सहायता के लिए एक साधन के रूप में बहुविध-कारक वाला स्ट्रेस

टेस्ट करना आवश्यक है। इसके अतिरिक्त, अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआइएस) द्वारा सिफारिश किए गए तनाव परीक्षण के स्वस्थ सिद्धांतों का कार्यान्वयन करना आवश्यक है (बॉक्स VIII.3)।

7.65 चिंता के दो क्षेत्रों में से पहला है ऋण वृद्धि के निधीयन हेतु बड़ी जमाराशियों पर निर्भर रहना बढ़ गया है। इससे चलनिधि और लाभप्रदता में उलझाव हो सकता है। आवास ऋण, स्थावर संपदा एक्सपोजरों तथा बुनियादी सुविधा की बढ़ती में वृद्धि के परिणामस्वरूप बैंक आस्तियों की परिपक्वता के स्वरूप में वृद्धि हुई है। दूसरी बात, बैंकिंग प्रणाली के लिए प्रतिभूतियों के दैनिक बाजार मूल्य की हानियों, जो अंतरराष्ट्रीय बाजारों में आस्ति मूल्यों की गिरावट के कारण हुई हैं, ने ऐसी आस्तियों में काफी निवेश होने के कारण कई अंतरराष्ट्रीय बैंकों के तुलनपत्रों पर गंभीर तनाव दर्शाया है। अत्यधिक तुलनपत्रेतर एक्सपोजरों ने तनाव के उनके स्तर को और बढ़ाया। इस संदर्भ में, भारतीय रिजर्व बैंक ने यह आवश्यक समझा कि समय पर कार्रवाई और पर्यवेक्षी हस्तक्षेप के लिए यदि अपेक्षित हो तों भारतीय बैंकों के विदेशी परिचालनों के एक्सपोजरों की गुणवत्ता का ट्रैक रखा जाए। इसके फलस्वरूप, रिजर्व बैंक ने चुनिंदा प्रमुख बैंकों के साथ उनके विदेशी एक्सपोजरों की गुणवत्ता का मूल्यांकन करने हेतु चर्चा आयोजित की। उक्त मूल्यांकन से यह पता चला कि बैंकों का अमरीकी सब-प्राइम बाजार में कोई सीधा एक्सपोजर नहीं है। तथापि, कुछ बैंकों का अपनी विदेशी शाखाओं और सहयोगी संस्थाओं के माध्यम से अमरीकी सब-प्राइम बाजारों में सुनियोजित उत्पादों, जैसे-संपाश्विकृत ऋण दायित्व और अन्य निवेश के रूप में परोक्षतः एक्सपोजर था। ऋण डेरिवेटिव में एक्सपोजर वाले कुछ बैंकों को ऋण चूक अदला-बदली के अंतरों के विस्तार के कारण प्रतिभूतियों के दैनिक बाजार मूल्य की हानियों को सुरक्षित करना पड़ा। तथापि, उक्त मूल्यांकन ने यह दर्शाया कि ऐसे एक्सपोजर बहुत अधिक नहीं थे और बैंकों ने प्रतिभूतियों के दैनिक मूल्य संबंधी हानियों की पूर्ति के लिए पर्याप्त प्रावधान किया था। इसके अलावा, बैंकों ने पूंजी पर्याप्तता अनुपात का उच्च स्तर भी बनाए

<sup>4</sup> नवीनतम आंकड़ों के अनुसार अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ओबीएस एक्सपोजर मार्च 2008 के अंत के 1,44,98,587 करोड़ रुपए से घटकर मार्च 2009 के अंत में 1,06,71,961 करोड़ रुपए हो गए, जो आंशिक रूप से रिजर्व बैंक द्वारा उचित विवेक सम्मत विनियमनो के कार्यान्वयन को दर्शाता है।

**बॉक्स VII.4: सीएफएसए, 2009 द्वारा तनाव परीक्षण**

जैसा कि सर्वविदित है, किसी वित्तीय प्रणाली का लचीलापन उस प्रणाली को तनाव परिदृश्यों से गुजारकर जांच जा सकता है। सामान्यतः ऐसे परीक्षण अकस्मात आघातों तथा उसके तात्कालिक प्रभाव के संदर्भ में किए जाते हैं; परंतु व्यवहार में, जब ऐसे आघात लगते हैं तब बैंकों को उसके प्रभाव के अनुकूल बनने और उसे कम करने के लिए समय मिलता है। सीएफएसए, 2009 ने ऋण जोखिम बाजार/ब्याज दर जोखिम तथा चलनिधि जोखिम को शामिल करते हुए वाणिज्य बैंकिंग क्षेत्र के लिए एकल-कारक तनाव परीक्षण किये। इन परीक्षणों से यह स्पष्ट हुआ कि बैंकिंग प्रणाली ऋण की गुणवत्ता, ब्याज दर और चलनिधि की स्थितियों में बड़े संभाव्य परिवर्तनों से उत्पन्न होनेवाले बड़े आघातों को सह सकती है। ऋण, बाजार और चलनिधि जोखिम के ये तनाव परीक्षण यह दर्शाते हैं कि भारतीय बैंक सामान्यतः आघातसह है।

- ऋण जोखिम : अनर्जक आस्तियों का स्तर और मानक, अवमानक तथा संदिग्ध आस्तियों के लिए प्रावधानीकरण की आवश्यकता- दोनों को ही बढ़ाकर ऋण जोखिम के लिए तनाव परीक्षण किया गया। तीन परिदृश्यों के तहत मार्च 2008 के अंत के लिए सकल स्तर तथा प्रत्येक बैंक का स्तर-दोनों की दृष्टि से उक्त विश्लेषण किया गया। हाल की वैश्विक वित्तीय गतिविधियों और भारतीय अर्थव्यवस्था पर उसके संभाव्य असर को देखते हुए, सितंबर 2008 के अंत के लिए उक्त तनाव परीक्षण फिर से किए गए। ध्यान देने योग्य बात यह है कि सबसे खराब स्थिति में भी सीआरएआर न्यूनतम विनियामक आवश्यकता से पर्याप्त ऊपर रहा (सारणी 1)। यद्यपि ऋण जोखिम निम्न आँका गया, फिर भी मध्यावधि में आस्ति गुणवत्ता में किसी अप्रत्याशित और उल्लेखनीय गिरावट को टालने के लिए लगातार निगरानी आवश्यक है।
- बाजार जोखिम, ब्याज दर जोखिम के प्रति बैंकिंग प्रणाली की जांच करने हेतु जोखिम पर अर्जनों तथा अर्थिक मूल्य परिप्रेक्ष्य दोनों का उपयोग करते हुए तनाव परीक्षण किया गया। जोखिम पर अर्जन के परिप्रेक्ष्य में उपचय अथवा रिपोर्ट किए गए अर्जनों पर ब्याज दरों के परिवर्तनों का असर विश्लेषण का केंद्र रहा। जोखिम पर अर्जन वाला दृष्टिकोण लागू करते समय मार्च 2008 में यह पाया गया कि ब्याज दरों में वृद्धि के लिए निवल ब्याज आय (एनआइआइ) 45 बैंकों के लिए बढ़ी है, जिसने बैंकिंग आस्तियों का 64 प्रतिशत हिस्सा बनाया। यह इसलिए हुआ क्योंकि बैंकों के तुलनपत्र आम तौर पर आस्ति संवेदनशील हैं और ब्याज दर में होनेवाली वृद्धि ब्याज संबंधी व्ययों की तुलना में ब्याज संबंधी आय को बढ़ाती है।
- बैंक अपने संविभागों का ड्यूरेशन कम करके अपने ब्याज दर जोखिम का सक्रिय रूप से प्रबंधन करते रहे हैं। ईक्विटी के ड्यूरेशन को मार्च 2006 के 14 वर्ष से घटाकर मार्च 2008 में लगभग 8 वर्ष तक कम करना बेहतर ब्याज दर जोखिम प्रबंधन का सूचक है। एक वर्षीय धारिता अवधि के लिए 244 आधार अंकों पर अनुमानित प्रतिलाभ अस्थिरता पर आधारित प्रभाव ने, अन्य सभी बातें स्थिर होते हुए, पूंजी और रिजर्वों के 19.5 प्रतिशत की कमी दर्शाई। 244 आधार अंक आघात के मुकाबले के लिए सीआरएआर 13.0 प्रतिशत से घटकर 10.9

प्रतिशत होगा। कुल आस्तियों के 36 प्रतिशत का हिस्सा बनानेवाले 29 बैंकों का सीआरएआर 9 प्रतिशत के विनियामक सीआरएआर से नीचे गिरेगा। ये परिणाम स्थूल रूप से विभिन्न संभाव्य तनाव परिदृश्यों और धारणाओं के लिए संतुलित होंगे। सितंबर के आंकड़ों का उपयोग करते हुए किए गए इस प्रकार के परीक्षणों ने भी बैंकिंग प्रणाली के लिए अतिरिक्त जोखिम नहीं दर्शाई है।

- चलनिधि जोखिम : चलनिधि जोखिम का प्रबंध करने का महत्व हाल की उथल-पुथल के दौरान सामने आया जब अंतर-बैंक मुद्रा बाजार में चलनिधि में कमी आई। जोखिम देयताओं में कमी अथवा आस्तियों में वृद्धि के लिए आवश्यक मांग की पूर्ति करने के लिए चलनिधि पैदा करने में बैंक की गंभीर असमर्थता से चलनिधि जोखिम उत्पन्न होती है। जमाकर्ताओं का विश्वास बनाए रखने की दृष्टि से बैंकों के लिए चलनिधि जोखिम का प्रबंधन महत्वपूर्ण है।
- आम तौर पर, बैंक चलनिधि संबंधी अपनी आवश्यकताओं की पूर्ति दो पद्धतियों से कर सकते हैं: संचित चलनिधि और खरीदी गई चलनिधि। संचित चलनिधि में तुलनपत्र वाली चलनिधि आस्तियों तथा सुनियोजित जमा संरचना का उपयोग किया जाता है ताकि निधि संबंधी सभी आवश्यकताओं का प्रावधान किया जा सके। खरीदी गई चलनिधि में निधीयन आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए गौण देयताओं और उधारों का उपयोग किया जाता है। हालांकि संचित चलनिधि पर निर्भर करना चलनिधि जोखिम परिप्रेक्ष्य की दृष्टि से सुरक्षित माना जाता है, इसमें लागत निहित है। संचित और खरीदी गई चलनिधि पर निर्भरता के अनुसार चलनिधि रणनीति के प्रति एक संतुलित दृष्टिकोण अधिक किफायती और न्यूनतम जोखिम वाली रणनीति है।
- बैंकिंग क्षेत्र की निधीयन रणनीति तथा परिणामी चलनिधि जोखिम का मूल्यांकन करने के लिए चलनिधि अनुपातों का एक सेट विकसित किया गया और उसका विस्तार से विश्लेषण किया गया। चलनिधि अनुपातों के इस सेट के विश्लेषण से यह पता चला कि खरीदी गई चलनिधि पर निर्भर रहना बढ़ रहा है और निधि आस्ति की वृद्धि में बड़ी जमाराशियों जैसी अस्थिर देयताओं पर अधिक निर्भर रहने से बैंकों के तुलनपत्रों में चलनिधि कारक में भी वृद्धि हुई है। साथ ही साथ, अवशिष्ट परिपक्वता अवधियों में कमी आ रही है जिसके परिणामस्वरूप आस्ति-देयता के बीच उच्चतर बेमेल होगा।
- सीएफएसए रिपोर्ट ने इस संदर्भ में अप्रत्याशित आकस्मिकताओं की पूर्ति करने के लिए चलनिधि प्रबंधन मजबूत करने तथा प्रमुख जमाराशि आधार को सहायता देने और चलनिधि आस्तियों का पर्याप्त कुशन रखने की आवश्यकता पर जोर दिया है। यदि खरीदी गई चलनिधि पर बैंक का निर्भर करना एक निश्चित सीमा को पार कर देता है तो एक विनिर्दिष्ट विनियामक पूंजी प्रभार का विचार करना भी बेहतर होगा। बैंकों तथा रिजर्व बैंक को सर्वांगीण संपर्क वाले कुछ बड़े बैंकों के मामले में चलनिधि संबंधी झटकों के प्रति लचीलेपन का मूल्यांकन करने हेतु आवधिक तनाव परीक्षण तथा परिदृश्य परीक्षण करने की भी आवश्यकता है। बाद में यह अन्य बैंकों के लिए भी लागू किया जा सकता है।

**सारणी 1: ऋण जोखिम का तनाव परीक्षण - 30 सितंबर 2008 के संदर्भ में परिदृश्य और परिणाम**

	तनाव रहित	परिदृश्य I - एनपीएज में वृद्धि								परिदृश्य II		परिदृश्य III	
		25 प्रतिशत		50 प्रतिशत		100 प्रतिशत		150 प्रतिशत					
	2	3	4	5	6	6	7	8	9	10	11	12	13
सभी बैंक	12.5	11.8	4	11.6	4	11.1	8	10.6	12	11.2	12	12.0	2
राष्ट्रीयकृत	12.0	11.2	2	11.0	2	10.5	4	9.9	6	10.2	5	11.5	1
भारतीय स्टेट बैंक समूह	12.1	11.1	0	10.8	0	10.3	0	9.7	2	10.6	2	11.4	0
नये निजी	139	13.5	0	13.3	0	12.8	1	12.4	1	13.4	1	13.7	0
पुराने निजी	14.1	13.3	1	13.0	1	12.4	2	11.8	2	12.4	2	13.6	1
विदेशी	12.2	12.0	1	11.9	1	11.8	1	11.6	1	11.5	2	12.1	0

\* : आघात के कारण जिन बैंकों का सीआरएआर 9 प्रतिशत से नीचे गिरेगा उन बैंकों की संख्या स्रोत: सीएफएसए 2009.

रखा था। रिजर्व बैंक के मूल्यांकन ने यह सुझाव दिया कि बैंकिंग क्षेत्र के जोखिम, जो प्रतिभूतियों के दैनिक मूल्य संबंधी हानियों के साथ जुड़े हैं बहुत सीमित तथा नियंत्रणाधीन प्रतीत होते हैं। तदनुसार, सितंबर 2007 में भारतीय बैंकों में ऋण डेरिवेटिव के प्रति और आस्ति आधारित वाणिज्य पत्रों और बंधक आधारित प्रतिभूतियों जैसे निवेशों के प्रति विदेशी एक्सपोजरों को पकड़नेवाली एक मासिक रिपोर्टिंग प्रणाली आरंभ की गई। इस प्रकार इकट्ठा की गई जानकारी के विश्लेषण से पता चलता है कि ऋण व्युत्पन्नों और अन्य निवेशों में अपनी विदेशी शाखाओं के माध्यम से भारतीय बैंकों के एक्सपोजर जून 2008 के स्तर से धीरे-धीरे कम हो रहे हैं। तथापि, प्रतिभूतियों के दैनिक मूल्य संबंधी उनकी हानियां मार्च 2009 तक धीरे-धीरे बढ़ गईं जिनसे उनके संविभागों में आस्तियों के मूल्य में निरंतर गिरावट का असर परिलक्षित हुआ।

7.66 उपर्युक्त वित्तीय संकट के सीधे प्रभाव के अलावा बाजार सापेक्ष हानियों के जरिये, जिन्हें भारतीय बैंकों के लिये महत्वहीन माना जाता था, विकास की कमजोर संभावनाओं के चलते आस्ति गुणवत्ता की संभाव्य चिंताएं एक अन्य प्रमुख केन्द्र बिन्दु बन गईं क्योंकि वैश्विक मंदी और उसके बाद घरेलू निजी मांग में आयी कमी के कारण अर्थव्यवस्था के कुछ क्षेत्र गिरती हुयी बाढ़ मांग से प्रभावित हुये। संभावित दबावपूर्ण क्षेत्रों में बैंकों के निवेश की आस्ति गुणवत्ता पर्यवेक्षणीय चिंता का एक मुद्दा बन गयी। इस प्रकार के सात क्षेत्रों में (रसायन/ रंग/ पेंट, चमड़ा और चमड़ा उत्पाद, जवाहरात और आभूषण, निर्माण, आटोमोबाइल, लौह और स्टील और वस्त्र), जहां सकल अग्रिमों का 15.4 प्रतिशत और सकल अनर्जक आस्तियों का 12.2 प्रतिशत निवेश किया गया था वहाँ बैंकों के निवेश ऋण जोखिम हेतु स्ट्रेस-टेस्ट किया गया ताकि प्रत्याशित अनर्जक आस्तियों में वृद्धि के चलते बैंकों की पूंजी पर्याप्तता पर इसके प्रभाव का आकलन किया जा सके। स्ट्रेस-टेस्ट का कार्य करने के लिए दो परिस्थितियों का सृजन किया गया अर्थात् अनर्जक आस्तियों में 300 प्रतिशत और 400 प्रतिशत की बढ़ोतरी मानी गई, सात सेक्टरों में यह परीक्षण एक साथ किया गया। अनर्जक आस्तियों में परिकल्पित वृद्धि को मौजूदा

नियामक पूंजी और जोखिम-भारित आस्तियों में से समायोजित करते हुये प्रावधानीकरण की अतिरिक्त आवश्यकताओं का अनुमान लगाया गया ताकि समायोजित पूंजी पर्याप्तता का अनुमान लगाया जा सके। तनाव परीक्षण के परिणामों से सुनिश्चित क्षेत्रों में आस्ति गुणवत्ता में काफी गिरावट आने के बावजूद उसका मुकाबला करने की बैंकों की अंतर्निहित शक्ति के बारे में पता चला। इस तनाव के दोनों परिदृश्यों के तहत केवल दो बैंकों का पूंजी पर्याप्तता अनुपात निर्धारित न्यूनतम स्तरों से नीचे गिरा जो कि बैंकिंग प्रणाली की कुल आस्तियों को लगभग 3 प्रतिशत बनता है।

7.67 इस प्रकार एमटीएम हानियों और तनाव परीक्षण परिणामों का अनुमान भारतीय बैंकिंग प्रणाली के वैश्विक आर्थिक संकट से उठने वाली चिंताओं और झटकों के प्रति इसके लचीलेपन को पुनः प्रमाणित करता है।

7.68 सारांश रूप में कहा जा सकता है कि अभूतपूर्व वैश्विक वित्तीय संकट के समय भारतीय बैंकिंग क्षेत्र का लचीलापन काफी हद तक आर्थिक प्रगति और विकास की सहायता हेतु वित्तीय सुधारों के प्रति देश की सोच और रिजर्व बैंक की नियामक और पर्यवेक्षणीय नीतियों की सुदृढ़ता को प्रकट करता है। वर्ष 2008-09 के दौरान रिजर्व बैंक की नियामक और पर्यवेक्षणीय पहलों में ग्राहक सेवाओं में सुधार, वित्तीय समावेशन को प्रोत्साहन और बैंकिंग क्षेत्र में धन-शोधन निवारण के लिये विवेकपूर्ण नियमन और उपाय लागू करना शामिल है। मानक आस्तियों पर जोखिम भारों और प्रावधानीकरण की प्रति-चक्रीयता का उपयोग करते हुये आर्थिक तेजी के दौरान जिन विवेकपूर्ण विनियमनों में पूर्व में वृद्धि की गई थी उन्हें कम करके सामान्य स्तरों पर लाया गया ताकि आर्थिक मंदी के दौरान ऋण संवृद्धि में होनेवाली गिरावट को रोकने के लिये अनुकूल स्थितियों का निर्माण किया जा सके/ सर्वोत्कृष्ट अंतर-राष्ट्रीय प्रथाओं के अनुरूप देश-विशिष्ट आवश्यकताओं को पूरा करने, सीमा-पार पर्यवेक्षण के रूप में पर्यवेक्षणीय ढांचे की सुदृढ़ता; जोखिम आधारित पर्यवेक्षण और बैंकों की अगुवाई वाले समूहों; और बैंकों के ऋण पोर्टफोलियों को निगरानी हेतु सुदृढ़ बनाने के लिये भी उपाय किये गये।

