

## वैश्विक वित्तीय संकट और भारतीय वित्तीय क्षेत्र

### हमने क्या सीखा और क्या किया?\*

डी. सुब्बाराव

इंडियन मर्चेन्ट चेंबर द्वारा अंतर्राष्ट्रीय वित्त और बैंकिंग पर आयोजित इस सम्मेलन को संबोधित करने के लिए मुझे आमंत्रित करने हेतु मैं आपको धन्यवाद देता हूँ। इस मंच से बोलने और वित्तीय तथा बैंकिंग क्षेत्र के सुधारों पर अपने विचारों के आदान-प्रदान को मैं बहुत महत्व देता हूँ।

2. अब से कुछ माह बाद, हम उस लेहमेन ब्रदर्स के ढह जाने की पांचवीं सालगिरह मना रहे होंगे, जिसके बारे में यह माना जाता है कि हमारे समय के सबसे बड़े वित्तीय संकट की शुरुआत के लिए यही घटना जिम्मेदार थी। पांच वर्ष बीत जाने के बाद भी यह संकट बना हुआ है, सिर्फ स्थान, तात्कालिक चिंताएं तथा दबाव बिंदु ही परिवर्तित हुए हैं।

#### संकट के बारे में हमारा वैश्विक दृष्टिकोण

3. हालांकि, संकट अभी समाप्त नहीं हुआ है, लेकिन वित्तीय क्षेत्र की आधारभूत बातों के संबंध में हमारे दृष्टिकोण में बदलाव आया है। संकट से पूर्व वैश्विक दृष्टिकोण यह था कि वित्तीय क्षेत्र की संवृद्धि में और स्वयं इसके लिए यह मानना वांछनीय है कि सिर्फ वित्तीय इंजीनियरी के जरिये वास्तविक संवृद्धि हासिल की जा सकती है। वित्तीय क्षेत्र में हमारा भरोसा इस सीमा तक बढ़ा कि संकट से पूर्व हम यह मानते थे कि वास्तविक क्षेत्र की हर समस्या के लिए, चाहे वह कितनी भी जटिल क्यों न हो, वित्तीय क्षेत्र समाधान प्रस्तुत कर सकता है। संकट ने इस अवधारणा को बदल दिया है। अब हम यह जानते हैं कि जटिल से जटिल समस्या के लिए वित्तीय क्षेत्र को समाधान मानना गलत है। संकट से

\* इंडियन मर्चेन्ट चेंबर द्वारा 5 जून 2013 को मुंबई में आयोजित “सातवें अंतर्राष्ट्रीय बैंकिंग और वित्त सम्मेलन 2013” में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर डा. डी. सुब्बाराव का भाषण

पूर्व के हमारे इस दृष्टिकोण के प्रभाव में हम यह भूल गए थे कि विकास के लिए किए जाने वाले सभी प्रयासों का लक्ष्य वास्तविक अर्थव्यवस्था की संवृद्धि होता है तथा वित्तीय क्षेत्र केवल उसी सीमा तक उपयोगी होता है, जहां तक वह पहले से अधिक सशक्त तथा अधिक सुरक्षित दीर्घावधि संवृद्धि लाने में सहायक होता है।

#### संकट से शिक्षा

4. इस संकट ने हमें यह भी सिखाया है कि हमें वित्तीय बाजारों तथा वित्तीय संस्थाओं की अपनी समझ की फिर से समीक्षा करनी चाहिए। पिछले पांच वर्षों में हमने जो कुछ भी सीखा है, उसकी संक्षिप्त समीक्षा यहां प्रस्तुत करना उपयोगी रहेगा।

5. पहली बात जो हमने सीखी, वह यह है कि मूल्य स्थिरता तथा समष्टि-आर्थिक स्थिरता वित्तीय स्थिरता की गारंटी नहीं होती। यह बात ध्यान देने की है कि जब यह संकट उपस्थित हुआ तब असाधारण मूल्य स्थिरता तथा समष्टि-आर्थिक स्थिरता मौजूद थी। वास्तव में, कुछ विश्लेषणों से यह गंभीर बात उभर कर सामने आई कि मूल्य स्थिरता तथा समष्टि-आर्थिक स्थिरता यदि लम्बे समय तक बनी रहती है तो नीति-निर्माता उस वित्तीय अस्थिरता का आभास करने में असफल रह जाते हैं, जो दबे पांव आ रही होती है। हमने यह भी सीखा है कि कोई भी देश इससे अछूता नहीं रह सकता। यद्यपि यह संकट विकसित देशों में शुरू हुआ था, तथापि उभरती अर्थव्यवस्थाएं उससे इतना अधिक प्रभावित हुईं जितना उन्होंने सोचा भी नहीं था। इससे हमें यह सीधा संदेश मिला कि वैश्वीकरण के इस युग में राष्ट्रीय और अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय स्थिरता परस्पर संबंधित हैं। वास्तव में, ये एक ही सिक्के के दो पहलू हैं।

6. एक अन्य महत्वपूर्ण शिक्षा जो हमें मिली है, वह यह है वित्तीय बाजारों में स्वयं सुधार नहीं होता। संकट-पूर्व के वर्षों में इस बात पर सहमति बन रही थी कि आधुनिक जोखिम प्रबंधन ने वित्तीय क्षेत्र की संकट की सामना करने की क्षमता में वृद्धि की है तथा अच्छे समय में यदि कोई समस्या होती है तो यह स्वतः ही इसमें सुधार कर सकता है। लेकिन, इस संकट ने इसे भी गलत साबित कर दिया। हमने यह भी सीखा कि प्रणाली में बनने वाले दबाव के संकेतों का उसी समय पता लगाना कठिन है। हम यह मानते थे कि वित्तीय क्षेत्र अधिक

लम्बे समय तक दबावों को झेल सकता है, पर यह भी गलत निकला। हमारी संकट-पूर्व की धारणाओं के परिणामस्वरूप, जब तक संकट वास्तविकता में बदलता है, यह बहुत गंभीर रूप ले चुका होता है। हमने यह भी सीखा कि हम आने वाले संकट के स्वरूप का पता नहीं लगा सकते। उदाहरण के लिए, संकट-पूर्व के वर्षों में, जिन्होंने प्रणाली में बनने वाले तनाव को महसूस किया, उन्होंने यही सोचा कि इससे करेंसी का संकट उत्पन्न होगा, पर इसने वित्तीय क्षेत्र के संकट का रूप ले लिया।