## 6. घरेलू वित्तीय बाजार

7.69 किसी अर्थव्यवस्था की विकासात्मक क्षमता का लाभ उठाने के लिये जिस प्रकार गहन और कुशल वित्तीय बाजार आवश्यक हैं, उसी प्रकार अव्यवस्थित वित्तीय बाजार, वित्तीय संस्थानों और वास्तविक अर्थव्यवस्था दोनों के लिये जोखिम का स्रोत हो सकते हैं। व्यापार, पूंजी प्रवाह और विश्वास माध्यम के जरिये फैलनेवाले वैश्विक संकट से होने वाले संक्रमण ने दबाव बनाया और भारत के वित्तीय बाजारों में, विशेषकर विदेशी मुद्रा बाजार और मुद्रा बाजार में अस्थिरता बढ़ा दी। भारतीय वित्तीय बाजारों पर फैलते हुये वैश्विक वित्तीय संकट का मुख्य प्रभाव निवल पूंजी अंतर्वाह में कमी के रूप में और विदेशी संस्थागत निवेशकों द्वारा इक्विटी बाजार में की गई बिक्री के फलस्वरूप घरेलू स्टॉक बाजारों में आयी महत्वपूर्ण गिरावट के रूप में पड़ा।

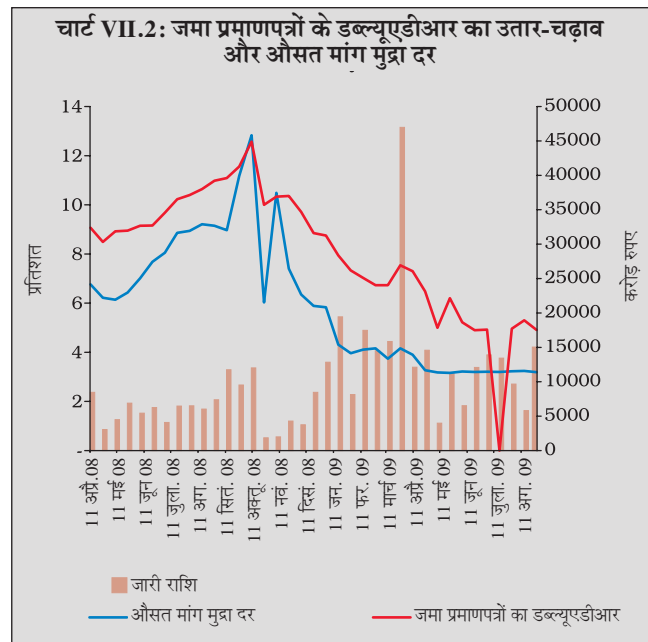
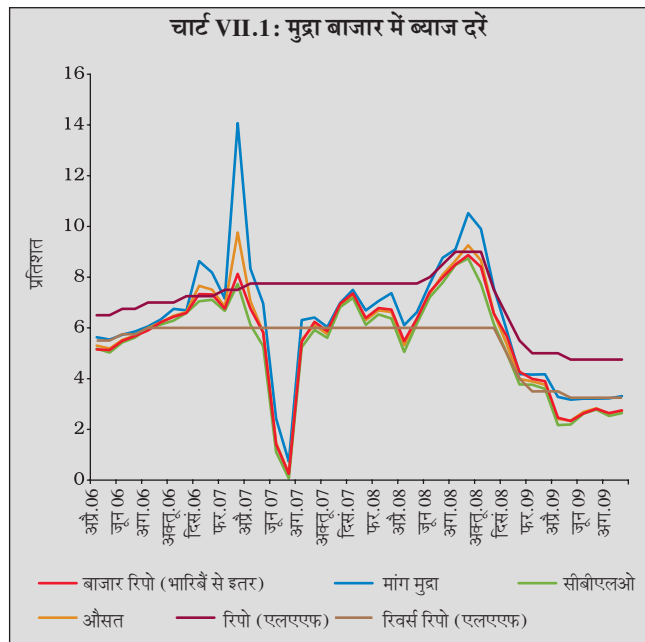
7.70 भारतीय रिजर्व बैंक ने विभिन्न प्रकार से संक्रमण के प्रभावों से बचने के लिये उपाय किये। सितम्बर 2008 के मध्य से 5,61,700 करोड़ रुपए की अतिरिक्त चलनिधि उपलब्ध करायी गई (अध्याय III भी देखें)। रिजर्व बैंक द्वारा किये गये उपायों के प्रभावों को दर्शाते हुये नवम्बर 2008 के प्रारंभ से मुद्रा बाजार में मांग दरें, पूर्ववर्ती दो महीनों के दौरान कई-कई दिनों के कारोबार में जिन्होंने उँचाई का रिकार्ड तोड़ दिया था, अनौपचारिक एल.ए.एफ. कॉरिडोर में वापस आ गयीं। विदेशी मुद्रा बाजार में वित्तीय वर्ष के अंत तक भारतीय रुपयों में सामान्यतः अन्य प्रमुख मुद्राओं के प्रति गिरावट ही दर्ज की गई, जबकि वर्ष 2009-10 की प्रथम तिमाही में इसमें उछाल दर्ज किया गया। ऋण बाजार में अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की उधार दरें नवम्बर 2008 से क्रमिक रूप से नीचे आईं। 10 वर्षीय बेंचमार्क सरकारी प्रतिभूतियों के लाभ में भी वर्ष के अंत में अक्टूबर 2008 के स्तर की तुलना में कमी आई, जो कि चलनिधि की सहज स्थिति को दर्शाता है। सरकारी प्रतिभूति बाजार वर्ष 2008-09 की चौथी तिमाही में अधिकतर समय मंदड़िया गिरफ्त में रहा, तथापि, मध्यम से दीर्घावधि परिपक्वता अवधियों के लाभ में सुदृढ़ता आयी। सरकार द्वारा 2008-09 के लिए बाजार से लिए गए उधारों में बढ़ोतरी के कारण बाजार

में स्थिति बिगड़ी और मध्यम से दीर्घ अवधि की परिपक्वता वाली आय में मजबूती आई। वैश्विक संकेत भांपते हुये मार्च 2009 के अंतिम सप्ताह में भारतीय इक्विटी बाजारों में कुछ रिकवरी हुई जो वर्ष 2009-10 की प्रथम तिमाही और उसके बाद भी जारी रही।

### मुद्रा बाजार

7.71 चलनिधि में तंगी की स्थितियों को दर्शाते हुये सितंबर 2008 की दूसरी छमाही के दौरान मांग-मुद्रा दर रेपो दर से अधिक बनी रही। अतिशय अस्थिरता को रोकने के लिये रिजर्व बैंक के विदेशी मुद्रा परिचालनों के कारण वर्ष 2008-09 की तीसरी तिमाही के प्रारंभ में मुद्रा बाजारों पर दबाव बना रहा। इसके परिणामस्वरूप अक्टूबर 2008 के प्रथम पक्ष में मांग दर अनौपचारिक कॉरिडोर के ऊपर बनी रही और 10 अक्टूबर 2008 को वर्ष के सर्वोच्च स्तर 19.7 प्रतिशत पर पहुँच गयी। रिजर्व बैंक द्वारा किये गये उपायों के प्रभावों को दर्शाते हुए मुद्रा बाजार में मांग दर जिसने सितंबर-अक्टूबर 2008 में उँचाई का रिकार्ड तोड़ दिया था, नवंबर 2008 के प्रारंभ से अनौपचारिक एल.ए.एफ. कॉरिडोर में वापस आ गयी। वर्ष 2009-10 की प्रथम तिमाही के प्रारंभ से मांग मुद्रा दर में और कमी आई। इसका मुख्य कारण सरकारी व्यय के चलते चलनिधि स्थितियों में पर्याप्त सुधार होना, बाजार स्थिरीकरण योजना का पुनः परिचालन करना और खुला बाजार परिचालनों के साथ-साथ एल.ए.एफ. नीतिगत दरों में 25 आधार अंकों की कमी होना है। वर्ष 2009-10 की प्रथम तिमाही में औसत दैनिक मांग 3.22 प्रतिशत थी जबकि वर्ष 2008-09 की अंतिम तिमाही के दौरान यह 4.17 प्रतिशत थी। वर्तमान वित्तीय वर्ष की दूसरी तिमाही में मांग दर अब तक एल.ए.एफ. कॉरिडोर के निचले स्तर के आस-पास ही बनी रही है (चार्ट VII-1)।

7.72 इस समय संपाश्विकृत बाजार मुद्रा बाजार का एक प्रभावी हिस्सा है जो वर्ष 2008-09 के दौरान रही कुल मात्रा के 75 प्रतिशत से अधिक बैठता है। मुद्रा बाजार के संपाश्विक हिस्से - बाजार रेपो (एल.ए.एफ.के बाहर) और सी.बी.एल.ओ. में ब्याज दरें साथ-साथ चलीं परंतु मांग दर से नीचे रहीं। सी.बी.एल.ओ. और बाजार रेपो दोनों ही हिस्सों में म्यूचुअल फंड



प्रमुख ऋणदाता बने रहे जबकि वाणिज्यिक बैंक और प्राथमिक डीलर प्रमुख उधारकर्ता थे।

7.73 भारतीय वित्तीय क्षेत्र पर वैश्विक वित्तीय संकट के प्रभाव के चलते अक्टूबर 2008 के मध्य से जमा-प्रमाणपत्र जारी करने में कुछ कमी आयी परंतु मध्य दिसम्बर 2008 के बाद से चलनिधि स्थितियों में सुधार के चलते इनमें पुनः तेजी आ गयी। जमा-प्रमाणपत्र की भारित औसत बढ़ा दर (डब्ल्यू.ए.डी.आर.) सामान्यतः मांग मुद्रा के अनुरूप बनी रही। वर्ष 2008-09 में डब्ल्यू.ए.डी.आर. में लगातार वृद्धि हुई। अंतर-राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में उथल पुथल के बीच 10 अक्टूबर 2008 को यह 12.6 प्रतिशत के उच्चतम स्तर पर पहुँच गयी। बाद में रिज़र्व बैंक द्वारा लागू किये गये विभिन्न मौद्रिक उपायों के बाद चलनिधि स्थितियों में सुधार के साथ इसमें गिरावट दर्ज की गई और यह मार्च 2009 के अंत में यह 7.53 प्रतिशत रही।

7.74 वर्तमान राजकोषीय वर्ष में अब तक सीडी का औसत पाक्षिक निर्गम लगभग 10,800 करोड़ रुपये रहा जबकि विगत वर्ष में इसी अवधि के दौरान यह निर्गम 5,900 करोड़ रुपये था। वर्तमान वित्तीय वर्ष की प्रथम तिमाही में डब्ल्यू.ए.डी.आर. में गिरावट आई और अगस्त 2009 के अंत में यह 4.9 प्रतिशत रही जबकि पिछले वर्ष इसी अवधि के दौरान यह 10.98 प्रतिशत थी ( चार्ट VII.2)।

7.75 सितंबर 2008 के बाद से दिसंबर 2008 के मध्य तक वाणिज्यिक पत्रों के निर्गम में होने वाली क्रमिक वृद्धि धीमी हो गई जो मुख्य रूप से वित्तीय उथल-पुथल के दौरान म्यूचुअल फंडों पर आ रहे मोचन के दबाव को दर्शाता है। चलनिधि स्थितियों में सहजता आने से दिसंबर 2008 के उत्तरार्ध और जनवरी 2009 के दौरान वाणिज्यिक पत्रों के निर्गम में तेजी आयी। वाणिज्यिक पत्रों के डब्ल्यू.ए.डी.आर. में सतत तेजी आयी और यह 31 अक्टूबर 2008 को 14.17 प्रतिशत हो गयी और बाद में चलनिधि स्थितियों में सुधार होने पर यह मार्च 2009 के मध्य में घटकर 9.78 प्रतिशत हो गयी। 2009-10 के दौरान अब तक सीपी का औसत पाक्षिक निर्गमन 7500 करोड़ रुपये पर रहा, इसकी तुलना में विगत वर्ष की समनुरूपी अवधि में यह 5400 करोड़ रुपये था। वर्तमान वित्तीय वर्ष में अब तक डब्ल्यू.ए.डी.आर. में भी गिरावट रही और यह विगत वर्ष की समनुरूपी अवधि में रहे 11.5 प्रतिशत की तुलना में अगस्त 2009 के अंत में 5.0 प्रतिशत रही।

*असंपाश्विक अंतर-बैंक मुद्रा बाजार में उतार-चढ़ाव*

7.76 जैसा कि विगत पैराग्राफों से स्पष्ट है, वैश्विक वित्तीय संकट के आघातों ने स्वदेशी मुद्रा बाजार में मात्रा और दरों पर प्रतिकूल और आकस्मिक प्रभाव डाला। तथापि, इसका प्रभाव बहुत थोड़े समय के लिए ही रहा, इसका कारण केवल इतना ही नहीं था कि विफल हो रही संस्थाओं और संकटग्रस्त आस्तियों में भारतीय बैंकों



और वित्तीय संस्थाओं का कोई सीधा एक्सपोजर नहीं था, बल्कि यह कारण भी था कि भारतीय प्राधिकरणों ने पारम्परिक और गैर-पारम्परिक दोनों ही प्रकारों से दरों में अनपेक्षित उतार-चढ़ाव पर काबू रखा और स्वदेशी मुद्रा बाजार में तेजी से सामान्य हालात बहाल कर दिए। भारतीय अनुभव का महत्त्व इसलिए भी बढ़ जाता है क्योंकि वित्तीय बाजार की कीमतों की अस्थिरता में अचानक उछाल (उतार-चढ़ाव के सहनीय उच्च स्तर के विपरीत) को सामान्यतया वित्तीय प्रणाली की स्थिरता के लिए जोखिम पैदा करने के रूप में देखा जाता है, अर्थात् बाजार/संस्थागत स्तर पर भयंकर अव्यवस्था फैलने के रूप में देखा जाता है, जिससे वास्तविक क्रियाकलाप में बड़ी गिरावट आ सकती है, जैसा कि बहुत सी विकसित अर्थव्यवस्थाओं में देखा गया।

7.77 इस पृष्ठभूमि में भारत में गैर संपाश्विक अन्तर बैंक मुद्रा बाजार दर के उतार-चढ़ाव की प्रवृत्ति चुनिंदा विकसित और उदीयमान बाजार वाले देशों के ठीक विपरीत रहीं, जैसे कि संयुक्त राज्य अमेरिका (यू.एस.डालर), यूरो जोन (यूरो), इंग्लैंड (ग्रेट ब्रिटेन पाउंड), जापान (जापानी येन), रूस(रूसी रूबल), दक्षिण कोरिया (कोरियाई वॉन)। यह विचाराधीन अवधि 1 अप्रैल 2007 से 31 मार्च 2009 है जो हाल के वैश्विक वित्तीय संकट से पूर्व अस्थिरता की प्रवृत्तियों को मापने और संकट के दौरान तथा उसके बाद के महीनों में अस्थिरता में परिवर्तनों को मापने में सहायक होगी। उतार-चढ़ाव की प्रक्रिया के बारे में इसी प्रकार का विश्लेषण निम्नलिखित संदर्भों में किया जाएगा - (क) विदेशी मुद्रा बाजार में हाजिर मुद्रा दरों में उतार-चढ़ाव, और (ख) इस अध्याय के परवर्ती खंडों में सरकारी प्रतिभूति बाजार में प्रतिलाभ। इस विश्लेषण में उतार-चढ़ाव का आशय दैनिक प्रतिलाभ के वार्षिकीकृत मानक विचलन से है। इसी के अनुरूप दैनिक प्रतिलाभों का मानक विचलन 30 डाटा अंकों की धारिता अवधि की चल विंडो अर्थात् विगत 30 कैलेन्डर दिवस में प्रतिदिन के समापन स्तरों के आधार पर परिकलित किया जाता है। जहां ब्याज दरों में उतार-चढ़ाव (अर्थात् गैर संपाश्विक अंतर-बैंक मुद्रा बाजार और सरकारी प्रतिभूति बाजार में प्रतिलाभ) का आकलन करने के लिए दैनिक प्रतिलाभ में वास्तविक परिवर्तन पर विचार किया जाता है, वहीं मानक व्यवहारों के अनुरूप विनिमय दरों की अस्थिरता का आकलन करने के लिए लॉगनार्मल दैनिक प्रतिलाभों

का प्रयोग किया जाता है। इस विश्लेषण में प्रयुक्त ब्याज दरें और विनिमय दरें नीतिगत हस्तक्षेपों का प्रभाव दर्शाती हैं।

7.78 चार्ट VII.3 से यह स्पष्ट है कि हाल ही के वैश्विक वित्तीय संकट की शुरुआत के पहले और बाद, दोनों ही स्थितियों में अन्य देशों की तुलना में भारत में अंतर-बैंक गैर संपाश्विक मुद्रा बाजार में अस्थिरता सामान्यतया अधिक रही। इसके बावजूद भारतीय अंतर-बैंक गैर-संपाश्विक दरों में उतार-चढ़ाव में उछाल (सितंबर-अक्टूबर 2008 की) एक अल्प अवधि के लिए रहा और थोड़े ही समय में यह संकट पूर्व की अवस्था से भी निचले स्तरों पर जा पहुंचा, जो कि दक्ष चलनिधि प्रबंधन और अन्य नीतिगत क्रियाकलापों के प्रभाव को दर्शाता है। अमरीका में अंतर-बैंक दरों के उतार-चढ़ाव में एक उल्लेखनीय स्पाइक थी; वस्तुतः, फेड फंड टारगेट रेट में तीव्र कटौतियों के बाद उतार-चढ़ाव में व्यवस्थागत परिवर्तन भी स्पष्ट है। वैश्विक वित्तीय संकट के संदर्भ में यूनाइटेड किंगडम और दक्षिण कोरिया में भी अंतर-बैंक असंपाश्विक मुद्रा बाजार में अस्थिरता बढ़ी, लेकिन उनके स्तर भारत और अमरीका के स्तरों से काफी कम रहे। दूसरी ओर, रूस और जापान में इस उतार-चढ़ाव ने केवल मामूली और थोड़े समय के लिए बढ़ोतरी की प्रवृत्ति दिखाई।

#### *ब्याज दर फ्यूचर्स*

7.79 वर्ष 2007-08 के लिए वार्षिक नीति में की गई घोषणा के अनुसरण में एक मजबूत ब्याज दर फ्यूचर्स (आइआरएफ) बाजार विकसित करने के लिए अगस्त 2007 में मुद्रा, विदेशी मुद्रा और सरकारी प्रतिभूति बाजार के संबंध में रिजर्व बैंक की तकनीकी परामर्शी समिति (टीएसी) समिति ने ब्याज दर फ्यूचर्स पर एक कार्यदल (अध्यक्ष: श्री वी.के.शर्मा) गठित किया था। ब्याज दर फ्यूचर्स के संबंध में यह टीएसी रिपोर्ट अगस्त 2008 में जारी की गई थी। इस कार्यदल ने अन्य बातों के साथ-साथ 10-वर्षीय सांकेतिक कूपनवाले सरकारी बांड के आधार पर भौतिक रूप से निपटाई जाने वाली संविदाएं प्रारंभ करने का सुझाव दिया था जिसके साथ-साथ विनियामक परिवर्तन भी सुझाए गए थे, जैसे कि शॉर्ट सेलिंग की अवधि बढ़ाना ताकि वह आइआरएफ संविदाओं के साथ-साथ समाप्त होनेवाली हो, एचटीएम पोर्टफोलियो में समस्त एसएलआर प्रतिभूतियां रखने की व्यवस्था की साथ-साथ समीक्षा करना, बैंकों

चार्ट VII. 3: रातभर के अंतर-बैंक बाजार की प्रवृत्ति और उतार-चढ़ाव



को ट्रेडिंग पोजिशन लेने की अनुमति प्रदान करना, आइआरएफ और समर्थित भारत सरकार प्रतिभूतियों के साथ-साथ ब्याज दर स्वैप आदि के लिए समरूपी लेखांकन मानक। इस टीएसी रिपोर्ट की

सिफारिशों के कार्यान्वयन से संबंधित कार्य भारतीय रिज़र्व बैंक-सेबी स्थायी तकनीकी समिति को सौंपा गया था। इस समिति ने मई 2009 में अपनी रिपोर्ट प्रस्तुत की जिसमें 10-वर्षीय साकेतिक

कूपनवाले सरकारी बांड के संबंध में आइआरएफ संविदाओं को भौतिक रूप से निपटाने की प्रथा प्रारंभ करने की सिफारिश की गई थी तथा शेयर बाजार के स्तर पर उत्पाद विनिर्देशन तथा जोखिम प्रबंधन उपायों से संबंधित मुद्दों पर प्रकाश डाला गया है। इसी बीच, अक्टूबर 2008 में भारतीय रिजर्व बैंक ने बैंकों को आइआरएफ में ट्रेडिंग पोजिशन देने की अनुमति प्रदान कर दी। प्रारंभ में दिसंबर 2009 और मार्च 2010 में डिलिवरी के लिए 7 प्रतिशत (सांकेतिक) कूपनवाले 10-वर्षीय सरकारी बांड के संबंध में आइआरएफ संविदा राष्ट्रीय शेयर बाजारों के करेसी फ्यूचर्स खंड में 31 अगस्त 2009 को प्रारंभ की गई थी। यह संविदा के बिक्रीकर्ता के विकल्प पर डिलिवरीयोग्य सरकारी बांडों में से एक की वास्तविक डिलिवरी के द्वारा परिपक्वता पर निपटायी जाएगी। 9 अक्टूबर 2009 की स्थिति के अनुसार, कुल खुला ब्याज 109.80 करोड़ रुपए था। उस दिन डिलिवरी में सबसे सस्ती (सीटीडी) प्रतिभूति की निहितार्थ रिपो दर (7.94 प्रतिशत जीएस2021) 1.54 प्रतिशत थी और 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिभूति (6.90 प्रतिशत जीएस 2019) के लिए (-) 14.39 प्रतिशत थी। इन दोनों प्रतिभूतियों के लिए आरबीट्रेज रहित प्रतिलाभ हेतु संबंधित आंकड़े क्रमशः 8.01 प्रतिशत और 7.48 प्रतिशत थे।

#### ब्याज दर स्वैप

7.80 भारत में स्वैप बाजार विशेषकर ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप (ओआइएस) बाजार अत्यंत सक्रिय रहे हैं और बैंकों तथा अन्य संस्थाओं द्वारा किसी अन्य लिखत से भी अधिक उनकी अपनी ब्याज दर जोखिम का प्रबंध करने के लिए उपयोग में लाए जाते हैं। मीयादी मुद्रा बाजार के अभाव में ऐसा होता है और इसलिए तीन या छह महीने की बेंचमार्क दरें पूरे बाजार को ओवरनाइट बेंचमार्क पर इकट्ठा कर देती हैं। ब्याज दर स्वैपों के संबंध में वाणिज्य बैंकों के लिए सांकेतिक मूलधन बकाया 31 मार्च 2005 के 10,81, 867 करोड़ रुपए से बढ़कर 31 मार्च 2008 को 80,18,647 करोड़ रुपए हो गए।

7.81 ओवर-द-काउंटर बाजार में अपर्याप्त पारदर्शिता ने रिजर्व बैंक को अगस्त 2007 से अंतर-बैंक व्यापारों से संबंधित आंकड़े इकट्ठा करने के लिए एक रिपोर्टिंग व्यवस्था प्रारंभ करने के लिए प्रेरित किया। इस रिपोर्टिंग व्यवस्था को और सुदृढ़ बनाने की दृष्टि से रिजर्व बैंक ने सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को सूचित

किया है कि वे 16 अक्टूबर 2009 को समाप्त सप्ताह से ग्राहक स्तरीय लेनदेन तथा साप्ताहिक अंतराल पर इनकी सूचना दें।

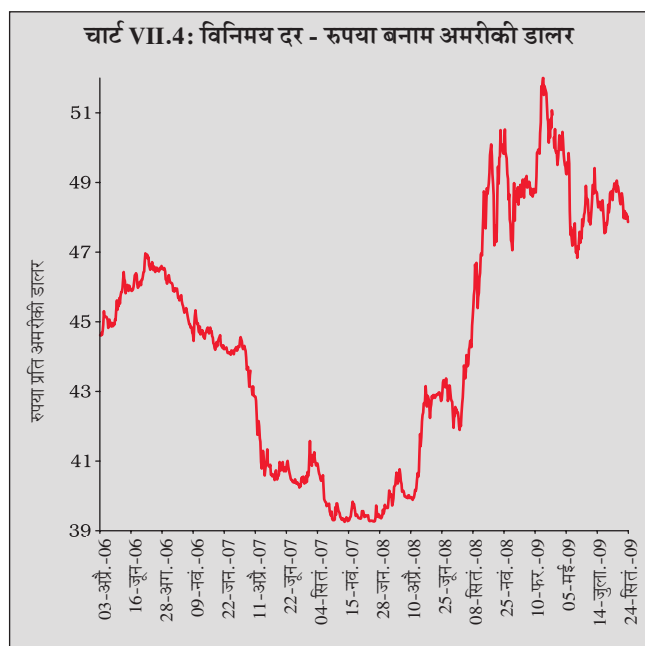
#### विदेशी मुद्रा बाजार

7.82 विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक मांग की स्थितियों से निपटने के लिये विशिष्ट उपायों के परिप्रेक्ष्य में रिजर्व बैंक के विदेशी मुद्रा भंडारों तक कुछ सीमा तक बृहत्तर पहुँच सुनिश्चित करके और अंतर्वाह में आंशिक सुधार करके आपूर्ति स्थिति को सामान्य बनाने के लिये विभिन्न उपाय किये गये। विदेशी मुद्रा बाजार में वास्तविक रूप से हस्तक्षेप-बिक्री करने के अलावा रिजर्व बैंक ने बैंकों के लिये विदेशी मुद्रा के स्वैप की सुविधा भी मुहैया करायी। अंतर-राष्ट्रीय तेल मूल्यों में हुई अत्यधिक वृद्धि और बढ़ती कीमतों वाले दौर में तेल आयात कंपनियों की ओर से पड़ने वाले मांग के दबाव को कम करने के लिये बैंक ने सार्वजनिक क्षेत्र की तेल विपणन कंपनियों के तेल बांडों के प्रति विदेशी मुद्रा चलनिधि की सीधी आपूर्ति को शामिल करते हुये वाणिज्यिक बैंकों के जरिये द्वितीयक बाजार में पहले ही विशेष बाजार परिचालन प्रारंभ कर दिये थे। विदेशी मुद्रा चलनिधि की आपूर्ति में सुधार करने के उद्देश्य से किये गये नीतिगत उपायों में, विवेकपूर्ण सीमाओं के भीतर अपनी विदेशी शाखाओं से ऋण लेने की बैंकों को अनुमति देना, बाह्य वाणिज्यिक उधारों की नीति में और अधिक छूट देना, गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों और आवास वित्त कंपनियों को विदेशी मुद्रा में उधार लेने की अनुमति देना और अनिवासी जमा राशियों पर ब्याज दरों में वृद्धि की अनुमति प्रदान करना शामिल है। विदेशी मुद्रा बाजार में मांग के दबाव की परवाह न करते हुये अंतर-राष्ट्रीय आस्तियों की घटी हुई कीमतों को ध्यान में रखते हुये कापोरिट निकायों को मौजूदा बड़ा दरों पर अपने एफ.सी.सी.बी. की पुनः खरीद करने की अनुमति प्रदान की गई (अध्याय III में देखें)।

7.83 वर्ष 2008-09 के दौरान भारतीय रुपये ने द्विमार्गी चाल अधिक दर्शायी और यह 39.9रुपये और 52.1रुपये प्रति अमरीकी डालर के बीच चढ़ता उतरता रहा। वर्ष 2008-09 की प्रथम छमाही के दौरान सामान्यतया रुपये में मंदी आयी जो कि विदेशी संस्थागत निवेशों के बहिर्वाह, शेयर बाजार में मंदड़िया स्थितियाँ, उच्च मुद्रास्फीति और कच्चे तेल उच्चतर मूल्य और डालरों अधिक मांग दर्शाती है। गहराते बाह्य आघातों के साथ ही इसमें और अधिक

गिरावट आयी और इसके बाद 27 अक्टूबर 2008 को इसने रुपए50 प्रति डालर का स्तर भी तोड़ दिया। वर्ष की समाप्ति पर रुपया 50.9 रुपये प्रति अमरीकी डालर पर बंद हुआ।

7.84 वर्ष 2009-10 के दौरान विदेशी संस्थागत निवेशों के अंतर्वाह में आये महत्वपूर्ण अंतर, सीधे विदेशी निवेश और अनिवासी जमा राशियों के निरंतर अंतर्वाह, वर्ष 2008-09 की चौथी तिमाही में आशा से कहीं अधिक बेहतर समष्टि आर्थिक निष्पादन होने और अंतर-राष्ट्रीय बाजारों में यू.एस.डालर के कमजोर होने के कारण यू.एस.डालर के प्रति रुपये में सामान्य तौर पर वृद्धि ही हुई है। इसके अलावा, आम चुनावों के परिणाम, जिन्होंने राजनीतिक स्थिरता की संभावना उत्पन्न की, ने बाजार संभावनाओं को आशा प्रदान की और रुपये की मजबूती में अपना योगदान दिया, विशेष रूप से मई 2009 के उत्तरार्ध में। इसके परिणामस्वरूप, वर्ष 2009-10 में अब तक (25 अगस्त 2009 तक) यू.एस.डालर के प्रति रुपये में 6.4 प्रतिशत की मजबूती आ चुकी है (चार्ट VII.4)।



### विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता

7.85 गैर-संपार्श्वीकृत अंतर-बैंक मुद्रा बाजार दरों में उतार-चढ़ाव का विश्लेषण करने की भांति अमरीका डॉलर की तुलना में विभिन्न मुद्राओं की हाजिर विनिमय दरों में उतार-चढ़ाव का आकलन किया गया और इसे विनिमय दरों के स्तर के साथ-साथ रखा गया (चार्ट VII.5)। यह स्पष्ट है कि अमरीकी डालर और जापानी येन में सुरक्षा का आश्रय तलाशने का काम वित्तीय संकट के कारण शुरू हुआ और इन दोनों मुद्राओं में मजबूती आती गई। इसी अवधि में उतार-चढ़ाव में बढ़ोतरी भी हुई। ध्यान देने योग्य महत्वपूर्ण बात यह है कि अमरीकी डालर की तुलना में भारतीय रुपये में कमजोरी की प्रवृत्ति के बावजूद अमरीकी डालर/भारतीय रुपये में होने वाले उतार-चढ़ाव अन्य मुद्रा-जोड़ियों की अपेक्षा कम रहे।

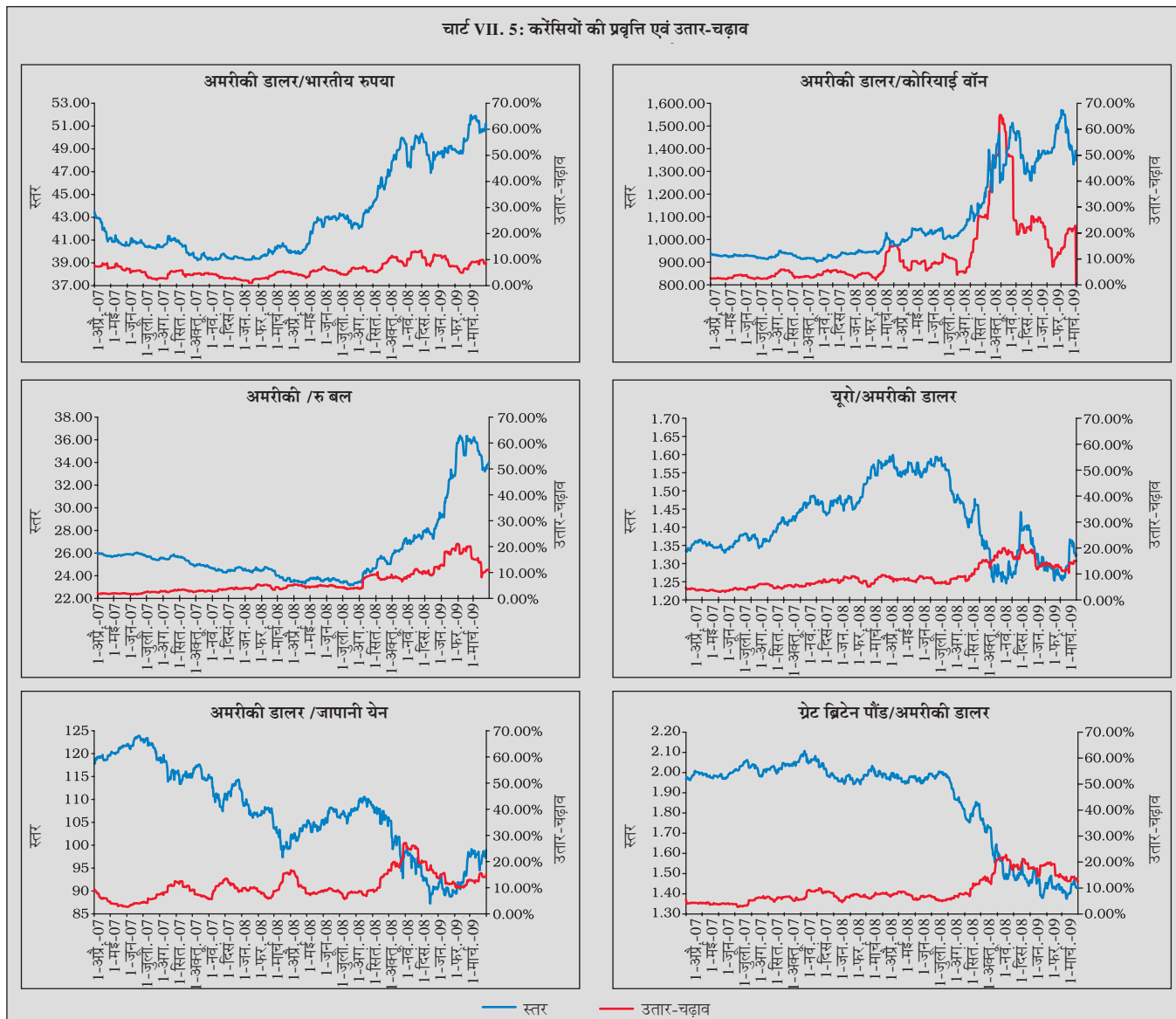
### सरकारी प्रतिभूति बाजार

7.86 अप्रैल 2008 से 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिलाभ में हुये संचलन को 3 बड़े चरणों (चार्ट VII.6) में वर्गीकृत किया जा सकता है। प्रथम चरण अर्थात् अप्रैल से जुलाई 2008 के मध्य के दौरान जिन्सों के वैश्विक मूल्यों में हुई तीव्र वृद्धि और साथ-साथ घरेलू नीतिगत दरों<sup>5</sup> में हुयी वृद्धि से अत्यधिक मुद्रास्फीति की संभावनाओं के चलते 10 वर्षीय प्रतिलाभों पर असर पड़ा और 15 जुलाई 2009 को यह 9.51 प्रतिशत के उच्च स्तर पर पहुँच गये। दूसरे चरण के दौरान (जुलाई मध्य से दिसम्बर 2008 के अंत तक) कच्चे तेल के मूल्यों में कमी को देखते हुये मुद्रास्फीति के दबाव में हुई कमी, घरेलू चलनिधि स्थितियों में सुधार होने और वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल (सितम्बर 2008 के मध्य से) के अपरोक्ष प्रभाव के प्रत्युत्तर में घरेलू नीतिगत दरों में कमी होने और अमेरिका<sup>6</sup> में मौद्रिक नीति के सरल होने के कारण 10 वर्षीय प्रतिलाभ बेहतर हो गए। दिसंबर 2008 के अंत में 10

<sup>5</sup> 30 अगस्त 2008 को नकदी आरक्षित अनुपात 25 आधार अंक बढ़कर 7.25 प्रतिशत हो गया और 29 जुलाई 2008 को एलएफ रेपो दर 50 आधार अंक बढ़कर 7.5 प्रतिशत हो गई।

<sup>6</sup> 11 अक्टूबर 2008 को नकदी आरक्षित अनुपात 150 आधार अंक बढ़कर 5.5 प्रतिशत हो गया। यू.एस.फंड निधियों की टारगेट दर 8 अक्टूबर 2008 को 50 आधार अंक घटकर 1.50 प्रतिशत हो गई और 29 अक्टूबर 2008 को 50 आधार अंक और पुनः 16 दिसम्बर 2008 को 75 आधार अंक घटकर 0 से 0.25 प्रतिशत के दायरे में आ गई।

चार्ट VII. 5: करेसियों की प्रवृत्ति एवं उतार-चढ़ाव



वर्षीय प्रतिलाभ 5.31 प्रतिशत रहे जबकि सितम्बर 2008 के अंत में यह 8.63 प्रतिशत और मार्च 2008 के अंत में यह प्रतिलाभ 7.93 प्रतिशत था। तीसरे चरण (जनवरी से जुलाई 2009) के दौरान सहज चलनिधि स्थितियों के लगातार बने रहने और जनवरी 2009 तथा मार्च 2009 में घरेलू नीतिगत दरों<sup>7</sup> में और कमी होने के बावजूद 10 वर्षीय प्रतिलाभ सामान्यतः कठोर (फरवरी और अप्रैल की कुछ अल्पावधियों को छोड़कर) बने रहे। इसका मुख्य

कारण वर्ष 2008-09 के लिये सरकार के बाजार उधार कार्यक्रम में तेजी आना और वर्ष 2009-10 के लिये सरकार की भारी बाजार उधार आवश्यकताओं के चलते बिगड़ती हुई बाजार संवेदनार्थी थीं। एन.डी.एस.- ओ.एम. के जरिये अपनी खरीदारियों के अलावा फरवरी 2009 में रिजर्व बैंक द्वारा सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियों की नीलामी आधारित खरीद की श्रृंखला प्रारंभ करने से यद्यपि सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ में आई वृद्धि को रोकने में कुछ

<sup>7</sup> 17 जनवरी 2009 को नकदी आरक्षित अनुपात 50 आधार अंक घटकर 5 प्रतिशत हो गया। 2 जनवरी 2009 को एलएफ रेपो दर और रिवर्स रेपो दर प्रत्येक के लिए 100 आधार अंक कम होकर क्रमशः 6.5 प्रतिशत और 4 प्रतिशत हो गई।

मदद मिली। जुलाई 2009 के अंत में 10 वर्षीय प्रतिलाभ 7.15 प्रतिशत था जबकि मार्च 2009 के अंत में यह 7.01 प्रतिशत था (सारणी VII.2)।

*सरकारी प्रतिभूति बाजारों में उतार चढ़ाव*

7.87 सरकारी प्रतिभूति बाजार में उतार-चढ़ाव को आंकने के लिये 10 वर्षीय स्थानीय मुद्रा साधारण सरकारी बांड दर का उपयोग किया गया है (चार्ट VII.6)। यूरो जोन के मामले में 10 वर्षीय साधारण प्रतिलाभ देश विशिष्ट प्रतिभूति, मुख्य रूप से जर्मनी और फ्रांस, के लिये लागू प्रतिलाभ पर आधारित है। यह स्पष्ट है कि वैश्विक वित्तीय संकट की शुरुआत के कुछ समय बाद सरकारी प्रतिलाभों में तेज गिरावट हुई, जो कि प्रणालीगत चलनिधि को बढ़ाने के लिए किए गए उपायों के प्रभाव को दिखाता है, लेकिन बाद में इनमें कुछ बढ़ोतरी हुई जो कि राजकोषीय उत्प्रेरक उपायों के अनिवार्य वित्तपोषण से उत्पन्न प्रतिभूतियों की बढ़ी हुई आपूर्ति में परिलक्षित

होता है। जापान को छोड़कर सभी देशों में सरकारी प्रतिभूतियों के बाजार में तेज उतार-चढ़ाव रहे। इसके अलावा, रूस को छोड़कर अन्य सभी देशों की तुलना में भारतीय सरकारी प्रतिभूति बाजार में उतार-चढ़ाव उच्चतर रहे।