7. कई अन्य शिक्षाएं भी मिलीं। कई उचित वित्तीय संस्थाओं की मौजूदगी से यह आवश्यक नहीं है कि उचित वित्तीय क्षेत्र भी निर्मित हो। दूसरे शब्दों में, किसी एक संस्था के स्तर पर उचित व्यवहार सामूहिक औचित्य निर्मित नहीं करता क्योंकि अन्य किसी संस्था का संयोजन त्रुटिपूर्ण हो सकता है। वित्तीय संस्थाएं झुंड में एकसा व्यवहार करने के लिए कुख्यात हैं। जब कुछ उलटा होता है तो यह पता चलता है कि उन सभी ने ठीक उसी प्रकार के जोखिमों में स्वयं को डाला हुआ है, जिससे समस्त प्रणाली जोखिम वंचन, बाजार पर अधिकार तथा अस्थिरता के जाल में फंस सकती है।

### सीख को नीतियों में बदलना

8. अब तक मैंने संकट से प्राप्त उन शिक्षाओं के बारे में बात की है, जिन्होंने वित्तीय क्षेत्र, विशेषकर वैश्वीकरण के इस युग में वित्तीय क्षेत्र की हमारी समझ को विकसित करने में सहायता की है। एक तर्कयुक्त प्रश्न यह होगा कि हम इस सीख को व्यावहारिक नीतियों में बदलने तथा प्रणालियों में सुधार लाने के लिए क्या कर रहे हैं। अब मैं इसी बात पर चर्चा करूंगा।

9. जैसाकि आप सभी जानते हैं, पिछले चार वर्षों से अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर यह बड़ी बहस चल रही है कि वित्तीय क्षेत्र को मजबूती, स्थिरता और धारणीयता प्रदान करने के लिए क्या किया जाए। इस संबंध में कुछ सुधारों पर पहले ही सहमति बन चुकी है तथा कुछ अन्य महत्वपूर्ण मुद्दों पर विचार-विमर्श जारी है।

### उभरती अर्थव्यवस्थाएं और वैश्विक सुधार

10. कुछ प्रश्न उठाए जा रहे हैं कि उभरती अर्थव्यवस्थाओं को भी ये सुधार क्यों अपनाने चाहिए। तर्क यह दिया जा रहा

है कि संकट उन्नत अर्थव्यवस्था के वित्तीय क्षेत्रों में हुआ था, अतः उन्हें ही इसके समाधान पर विचार करना चाहिए। दूसरी ओर, उभरती अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय क्षेत्र मजबूत तथा स्थिर बने रहे हैं, यदि वे उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के लिए विकसित किए गए सुधार अपनाते हैं तो ये उनके लिए अनुपयुक्त तो होंगे ही, महंगे भी होंगे।

11. मैं यह मानता हूँ कि इस प्रकार की सोच ठीक नहीं है। हम वैश्वीकरण के ऐसे युग में जी रहे हैं, जहां हमारी वित्तीय प्रणालियां आपस में मजबूती से जुड़ रही हैं। जैसा कि पिछले पांच वर्षों का हमारा अनुभव है, विश्व में कहीं पर भी होने वाली घटनाओं से अन्य देश प्रभावित होते हैं। विदेशी बैंकों के हमारे देश में आने तथा हमारे बैंकों के अन्य देशों में जाने के कारण हमारे लिए यह संभव नहीं होगा कि हम वैश्विक मानकों तथा अंतर्राष्ट्रीय सर्वोत्तम प्रथाओं को न अपनाएं। आइएमएफ के पूर्व प्रबंध निदेशक ने कहा है - सिर्फ इसी कारण से कि संकट उन्नत देशों में शुरू हुआ, उभरती अर्थव्यवस्थाएं यह नहीं मान सकतीं कि उन्होंने समस्त भावी संकटों से अपना बचाव कर लिया है। ऐसी सोच खतरनाक ढंग से महंगी पड़ सकती है।

### विशिष्ट मुद्दे

12. संदर्भ स्थापित करने के बाद, अब मैं सुधार संबंधी विशिष्ट मुद्दे पर आता हूँ और उन पर तीन प्रश्नों के अंतर्गत बात करूंगा (i) वैश्विक स्तर पर हमने क्या सीखा? (ii) उस सीख के परिप्रेक्ष्य में हमने वैश्विक स्तर पर क्या कदम उठाए? (iii) भारत में हमने क्या कदम उठाए? अब मैं पांच विशिष्ट मुद्दों पर आता हूँ।

### पहला मुद्दा : बासल III को अपनाना

हमने क्या सीखा?

13. वैश्विक स्तर पर सबसे महत्वपूर्ण तथा व्यापक सुधार बैंक विनियमन के लिए बासल III पैकेज करार करना रहा है। यह पैकेज, जिस पर पिछले दो वर्षों के दौरान चर्चा की जाती रही है, इस बात का प्रयास है कि संकट से सीख की प्रतिक्रिया स्वरूप बैंकों की पूंजी, लीवरेज तथा चलनिधि संबंधी विनियमों में सुधार लाया जाए।

14. ये सीख क्या हैं? पहली सीख तो यह है कि संकट से पहले की अवधि में बैंकों के लिए निर्धारित सामान्य

ईक्विटी अपेक्षाएं इतनी कम थीं कि वे हानि वहन करने हेतु पर्याप्त नहीं थीं। दूसरी बात यह है कि लीवरेज पर कोई प्रत्यक्ष विनियमन नहीं था, जिससे बैंक पूंजी अपेक्षाओं का उल्लंघन किए बिना लीवरेज आधिक्य रख सकते थे। तीसरी बात यह कि चलनिधि जोखिम से बचाव के लिए बैंकों के पास कोई प्रत्यक्ष सुरक्षोपाय नहीं थे। इस सबकी वजह से चलनिधि के संकट को विश्वास के संकट में बदलने में देर नहीं लगी। चौथी बात यह है कि विनियमों के अंतर्गत व्यापारिक बही एक्सपोजर पर पूंजी अपेक्षाएं इस तर्क पर बहुत कम रखी गई थीं कि व्यापारिक बही आस्तियों में कम जोखिम इसलिए निहित होता है कि उन्हें तेजी से बेचा जा सकता है तथा स्थितियों में तेजी से सुधार लाया जा सकता है।

*वैश्विक प्रतिक्रिया क्या रही?*

15. बासल III पैकेज इन समस्याओं का समाधान करता है। अधिक महत्वपूर्ण बात यह है कि न्यूनतम सामान्य ईक्विटी अपेक्षाओं को दुगुने से अधिक बढ़ाते हुए पूंजी अपेक्षाओं को सख्त बनाया गया है तथा जोखिम भारित आस्तियों के 2.5 प्रतिशत का पूंजी परिवर्तन सुरक्षित भंडार भी रखा जाना है, जिसमें से बुरे समय में पूंजी आहरित की जा सकती है। साथ ही, समय तथा स्थान दोनों आयामों में प्रणालीगत जोखिम रोकने के लिए नए उपाय भी लागू किए गए हैं। समय आयाम में, जोखिम वित्तीय संस्थाओं के चक्रीय-अभिमुख व्यवहार से उत्पन्न होता है। इसे ऐसे प्रति-चक्रीय सुरक्षित भंडार रखने की अपेक्षा के जरिये कम किया जा सकता है, जिन्हें आर्थिक चक्र के अच्छे समय के दौरान निर्मित किया जाएगा और उनका उपयोग तब किया जाएगा जब बुरे समय के दौरान पूरी प्रणाली पर जोखिम मंडराने लगे। स्थानीय आयाम का जोखिम बड़ी वित्तीय संस्थाओं के व्यवहार और व्यवसाय मॉडल से तब उत्पन्न होता है जब वित्तीय संस्थाओं के बीच अंतरसंबद्धता से अनानुपातिक रूप से बड़ा प्रणालीगत प्रभाव पड़ सकता हो। अतः “टू बिग टू फेल” की नैतिक बाधा को दूर करने के लिए ऐसी प्रणालीगत महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं की जरूरत है, जिनकी पूंजी इतनी हो कि वे बड़ी हानियों को वहन कर सकें।