*ऋण बाजार*

7.88 जैसा कि अध्याय IV में दर्शाया गया है, बैंक जमा राशियाँ और उधार दरें जो अक्टूबर 2008 तक मजबूत थीं नवम्बर 2008 से उनमें कुछ नरमी आनी प्रारंभ हुई जो घरेलू ऋण बाजारों पर वैश्विक वित्तीय संकट के संक्रमण को रोकने के उद्देश्य से रिजर्व बैंक द्वारा किये गये उपायों का प्रभाव परिलक्षित करता है। मार्च 2008 और मार्च 2009 के बीच सभी परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा पेश की जा रही ब्याज दरों में कुछ नरमी आयी जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों की एक से तीन वर्षीय जमाराशियों पर ब्याज दरें मजबूत हुईं। मांग पर निर्यात ऋण और अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के

**सारणी VII.2: ब्याज दरों का ढांचा**

(प्रतिशत)

लिखत	निम्नलिखित के अंत में			
	मार्च 2007	मार्च 2008	मार्च 2009	जुलाई 2009
1	2	3	4	5
<b>I. ऋण बाजार</b>				
1. सरकारी प्रतिभूति बाजार				
5 -वर्ष	7.97	7.70	6.75	6.72
10 -वर्ष	7.97	7.93	7.01	7.15
<b>II. मुद्रा बाजार</b>				
2. मांग मुद्रा उधार (औसत)	14.07	7.37	4.17	3.21
3. वाणिज्यिक पत्र				
डबल्यूएडीआर 61 - 90 दिवसीय	11.65	10.79	9.87	3.67 @
डबल्यूएडीआर 91-180 दिवसीय	11.81	10.01	9.47	4.06 @
दायरा	10.25-13.00	9.50-14.25	6.40-12.50	3.04-8.85 @
4. जमा प्रमाणपत्र				
दायरा	10.23-11.90	9.00-10.75	6.00-11.50	
डबल्यूएडीआर समग्र	10.75	10.00	7.53	4.98 *
3 माह	11.35	10.73	7.04	4.82 *
12 माह	10.59	9.97	7.82	5.36 *
5. खजाना बिल				
91 दिवसीय	7.98	7.36	4.92\$	3.23 \$
364 दिवसीय	7.98	7.35	5.50\$	3.80 \$

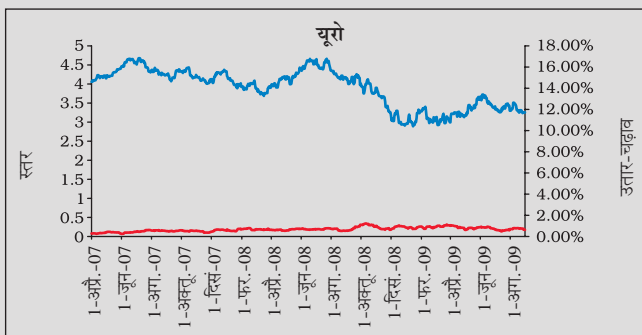
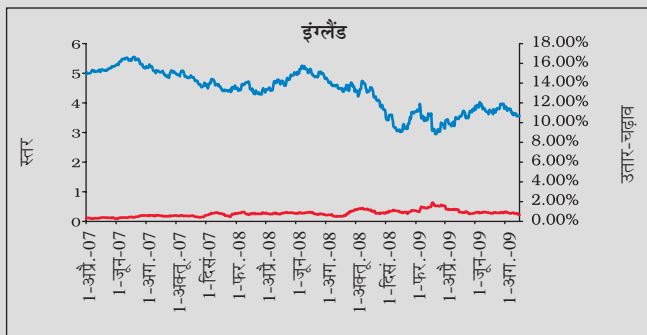
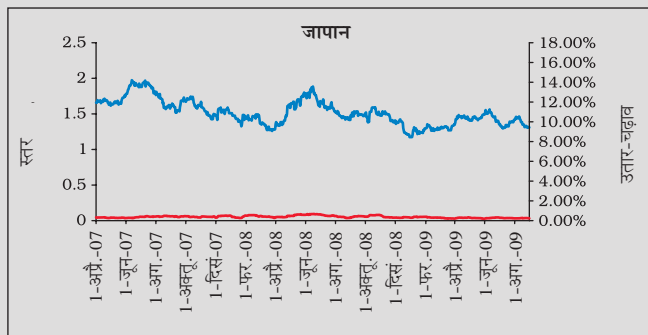
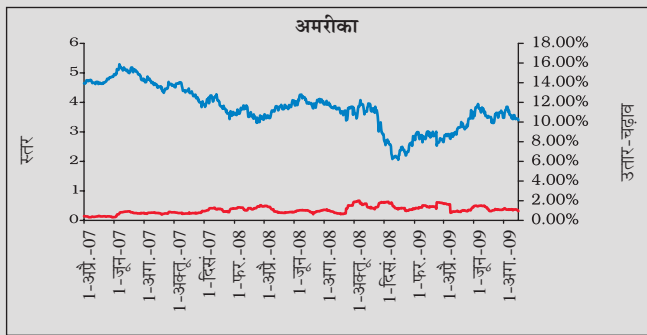
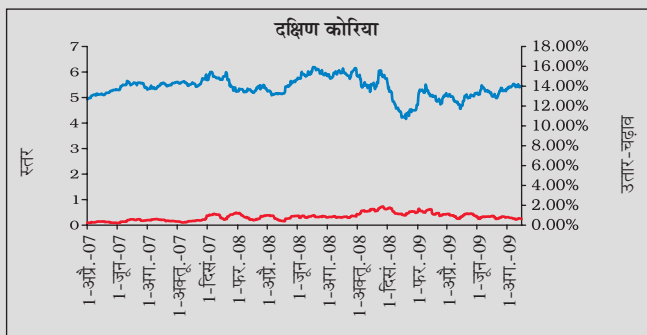
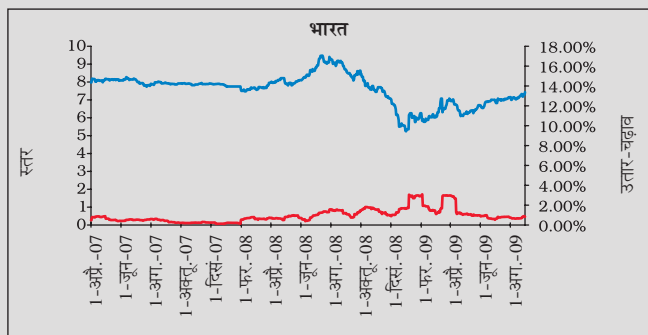
डबल्यूएडीआर : भारित औसत बट्टा दर

\* : 17 जुलाई 2009 को समाप्त पखवाड़े से संबंधित है।

@ : 15 जुलाई 2009 को समाप्त पखवाड़े की स्थिति की अनुसार

\$ : आंकड़े संबंधित महीनों की अंतिम नीलामियों से संबंधित हैं।

चार्ट VII. 6: सरकारी बांड प्रतिलाभ वक्र के संबंध में 10 वर्षीय प्रतिलाभ बिंदु की प्रवृत्ति और उतार-चढ़ाव



— स्तर — उतार-चढ़ाव

लिये मीयादी ऋणों को छोड़कर मार्च 2008 और दिसंबर 2008 के बीच वास्तविक उधार दरों में वृद्धि हुई। गिरती हुई नीतिगत दरों और कम होती मुद्रास्फीति के बावजूद इस स्थिति ने अंतरण प्रक्रिया को और अधिक दुरुह बना दिया। यद्यपि, अक्टूबर 2008 के प्रारंभ से ही नीतिगत

दरों को काफी सहज बना दिया गया है बैंकों की जमा राशियों और उधार दरों में काफी कठोरता दृष्टिगत होती है और यह कठोरता पिछले कुछ महीनों में थोड़ी सहजता आने के बावजूद बनी हुयी है। इस कठोरता के लिये विभिन्न कारक उत्तरदायी हैं। पहला, छोटी बचतों पर ब्याज दरें

अभी भी प्रशासित हैं और बैंक जमाराशियों पर ब्याज दर में कटौती बैंक जमा राशियों को अपेक्षाकृत अनाकर्षक बना सकती है और जैसा कि पूर्व में देखा गया है, इससे जमा राशियों में होने वाली वृद्धि कुछ कम हो सकती है। दूसरा, जबकि वृद्धिशील सावधि जमाराशियों पर ब्याज दरें कम हो रही हैं, जमा राशियों की औसत लागत उच्च बनी हुई है क्योंकि बैंकों की अधिकतर सावधि जमाराशियाँ पूर्व में उठायी गयी थीं और उन पर अधिक ब्याज दर बनी हुयी है। इसके परिणामस्वरूप यह उधार दरों में तत्काल बड़ी कमी होने से रोकता है। तीसरा, जोखिम निवारण में बढ़ोतरी के कारण क्रेडिट की माँग में गिरावट के दौरान भी उधार देने की दरों की प्रवृत्ति ऊँची रहने की रही। वर्ष 2009-10 में अब तक जमा राशियों और उधार पर ब्याज दरों में कटौती कुछ हद तक काफी मुखर रही है क्योंकि चलनिधि स्थितियाँ सहज रहीं और जोखिम कम प्रतीत हुये और नीतियों में दी गई ढिलाई कुछ हद तक काम करती हुई दिखाई दी। समस्त बैंक समूहों में सावधि जमा दरों और बेंचमार्क प्राइम लेंडिंग दरों में कमी हुयी हैं। भारत औसत उधार दर वर्ष 2006-07 के 11.9 प्रतिशत से बढ़कर 2007-08 में 12.3 प्रतिशत हो गयी परंतु मार्च 2009 में इसके कम होकर 11.1 प्रतिशत हो जाने का अनुमान लगाया गया। वर्ष 2009-10 में प्रभावी उधार दर के अब तक और कम होने का अनुमान लगाया है।

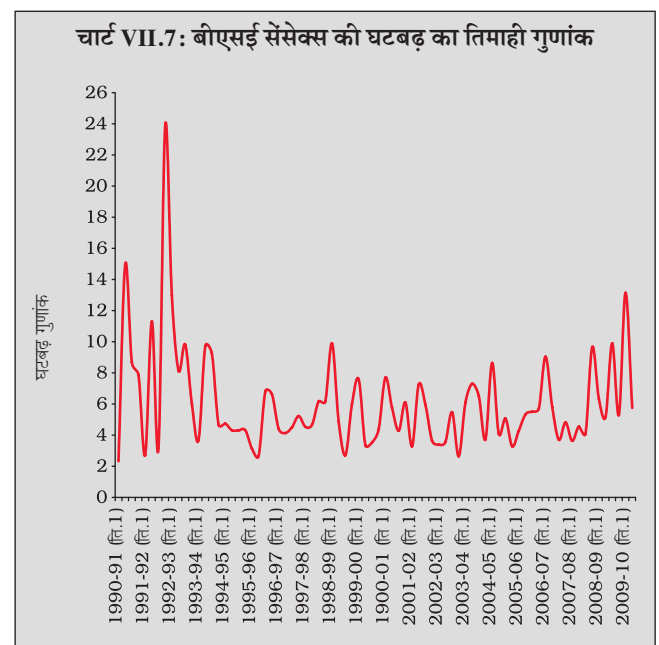
#### पूंजी बाजार

7.89 बढ़ते व्यापार और अंतरराष्ट्रीय इक्विटी बाजारों के साथ निवेश संबंधों के कारण भारतीय स्टॉक बाजार के बढ़ते हुये एकीकरण के साथ ही और इक्विटी बाजारों के मुद्रा बाजारों, ऋण बाजारों और विदेशी मुद्रा बाजारों के साथ गतिशील संबंधों के कारण भारतीय अर्थव्यवस्था पर वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल के प्रारंभिक छींटे बी.एस.ई.सेन्सेक्स और एस.एन्ड.पी. सी.एन.एक्स निफ्टी पर महसूस किये गये। यह एकीकरण विकसित बाजारों की तुलना में उभरते बाजारों के साथ अधिक प्रतीत होता है जैसा कि वर्ष 2008-09 के दौरान 0.63 पर एम.एस.सी.आई (उदीयमान) के साथ बी.एस.ई सेन्सेक्स का उच्चतर सह संबंध दृष्टिगत होता है जबकि डो जॉस और एफ.टी.एस.ई. के साथ यह क्रमशः 0.13 और 0.37 ही है।

7.90 आधारभूत सिद्धांतों और वास्तविक अर्थव्यवस्थाओं पर वित्तीय संकट के प्रभाव के विस्तार के रूप में देशों के बीच अंतर

होने के बावजूद वैश्विक स्टॉक बाजार का ध्वंस व्यापक था क्योंकि विश्वभर के लगभग सभी देशों में स्टॉक कीमतों में गिरावट आयी। जैसे-जैसे विकसित देशों में उथल-पुथल व्यापक होती गई वैसे-वैसे बहुत सी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं वैश्विक आस्ति मूल्य बुलबुले का अंश बन गयीं। वैश्विक वित्तीय बाजारों में अनिश्चितता की निरंतरता के चलते चिंताओं के कारण अंतर-राष्ट्रीय इक्विटी बाजारों में आयी गिरावट के अनुसार ही वर्ष 2008-09 के दौरान भारतीय इक्विटी बाजार ज्यादातर कमजोर और अस्थिर बने रहे।

7.91 09 मार्च 2009 को बी.एस.ई.सेन्सेक्स गिरकर 8106 के ऐतिहासिक निम्न स्तर पर चला गया। यह शीर्ष से 60.9 प्रतिशत से अधिक के गिरावट थी (8 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार)। वर्ष 2008-09 के दौरान बी.एस.ई.सेन्सेक्स और एस.एंडपी.सी.एन.एक्स.निफ्टी में क्रमशः 37.9 प्रतिशत और 36.2 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गयी। मार्च 2009 में, बाजार पूंजीकरण पुनः गिरकर 30,86,076 करोड़ रुपये हो गया, जबकि पिछले वर्ष की तुलना में 39.9 प्रतिशत की गिरावट रही। मार्च 2008 के अंत की तुलना में 31.8 प्रतिशत की गिरावट के साथ मार्च 2009 के अंत की स्थिति के अनुसार पी.ई. अनुपात 13.7 था। बी.एस.ई. सेन्सेक्स की उथल-पुथल (घटबढ़ का गुणांक) 2007-08 के 13.7 से बढ़कर 2008-09 में 24.2 हो गया (चार्ट VII.7)।





7.92 वर्ष 2008-09 के दौरान घरेलू शेयर बाजार में हुआ घाटा सभी क्षेत्रों के शेयरों में फैला हुआ था। वर्ष 2008-09 के दौरान औसत बी.एस.ई. सेन्सेक्स की तुलना में धातु, उपभोक्ता टिकाऊ सामग्रियों, पूंजीगत वस्तुओं और बैंकिंग क्षेत्र के सूचकांकों में ज्यादा घाटा हुआ जबकि सूचना प्रौद्योगिकी, आटो, तेल और गैस, सार्वजनिक क्षेत्र की इकाइयों, हेल्थकेयर और एफ.एम.सी.जी.वस्तु खण्डों के सूचकांकों में अपेक्षाकृत कम हानियाँ हुईं। बी.एस.ई. सेन्सेक्स के पूर्ववर्ती खंडों के समूह द्वारा उठाई गई हानियाँ दर्शाती हैं कि ये क्षेत्र आर्थिक मंदी और वैश्विक वित्तीय संकट के प्रभाव के प्रति अधिक संवेदनशील हैं। वर्ष 2008-09 के दौरान बी.एस.ई. मिड कैप और बी.एस.ई स्मॉल कैप ने अधिक हानियाँ उठायीं, इसका कारण आंशिक रूप से इन श्रेणी की कंपनियों पर ऋण की कमी का अधिक प्रभाव पड़ना और छोटी तथा मध्यम दर्जे की कंपनियों पर निर्यात में आयी मंदी का अधिक प्रभाव पड़ना हो सकता है।

7.93 वैश्विक डीलीवरेजिंग प्रक्रिया के एक भाग के रूप में और ई.एम.ई.ज के प्रति जोखिम अपवर्तन में सामान्य वृद्धि होने से विदेशी संस्थागत निवेशकों ने भारतीय बाजार से बड़ी मात्रा में अपने निवेश निकाल लिए। सेबी द्वारा जारी किए गये आंकड़ों के अनुसार विदेशी संस्थागत निवेशकों ने वर्ष 2007-08 के दौरान भारतीय इक्विटी बाजार में की गई बड़ी निवल खरीदारी की प्रक्रिया को वर्ष 2008-09 के दौरान भारी निवल बिक्री में परिवर्तित कर दिया। 2008-09 के दौरान म्यूच्युअल फंडों द्वारा शेयरों में कम निवेश किया गया जबकि ऋण में उनके द्वारा किये गये निवेश में वृद्धि हुई जो सरकारी ऋण में निहित कम जोखिम की ओर इशारा करता है।

7.94 वर्ष 2009-10 की प्रथम तिमाही के दौरान घरेलू शेयर बाजारों में अंतरराष्ट्रीय शेयर बाजारों के अनुरूप ही रौनक परिलक्षित हुई और आम चुनाव के परिणामों की घोषणा के साथ ही इस रौनक में तेजी आई। बढ़त की यह प्रवृत्ति कई सकारात्मक घटनाओं की वजह से रही जैसे कि अप्रैल 2009 में नीतिगत दरों में कमी, कुछ भारतीय बैंकों और कार्पोरेट निकायों के वर्ष 2008-09 की चौथी तिमाही के सकारात्मक परिणाम, चुनाव-बाद अवधि में अधिक राजनीतिक स्थिरता और वर्ष 2009-10 के लिये केंद्रीय बजट में सरकार द्वारा दी जाने वाली बृहत्तर प्रोत्साहनों की प्रत्याशाएं और घरेलू इक्विटी बाजार में विदेशी संस्थागत निवेशकों की रुचि बहाल होना। 06

अक्तूबर 2009 की स्थिति के अनुसार बी.एस.ई सेन्सेक्स और एस.एंड.पी. सी.एन.एक्स निफ्टी ने मार्च 2009 के अंत की स्थिति की तुलना में क्रमशः 74.7 प्रतिशत और 66.4 प्रतिशत लाभ दर्शाया। वर्ष 2008-09 में एन.एस.ई. सेन्सेक्स के थोक ऋण बाजार क्षेत्र की गतिविधियों में सुधार आया और टर्नओवर में 19.0 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी।

7.95 वर्ष 2008-09 के दौरान इस संकट के कारण होने वाले पूंजी बहिर्वाह ने भारतीय इक्विटी बाजारों को लगभग 48,249 करोड़ रुपए (10,439 मिलियन अमरीकी डालर) के विदेशी संस्थागत निवेशकों के निवेशों से महरूम रखा। सितम्बर से नवम्बर 2008 के दौरान विदेशी संस्थागत निवेशकों ने लगभग 25,548 करोड़ रुपए (5,344 मिलियन अमरीकी डालर) निकाले। विदेशी संस्थागत निवेशकों के बहिर्वाहों ने इस प्रकार के बहिर्वाह की गुणवत्ता के विषय में गंभीर चिंतायें उत्पन्न कर दीं जिससे बाजार और नीचे जाने लगा। एम.एस.सी.आई वर्ल्ड बैंक सूचकांक (0.62) के साथ बी.एस.ई बैंकेक्स के एकीकरण की तुलना में वैश्विक शेयर बाजारों के साथ भारतीय शेयर बाजारों का एकीकरण उच्चतर (0.78 पर एम.एस.सी.आई वर्ल्ड सूचकांक के साथ बी.एस.ई सेन्सेक्स का सहसंबंध) था। यह भारतीय बैंकिंग शेयरों के मजबूती को दर्शाता है जोकि कुछ हद तक अंतर-राष्ट्रीय बैंकिंग शेयरों की कीमतों के उतार-चढ़ाव से सुरक्षित है (बॉक्स VII.5)।