16. लीवरेज आधिक्य रोकने के लिए, बासल III पैकेज में जोखिम आधारित पूंजी अपेक्षाओं के समर्थन के लिए एक

सरल गैर-जोखिम आधारित लीवरेज अनुपात लागू किया गया है। इसके अलावा, अच्छे समय में लीवरेज आधिक्य निर्मित होने से रोकने के लिए, लीवरेज अनुपात मॉडल जोखिम के विरुद्ध तथा जोखिम आधारित पूंजी अपेक्षाओं से बचने के प्रयासों के विरुद्ध सुरक्षोपाय के तौर पर काम करता है। बासल III पैकेज में यह सुनिश्चित करने के लिए चलनिधि मानक भी रखा गया है कि बैंकों के पास अल्पकालिक और दीर्घकालिक दोनों आवश्यकताओं के लिए पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध हो।

*भारत में हमने क्या कदम उठाए?*

17. भारत में रिजर्व बैंक ने इस वर्ष की 1 अप्रैल से बैंकों पर बासल III पूंजी विनियमन लागू किए। ये पूंजी विनियमन 31 मार्च 2018 तक की अवधि में चरणबद्ध रूप से कार्यान्वित किए जाएंगे और बासल समिति द्वारा निर्धारित चरणबद्धता से तीन माह पहले ही इसे प्राप्त कर लिया जाएगा। साथ ही, भारतीय रिजर्व बैंक ने न्यूनतम टीयर I लीवरेज अनुपात लागू किया है जिसकी समीक्षा बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासल समिति द्वारा लीवरेज अनुपात अंतिम रूप से तय किए जाने के बाद की जाएगी। हमने चलनिधि जोखिम प्रबंधन पर भी दिशानिर्देश जारी किए हैं, जिसमें चलनिधि जोखिम अभिशासन, मापन, निगरानी तथा रिजर्व बैंक को चलनिधि स्थिति की रिपोर्ट करने से संबंधित दिशानिर्देश शामिल हैं। बासल समिति द्वारा समस्त ढांचे को अंतिम रूप दिये जाने के बाद हम मानदंड (पैरामीटर) निर्धारित करेंगे।

18. अपनी मानक परिपाटी के अनुसार, हमने बैंकों के लिए जो न्यूनतम पूंजी अपेक्षाएं निर्धारित की हैं, वे बासल III

### बैंकों की बासल III पूंजी अपेक्षाएं

(जोखिम भारित आस्तियों के प्रतिशत के रूप में)

	बासल III (अंतर्राष्ट्रीय)	बासल III (भारिबैं)
सामान्य ईक्विटी		
न्यूनतम	4.5	5.5
पूंजी संरक्षण सुरक्षित भंडार (सीसीबी)	2.5	2.5
कुल	7.0	8.0
टीयर I पूंजी		
न्यूनतम	6.0	7.0
न्यूनतम + सीसीबी	8.5	9.5
कुल पूंजी		
न्यूनतम	8.0	9.0
न्यूनतम + सीसीबी	10.5	11.5

के अंतर्गत निर्धारित न्यूनतम मानकों से एक प्रतिशत अंक अधिक हैं (नीचे सारणी देखें)।

19. उक्त अधिक पूंजी मानक रखने का हमारा औचित्य क्या है? उच्चतर पूंजी मानक रखने का उद्देश्य यह है कि पूंजी पर्याप्तता बनाए रखने में होने वाली किसी कमी को, जैसे मानकीकृत जोखिम भार को गलत ढंग से लागू करना, आस्ति-गुणवत्ता को गलत रूप में वर्गीकृत करना आदि, दूर किया जा सके. साथ ही, जबकि बासल II के अंतर्गत उन्नत दृष्टिकोण को मजबूत बनाया गया है, वहीं मानकीकृत जोखिम भारों के निर्धारण को अभी भी व्यापक रूप से प्रभावी बनाया जाना शेष है। अधिक महत्वपूर्ण बात यह है कि भारतीय बैंकों को बासल II के अंतर्गत जोड़े गए व्यापक स्तंभ 2 के अंतर्गत अभी तक नहीं लाया गया है। अतः उच्चतर पूंजी अपेक्षाएं इस उद्देश्य से निर्धारित की गई हैं कि जोखिमपूर्ण एक्सपोजर के अल्पपूंजीकरण की संभावना को रोका जा सके. अनुभव यह दर्शाता है कि हमारी यह विवेकशीलता लागत-लाभ परिकलन के लिए सहायक तथा सकारात्मक रही है।

20. बासल III भारतीय बैंकों की पूंजी अपेक्षाओं पर कैसे प्रभाव डालेगा? दिसंबर 2012 के अंत में समग्र बैंकिंग प्रणाली का पूंजी पर्याप्तता अनुपात 13.5 प्रतिशत तथा टीयर I पूंजी अनुपात 9.7 प्रतिशत था. प्रारंभिक अनुमानों से यह पता चलता है कि अतिरिक्त पूंजी अपेक्षाएं 5 ट्रिलियन रुपये की होंगी, जिनमें से गैर-ईक्विटी पूंजी 3.25 ट्रिलियन रुपये तथा ईक्विटी पूंजी 1.75 ट्रिलियन रुपये की होगी. यह आशा की जाती है कि बासल III अपेक्षाओं को चरणबद्ध रूप से लागू करने के लिए दिया गया मार्च 2018 तक का लम्बा समय बैंकों को आसानी से तथा बिना किसी बाधा के लक्ष्य तक पहुंचा देगा।

## दूसरा मुद्दा - आभासी बैंकिंग - विनियमन के पैरामीटर लागू करना

*हमने क्या सीखा?*

21. वैश्विक संकट ने यह दिखा दिया है कि आभासी बैंकिंग कैसे वित्तीय प्रणाली को अस्थिर बना सकती है और इससे आभासी बैंकिंग को अधिक कारगर ढंग से विनियमित करने की आवश्यकता बलवती हुई है।