#### म्यूचुअल फंड

7.96 वैश्विक चलनिधि के संकुचन के परिणामस्वरूप कार्पोरेट्स ने देशी मुद्रा बाजार म्यूचुअल फंडों से अपने निवेश बाहर निकाले जिसने म्यूचुअल फंडों पर शोधन का दबाव डाला। मुद्रा बाजार योजनाओं के तहत म्यूचुअल फंडों के संग्रह का काफी बड़ा भाग कार्पोरेट क्षेत्र से थोक निधियों को दर्शाता है जो आंशिक रूप से कर तथा अन्य विनियामक अंतरपणन (आरबिट्राज) बताता है। यद्यपि म्यूचुअल फंडों ने तत्काल मोचन का वादा किया था लेकिन उनकी आस्तियाँ अपेक्षाकृत अतरल थीं। म्यूचुअल फंडों की आस्तियों और देयताओं के परिपक्वता असंतुलनों ने समस्या को और गंभीर बना दिया।

7.97 वर्ष 2008-09 के दौरान म्यूचुअल फंडों द्वारा किये गये निवल संसाधन संग्रहण की स्थिति उलटी रही; वर्ष 2007-08 के

### बॉक्स VII.5 : पूंजी बाजार और बैंकिंग श्रेयों के बीच सहसंबंध

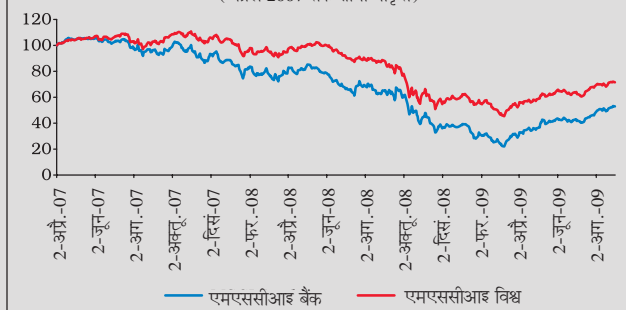
वर्तमान वित्तीय संकट का प्रारंभ वर्ष 2007 के मध्य में अमेरिकी सब-प्राइम बंधक संकट के क्रमिक प्रकटीकरण से जोड़ा जा सकता है। अगस्त 2007 से अंतरराष्ट्रीय इक्विटी बाजार (जैसा कि एम.एस.सी.आई.वर्ल्ड सूचकांक में परिलक्षित होता है) में गिरावट आनी शुरू हो गयी थी। अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग स्टॉक सूचकांक (एन.एस.सी.आई.वर्ल्ड बैंक सूचकांक के जरिए नापा जाने वाला) जुलाई 2007 तक समग्र स्टॉक सूचकांक की तुलना में कमतर निष्पादन कर रहा था (चार्ट 1)। जैसे ही अंतर राष्ट्रीय बैंक कठोर उधार बाजारों से प्रभावित हुये और सब-प्राइम बंधक हानियों से संबंधित और अधिक बट्टेखाते वित्तीय सेवा क्षेत्र पर भारी होते गये वैसे ही अगस्त 2008 से और वर्ल्ड बैंक सूचकांक के बीच का अंतर बढ़ने लगा। कुछ प्रमुख अंतरराष्ट्रीय बैंकों के डूबने से विकसित देशों में बैंकिंग क्षेत्र की स्थिरता के संबंध में निवेशकों की चिंताये बढ़ने लगी। वित्तीय संकट की अवधि के दौरान बैंकों में शामिल जोखिम की संभावनाओं में स्पष्ट वृद्धि होने लगी जैसा कि लगातार गिरते हुये अंतर-राष्ट्रीय बैंकिंग स्टॉक सूचकांक और उधार चूक स्वैप प्रीमियम के बीच बढ़ते अंतर से स्पष्ट होता है। मार्च 2009 के मध्य तक समग्र स्टॉक मार्केट सूचकांक की तुलना में बैंकों और वित्तीय कंपनियों के स्टॉक मार्केट निष्पादन में उल्लेखनीय गिरावट जारी रही जो इस डर का द्योतक है कि संकट के बाद की स्थितियों में बैंकों को काफी हानियों का सामना करना पड़ सकता है। इसके बाद बड़े स्तर के राहत पैकेजों और नीति निर्माता प्राधिकारियों द्वारा किये गये समायोजन उपायों के

कारण अंतर-राष्ट्रीय इक्विटी बाजारों में कुछ रौनक लौटी। अब तक वर्ष 2009-10 के दौरान अंतर-राष्ट्रीय इक्विटी सूचकांक में अंतर-राष्ट्रीय बैंकिंग इक्विटी मूल्यों ने उछाल दर्शाया है। अगस्त 2008 के अंत तक की समस्त अवधि के दौरान वर्ल्ड सूचकांक की तुलना में वर्ल्ड बैंक सूचकांक का निष्पादन लगातार कम ही रहा है। दूसरी ओर बी.एस.ई. सूचकांक ने मई 2008 के अंत से अगस्त 2008 के अंत तक और मध्य फरवरी 2009 से लेकर अप्रैल 2009 के अंत तक की अवधियों को छोड़कर बी.एस.ई.सेन्सेक्स की तुलना में बेहतर निष्पादन किया है। एम.एस.सी.आई.वर्ल्ड सूचकांक और एम.एस.सी.आई. वर्ल्ड बैंक सूचकांक (0.98) के बीच सुदृढ़ सहसंबंध में वैश्विक इक्विटी सूचकांक और अंतर-राष्ट्रीय बैंकिंग सूचकांक के बीच एक निकट एकीकरण परिलक्षित होता है जो बी.एस.ई.सेन्सेक्स और बी.एस.ई. बैंकेक्स (0.96) (चार्ट.2) के बीच सह संबंध से उच्चतर संबंध है।

एम.एस.सी.आई.वर्ल्ड बैंक सूचकांक (0.62) के साथ बी.एस.ई. बैंकेक्स के एकीकरण की तुलना में वैश्विक स्टॉक बाजारों के साथ भारतीय स्टॉक बाजारों का एकीकरण उच्चतर (0.78 पर एम.एस.सी.आई.वर्ल्ड बैंक सूचकांक के साथ बी.एस.ई.सेन्सेक्स का सहसंबंध) था। यह भारतीय बैंकिंग श्रेयों के गहरेपन को दर्शाती है जिसने अंतर-राष्ट्रीय बैंकिंग इक्विटी कीमतों के उतार-चढ़ाव से इसे कुछ हद तक सुरक्षित रखा।

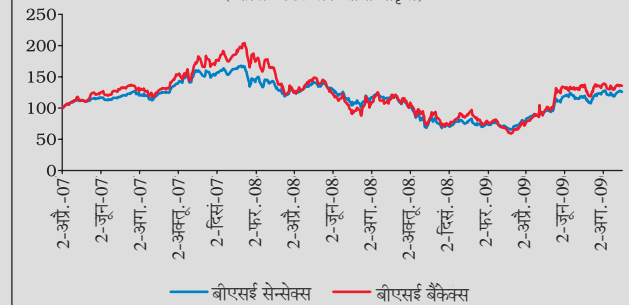
चार्ट 1: एमएससीआई विश्व और बैंकिंग में उतार-चढ़ाव

(अप्रैल 2007 तक सामान्यीकृत)



चार्ट 2: बीएसई सेन्सेक्स और बैंकेक्स में उतार-चढ़ाव

(अप्रैल 2007 तक सामान्यीकृत)



1,53,801 करोड़ रुपए के निवल अंतर्वाह की तुलना में वर्ष के दौरान निवल बहिर्वाह 28,297 करोड़ रुपए रहा। म्यूचुअल फंडों द्वारा प्रबंधित निवल आस्तियाँ भी 17.4 प्रतिशत घटकर 4,17,299 करोड़ रुपए रह गई (सारणी VII.3)। उस समय मौजूद तंग चलनिधि स्थितियों के कारण श्रेय बाजारों में अनिश्चित स्थितियों तथा बैंकों और कार्पोरेट से मोचन दबावों के चलते जून 2008 (39,233 करोड़ रुपए), सितम्बर 2008 (45,651 करोड़ रुपए) और अक्टूबर 2008 (45,796 करोड़ रुपए) के दौरान काफी मात्रा में बहिर्वाह हुआ। तब रिजर्व बैंक ने बैंकों के जरिये म्यूचुअल फंडों को चलनिधि सहायता मुहैया कराने के लिये तत्काल उपाय घोषित किए। समग्र चलनिधि स्थितियों में सहजता आने से म्यूचुअल फंडों में निवेश

पुनः आकर्षक बन गये। नवंबर 2008 से फरवरी 2009 के दौरान म्यूचुअल फंडों द्वारा किया गया निवल संसाधन संग्रहण सकारात्मक हो गया यद्यपि मार्च 2009 के दौरान 98,697 करोड़ रुपए का उल्लेखनीय बहिर्वाह भी हुआ। पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2008-09 के दौरान म्यूचुअल फंडों की योजनाओं की संख्या और उनके द्वारा किये गये निवल संसाधन संग्रहण दोनों में कमी आई। वर्ष 2008-09 के दौरान, योजनावार आय/ऋण आधारित योजनाओं में 32,161 करोड़ रुपए का निवल बहिर्वाह परिलक्षित हुआ जबकि विकास / इक्विटी उन्मुख योजनाओं में 4,024 करोड़ रुपयों का निवल अंतर्वाह देखा गया। अप्रैल-अगस्त 2009 के दौरान द्वितीयक बाजार में फिर से जान आने को दर्शाते हुए म्यूचुअल फंडों द्वारा किए गए संसाधन

**सारणी VII.3: म्यूच्युअल फंडों द्वारा संसाधन संग्रहण**

(करोड़ रुपए में )

म्यूच्युअल निधियां	2007-08			2008-09		
	सकल संग्रहण	निवल संग्रहण@	निवल आस्तियां*	सकल संग्रहण	निवल संग्रहण@	निवल आस्तियां*
1	2	3	4	5	6	7
निजी क्षेत्र	37,80,753	1,33,304	4,15,621	42,92,750	-34,018	3,35,527
सरकारी क्षेत्र	3,37,498	9,820	41,123	7,10,472	9,380	43,971
यूटीआई	3,46,126	10,677	48,408	4,23,131	-3,659	37,801
<b>कुल</b>	<b>44,64,377</b>	<b>1,53,801</b>	<b>5,05,152</b>	<b>54,26,353</b>	<b>-28,297</b>	<b>4,17,299</b>

@ : मोचन घटाकर।

\* : मार्च के अंत की स्थिति के अनुसार

स्रोत : सेबी

संग्रहण में काफी वृद्धि हुई और पिछले वर्ष की तुलनीय अवधि के 48,128 करोड़ रुपए की तुलना में 2,56,755 करोड़ रुपए का निवल अंतर्वाह रहा।

7.98 भारतीय परिप्रेक्ष्य में 1990 के दशक के प्रारंभ से शुरू हुये वित्तीय क्षेत्र के सुधारों में से एक प्रमुख उद्देश्य वित्तीय बाजारों में मूल्य प्रकटन प्रक्रिया को प्रोत्साहित करना था और इस प्रकार मध्यवर्ती संस्थाओं और बाजार प्रतिभागियों के आबंटन और परिचालन कुशलताओं में सुधार करना था। सामान्य तौर पर यह माना जाता है कि भारतीय वित्तीय बाजारों ने मूल्य अन्वेषण प्रक्रिया के रूप में काफी परिपक्वता दिखायी है। विभिन्न बाजार क्षेत्रों के एकीकरण इसका साक्ष्य है जो वित्तीय बाजारों की परिचालन कुशलता दर्शाता है। इस बात का भी साक्ष्य है कि वित्तीय बाजार विभिन्न जोखिमों का मूल्य तय कर पाने में सक्षम हैं जो वित्तीय मध्यवर्तियों और जोखिमों के प्रति हेजिंग, इष्टतम हेजिंग रणनीतियां बनाना, व्यापार रणनीतियां बनाना और पोर्टफोलियो आबंटन निर्णयों के प्रतिभागियों द्वारा जोखिम प्रबंधन करना दर्शाता है। वित्तीय मध्यवर्तियों और अन्य बाजार प्रतिभागियों के लिये जोखिम का कीमत निर्धारण परिचालन कुशलता बन सकता है। इस प्रकार की कुशलता उत्पादक क्षेत्रों को संसाधन आबंटन की कुशलता में योगदान देती है और इस प्रकार एक अधिक परिपक्व और विकसित वित्तीय प्रणाली की ओर ले जाती है(बॉक्स VII.6)।

*भुगतान एवं निपटान प्रणाली*

7.99 वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल के दौरान सभी स्थानों पर भुगतान प्रणालियों ने खुदरा ग्राहकों और उद्यमों दोनों और बैंकों तथा अन्य वित्तीय संस्थाओं दोनों के लिये भली प्रकार कार्य किया।

इस प्रकार उन्होंने आर्थिक गतिविधि को उस अवधि के दौरान बनाये रखने में मदद दी जबकि प्रतिपक्षियों में विश्वास की कमी थी (अध्याय I में बॉक्स IV.4 )

7.100 वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान भारत में भुगतान और निपटान प्रणालियों ने सामान्य रूप से कार्य किया और इन प्रणालियों में जनता का विश्वास बनाए रखा। देश के केन्द्रीय बैंक के रूप में रिजर्व बैंक ने वर्षों से देश में सुरक्षित, संरक्षित, अच्छी और कुशल भुगतान प्रणाली का निर्माण करने में एक उत्प्रेरक की भूमिका का निर्वाह किया है। देश में भुगतान और निपटान प्रणाली के लिये संस्थागत ढांचे को सुदृढ़ करने के लिये रिजर्व बैंक द्वारा मार्च 2005 में केन्द्रीय बोर्ड की एक समिति के रूप में भुगतान और निपटान प्रणाली बोर्ड का गठन किया गया। पी.एस.एस. अधिनियम और बी.पी.एस.एस.नियमावली, 2008 की अधिसूचना के बाद अगस्त 2008 में भुगतान निपटान प्रणाली बोर्ड का पुनर्गठन किया गया।

7.101 वर्ष 2008-09 के दौरान मूल्य के रूप में विभिन्न भुगतान और निपटान प्रणालियों के तहत कुल टर्न ओवर में 2007-08 के दौरान 41.8 प्रतिशत की तुलना में 13.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। सकल घरेलू उत्पाद की आनुपातिक कीमत के रूप में वार्षिक टर्न ओवर 2007-08 के 12.7 प्रतिशत से कुछ बढ़कर वर्ष 2008-09 में 12.9 प्रतिशत रहा। कुल टर्न ओवर में प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण भुगतान प्रणाली (एस.आई.पी.एस.) की हिस्सेदारी 53.08 प्रतिशत बैठती है और उसके बाद वित्तीय बाजारों की क्लियरिंग 33.9 प्रतिशत बैठती है। एसआईपीएस में लगातार वृद्धि की प्रवृत्ति परिलक्षित हुई और वर्ष 2008-09 में मूल्य के हिसाब से इसमें 12.2 प्र.श. की

### बॉक्स VII.6: भारत के वित्तीय बाजारों में जोखिम मूल्य निर्धारण

नब्बे के दशक के अंत में तथा वर्तमान दशक के आरंभ में समस्त उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में हुए संकटों, और हाल की अवधि में अमेरिका जैसी उन्नत अर्थव्यवस्था से उत्पन्न वैश्विक संकट से ली गई एक सीख यह है कि नीतिगत प्रयोजनों के लिए वित्तीय बाजारों में अंतर्निहित जोखिम मूल्य-निर्धारण प्रणाली का सतत मूल्यांकन व निगरानी उपयोगी है।

भारत के संदर्भ में, नब्बे के दशक के प्रारंभ में शुरू हुए वित्तीय क्षेत्र सुधार का मुख्य उद्देश्य वित्तीय बाजारों में मूल्य प्रकटन प्रक्रिया को प्रोन्नत करना और उसके द्वारा मध्यवर्ती संस्थाओं और बाजार के सहभागियों की आबंटन तथा परिचालनगत दक्षताओं को सुधारना रहा है। इस सुधार प्रक्रिया ने दो दशक पूरे किये हैं। सामान्यतः इस बात पर सहमति व्यक्त की जा रही है कि भारत के वित्तीय बाजारों ने मूल्य प्रकटन प्रक्रिया के मामले में उल्लेखनीय रूप में परिपक्वता का परिचय दिया है। बाजार के विभिन्न खंडों के बीच एकीकरण का प्रमाण विद्यमान है जो वित्तीय बाजारों की परिचालनगत दक्षता दर्शाता है (भोई एण्ड धल, 1999, आरबीआइ 2005-06)।

जोखिम मूल्य-निर्धारण के अनुसार, यूनिवर्सिटि जनरलाइज्ड ऑटोरेग्रेसिव कंडीशनल हेटरोस्केडैस्टिसिटी (GARCH) मॉडल पर आधारित अध्ययन विभिन्न परिदृश्य प्रदान करते हैं। पहला, कंपनी बांड प्रतिलाभ को छोड़कर, वित्तीय बाजार के विभिन्न खंडों ने मूल्य जोखिमों के प्रति अपनी दक्षता दर्शायी। बाजार के दीर्घावधि प्रतिभूति संबंधी भाग में अंतर्राष्ट्रीय अनुकूलन के प्रति शेयर बाजार की संवेदनशीलता तथा दीर्घावधि वाले कंपनी बांड बाजार खंड में जोखिम मूल्य निर्धारण के अभाव की वजह से इन बाजार खंडों को और विकसित करने के संबंध में सोचा जाना अपेक्षित है। दूसरा, विभिन्न ब्याज दरों के लिए अंतर्निहित कीमत-निर्धारण प्रणाली ईक्विटी आय निर्धारण प्रणाली से अलग हो सकती है। विशेषकर जीएआरसीएच मॉडल से उत्पन्न होने वाले प्रतिबंधित जोखिम-मापन का सकारात्मक प्रभाव भिन्न-भिन्न ब्याज-दर विस्तारों के प्रतिबंधित औसत पर पड़ा था जो सह-बाजारों में जोखिम और आय के बीच का समन्वयन दर्शाता है। दूसरी ओर, प्रतिबंधित जोखिम ने ईक्विटी आय के साथ प्रतिकूल संबंध दर्शाया है जो वित्त-साहित्य में की गई अवधारणानुसार लीवरेज के प्रभाव के कारण है। तीसरा, चलनिधि, ब्याज-दर, ऋण, विनिमय-दर और परिसंपत्ति मूल्यों से संबंधित विभिन्न बाजार खंडों ने विभिन्न स्थायी

प्रकार की अस्थिरता प्रदर्शित की है। चौथा, मुद्रा बाजार ब्याज दरें, वायदा विनिमय दर प्रीमियम और ईक्विटी-मूल्यों ने अच्छी (बुरी) खबर के प्रति उल्लेखनीय रूप से असंयमित प्रतिक्रिया दर्शायी है जो सूचना प्रणाली की क्षमता का परिचायक है। पांचवां, सभी वित्तीय परिवर्ती घटक गैर-मानक सामान्यीकृत त्रुटि- बंटन के अनुरूप पाये गये। इससे यह संकेत मिलता है कि बाजारों ने कीमत-निर्धारण जोखिमों के अंश के रूप में अत्यधिक उतार-चढ़ावों से प्रभावित स्क्यूनेस और कुरटोसिस मापदंडों को भी ध्यान में लिया है। छठा, अंतर्राष्ट्रीय अनुकूलन ने घरेलू शेयर बाजार में उच्चतर औसत तथा जोखिम आय समंजन के अनुसार जोखिम के कीमत-निर्धारण में बल प्रदान किया है।

नीतिगत दृष्टिकोण से, जोखिम कीमत-निर्धारण प्रणाली को समझना कई मायनों में महत्वपूर्ण है। विभिन्न जोखिमों के मूल्य निर्धारण की बाजारों की क्षमता का असर वित्तीय मध्यवर्ती संस्थाओं तथा सहभागियों द्वारा जोखिमों से बचाव करने, इष्टतम बचाव रणनीतियां बनाने और संविभाग आबंटन संबंधी निर्णय लेने के लिए किये जा रहे जोखिम प्रबंधन पर पड़ सकता है। साथ ही, जोखिम का कीमत निर्धारण वित्तीय मध्यवर्ती संस्थाओं और बाजार के अन्य सहभागियों की ओर से होने वाली परिचालनगत दक्षता का द्योतक हो सकता है। बदले में ऐसी दक्षता से उत्पादनपरक क्षेत्रों को संसाधन आबंटित करने में कार्यक्षमता बढ़ती है, जिससे वित्तीय प्रणाली अधिक परिपक्व और विकसित बन जाती है।

#### संदर्भ :

भोई, बी.के. और एस. धल (1999): 'इंटीग्रेशन ऑफ फाइनेंशियल मार्केट्स इन इंडिया: एन एम्पीरिकल एनालिसिस', रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया ऑकेजनेल पेपर्स, खंड 19 और सं. 4.