22. पहले हम इसकी पृष्ठभूमि पर नजर डालते हैं। आभासी बैंकिंग में ऐसी ऋण मध्यस्थता निहित है, जिसमें नियमित बैंकिंग क्षेत्र से बाहर की संस्थाएं और गतिविधियां शामिल होती हैं। वैश्विक संकट से पूर्व की विनियामक व्यवस्था तथा विनियामक संस्कृति ने आभासी बैंकिंग के पनपने के लिए आधार प्रदान किया। बैंकों की सुरक्षा बनाए रखने पर विनियामक अपना पूरा ध्यान केंद्रित किए हुए थे, इसी के चलते आभासी बैंकिंग को बिना किसी विनियमन के तेजी से उभरने और पनपने का मौका मिला। बैंकों को यह भी पता चला कि बिना किसी विनियामक उल्लंघन के वे आभासी बैंकों के तुलन-पत्रों में अपने जोखिमपूर्ण व्यवसाय तथा आस्तियों का अंतरण कर सकते हैं।

23. लेकिन, आभासी बैंक अपने कम पूंजी आधार, उच्च लीवरेज, बैंकों से अंतरसंबद्धता तथा जोखिमपूर्ण व्यवसाय मॉडल के कारण मानो संकट की प्रतीक्षा ही कर रहे थे। वित्तीय स्थिरता बोर्ड के अनुसार वैश्विक आभास बैंकिंग, जिसे “अन्य वित्तीय मध्यस्थ” के नाम से भी जाना जाता है, संकट से पूर्व बहुत तेजी से बढ़ी और यह 2002 के 26 ट्रिलियन अमरीकी डालर के मुकाबले दुगुने से भी अधिक बढ़ कर 2007 में 62 ट्रिलियन अमरीकी डालर तक जा पहुंची।

*वैश्विक प्रतिक्रिया क्या रही?*

24. संकट के बाद, अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर इस बात पर सहमति है कि यदि कोई संस्था बैंक जैसा व्यवहार करती है तो उसे बैंक की तरह ही विनियमित भी किया जाना चाहिए। वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने के लिए यह आवश्यक है कि आभासी बैंकिंग प्रणाली (व्यष्टि और समष्टि आर्थिक परिप्रेक्ष्य में) पर भी उसी प्रकार निगरानी रखी जाए तथा विनियमित किया जाए जैसा बैंकों के साथ किया जाता है। साथ ही, विनियामक बैंक द्वारा आभासी बैंकों के साथ संवाद भी स्थापित किया जाए।

25. वित्तीय स्थिरता बोर्ड ने नवंबर 2012 में “आभासी बैंकों पर निगरानी और विनियमन को मजबूत बनाने” पर परामर्शी दस्तावेज जारी किया था जिसमें उन क्षेत्रों पर ध्यान केंद्रित किया गया है जो आभासी बैंकिंग से संबद्ध संभावित जोखिमों को कम करने के लिए नीतिगत हस्तक्षेप की मांग करते हैं। इंटरनेशनल आर्गेनाइजेशन आफ सीक्यूरिटीज कमीशन तथा बीसीबीएस के साथ वित्तीय स्थिरता बोर्ड ने पांच विशिष्ट मुद्दों पर ध्यान केंद्रित किया है-(i) नियमित

बैंकिंग प्रणाली और आभासी बैंकिंग प्रणाली के बीच स्पिल-ओवर प्रभाव को कम करना (ii) मुद्रा बाजार से अचानक निधियों के पलायन की संभावना पर अंकुश लगाना (iii) अन्य आभासी बैंकिंग संस्थाओं द्वारा उत्पन्न प्रणालीगत जोखिमों को कम करना (iv) प्रतिभूतीकरण के साथ जुड़े प्रोत्साहनों का मूल्यांकन और उन्हें एकरूपता प्रदान करना (v) रिपो तथा प्रतिभूति उधार जैसी सुरक्षित वित्तपोषण संविदाओं से जुड़े चक्रीय प्रोत्साहनों तथा जोखिमों को कम करना क्योंकि इनसे निधियों के अचानक पलायन के समय निधीयन पर दबाव बढ़ जाता है।

*भारत में हमने क्या किया?*

26. क्या भारत में आभासी बैंकिंग मौजूद है? एक अर्थ में हां। ये गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियों के रूप में मौजूद हैं जो बैंक की तरह की वित्तीय मध्यस्थता करती हैं। लेकिन, हमारी गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को आभासी बैंकिंग से जो बात अलग करती है, वह यह है कि जहां आभासी बैंकिंग विनियामक निगरानी के बाहर उभरी और विकसित हुई है, वहीं भारतीय गैर-बैंकिंग वित्तीय क्षेत्र हमेशा विनियमित रहा है। हां, इन पर बैंकिंग प्रणाली जितना कड़ा विनियमन नहीं है।

27. इस संदर्भ में, यह महत्वपूर्ण है कि हमारा गैर-बैंकिंग क्षेत्र बहुत बड़ा, विविध और जटिल है। इनमें से कुछ कंपनी क्षेत्र में हैं, लेकिन अधिकांश अनियमित हैं। भिन्न प्रकार की गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के लिए अलग-अलग विनियामक हैं। इन कंपनियों द्वारा जुटाई गई कुछ जमाराशियां विधिसम्मत हैं तो कुछ गैर-कानूनी। देश के कुछ भागों में हाल ही में कुछ वित्तीय कंपनियों के ढह जाने से कम आय वाले लाखों लोगों की जिंदगी भर की बचत डूब गई। अतः वित्तीय क्षेत्र के विनियामकों के अनिवार्य तथा तुलनात्मक लाभों को देखते हुए इस क्षेत्र पर विनियामक निगरानी रखने की आवश्यकता की समीक्षा किए जाने की जरूरत है। विनियमों को कड़ा बनाना तो महत्वपूर्ण है, पर सिर्फ यही पर्याप्त नहीं है। ध्यान देने की बात यह है कि गैर-बैंकिंग क्षेत्र में होने वाली अधिकांश धोखाधड़ी ऐसी गैर-कानूनी और फर्जी योजनाओं के जरिये की जाती है जिन्हें परिचालित नहीं किया जाना चाहिए। इससे इन पर, विशेषकर राज्य सरकारों द्वारा निगरानी और प्रवर्तन का महत्व रेखांकित हो जाता है।

28. रिकॉर्ड के लिए मैं अवश्य यह कहना चाहूंगा कि गैर-बैंक क्षेत्र के मामले में भारतीय रिजर्व बैंक का क्षेत्राधिकार केवल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों तक ही सीमित है, जिन्हें ऐसी कंपनियों के रूप में परिभाषित किया जाता है, जिनमें कुल आस्तियों का आधे से अधिक भाग वित्तीय आस्तियों के रूप में होता है तथा इन आस्तियों से प्राप्त आय उनकी कुल आय का आधे से अधिक होती है।

29. गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों पर भारतीय रिजर्व बैंक के विनियमन का मुख्य लक्ष्य वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना और उपभोक्ताओं का संरक्षण करना दोनों हैं। वित्तीय स्थिरता पर ध्यान देना इसलिए जरूरी है कि अधिकांश गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां बैंकों से उधार लेती हैं और उनकी असफलता का असर बैंकों के तुलन-पत्रों पर पड़ता है और अंततः वित्तीय स्थिरता भी प्रभावित होती है। उपभोक्ता संरक्षण पर ध्यान देना इसलिए महत्वपूर्ण है कि जैसा मैंने पहले भी कहा है, कम आय वाले लाखों लोग इन धोखाधड़ी वाली योजनाओं की बहुत ऊंची ब्याज दर के लालच में फंस जाते हैं। भारतीय रिजर्व बैंक की दृष्टि में, जमा स्वीकार करना सिर्फ बैंकों तक ही सीमित होना चाहिए, जिन पर कड़ा विनियामक नियंत्रण रखा जाता है। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों द्वारा जमाराशि जुटाने को धीरे-धीरे कम किया जाना चाहिए और अंततः इसे समाप्त कर दिया जाना चाहिए। इस प्रयास में भारतीय रिजर्व बैंक ने गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को जमाराशियां जुटाने के लिए प्राधिकार देने में काफी कंजूसी बरती है। इसके फलस्वरूप, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की जो संख्या 1998 में 1420 थी, वह 2013 में घट कर 257 रह गई है। साथ ही, भारतीय रिजर्व बैंक के पास रजिस्ट्रीकृत कुल गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों में से केवल 2 प्रतिशत ही जमा स्वीकार करने वाली कंपनियां हैं।

### **तीसरा मुद्दा - विदेशी बैंकों की सहायक कंपनियां**

*हमने क्या सीखा?*

30. संकट के समय विदेशी बैंकों के परिचालन ने काफी ध्यान आकर्षित किया। एक बात जो बहुत स्पष्ट हुई, वह यह थी कि देशों के बीच होने वाली बैंकिंग ने संकट को एक देश से दूसरे देश में तेजी से फैलाया और यह सबप्राइम यूएस बाजार से विश्व भर के वित्तीय बाजारों तक पहुंच गया। साथ ही, बड़े क्रॉस-बॉर्डर बैंकों की जटिल संरचना के कारण यह

पता लगाना मुश्किल हो गया कि प्रणाली में जोखिम कहाँ है और यह कैसे फैलेगा. क्रॉस-बॉर्डर बैंकों के संगठनात्मक ढांचे तथा संबंधित संस्थाओं के साथ उनकी संबद्धता के बारे में कोई जानकारी न होने के कारण राष्ट्रीय विनियामकों को यह समझ में नहीं आया कि बढ़ती आग को कैसे बुझाया जाए। ऐसे मामलों में समस्या और भी गंभीर हो गई जहाँ विदेशी बैंक स्थानीय निगमित सहायक कंपनी न होकर शाखा के तौर पर कार्यरत थे। इससे देशों को यह निर्धारित करने के महत्व का पता चला कि उनके यहाँ विदेशी बैंक शाखा के रूप में कार्यरत हैं या सहायक कंपनी के रूप में।

*वैश्विक प्रतिक्रिया क्या रही?*

31. वैश्विक संकट से विदेशी बैंकों के घरेलू निगमन अर्थात् सहायक कंपनी में परिवर्तित करने की ओर ध्यान गया। वास्तव में, संकट से पूर्व भी, कई देशों ने विदेशी कंपनियों से यह कहा था कि वे स्थानीय कंपनी के रूप में निगमित हों। इनके सहायक कंपनी बनने से विनियामकों को कई लाभ होते हैं - पहला, एक सहायक कंपनी में खुद का निदेशक-बोर्ड होता है, जिसमें स्वतंत्र निदेशक भी शामिल होते हैं जो बैंक और उसके स्वामियों के बीच स्पष्ट अंतर लाते हैं और यह सुनिश्चित करते हैं कि घरेलू निवेशकों के हितों पर कोई विपरीत प्रभाव न होने पाए। दूसरे, बैंक और उसकी मूल कंपनी की आस्तियों और देयताओं के बीच अंतर स्पष्ट होता है, जिससे घरेलू विनियामक को बैंक के परिचालनों पर नियंत्रण रखने में आसानी होती है। तीसरे, सहायक कंपनी के प्रबंधकीय निर्णय वैश्विक परिप्रेक्ष्य पर आधारित न होकर स्थानीय आर्थिक दशाओं पर आधारित होते हैं। अंतिम, इससे क्षेत्राधिकार भी स्पष्ट हो जाता है कि सहायक कंपनी पर किसके कानून लागू होंगे, जिससे संकट की स्थिति में विनियामक अधिक कारगर तरीके से उन पर नियंत्रण स्थापित कर सकते हैं।

*भारत में हमने क्या किया?*

32. इस संबंध में भारत की नीति क्या है? भारत में विदेशी बैंकों की उपस्थिति के संबंध में रिजर्व बैंक ने 2005 में मानक तय किए थे, जिनके अनुसार विदेशी बैंक या तो शाखा या फिर सहायक कंपनी के रूप में भारत में प्रवेश कर सकते हैं। लेकिन, एक साथ इन दोनों रूपों में नहीं आ सकते। इस

समय भारत में 43 विदेशी बैंक हैं और वे सभी शाखा के रूप में कार्यरत हैं।

33. वैश्विक संकट से सीख लेते हुए रिजर्व बैंक में इस बात पर चर्चा की गई कि क्या हमें भी विदेशी बैंकों के निगमन को अनिवार्य बना देना चाहिए। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने 2011 में एक चर्चा-पत्र प्रस्तुत किया जिसमें इस कदम के लाभ-अलाभ का ब्योरा दिया गया था। प्रस्तावित रूपरेखा के अनुसार जहाँ नए बैंकों के लिए सहायक कंपनी के रूप में प्रवेश करने की अनिवार्यता होगी, वहीं पहले से भारत में कार्यरत विदेशी बैंकों के लिए तब निगमन अनिवार्य हो जाएगा जब उनके तुलन-पत्र का आकार एक निर्धारित सीमा को पार कर जाएगा। यह आशा की जाती है कि वह विदेशी बैंकों को समान स्तर पर ले आएगा और समग्र बैंकिंग प्रणाली अधिक समावेशी तथा प्रतिस्पर्धी तरीके से काम कर पाएगी।