इंगले, रॉबर्ट एफ (1982), 'ऑटोरेग्रेसिव कंडीशनल हेटरोस्केडैस्टिसिटी विथ एस्टिमेट्स ऑफ द वेरियन्स ऑफ युनाइटेड किंगडम इंप्लेशन', इकॉनोमेट्रिका, 50 (4) 987-1007।

मिश्रा, बी.एम. और एस. धल (2009) प्राइसिंग ऑफ रिस्क इन इंडियन फाइनेंशियल मार्केट्स, डीप स्टाफ अध्ययन, भा.रि.बैं., मुंबई, अगस्त।

वृद्धि हुई, जबकि उसके पहले वर्ष में 39.6 प्र.श. की बढ़ोतरी हुई थी। यह वृद्धि मुख्य रूप से वर्ष 2008-09 में तत्काल सकल निपटान (आरटीजीएस) लेनदेनों में हुई बढ़ोतरी के कारण हुई, जबकि वर्ष के दौरान एसआईपीएस के उच्च मूल्य के समाशोधन घटक में 17.3 प्र.श. की कमी हुई। उच्च मूल्य के एसआईपीएस समाशोधन में कमी, कागज-आधारित लेनदेनों के आरटीजीएस जैसे इलैक्ट्रॉनिक भुगतान के तरीकों को अपनाने के अलावा, इस प्रकार के लेनदेनों के मूल्य एवं मात्रा पर अर्थव्यवस्था में आई सामान्य मंदी के प्रभाव की वजह से हुई।

7.102 हाल के वर्षों में कागज-आधारित समाशोधन तथा इलैक्ट्रॉनिक समाशोधन की मात्रा एवं मूल्य की प्रवृत्तियों की तुलना करने पर पता चलता है कि मूल्य की दृष्टि से इलैक्ट्रॉनिक लेनदेनों के हिस्से में काफी बढ़ोतरी हुई है, जबकि मात्रा की दृष्टि से अब भी कागज-आधारित लेनदेनों का बोल-बाला है (सारणी VII.4)।

7.103 बैंकों को सूचित किया गया है कि वे अपने ग्राहकों को एनईएफटी का प्रयोग करने के लिए प्रोत्साहित करें, जो कि राष्ट्रव्यापी इलैक्ट्रॉनिक निधि अंतरण प्रणाली है। मार्च 2009 के अंत की स्थिति के अनुसार 89 बैंकों की 55,225 शाखाओं ने एनईएफटी में भाग

**सारणी VII.4: लेनदेनों की मात्रा और मूल्य**

(मात्रा '000 में और मूल्य करोड़ रुपए में)

1	मात्रा				मूल्य			
	पेपर आधारित	इलेक्ट्रॉनिक *	कुल	इलेक्ट्रॉनिक का हिस्सा (प्रतिशत में)	पेपर आधारित	इलेक्ट्रॉनिक*	कुल	इलेक्ट्रॉनिक का हिस्सा (प्रतिशत में)
2	3	4	5	6	7	8	9	
2003-04	10,22,800	1,67,547	11,90,346	14.1	1,15,95,960	48,90,962	1,64,86,922	29.7
2004-05	11,66,848	2,30,016	13,96,864	16.5	1,04,58,895	1,09,09,497	2,13,68,392	51.1
2005-06	12,86,758	2,87,421	15,74,179	18.3	1,13,29,134	1,94,86,152	3,08,15,286	63.2
2006-07	13,67,280	3,83,358	17,50,638	21.9	1,20,42,426	30,31,79,623	4,23,60,389	71.6
2007-08	14,60,564	5,42,123	20,02,687	27.1	1,33,96,066	4,66,89,754	6,00,85,820	77.7
2008-09	13,95,906	6,82,299	20,78,205	32.8	1,24,61,202	5,59,72,211	6,84,33,413	81.8

**टिप्पणी:** \* इलेक्ट्रॉनिक में शामिल हैं ईसीएस नामे, ईसीएस जमा, ईएफटी, आरटीजीएस, कार्ड, सीसीआईएल.

लिया। रिटेल इलेक्ट्रॉनिक भुगतान प्रणालियों को बढ़ावा देने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने कई उपाय किए हैं, जैसे (i) खाता न रखने वाले ग्राहकों से नकदी प्राप्त करके एनईएफटी लेनदेन कराने हेतु पहल करना (इसके पहले एक खाते से दूसरे खाते में ही अंतरण होता था), (ii) क्रेडिट कार्ड भुगतान का विकल्प, (iii) एनईएफटी के लिए निपटान टाइम विन्डो के कार्य-समय को डेढ़ घंटा बढ़ा दिया गया है। फलस्वरूप वर्ष 2008-09 में रिटेल इलेक्ट्रॉनिक निधि अंतरण प्रणालियों में हुए लेनदेनों की मात्रा एवं राशि में काफी वृद्धि हुई है।

**7.104** एटीएम, भारत में बैंकिंग लेनदेन एवं सेवाएं सुपुर्द करने, विशेष रूप से नकदी आहरण एवं खाते में शेष राशि की पूछताछ करने का एक महत्वपूर्ण चैनल है। मार्च 2008 में 34,789 एटीएम थे, जबकि मार्च 2009 में उनकी संख्या बढ़कर 43,651 हो गई। मार्च 2008 में भारत में प्रति एटीएम की आबादी 29,500 से अधिक रही, वही, उभरती बाजार अर्थव्यवस्था (ईएमई) वाले कुछ देशों में इसका दायरा 1000 - 9500 के बीच रहा।

**7.105** आरटीजीएस प्रणाली ने मार्च 2004 से काम करना प्रारंभ किया है, यह मुख्य रूप से बड़ी राशियों के लेनदेनों के लिए है, जिसकी न्यूनतम प्रारंभिक सीमा 1 लाख रुपये है। दिनांक 31 मार्च 2009 की स्थिति के अनुसार आरटीजीएस में काम करनेवाली 55,006 बैंक शाखाएं थीं और वर्ष 2008-09 के दौरान आरटीजीएस नेटवर्क के अंतर्गत 11,494 और शाखाएं जुड़ गईं। नेटवर्क कवरेज में वृद्धि आरटीजीएस की मात्रा एवं अदा किए गए मूल्य में हुई बढ़ोतरी

के रूप में परिलक्षित हुई। दिनांक 30 मार्च 2009 की स्थिति के अनुसार एक दिन में आरटीजीएस की उच्चतम मात्रा एवं मूल्य क्रमशः 1,28,295 लेनदेन एवं 2,73,450 करोड़ रुपये रहा। अगस्त 2009 के अंत की स्थिति के अनुसार आरटीजीएस का बैंक/शाखा कवरेज और बढ़कर 58,720 शाखाएं हो गया। अगस्त 2009 के अंत की स्थिति के अनुसार 90,000 लेनदेनों की दैनिक औसत मात्रा में लगभग 1,20,000 करोड़ रुपए का लेनदेन है जिसमें से 82,000 लेनदेन में लगभग 98,000 करोड़ रुपए का कारोबार ग्राहक लेनदेनों से संबंधित है।

**7.106** भारतीय रिजर्व बैंक ने ऋण लिखतों एवं विदेशी मुद्रागत लेनदेनों के समाशोधन व निपटान के संबंध में देश के वित्तीय बुनियादी ढांचे को उन्नत करने की दृष्टि से कुछ मुख्य बैंकों को स्थायी प्रवर्तक के रूप में शामिल करते हुए भारतीय समाशोधन निगम लिमिटेड (सीसीआईएल) की स्थापना करने हेतु पहल की है। वर्तमान में सीसीआईएल सरकारी प्रतिभूतियों के समाशोधन के लिए गारंटीकृत निपटान, संपार्श्वीकृत उधार और ऋणदायी बाध्यता (सीबीएलओ) के समाशोधन तथा विदेशी विनिमय संबंधी समाशोधन की सुविधा उपलब्ध कराता है। केंद्रीय प्रतिपक्षी पार्टियों के संबंध में सीएफएसए द्वारा किया गया मूल्यांकन बॉक्स VII.7 में दिया गया है।

**7.107** अनेक ढांचागत समस्याओं के कारण अन्य वित्तीय बाजारों की तुलना में भारत में कारपोरेट बांड बाजार का विकास पिछड़ गया। सुपुर्दगी बनाम भुगतान आधार पर आरटीजीएस प्रणाली में ओवर-द-काउंटर कारपोरेट बांड लेनदेन का निपटान सुसाध्य बनाने

### बॉक्स VII.7: केंद्रीय प्रतिपक्ष पार्टियां - सीएफएसए द्वारा मूल्यांकन

केवल सीसीआईएल मुद्रा, प्रतिभूति एवं विदेशी मुद्रा बाजारों के संबंध में सीसीपी के रूप में प्रबंध करने की भूमिका निभाता है, अतः इसमें संकेंद्रण की जोखिम की संभावना है। हालांकि सीसीआईएल के साथ कारोबार के संकेंद्रण से जोखिमों के पूलन एवं इस व्यवस्था में लेनदेन की समग्र लागतों को कम करने में सहायता मिलती है, फिर भी सीसीआईएल में जोखिम प्रबंधन प्रणालियों को और मजबूत बनाया जाना चाहिए। सरकारी प्रतिभूतियों, सीबीएलओ एवं विदेशी मुद्रा बाजार खंडों में आंतर-दिवसीय एक्सपोजर और मार्जिन संबंधी अपेक्षाओं (आंतर-दिवसीय एक्सपोजर पर आधारित) को आंकने की क्षमता विकसित करनी चाहिए।

ईक्विटी निपटान प्रणालियों में एनएससीसीएल एवं बीओआईएसएल/बीएसई के मूल्यांकन से पता चलता है कि वे सभी सिफारिशों का अनुपालन करते हैं।

सीसीआईएल, अन्य बातों के साथ-साथ कानूनी जोखिम, सहभागिता संबंधी अपेक्षाओं, परिचालन जोखिम प्रबंधन, गवर्नेंस एवं विनियमन तथा चूक से संबंधित सिफारिशों का अनुपालन करता है। मूल्यांकन में पर्याप्त वित्तीय संसाधन, ऋण एक्सपोजरों का मापन व प्रबंधन, मुद्रागत निपटान तथा चूक संबंधी प्रक्रियाएं प्रमुख मुद्दों के रूप में दर्शाई गई हैं।

यद्यपि, सीसीआईएल की जोखिम प्रबंधन प्रणालियां संतोषजनक हैं, साथ ही, उसमें अपने कारोबार के अनुरूप वृद्धि हुई है, फिर भी उसकी चलनिधि संबंधी अपेक्षाओं में भी बढ़ोतरी हुई है। अपने परिचालनों के अंतर्गत सीसीआईएल

को आंतर-दिवसीय चलनिधि की कमी का भी सामना करना पड़ रहा है। अपनी आंतर-दिवसीय चलनिधि संबंधी अपेक्षाओं की पूर्ति करने की दृष्टि से सीसीआईएल ने कुछ वाणिज्य बैंकों के साथ निर्धारित ऋण व्यवस्था (एलओसी) की है। चूंकि ऋण, मुद्रा एवं विदेशी मुद्रा बाजारों में होने वाले व्यापारों की मात्रा में काफी बढ़ोतरी हुई है और दिन के अंत में सीसीआईएल में प्रभावी तरीके से निपटान होता है, अतः सीसीआईएल को अंतर-राष्ट्रीय मानदंडों के अनुरूप वाणिज्य बैंकों से चलनिधि जुटाने में अत्यधिक कठिनाई का सामना करना पड़ रहा है। सीसीआईएल को सीमित प्रयोजन वाला बैंकिंग लाइसेंस दिए जाने से वह अपनी आवश्यकता के अनुसार अतिरिक्त चलनिधि-संबंधी अपेक्षा की पूर्ति करने हेतु अन्य बैंक या रिजर्व बैंक से रिपो सुविधा प्राप्त कर सकेगा। कानूनी प्रावधानों में समुचित संशोधन करने पर विचार किया जाए ताकि इस प्रयोजन के लिए विभेदीकृत बैंक लाइसेंस जारी किए जाने की दिशा में सहजता से आगे बढ़ सके।

सीएफएसए ने यह पाया है कि सीसीआईएल प्रारंभ में विभिन्न बैंकों से प्राप्त 400 करोड़ रुपये की सामान्य ऋण राशि से कार्य कर रहा था, जो कि बाद में 1300 करोड़ रुपये हो गई, तत्पश्चात् वह राशि और बढ़कर 1600 करोड़ रुपये हो गई। सीसीआईएल समाशोधन-सदस्य की संकल्पना स्थापित करने की दिशा में आगे बढ़ रहा है जिसके अंतर्गत निश्चित सदस्यों की बहियों में ही निपटान होगा और ऐसे मामलों में सीसीआईएल प्रणाली में चलनिधि संबंधी अपेक्षाएं स्वतः कम हो जाएंगी।

के लिए यह निर्णय लिया गया था कि एक्सचेंजों के समाशोधनगृहों को रिजर्व बैंक के पास ट्रांजिटरी पूलिंग खाता सुविधा की अनुमति प्रदान की जाए। आरटीजीएस में कारपोरेट बांड लेनदेनों के निपटान हेतु राष्ट्रीय प्रतिभूति समाशोधन निगम लि. (एनएससीसीएल) के लिए एक ट्रांजिटरी पूलिंग खाता खोला गया है। कारपोरेट बांड लेनदेनों का निपटान बिना गारंटी आधार पर होगा और इसलिए उन्हें ऋण व्यवस्था की सुविधा नहीं प्रदान की जाएगी, तथापि, इस निपटान में भाग लेनेवाले बैंक बैंकों को दी जानेवाली अंतर-दिवसीय चलनिधि (आईडीएल) सहायता के लिए पात्र होंगे।

7.108 संक्षेप में, भारतीय रिजर्व बैंक देशी व विदेशी मुद्रा दोनों में अपने चलनिधि संबंधी परिचालनों के माध्यम से कम अवधि में वित्तीय बाजारों में सामान्य स्थिति की बहाली कर सकेगा, जबकि भारतीय बैंकों एवं वित्तीय संस्थाओं का उन्नत देशों में स्थित संकटग्रस्त परिसंपत्तियों एवं विफल वित्तीय संस्थाओं के लिए प्रत्यक्ष एक्सपोजर न होने के कारण वित्तीय प्रणाली किसी गंभीर तनाव होने से बच गई। वैश्विक अनुभव के अनुरूप भारत में भी भुगतान व निपटान प्रणाली कुशलतापूर्वक संचालित हुई, जिसने वित्तीय स्थिरता के लिए एक मजबूत बुनियादी ढांचा मुहैया कराया है।

## 7. भारत ने किस प्रकार वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित की

7.109 भारत में विकास की गति को युक्तिसंगत स्तर पर जारी रखते हुए मूल्य स्थिरता को उच्च प्राथमिकता देकर वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना मौद्रिक नीति की मुख्य चिंता है। भारत में विवेकपूर्ण नीतियों का सख्त अनुपालन करते हुए वित्तीय स्थिरता हासिल करने की नीति है, जो संस्थाओं को अत्यधिक जोखिम उठाने एवं वित्तीय बाजारों के अस्थिर व अस्तव्यस्त होने से रोकती है। परिणामस्वरूप, जहाँ वित्तीय बाजारों में व्यवस्थित स्थिति कायम है, वहीं, वित्तीय संस्थाओं, विशेष रूप से बैंकों में दृढ़ता व आघात-सहनशीलता दिखाई देती है। वित्तीय स्थिरता को सुनिश्चित करने के लिए निम्नलिखित कतिपय नीतिगत उपायों को अपनाया गया।

### निवेश संविभाग

7.110 वर्ष 2000 में भारतीय रिजर्व बैंक ने बढ़ती ब्याज दर के परिदृश्य में बैंकों के निवेश संविभाग का तनाव परीक्षण किया, जबकि उस समय ब्याज दरों में कमी की प्रवृत्ति चल रही थी। उस समय भारत में स्थित बैंकों ने बाजार जोखिम के संबंध में एवजी पूंजी प्रभार बनाए रखा, जबकि वह बासेल मानदंडों से भिन्न था। निष्कर्षों

के आधार पर बैंकिंग व्यवस्था को ब्याज दर संबंधी जोखिमों के प्रतिकूल प्रभाव से निपटने में बेहतर स्थिति हासिल कराने की दृष्टि से जनवरी 2002 में बैंकों को यह सलाह दी गई कि वे पांच वर्ष की अवधि के भीतर निवेश उतार-चढ़ाव आरक्षित निधि (आईएफ़आर) का निर्माण करें। आईएफ़आर के विवेकपूर्ण लक्ष्य के तहत उन्हें अपने निवेशों का 5 प्रतिशत 'व्यापार के लिए धारित' (एचएफ़टी) एवं 'बिक्री के लिए उपलब्ध' एफ़एस वर्गों में रखना था। बैंकों को एफ़एस एवं एचएफ़टी निवेशों के 10 प्रतिशत तक का उच्चतर प्रतिशत बनाए रखने के लिए प्रेरित किया गया। इस प्रति-चक्रीय विवेकपूर्ण अपेक्षा के परिणामस्वरूप बैंक कुछ हद तक प्रतिकूल प्रभावों को झेलने में समर्थ हुए, जबकि वर्ष 2004 के उत्तरार्द्ध में ब्याज-दरें विलोम दिशा में आगे बढ़ रही थी। मार्च 2006 के अंत से बैंक बासेल मानदंडों के अंतर्गत यथाविनिर्दिष्ट बाजार जोखिम के लिए पूंजी प्रभार रखे हुए हैं।

7.111 भारत में विनियामक दिशानिर्देशों के अनुसार बैंकों को अपने निवेशों को अंतरराष्ट्रीय मानकों के अनुरूप तीन वर्गों में वर्गीकृत करना अपेक्षित है। परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) वर्ग के अंतर्गत समाविष्ट निवेश, कुल निवेशों के 25 प्रतिशत तक सीमित रखा गया तथा बैंकों को प्रीमियम, यदि कोई हो, के परिशोधन के अधीन लागत पर एचटीएम वर्ग में निवेश करने की अनुमति दी गई। वर्ष 2004 में ब्याज दरों की चाल में दिशा-परिवर्तन होने के कारण सांविधिक अपेक्षा (भारत में सांविधिक चलनिधि अनुपात [एसएलआर] के रूप में जानी जाती हैं) के आलोक में एचटीएम वर्ग की सीमा की समीक्षा की गई, जबकि उक्त अपेक्षा के तहत बैंकों को अपनी मांग एवं मीयादी देयताओं की 25 प्रतिशत तक की राशि पात्र सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश करना अनिवार्य है। चूंकि सरकारी प्रतिभूतियां सांविधिक अग्रक्रम स्वरूपी है और उनकी अवधि लंबी होती है, अतः बैंकों को परिपक्वता तक धारित वर्ग के तहत कुल निवेशों के 25 प्रतिशत तक की सीमा से अधिक राशि निवेश करने की अनुमति दी गई, बशर्ते कि ऐसी अधिक राशि एसएलआर प्रतिभूतियों में ही समाविष्ट हो। साथ ही, एचटीएम वर्ग के अंतर्गत रखी जाने वाली कुल एसएलआर प्रतिभूतियां उनकी एनडीटीएल के 25 प्रतिशत से अधिक न हों। ऐसे बदलाव की अनुमति अभिग्रहण या बही मूल्य या बदलाव की तारीख को यथाविद्यमान बाजार