34. इस मुद्दे पर अंतिम निर्णय तक पहुंचने के लिए, यह आवश्यक था कि कुछ कानूनी तथा कराधान संबंधी मुद्दों को स्पष्ट किया जाए। पिछले दो वर्षों के दौरान, हमने भारत सरकार के साथ मिल कर प्रमुख कराधान मुद्दों को सुलझाने का प्रयास किया जिनमें किसी शाखा के सहायक कंपनी के रूप में परिवर्तित होने पर स्टॉप शुल्क तथा पूंजीगत लाभ कर जैसे मुद्दे शामिल थे। हमें अभी भी कुछ कानूनी मुद्दों का समाधान करना है। हमें आशा है कि इनका समाधान अगले दो महीनों में हो जाएगा। इसके बाद अंतिम दिशानिर्देश जारी किए जाने की आशा है।

**चौथा मुद्दा - काउंटर पर (ओटीसी) व्युत्पन्न बाजार**

*हमने क्या सीखा?*

35. संकट के पूर्व के वर्षों में वित्तीय नवोन्मेष के कारण ओटीसी व्युत्पन्न बाजार का उल्लेखनीय विस्तार हुआ। सामान्य धारणा यह थी कि चूंकि ओटीसी व्युत्पन्न विशिष्ट आवश्यकताओं की पूर्ति के अनुसार प्रस्तुत किए जाते हैं, अतः इनसे वित्तीय बाजारों में गहराई आती है और वास्तविक क्षेत्र का मूल्य-संवर्धन होता है।

36. लेकिन, वैश्विक संकट ने इसकी कई कमियों को उजागर किया जैसे अपर्याप्त संपार्श्विक के साथ बहुत अधिक द्विपक्षीय एक्सपोजर, व्युत्पन्न के मूल्य-निर्धारण में बाजार-सहभागियों की अक्षमता, अपर्याप्त जोखिम आकलन और

उत्पादों की जटिलता। इन सभी कमियों ने एकसाथ मिलकर संकट को विस्फोटक बना दिया क्योंकि ओटीसी व्युत्पन्न बाजार के सहभागी परस्पर अंतर्संबंधित थे। स्पष्ट है कि ओटीसी व्युत्पन्न बाजार ने विनियामक प्रणाली को प्रभावहीन कर दिया।

*वैश्विक प्रतिक्रिया क्या रही?*

37. जी-20 ने ओटीसी व्युत्पन्न में सुधार लाने के लिए पहल की, जिसका उद्देश्य प्रणालीगत जोखिमों को कम करना, बाजार की पारदर्शिता में सुधार लाना तथा विनियामक निगरानी रखना था। जिन बातों पर ध्यान केंद्रित किया गया, वे हैं-मानकीकरण, केंद्रीय समाशोधन, लेनदेनों को शेयर बाजारों या इलेक्ट्रॉनिक प्लेटफॉर्मों पर ले जाना तथा व्यापार से व्यापार निक्षेपागारों को रिपोर्ट करना। इन सुधारों के कार्यान्वयन पर वित्तीय पर्यवेक्षण बोर्ड यह सुनिश्चित करने की दृष्टि से निगरानी रख रहा है कि ये सभी जी-20 देशों में सतत तथा समयबद्ध रूप से लागू हो जाएं।

*भारत में हमने क्या किया?*

38. भारत में ओटीसी व्युत्पन्न बाजार अपेक्षाकृत छोटा है तथा विनियमित ढांचे के भीतर विकसित हुआ है। भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम के अनुसार किसी ओटीसी व्युत्पन्न संविदा की वैधता तभी होगी जब लेनदेन का कम से कम एक पक्ष ऐसा हो जिस पर विनियमन लागू होते हों। वास्तविक क्षेत्र की जोखिम से बचाव आवश्यकताओं को विचार में लेते हुए हमने ओटीसी व्युत्पन्न उत्पादों को चरणबद्ध रूप में लागू किया है। भारत में ओटीसी उत्पादों की किस्में और जटिलताएं सीमित हैं, फिर भी भारतीय रिजर्व बैंक ने हमेशा यह प्रयास किया है कि ओटीसी व्युत्पन्न बाजारों की पारदर्शिता बढ़े तथा प्रतिपक्षी जोखिम कम हो। जैसे-जैसे उत्पादों में विविधता आई, हमने ट्रेडिंग के लिए मजबूत बाजार ढांचा विकसित करने तथा लेनदेनों के निपटान और रिपोर्टिंग पर अपना ध्यान केंद्रित किया।

39. ओटीसी व्युत्पन्न में उल्लेखनीय सुधार हुए हैं। अगस्त 2007 में हमने रुपया वायदा दर करारों तथा ब्याज दर स्वैप लेनदेनों को सीसीआईएल प्लेटफॉर्म पर रिपोर्ट करने की प्रणाली लागू की। जुलाई 2012 में, ओटीसी विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न उत्पादों के लिए व्यापार निक्षेपागार शुरू किया गया तथा सभी प्रमुख ओटीसी विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न की

व्यापार निक्षेपागार को रिपोर्टिंग शुरू हो गई। अंतर्राष्ट्रीय अनुभवों को ध्यान में रखते हुए क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप के लिए रिपोर्टिंग व्यवस्था इसके दिसंबर 2011 में लागू होने के साथ ही कर दी गई। सरकारी प्रतिभूतियों तथा ब्याज दर व्युत्पन्न बाजारों में चलनिधि बढ़ाने संबंधी रिजर्व बैंक के कार्यदल ने आइआरएस संविदाओं के मानकीकरण की सिफारिश की ताकि उनकी व्यापारयोग्यता बढ़ सके तथा केंद्रीकृत समाधान और निपटान संभव हो सके।

40. केंद्रीकृत समाशोधन तथा यूएस डालर - भारतीय रुपया अंतर-बैंक विदेशी मुद्रा भावी लेनदेनों के गारंटीकृत निपटान के लिए बुनियादी सुविधाएं दिसंबर 2009 से उपलब्ध करा दी गई हैं जहां वर्तमान में लगभग 30 प्रतिशत लेनदेन हो रहे हैं। भारतीय रिजर्व बैंक यूएस डालर- भारतीय रुपये के गारंटीकृत निपटान को अनिवार्य बनाने की दिशा में काम कर रहा है। फिलहाल, भारतीय रुपये में एफआरए तथा आइआरएस व्यापार का केंद्रीकृत समाशोधन गैर-गारंटीकृत रूप में किया जा रहा है। इसे गारंटीकृत निपटान के दायरे में लाने के प्रस्ताव पर हम ध्यान दे रहे हैं।

## **पांचवां मुद्दा : वित्तीय स्थिरता बनाए रखना**

*हमने क्या सीखा?*

41. संकट से जो कड़े पाठ हमने सीखे हैं, वे वित्तीय स्थिरता से संबंधित हैं। हमने यह सीखा कि वित्तीय स्थिरता उससे भी ज्यादा महत्वपूर्ण है जितना हम सोचते थे, क्योंकि वित्तीय अस्थिरता बहुत महंगी पड़ सकती है। हमने यह सीखा कि वित्तीय स्थिरता ऐसी अंतर्राष्ट्रीय सार्वजनिक चीज है- जिसमें विश्व के किसी भी कोने में होने वाली गड़बड़ी का असर सभी जगह पहुंचता है। हमने सीखा कि मूल्य स्थिरता और समष्टि-आर्थिक स्थिरता वित्तीय स्थिरता की गारंटी नहीं देतीं, वित्तीय स्थिरता को अलग रूप से देखना और सुरक्षित करना होगा। हमने यह सीखा कि वास्तविक समय में वित्तीय अस्थिरता के संकेतों को पहचानना कठिन है तथा विस्फोटक स्थिति में पहुंचने से पहले प्रणाली पर दबाव हमारी सोच से भी लम्बी अवधि तक बना रह सकता है।