मूल्य, जो भी न्यूनतम हो, पर दी गई तथा ऐसे अंतरण पर होने वाले मूल्यहास के लिए पूरी तरह प्रावधान किया जाना जरूरी था। उक्त परिवर्तन अंतरराष्ट्रीय मानकों के अनुरूप है, जिसके तहत एचटीएम वर्ग के लिए कोई सीमा निर्धारित नहीं की गई है तथा एसएलआर के सांविधिक स्वरूप होने के नाते उसे उपयुक्त समझा गया। साथ ही, उससे एचटीएम वर्ग में रूपांतरण के मूल्यांकन में विवेकपूर्णता व पारदर्शिता सुनिश्चित होती है। चूंकि इस वर्ग की पहले की अपेक्षा, अपेक्षाकृत अधिक परिमित थी, अतः सितम्बर 2004 में हुए परिवर्तनों से ब्याज दर चक्रों से गतिशील इंटरफ़ेस का पता चला, जोकि प्रति-चक्रीय था।

### पूंजी पर्याप्तता - जोखिम भार

7.112 रियल इस्टेट क्षेत्र को दिए गए अग्रिमों में बढ़ोतरी के कारण उन परिसंपत्तियों की गुणवत्ता एवं उनसे पैदा होने वाली संभाव्य प्रणालीगत जोखिमों को ध्यान में रखते हुए बैंकों को सलाह दी गई कि वे उस क्षेत्र से संबद्ध जोखिमों से निपटने के लिए समुचित जोखिम प्रबंधन प्रणाली विकसित करें। बैंकों को यह भी सलाह दी गई कि वे ऋणों की मंजूरी/संवितरण किए जाने से पहले संबंधित कागज-पत्रों की समुचित जांच एवं प्रलेखन सुनिश्चित करने हेतु एक प्रणाली तैयार करें। जून 2005 में भारतीय रिजर्व बैंक ने बैंकों को सूचित किया कि वे रियल इस्टेट के संबंध में एक्सपोजर सीमाओं, विचारार्थ प्रतिभूतियों, अपेक्षित मार्जिनों, मंजूरीकर्ता प्राधिकारी/स्तर तथा वित्तपोषित किए जाने वाले क्षेत्र आदि को शामिल करते हुए अपने बोर्ड द्वारा अधिदेशित अपेक्षित नीति निर्धारित करें।

7.113 अग्रक्रम प्रतिचक्रीय प्रावधानीकरण एवं 'संवेदनशील क्षेत्रों' के संबंध में विभेदीकृत जोखिम भार के निर्धारण के माध्यम से कुछ क्षेत्रों के ऋण में हुई उच्च वृद्धि तथा बैंकों के तुलन-पत्रों में परिसंपत्तियों के मूल्य में हुए उतार-चढ़ाव के प्रतिकूल प्रभाव को नियंत्रित रख गया (बॉक्स VII.8)। उपभोक्ता ऋण की तीव्र वृद्धि एवं पूंजी बाजारों में अस्थिरता के मद्देनजर यह महसूस किया गया कि तीव्र विस्तारण के दौर में उधार की गुणवत्ता प्रभावित हो सकती है। अतः, एक प्रति-चक्रीय उपाय के तौर पर उपभोक्ता ऋण एवं पूंजी बाजार के एक्सपोजरों के जोखिम भार को 100 प्रतिशत से 125 प्रतिशत तक बढ़ा दिया गया।

### बॉक्स VII.8: प्रति-चक्र्रीय विवेकपूर्ण विनियमन - भारत का अनुभव

वर्तमान विश्वव्यापी वित्तीय मंदी के परिप्रेक्ष्य में एक मुद्दे ने पूरे विश्व में नीति-निर्माताओं का ध्यान अपनी ओर खींच लिया और वह है प्रति-चक्र्रीय वित्तीय उपाय, जिसके अंतर्गत बैंकों व वित्तीय संस्थाओं का प्रतिचक्र्रीय विवेकपूर्ण विनियमन एवं पर्यवेक्षण शामिल है। सैद्धांतिक साहित्य में इस बात की आम सहमति है कि बैंकों सहित वित्तीय संस्थाएं अनु-चक्र्रीय रीति से पेश आती हैं। साहित्य में वित्तीय संस्थाओं के इस अनु-चक्र्रीय बर्ताव के लिए विभिन्न कारण बताए गए हैं, वे हैं समूह से प्रेरित स्वभाव, ठआपदाजन्य निकटदर्शिताड तथा अर्थव्यवस्था के उलटाव के दौरान उनके बीच बढ़ती प्रतिस्पर्धा (जिम्मेस एवं सौरिना, 2005)। इसके अलावा बैंक के अनु-चक्र्रीय बर्ताव में अपने विवेकपूर्ण विनियामक ढांचे में अंतर्निहित कमजोरियों का भी हाथ होता है। इससे वित्तीय स्थिरता को सुनिश्चित करने हेतु प्रति-चक्र्रीय विवेकपूर्ण विनियम तैयार किया जाना कितना युक्तिसंगत है, यह स्पष्ट होता है।

विद्यमान विनियामक ढांचे के अनु-चक्र्रीय स्वरूप की सांगोपांग समीक्षा करने के बाद वित्तीय स्थिरता मंच (एफएसएफ) ने यह सुझाव दिया है कि विनियामक प्राधिकारियों को बासेल ढांचे के तहत लचीलेपन का रवैया अपनाना चाहिए ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि जोखिम प्रबंधन, पूंजी बफर तथा ऋण की संभाव्य हानियों का अनुमान उपयुक्त रूप से भविष्य-लक्षी हो। साथ ही, उसके मॉडलों, मूल्यांकनों एवं संकेद्रण जोखिमों में मौजूद अनिश्चितताओं और पूरे चक्र में प्रत्याशित अंतरों पर भी विचार किया जाना चाहिए। इस साहित्य में आम तौर पर गतिशील प्रावधानीकरण, लीवरेज अनुपात, पूंजी बीमा, प्रति-चक्र्रीय पूंजी बफर, पूंजी की समयांतर-संबंधी अपेक्षाएं जैसे कुछ प्रति-चक्र्रीय विवेकपूर्ण उपायों पर विचारविमर्श किया गया है। बैंक ऑफ स्पेन बैंकिंग प्रणाली में अनु-चक्र्रीयता को सीमित रखने के प्रयास के तौर पर पहले ही गतिशील प्रावधानीकरण को अपना चुका है। संयुक्त राष्ट्र जैसे कुछ देशों ने लीवरेज अनुपात को अपना लिया है।

भारत ने भी तेज ऋण वृद्धि के दौर में जोखिम भारों में नपी-तुली बढ़ोतरी तथा प्रावधानीकरण संबंधी अपेक्षाओं के जरिए एक प्रति-चक्र्रीय दृष्टिकोण अपनाया। किंतु महत्वपूर्ण अंतर यह था कि भारतीय दृष्टिकोण में क्षेत्र-विशेष संबंधी अपेक्षाएं समाविष्ट थीं। इसका उद्देश्य, आस्तियों के बढ़ते मूल्य के बवंडर के सम्मुख झुकना नहीं, बल्कि, बैंकिंग क्षेत्र की संवेदनशील आस्ति की श्रेणियों, जहां तीव्र गति से ऋण का विस्तारण पाया गया हो, से संबंधित एक्सपोजर को नियंत्रित रखने का एहतियाती उपाय करने का है [गोपीनाथ, एस (2009)]।

भारतीय रिजर्व बैंक ने वर्ष 2009 में यह सूचित किया कि बैंकों को अनुकूल समय में चल प्रावधानों की, जैसे बफर के निर्माण की महत्ता समझनी चाहिए ताकि वे उनका प्रयोग प्रतिकूल परिस्थितियों में कर सकें। अतः भारत स्थित बैंकों को आस्ति की गुणवत्ता पर कालांतर में पड़ने वाले संभाव्य तनावों के मद्देनजर बफर के रूप में चल प्रावधानों का निर्माण करने हेतु प्रेरित किया गया। इस संबंध में भारतीय रिजर्व बैंक ने बैंकों को यह अनुदेश दिया कि चल प्रावधानों का प्रयोग केवल असाधारण परिस्थितियों में विशिष्ट प्रावधान तैयार करने के लिए किया जा सकता है, परंतु उन्हें क्रेडिट के तौर पर लाभ-हानि लेखों में वापस शामिल नहीं किया जा सकता। जब तक ऐसा प्रयोग होता हो तब तक इन प्रावधानों को निवल अनर्जक आस्तियों के प्रकटन के परिकलन के लिए सकल एनपीए से घटाया जा सकता है, अथवा, वैकल्पिक तौर पर उन्हें कुल जोखिम भारित आस्तियों के 1.25 प्रतिशत की समग्र सीमा के अंतर्गत टीयर-II पूंजी के अंश के रूप में लेखाबद्ध किया जा सकता है। किंतु ज्यों ही प्रति-चक्र्रीय प्रावधानीकरण सहित अनु-चक्र्रीयता को कम करने के उपायों के संबंध में एफएसबी, बीसीबीएस, सीजीएफएस तथा लेखांकन मानकों के निर्धारकों द्वारा किए जा रहे कार्य पूरे हो जाएंगे त्यों ही इस नीति को बदल दिया जाएगा।

#### सारणी : रिजल इस्टेट के उधार एवं बंधक-समर्थित प्रतिभूतियों पर जोखिम भार

वर्ष/माह	ऋण की मात्रा	आवास ऋण		वाणिज्यिक रिजल इस्टेट	
		जोखिम भार (%)	मानक आस्तियों के लिए प्रावधान (%)	जोखिम भार (%)	मानक आस्तियों के लिए प्रावधान (%)
मई 2002 से पूर्व		100	0.25	100	0.25
मई 2002		50	0.25	100	0.25
दिसंबर 2004		75	0.25	100	0.25
जुलाई 2005		75	0.25	125	0.25
मार्च 2006		75	0.40	125	0.40
मई 2006	20 लाख रु. तक	75	0.40	150	1.00
	20 लाख रु. से अधिक	75	1.00		
जनवरी 2007	20 लाख रु. तक	75	0.40	150	2.00
	20 लाख रु. से अधिक	75	1.00		
मई 2007	20 लाख रु. तक	50	0.40	150	2.00
	20 लाख रु. से अधिक	75	1.00		
मई 2008	30 लाख रु. तक	50 (एलटीवी=75%)	0.40		
		100 (एलटीवी>75%)		150	2.00
	30 लाख रु. से अधिक	75 (एलटीवी=75%)			
		100 (एलटीवी>75%)	1.00		
नवंबर 2008	30 लाख रु. तक	50 (एलटीवी=75%)	0.40		
		100 (एलटीवी>75%)		100	0.40
	30 लाख रु. से अधिक	75 (एलटीवी=75%)	0.40		
		100 (एलटीवी>75%)			

#### संदर्भ :

1. जिम्मेस, गेब्रियल एवं जीसस सौरिना (2005), 'क्रेडिट साइकल्स, क्रेडिट रिस्क एंड प्रूडेन्शियल रेगुलेशन्स', बन्को दे इस्पाना, स्पेन।
2. वित्तीय स्थिरता मंच (2009), 'बासेल वित्तीय प्रणाली में अनु-चक्र्रीयता पर विचार-विमर्श संबंधी वित्तीय स्थिरता मंच की रिपोर्ट।
3. गोपीनाथ, एस (2009), 'लेसेन्स फॉर फाइनेन्शियल पॉलिसी मेकिंग - इंटरप्रेटिंग द ड्राइलामाज'। 3 मार्च को मुंबई में आयोजित 10वें एफआईएमएमडीए-पीडीएआई वार्षिक सम्मेलन में दिया गया उद्घाटन भाषण।



*मानक परिसंपत्तियों के लिए प्रावधान*

7.114 रियल इस्टेट क्षेत्र, वैयक्तिक ऋणों, क्रेडिट कार्ड की प्राप्य-राशियों तथा पूंजी बाजार एक्सपोजर के रूप में योग्यता-प्राप्त ऋणों व अग्रिमों में लगातार हुई उच्च वृद्धि एवं वैयक्तिक ऋणों एवं क्रेडिट कार्ड की प्राप्य-राशियों में चूक-दर के काफी बढ़ जाने, जोकि चिंताजनक बात है, के मद्देनजर नवंबर 2005, मई 2006 तथा जनवरी 2007 में मानक परिसंपत्तियों के प्रावधानों को कई चरणों में उत्तरोत्तर रूप से संशोधित किया गया। ऋणों एवं अग्रिमों के निम्नलिखित वर्गों के अंतर्गत मानक परिसंपत्तियों के लिए दो प्रतिशत का प्रावधानीकरण अपेक्षित है : (i) वैयक्तिक ऋण (क्रेडिट कार्ड की प्राप्य-राशि सहित); (ii) पूंजी बाजार एक्सपोजर के रूप में योग्यता-प्राप्त ऋण एवं अग्रिम; (iii) रियल इस्टेट ऋण (आवासीय गृह ऋणों को छोड़कर) तथा (iv) जमा न स्वीकारने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी-एनडी-एसआई) को दिए जाने वाले ऋण एवं अग्रिम। अर्थव्यवस्था के सर्वाधिक उत्पादनकारी क्षेत्रों को ऋण की निरंतर व पर्याप्त उपलब्धता को सुनिश्चित करने की दृष्टि से अन्य ऋणों एवं अग्रिमों, जिन्हें मानक परिसंपत्ति के रूप में वर्गीकृत किया गया हो, से संबंधित प्रावधानीकरण संबंधी अपेक्षा में कोई बदलाव नहीं किया गया, जैसे (i) कृषि एवं लघु और मझोले उद्योगों को 0.25 प्र.श. पर प्रत्यक्ष अग्रिम; तथा (ii) 0.4 प्र.श. पर अन्य सभी ऋण और अग्रिम। नवंबर 2008 में सभी प्रकार की मानक परिसंपत्तियों के लिए प्रावधानीकरण संबंधी अपेक्षा को 0.40 प्र.श. के समान स्तर पर कम कर दिया गया सिवाय कृषि एवं लघु और मझोले उद्योगों को प्रत्यक्ष अग्रिम को छोड़कर जिनके लिए पहले के समान ही 0.25 प्र.श. का प्रावधानीकरण लागू रहेगा।

7.115 भारतीय प्रणाली की ऐसी विशेषताओं को रेखांकित करना समीचीन होगा, जिन्होंने वित्तीय स्थिरता हासिल करने में योगदान दिया हो :

- बैंकों के लिए सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) प्रणाली के तहत जोखिम-मुक्त सरकारी प्रतिभूतियों में अपनी देयताओं का न्यूनतम प्रतिशत रखना अपेक्षित है। इस शर्त से यह सुनिश्चित किया जाता है कि बैंक को संकट काल में भरपूर तरलता उपलब्ध है।
- पूंजी लेखे का सक्रिय रूप से प्रबंध किया गया। 2006-08 के दौरान पूंजी के अत्यधिक आगमन की दशा में आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में नपे-तुले तरीके से की गई बढ़ोतरी तथा बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) संबंधी प्रतिभूतियों के जारी किए जाने से परिणामी अतिरिक्त चलनिधि काबू में आई। जब 2008 की अंतिम तिमाही में निधि प्रवाह विलोम दिशा में हुआ तो उक्त उपायों का विपरीत क्रम में प्रयोग किया गया। बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि समाविष्ट करने की दृष्टि से सीआरआर में कटौती की गई और एमएसएस प्रतिभूतियां वापस खरीदी गई।
- प्रतिभूतिकरण का मूल्य-वर्धित होना सुनिश्चित करने के लिए 'वास्तविक बिक्री' पर जोर दिया जाता है और क्रेडिट में बढ़ोतरी एवं चलनिधि का समर्थन पूंजीगत विनियमों के अधीन है। एसपीवी को बेची जाने वाली परिसंपत्तियों से प्राप्त होने वाले लाभ की चुकौती निर्गमित प्रतिभूतियों के बने रहने की अवधि तक हो जानी चाहिए।
- रात भर की गैर-जमानती मांग मुद्रा बाजार में भाग लेना केवल बैंकों एवं प्राथमिक व्यापारियों तक सीमित है। अन्य संस्थाएं उन जमानती लिखतों के माध्यम से रात भर की मुद्रा बाजार में प्रवेश पा सकती हैं, जिन्हें एक केंद्रीय प्रतिपक्षी पार्टी द्वारा गारंटीकृत आधार पर समाशोधित व निपटाया जाता हो।
- विनियमन एवं निरीक्षण की परिधि में प्रणालीगत महत्व रखने वाली गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों, जो जमा-राशि प्राप्त न करती हो, को भी शामिल किया गया है, किंतु उसमें लीवरेज एवं विनियामक आर्बिट्रेज की सीमित गुंजाइश है।
- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को प्रदत्त बैंकों के एक्सपोजरों को विवेकपूर्ण ढांचे के अंतर्गत शामिल करके प्रणालीगत अंतर-संबंधता का समाधान किया गया।
- वर्तमान में केंद्रीय प्रतिपक्ष पार्टी (सीसीपी) समाशोधन एवं गारंटीकृत निपटान सरकारी प्रतिभूति-संबंधी लेनदेनों एवं अंतर-बैंक रुपया-यूएसडी विदेशी मुद्रा लेनदेनों के संबंध में संचालित होता है। विदेशी मुद्रा वायदा लेनदेनों एवं ओटीसी रुपया ब्याज दर अदला-बदली से संबंधित सीसीपी गारंटीकृत व्यवस्थाएं प्रगति पर हैं।

- इसके अतिरिक्त, अंतर-बैंक देयता के एक्सपोजर, प्रतिभूतिकरण, बैंकों के एसलएलआर से इतर प्रतिभूतियों में निवेश तथा कई वर्षों से बाजार मूल्य को बही में अंकित किए जाने से संबंधित भारतीय रिजर्व बैंक के दिशा-निर्देश मददगार साबित हुए हैं।

### भारतीय रिजर्व बैंक में वित्तीय स्थिरता इकाई

7.116 भारतीय रिजर्व बैंक ने वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने हेतु मौद्रिक व विनियामक दोनों उपायों का प्रयोग किया है। भारतीय रिजर्व बैंक के मौद्रिक प्राधिकारी होने के साथ-साथ बैंकों, गैर-बैंकों एवं वित्तीय बाजारों के एक बड़े खंड के विनियामक होने के नाते ही यह सहक्रियात्मक दृष्टिकोण संभव हो सका है। भविष्य में हमारे वित्तीय बाजारों का काफी विकास होगा और उनकी व्यापकता बढ़ेगी। साथ ही, हमें भौगोलीकरण की और अधिक ताकतों का सामना करना पड़ेगा। इन सभी बातों की वजह से वित्तीय स्थिरता में उल्लंघन पैदा हो सकती है। भारतीय रिजर्व बैंक वित्तीय स्थिरता पर और ध्यान-केंद्रित करने एवं इस क्षेत्र में हमारी कार्य-कुशलता बढ़ाने के प्रति सजग है। इस दिशा में शुरुआती तौर पर भारतीय रिजर्व बैंक ने नियमित वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट तैयार करने के लिए एक बहु-उद्देश्यीय वित्तीय स्थिरता इकाई स्थापित की है। आने वाले कुछ महीनों में पहली रिपोर्ट तैयार करने की योजना बनाई गई है। इन रिपोर्टों के जरिए वित्तीय प्रणाली की स्थिति का समग्र एकीकृत मूल्यांकन परिलक्षित होगा। साथ ही, प्रणालीगत स्थिरता की संभाव्य जोखिमों की शिनाख्त व विश्लेषण पर प्रकाश डाला जाएगा।

### भारतीय वित्तीय प्रणाली की कमजोरियों के स्रोत:

7.117 इस सिलसिले में भारत में वित्तीय प्रणाली में मौजूद कमजोरियों के प्रमुख स्रोतों के परिप्रेक्ष्य में वित्तीय स्थिरता का विश्लेषण किया जाना आवश्यक है, जिनमें से कुछ नीचे दर्शाए गए हैं:

### बुनियादी ढांचे के लिए वित्त-पोषण

7.118 बैंकों द्वारा बुनियादी ढांचे के लिए दी जाने वाली निधियों के संबंध में यह चिंता जताई गई है कि उसमें समष्टि-अर्थव्यवस्थागत