*वैश्विक प्रतिक्रिया क्या रही?*

42. संकट बाद के प्रयास तदनुसार तीन प्रश्नों पर केंद्रित रहे हैं- (i) वित्तीय अस्थिरता को हम कैसे परिभाषित करें ? (ii) वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के लिए नीतिगत उपाय क्या

हैं? (iii) वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के लिए संस्थागत तर्क क्या होने चाहिए? इन प्रश्नों में से किसी का भी कोई निश्चित उत्तर नहीं है और इन पर अभी भी वाद-विवाद चल रहा है। फिर भी, मैं यहां इन प्रश्नों के सामान्य उत्तरों पर चर्चा करूंगा।

43. इस बात पर सामान्य सहमति दिखाई देती है कि वित्तीय स्थिरता को सभी संदर्भों में ठीक-ठीक और मात्रात्मक रूप में परिभाषित करना कठिन है। सहमति इस बात पर है कि वित्तीय स्थिरता एक ऐसी स्थिति है जिसमें वित्तीय प्रणाली आघातों को झेलने में समर्थ हो ताकि प्रणाली के गड़बड़ाने या ढह जाने की संभावना कम हो सके। इसके विपरीत, वित्तीय अस्थिरता ऐसी स्थिति है जिसमें वित्तीय प्रणाली में भरोसा टूट जाए और बाजार में तनाव, डर व्याप्त हो जाए तथा वह टूटने की कगार पर पहुंच जाए।

44. इस विचार पर भी सहमति है कि वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित रखने के लिए ऐसी समष्टि-विवेकशील नीति अपनायी जाए जो वित्तीय प्राचुर्य को तथा अत्यधिक ऋण निर्माण को थाम सके। इस संबंध में किए जाने वाले उपायों में शामिल हैं- जोखिम भार, प्रावधानीकरण मानदंड तथा मूल्यों से ऋण का अनुपात। प्रतिचक्रीय पूंजी सुरक्षित भंडार भी इसी संवर्ग में आता है।

45. इतना सब स्पष्ट होने के बाद भी भविष्य के लिए कुछ जिज्ञासा उत्पन्न करने वाले प्रश्न और चिंताएं मौजूद हैं। मौद्रिक नीति की सापेक्ष भूमिका तथा समष्टि-विवेकशील नीतियां क्या होंगी? किन परिस्थितियों में इनमें से किस का प्रयोग करना उचित रहेगा? इन नीतियों के बीच अंतरसंबद्धता कैसे होगी? यदि इनका प्रयोग अलग-अलग एजेंसियों के द्वारा किया जाएगा तो हो सकता है कि उनके प्रयोजनों में टकराव उत्पन्न हो जाए। क्या समष्टि-विवेकशील नीतियों का अनिवार्य राजनीतिक पहलू भी होगा? यदि हां, तो समष्टि-विवेकशील नीतियों के लिए जिम्मेदार संस्थाओं की स्वायत्तता का क्या होगा?

46. उक्त सभी प्रश्न बहुत गहरे और अनसुलझे हैं। इन प्रश्नों के जवाब अभी खोजे ही जा रहे हैं, लेकिन कुछ उन्नत देशों ने जहां संकट की शुरुआत हुई थी, अपने संस्थागत ढांचे तथा विनियामक व्यवस्था में सुधार लाना प्रारंभ कर दिया है। इन सुधारों से दो स्पष्ट प्रवृत्तियां उभर कर सामने आई हैं, जिनमें से पहली है - समष्टि विवेकशील निगरानी

तथा समष्टि-विवेकशील विनियमन के लिए केंद्रीय बैंकों को अधिक जिम्मेदारी देने की निर्णायक पहल तथा दूसरी है वित्तीय स्थिरता को खतरे की पहचान करने की मुख्य जिम्मेदारी के साथ केंद्रीय बैंक, अन्य विनियामकों तथा सरकार का मिलाजुला संस्थानीकरण करना। यह परिषद् वित्तीय प्रणाली के हित में उपयुक्त विवेकशील मानकों की सिफारिश कर सकती है, लेकिन यह ध्यान देने की बात है कि यह धैर्यशीलता के लिए सिफारिश नहीं कर सकती।

भारत में हमने क्या किया?

47. ऐतिहासिक रूप से, भारतीय रिज़र्व बैंक ने वित्तीय स्थिरता बनाए रखने में महत्वपूर्ण भूमिका अदा की है- बैंकिंग प्रणाली तथा भुगतान और निपटान प्रणालियों के विनियामक के तौर पर, मुद्रा, विदेशी मुद्रा, सरकारी प्रतिभूतियों तथा ऋण बाजारों के विनियामक के रूप में, बैंकों के बैंक के रूप में तथा अंतिम ऋणदाता के रूप में उसने वित्तीय स्थिरता बनाए रखने में अपनी ठोस भूमिका निभाई है। मौद्रिक नीति के साथ-साथ समष्टि-विवेकशील विनियमन और पर्यवेक्षण तथा प्रणालीगत निगरानी की अनूठी संयुक्त जिम्मेदारियों के कारण भारतीय रिज़र्व बैंक अपनी भूमिका को निभाने में सहायता प्राप्त कर सका। प्रत्येक संस्था के अलग पर्यवेक्षण से व्यष्टि स्तर पर मिलने वाली सूचना समष्टिगत संयोजन को आकार देने में मूल्यवान स्रोत का काम करती रही है। दूसरी ओर, समष्टि-विवेकशील विनियमन से प्राप्त विस्तृत समझ व्यष्टि संस्था स्तर पर विवेकशील सुरक्षोपाय लागू करने में कारगर होती है।

48. विनियामकों तथा सरकार के बीच समन्वयन के लिए संस्थागत व्यवस्था के महत्व को समझते हुए दिसंबर 2010 में सरकार ने वित्त मंत्री की अध्यक्षता में वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् का गठन किया। इस परिषद् की सहायता के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर की अध्यक्षता में एक उप-समिति भी गठित की गई। इस उप-समिति ने वित्तीय बाजारों पर पूर्व उच्च स्तरीय समन्वयन समिति का स्थान लिया। सरकार ने यह स्पष्ट आश्वासन दिया कि इस परिषद् के क्रियाकलापों से विनियामकों की स्वायत्तता पर कोई असर नहीं पड़ेगा।