कमजोरियां पैदा होने की आशंका है। ग्यारहवीं योजना-अवधि के दौरान भारत में मूर्त बुनियादी ढांचे (जिसके तहत सड़कें, बिजली, दूरसंचार, रेल्वे, विमान-पत्तन एवं बंदरगाह शामिल हैं) संबंधी अपेक्षाओं के वित्त-पोषण के लिए मोटे तौर पर 22,50,000 करोड़ रुपये के निवेश की अपेक्षा आंकी गई है जिसमें से लगभग 6,75,000 करोड़ रुपये निजी क्षेत्र द्वारा मुहैया कराए जाने हैं। चूंकि बजट के अंतर्गत उपलब्ध संसाधन सीमित हैं, अतः सरकार को एक ऐसी नीति एवं प्रक्रियागत वातावरण तैयार करना पड़ा, जहाँ सरकारी-निजी सहभागिता (पीपीपी) को बढ़ावा दिया जाता है। साथ ही, यह माना जाता है कि बैंक जैसी वाणिज्य संस्थाएं उस दिशा में महत्वपूर्ण भूमिका निभाएंगी। विकासशील बुनियादी ढांचे की आवश्यकता की पूर्ति के लिए वित्त-पोषण करने में बैंकिंग क्षेत्र के समक्ष आस्ति देयता का असंतुलन एक महत्वपूर्ण चुनौती बनेगा, क्योंकि बैंकों की आस्तियों की परिपक्वता-अवधि बढ़ गई है, जबकि उनकी देयताओं की अवधि कम हो गई है। बैंक बड़े निर्माताओं के लिए एक्सपोजर की सीमाएं तय करेंगे। गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा दिए जाने वाले उधार निरुद्ध हो जाएंगे, क्योंकि वे ज्यादातर बेजमानती उधारों पर आश्रित होती हैं और वित्त-पोषण करने में निश्चित सीमा तक वाणिज्य बैंकों की निधियों पर निर्भर रहती हैं तथा एनबीएफसी को दिए जाने वाले बैंक उधार-संबंधी विवेकपूर्ण मानदंडों की वजह से लागत में बढ़ोतरी होगी। परिणामी समष्टि-अर्थव्यवस्था से संबद्ध कमजोरियों एवं पूंजी प्रवाह के वांछित स्तरों को ध्यान में रखते हुए बाह्य वाणिज्यिक उधार का विवेकपूर्ण तरीके से प्रबंध किया जाए।

### थोक जमा-राशियों एवं खरीदी हुई चलनिधि पर बैंकों की निर्भरता

7.119 प्रथा के अनुसार बैंक अपनी चलनिधि की अपेक्षाओं की पूर्ति दो तरीके से कर सकते हैं: संचित चलनिधि एवं खरीदी हुई चलनिधि। संचित चलनिधि के अंतर्गत तुलन-पत्राधीन तरल परिसंपत्तियों का प्रयोग किया जाता है। साथ ही, सभी प्रकार की निधियन-आवश्यकताओं की पूर्ति करने में एक सुव्यवस्थित जमा संरचना मौजूद है। खरीदी जाने वाली चलनिधि के तहत निधियन-आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए गैर-स्थायी देयताओं व उधारों का प्रयोग किया जाता है। चलनिधिगत जोखिम की दृष्टि से संचित चलनिधि पर निर्भरता को सुरक्षित माना जाता है, किंतु उसमें लागत की उल्लंघन बनी रहती है।

7.120 भारतीय बैंकों में खरीदी हुई चलनिधि पर निर्भरता में बढ़ोतरी की प्रवृत्ति दिखाई पड़ रही है। साथ ही, बढ़ती परिसंपत्ति के लिए निधि उपलब्ध कराने में थोक जमा-राशि जैसी अस्थिर देयताओं पर निर्भरता बढ़ रही है और उनके तुलन-पत्रों में गैर-चलनिधिगत तत्वों की मौजूदगी में भी बढ़ोतरी हो रही है। परिणामस्वरूप चलनिधि एवं लाभप्रदता संबंधी उलझनें पैदा होने की संभावना है। आवास ऋणों, रियल इस्टेट एक्सपोजर के साथ-साथ बुनियादी ढांचे के ऋणों में बढ़ोतरी होने की वजह से बैंक की परिसंपत्तियों की परिपक्वता प्रोफाइल बढ़ गई है। इसी तरह, अवशिष्ट परिपक्वताएं कम होती जा रही हैं, जिसके कारण आस्ति-देयता के असंतुलन में बढ़ोतरी हो रही है।

7.121 इस परिप्रेक्ष्य में चलनिधि प्रबंधन को मजबूत बनाना जरूरी है। साथ ही, स्थायी जमा-आधार को प्रबल बनाना चाहिए और अप्रत्याशित आकस्मिक स्थितियों का सामना करने हेतु चलनिधिगत परिसंपत्तियों की पर्याप्त व्यवस्था हो। संचित व खरीदी हुई चलनिधि पर निर्भरता के संदर्भ में चलनिधि के लिए एक सुसंतुलित दृष्टिकोण को अपनाना किफायती और समुचित जोखिमपरक कार्य-नीति है। यह बात ध्यान में रखना चाहिए कि एक पृथक् बैंक के स्तर पर रिटेल जमा-राशियां अस्थिर हो सकती हैं, परंतु वे समग्र बैंकिंग व्यवस्था के परिप्रेक्ष्य में बैंकों को बुनियादी ढांचे एवं तत्संबंधी कार्यकलापों जैसी दीर्घ-कालीन परिसंपत्तियों के लिए वित्त-पोषण करने में एक ठोस आधार प्रदान करती हैं। फिर भी बैंकों की थोक संसाधनों पर निर्भरता पर काबू पाना जरूरी है।

## 8. समग्र मूल्यांकन एवं प्रगति पथ

7.122 अन्य सभी नीतिगत उपायों की तरह वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने में कई प्रकार के समझौते करने पड़ते हैं और कई चुनौतियों का सामना करना पड़ता है। इस पथ पर आगे बढ़ने में आने वाली महत्वपूर्ण चुनौतियां निम्नवत् हैं:

7.123 किसी भी वित्तीय स्थिरता के ढांचे के कुछ महत्वपूर्ण तत्व जैसे कि नीचे दर्शाए गए हैं, का समाधान करने की आवश्यकता है:

- ब्याज दर एवं विनिमय दर जैसी समष्टि-चर राशियों की अत्यधिक अस्थिरता जोकि वास्तविक अर्थव्यवस्था को सीधा प्रभावित करती हों;

- वित्तीय, कार्पोरेट एवं घरेलू क्षेत्र के तुलन-पत्रों में महत्वपूर्ण लीवरेज का निर्माण;
- 'टू बिग टू फ़ेल' या अत्यंत अंतर-संबद्ध रहना या इतना जटिल हो कि समाधान करना ही मुश्किल हो जाए, ऐसे कारणों से संस्थाओं के समक्ष मौजूद नैतिक जोखिम;
- अर्थव्यवस्था के सम्मुख प्रत्याशित झटकों को झेलने के लिए वित्तीय क्षेत्र के अंतर्गत संस्था एवं प्रणालीगत दोनों स्तरों पर आंतरिक प्रणालीगत बफ़र;
- ये सुदृढ़ नीति और संस्थागत तंत्र की स्थापना करना;
- वित्तीय क्षेत्र में अनियमित नोडों की मौजूदगी, जो औपचारिक नियंत्रित प्रणाली के साथ अपनी परस्पर संबद्धता के माध्यम से प्रणालीगत कमजोरियां पैदा कर सकती है।

7.124 दूसरी बात यह है कि इस संकट के कारण समुचित विनियामक संरचना पर सक्रिय चर्चा प्रारंभ हुई है, जोकि वित्तीय स्थिरता की रक्षा करने में सर्वाधिक उपयुक्त है। अब हमारे चारों तरफ कई प्रकार के विनियामक मॉडल मौजूद हैं, जहाँ केंद्रीय बैंक मात्र मौद्रिक प्राधिकरण है और बैंक विनियमन एवं पर्यवेक्षण का कार्य किसी अन्य एजेंसी को सौंपा गया है। संकट के बाद यह विचार प्रकट हुआ कि उक्त अलग-अलग निकायों के बीच समन्वय एवं संप्रेषण के अभाव का भी संकट पैदा करने वाले कारणों में कम-से-कम एक अंश रहा है। जबकि वित्तीय स्थिरता के हित में यही श्रेयस्कर होगा कि केंद्रीय बैंकों को बैंकों व गैर-बैंकों के विनियमन का कार्य सौंपा जाए।

7.125 तीसरी बात है विकास एवं वित्तीय स्थिरता के बीच तालमेल बनाए रखने का एक और मुद्दा। वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने प्रथानुसार कई प्रकार के विवेकपूर्ण उपायों का प्रयोग किया है, जैसे एक्सपोजर के संबंध में मानदंड विनिर्दिष्ट करना, जोखिम भारों को सख्त करने हेतु अग्रक्रय एवं प्रावधानीकरण की अपेक्षाओं का निर्धारण। किंतु इन उपायों पर हमेशा कोई लागत नहीं लगती है, ऐसा नहीं है। मिसाल के तौर पर, जोखिम भारों को कड़ा करने से कुछ क्षेत्रों को ऋण की उपलब्धता तो होगी, लेकिन अत्यधिक, अविचारित या अनावश्यक कड़ाई से विकास कुंठित हो सकता है।

अतः मूल्य स्थिरता के मामले में केंद्रीय बैंक को वित्तीय स्थिरता एवं विकास के बीच तालमेल बिठाने में दुरुह चुनौती का सामना करना पड़ता है।

7.126 चौथी बात है विनियामक ढांचे में सुधार का अत्यंत महत्वपूर्ण होते जाना, क्योंकि केंद्रीय बैंक एक नव-नूतन रूप धारण करने की पुरजोर कोशिश कर रहे हैं, लगभग सभी देश अपने विनियामक ढांचे की समीक्षा कर रहे हैं। इस परिवर्तन के दो कारण हैं : पहला यह है कि वित्तीय स्थिरता को विभिन्न विनियामकों में बांटा नहीं जा सकता; बेशक, वह किसी एक विनियामक के पास हो और यदि वह एकल विनियामक, केंद्रीय बैंक हो तो श्रेयस्कर होगा। दूसरी बात यह है कि विनियामकों के बीच नियमित रूप से समन्वय होना जरूरी है तथा संकट की स्थिति का सामना करने हेतु प्रोटोकॉल की व्यवस्था हो। इस दृष्टि से भारत में विनियामक समन्वय होना काफी जरूरी है, क्योंकि यहाँ भारतीय रिज़र्व बैंक, सेबी, आईआरडीए एवं पीएफ़आरडीए जैसे वित्तीय क्षेत्र के कई विनियामक मौजूद हैं। उनके बीच समन्वय स्थापित करने के लिए वित्तीय बाज़ार की एक उच्च स्तरीय समन्वय समिति (एचएलसीसी-एफ़एम) है, जिसमें सभी विनियामक एवं वित्त सचिव समाविष्ट हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर एचएलसीसी-एफ़एम के अध्यक्ष हैं, वित्त मंत्रालय सचिवालयीन कार्य का निर्वाह करता है। यह बैठक अनौपचारिक होती है, जहाँ खुले रूप से स्थितियों, विचारों और अभिमतों का आदान-प्रदान होता है। यह विचार प्रकट किया गया है कि एचएलसीसी-एफ़एम को औपचारिक स्वरूप प्रदान किया जाए। औपचारिक रूप धारण करने से दायित्व-निर्धारण को लागू किया जा सकता है, लेकिन इसकी एक कमी भी है कि यह मंच अत्यंत अफ़सरशाही हो सकता है और उसकी मूल्य-वर्धक विशेषताओं में कमी हो सकती है।

7.127 वर्तमान में वित्तीय बाज़ारों के विनियमन की व्यवस्था निम्नवत् है। भारतीय रिज़र्व बैंक बैंकों, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों एवं अन्य वित्तीय संस्थाओं के साथ-साथ मुद्रा बाज़ार, सरकारी प्रतिभूति बाज़ार, क्रेडिट बाज़ार तथा विदेशी मुद्रा बाज़ार और उससे संबद्ध व्युत्पन्नियों का विनियमन करता है। ओटीसी व्युत्पन्नियों के संबंध में केवल उन व्युत्पन्नियों को कानूनी वैधता प्राप्त है, जिनके लेनदेनों में एक पार्टी भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित की

जाने वाली संस्था हो। एक्सचेंजों (बाज़ारों) में जिन उत्पादों का लेन-देन होता है, उनके लेनदेन के निष्पादन संबंधी प्रक्रिया सेबी की विनियामक परिधि के अंतर्गत होगी। इस प्रकार, कई देशों के विपरीत, भारत में ओटीसी व्युत्पन्नियों के विनियमन के लिए सुस्थापित प्रक्रियाएं मौजूद हैं।

7.128 ईक्विटी मूल्यों के विपरीत, ब्याज दरें एवं विनिमय दरें प्रमुख समष्टि-अर्थव्यवस्थागत चर हैं, जिनमें मौद्रिक नीति एवं समग्र समष्टि-अर्थव्यवस्थागत स्थिरता संबंधी विवक्षाएं मौजूद हैं। इसके अलावा, ब्याज एवं विनिमय दर बाज़ारों पर बैंकों का वर्चस्व रहता है। इन बाज़ारों का विनियामक होने की हैसियत से भारतीय रिज़र्व बैंक इन संस्थाओं, बाज़ारों, उत्पादों का पर्यवेक्षण कर सकता है, बाज़ार की गतिविधियों पर निगरानी रख सकता है, आसन्न परिवर्तनों का पता लगा सकता है, अग्रिम कार्रवाई कर सकता है, अत्यधिक अस्थिरता को रोक सकता है तथा प्रणालीगत स्तर पर वित्तीय स्थिरता को बनाए रख सकता है। इस व्यवस्था ने समय की कसौटी पर खरी उतरकर ताकतवर झटकों को झेलते हुए हमारी वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित रखा है। वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के हित में वर्तमान व्यवस्था को बनाए रखना श्रेयस्कर होगा।

7.129 विनियामक ढांचे के सुधार में एक प्रश्न उठता है कि क्या केंद्रीय बैंक को बैंकिंग विनियामक भी होना चाहिए। संकट के पहले इस बात को लेकर खूब बहस हो रही थी कि मौद्रिक एवं विनियामक कार्यों को अलग-अलग कर दिया जाए, नहीं तो हितों में टकराव हो सकता है। इस नज़रिए से यदि वित्तीय स्थिरता केंद्रीय बैंक के लिए सर्वाधिक महत्व रखने वाली बात बन जाए तो उससे बैंकों के सामने नैतिक जोखिम की स्थिति पैदा हो सकती है। इस संकट से यह भी मालूम पड़ा कि मौद्रिक नीति प्रबंधन एवं वित्तीय क्षेत्र के विनियमन के बीच सुस्पष्ट सहक्रियाएं हैं। यह ध्यान देने योग्य बात है कि कुछ उन्नत अर्थव्यवस्था वाले देश, जहाँ विनियमन एवं पर्यवेक्षण कार्य केंद्रीय बैंक से इतर किसी एजेंसी द्वारा किया जाता हो, अब अपने विनियामक ढांचे पर पुनर्विचार कर रहे हैं और उसके एकीकरण की ओर ध्यान-केंद्रित कर रहे हैं।

7.130 पाँचवीं बात है वित्तीय व मौद्रिक नीतियों के बीच तनाव, जो वित्तीय स्थिरता को डगमगा सकता है। यदि सरकारें लगातार

भारी वित्तीय घाटा करती रहेंगीं तो केंद्रीय बैंकों को मूल्य स्थिरता बनाए रखना कठिन हो जाएगा। चालू संकट से पता चला है कि केवल मूल्य स्थिरता से वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित नहीं की जा सकती। लेकिन, इसमें कोई संदेह नहीं है कि मूल्य स्थिरता वित्तीय स्थिरता की एक अनिवार्य शर्त है। उच्चतर मुद्रास्फीति से आय-वक्र ऊर्ध्वमुखी हो सकता है। परिणामस्वरूप नियत आयदायी लिखतों के बाजार मूल्यों पर अंकित करने से काफी हानि हो सकती है, जिससे बैंकों की लाभप्रदता पर बुरा असर पड़ने की संभावना है।

7.131 भारत में वैश्विक संकट के शुरू होने के काफी पहले ही समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन जोखिम-भारों एवं प्रावधानीकरण मानदंडों के प्रति-चक्रीय प्रयोग के रूप में मौजूद थे। बैंकों तथा संस्थाओं, वित्तीय बाजारों और अर्थव्यवस्था के बीच अंतर-संबद्धता के परिप्रेक्ष्य में प्रणालीगत जोखिम विश्लेषण किया जाना जरूरी है, जिसके तहत इन तीनों खंडों के बीच परिवर्तनशील गतिकी का निरंतर रूप से मूल्यांकन शामिल है। इन खंडों में से किसी एक में भी कमजोरी हो तो उसके बढ़ जाने की आशंका है तथा उनकी मजबूत अंतर-संबद्धता की दृष्टि से प्रणालीगत मुद्दा भी उठ सकता है।

7.132 सतत अंतरराष्ट्रीय पहलों के तहत स्थिरता के विभिन्न पहलुओं वाला बहुमुखी दृष्टिकोण दिखाई पड़ता है। (क) प्रति-चक्रीय पूंजी प्रभार को अपनाते हुए विनियामक ढांचे में स्वचालित स्टेबिलाइजर को शामिल करना; (ख) बासेल-II जोखिम-आधारित पूंजी ढांचे के मुताबिक पूंजी की पर्याप्तता व गुणवत्ता तथा साथ ही

साथ लीवरेज अनुपात जैसे सरल उपायों का प्रयोग; (ग) प्रतिभूतिकरण गतिविधियों एवं प्रायोजित या संबद्ध माध्यमों/आभासी बैंकों के कार्यकलापों में निहित प्रतिष्ठागत और अन्य जोखिमों के लिए पूंजी की अपेक्षाएं; (घ) ट्रेडिंग बही एक्सपोजरों के लिए पूंजी का निर्धारण और वृद्धिशील जोखिम प्रभार के साथ जोखिम मूल्य दृष्टिकोण की पूरक व्यवस्था की आवश्यकता; (ङ) पिलर-2 पर्यवेक्षण को मजबूत बनाना, जोखिम संकेंद्रण पर ध्यान-केंद्रित करना, तुलन-पत्र से इतर एक्सपोजर, वित्तीय लिखतों का मूल्यांकन, वित्तीय संकट की परिकल्पित स्थिति में चलनिधि उपलब्ध कराने में सुगम्यता, बैंकों द्वारा अंगीकृत तनाव परीक्षण प्रथाएं तथा प्रणालीगत स्तर पर तनाव परीक्षण और उनका पूंजी एवं चलनिधि की आयोजना के साथ एकीकरण; तथा (च) कतिपय लिखतों से संबंधित एक्सपोजरों में निहित जोखिम का बेहतर प्रकटन एवं उसकी स्पष्टता के माध्यम से पिलर-3 के तहत बाजार अनुशासन को बढ़ावा देना। अंतर-राष्ट्रीय विचार-विमर्श के अंतर्गत अन्य महत्वपूर्ण मुद्दों पर प्रकाश डाला गया है, जैसे बाजार के खिलाड़ियों के लिए विरूपित प्रोत्साहन ढांचों में निहित जोखिम, रेटिंग एजेंसियों के संबंध में स्व-विनियमन की अपर्याप्तता, जोखिम विश्लेषण और आकलन के मॉडलों में मौजूद कमियां तथा व्युत्पन्नियों के लिए बाजार ढांचे में सुधार की आवश्यकता। उभरते अंतर-राष्ट्रीय मानकों एवं उत्कृष्ट प्रथाओं की भारतीय परिप्रेक्ष्य में सावधानीपूर्वक जांच की जानी चाहिए। साथ ही, वित्तीय प्रणाली पर पड़ने वाले प्रणालीगत तनाव से बचने के लिए देशी वित्तीय स्थिरता के ढांचे को और मजबूत किया जाए।