49. भारत में, यहां से आगे का रास्ता अभी भी अनिश्चित है। वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् की वर्ष में 3-4 नियमित बैठकें होती रही हैं तथा अब तक इन बैठकों में



ताजा स्थिति और नीतिगत मुद्दों पर ध्यान केंद्रित किया जाता रहा है। बैठकों की कार्यसूची में तात्कालिक चिंताओं के विषय उठाये जाते रहे हैं तथा यह परिभाषित करने का कोई प्रत्यक्ष प्रयास नहीं हुआ है कि वित्तीय स्थिरता के मुद्दे से संबंधित ऐसे कौनसे घटक हैं जो इस परिषद् के दायरे में आते हैं।

50. इस बीच, वित्तीय क्षेत्र विधिक सुधार आयोग ने इस वर्ष मार्च में सरकार को अपनी रिपोर्ट प्रस्तुत कर दी है। परामर्शी चरण में भारतीय रिजर्व बैंक ने आयोग के सामने यह तर्क प्रस्तुत किया था कि भारतीय रिजर्व बैंक व्यापक अधिदेश के तहत ऐतिहासिक रूप से वित्तीय स्थिरता की जो जिम्मेदारी वहन करता आ रहा है, उसे स्पष्टतः परिभाषित किया जाए तथा औपचारिकता प्रदान की जाए।

51. फिर भी, वित्तीय क्षेत्र विधिक सुधार आयोग ने वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के लिए एक भिन्न व्यवस्था की परिकल्पना की। इस व्यवस्था के अंतर्गत वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् को सांविधिक दर्जा दिया गया। प्रणालीगत जोखिम<sup>1</sup> के सुरक्षोपाय की जिम्मेदारी वित्तमंत्री की अध्यक्षता वाली इस परिषद् को सौंपी गई। इस परिषद् में वित्तीय क्षेत्र के समस्त विनियामकों और एजेंसियों को शामिल किया गया है ताकि विनियामक, उपभोक्ता संरक्षण तथा समाधान में शामिल बहु-एजेंसियों की संयुक्त विशेषज्ञता का लाभ मिल सके।

52. वित्तीय क्षेत्र विधिक सुधार आयोग की यह सिफारिश कि प्रणालीगत जोखिम से सुरक्षा की कार्यकारी जिम्मेदारी वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् को सौंपी जानी चाहिए, संकट के बाद विश्व भर में व्याप्त इस प्रवृत्ति के विरुद्ध है जिसमें इस प्रकार के संयुक्त निकायों को सिर्फ समन्वयन तथा सिफारिश करने की ही जिम्मेदारी दी जाती है।

53. भारतीय रिजर्व बैंक हमेशा ही यह कहता रहा है कि वित्तीय स्थिरता कानूनन केवल इसी की जिम्मेदारी नहीं है, सभी विनियामकों तथा सरकार को इस जिम्मेदारी में हाथ बंटाना होगा, इस संबंध में समन्वयन महत्वपूर्ण है तथा सामान्य स्थिति की अपेक्षा संकट के समय सरकार को अधिक

<sup>1</sup> वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् ने इस तर्क पर वित्तीय स्थिरता के बजाय “प्रणालीगत जोखिम” का प्रयोग करना बेहतर समझा है कि समस्या और जोखिम को समुचित करने में “प्रणालीगत जोखिम” के प्रयोग से स्पष्टता आती है।

सक्रिय भूमिका निभानी है। रिजर्व बैंक का यह भी मानना है कि भारत जैसे वित्तीय क्षेत्र में जिसमें बैंक हावी हैं, एक ओर केन्द्रीय बैंक की मौद्रिक नीति तथा अंतिम ऋणदाता की भूमिका तथा दूसरी ओर वित्तीय स्थिरता लाने संबंधी नीतियों में सामंजस्य बिठाना बहुत जरूरी है।

54. वित्त मंत्री ने पिछले माह भारतीय वित्तीय संहिता पर आइसीएसएस सेमिनार में दिये अपने भाषण में भारत में कानून बनाने में, विशेषकर वित्तीय क्षेत्र विधिक सुधार आयोग द्वारा सुझाए गए परंपरा तोड़ने वाले कानून बनाने में आने वाली कठिनाइयों का जिक्र किया था। उन्होंने यह सुझाव दिया कि इस बीच वित्तीय क्षेत्र विधिक सुधार आयोग के सुझावों को विद्यमान कानूनों के दायरे में अमल में लाने का प्रयास किया जाना चाहिए।

55. प्रणालीगत जोखिम से सुरक्षा के मुद्दे पर वित्त मंत्री द्वारा परिभाषित कार्य के भीतर हमें यह सोचना होगा कि क्या वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् बोर्ड की समन्वयक निकाय की भूमिका को विस्तार देकर उसे कार्यकारी निर्णय के लिए प्राधिकारी की भूमिका दे दी जानी चाहिए? त्वरित निर्णय लेने पर इसका क्या असर होगा? क्या हम उक्त बोर्ड के कार्यक्षेत्र में आने वाले वित्तीय स्थिरता संबंधी मुद्दों तथा पूर्णतः विनियामकों के कार्यक्षेत्र में आने वाले विनियामक मुद्दों के बीच विभाजक रेखा को स्पष्टतः परिभाषित कर सकते हैं? क्या इस व्यवस्था का अर्थ वित्तीय स्थिरता के लिए नीतियों तथा मौद्रिक नीति के बीच सामंजस्य से समझौता करना नहीं होगा? विनियामकों की स्वायत्तता के लिए इसका क्या अर्थ होगा?

## निष्कर्ष

56. अब मैं समापन पर आता हूँ। मैंने शुरूआत संकट के फलस्वरूप विदेशी क्षेत्र-बाजार तथा संस्थाओं के बारे में प्राप्त शिक्षाओं से की थी। उसके बाद मैंने वित्तीय क्षेत्र के सुधारों पर सहमति बनाने के वैश्विक प्रयासों के बारे में बताया और तर्क देकर यह स्पष्ट किया कि उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं को अंतर्राष्ट्रीय मानक अपनाना क्यों जरूरी है? उसके बाद मैंने पांच विशिष्ट सुधार क्षेत्रों पर चर्चा की और यह बताया कि प्रत्येक क्षेत्र के बारे में संकट से क्या सीखा, वैश्विक प्रतिक्रिया क्या रही और भारत में हमने क्या किया। वित्तीय क्षेत्र विधिक सुधार आयोग की सिफारिशों के संदर्भ में वित्तीय स्थिरता

के सुरक्षोपायों के लिए की गई संस्थागत व्यवस्था पर चर्चा करते हुए मैंने अपनी बात समाप्त की।

57. किसी ने कहा है कि इस संकट को बेकार नहीं जाने देना चाहिए। इसने वैश्विक संवृद्धि और कल्याण पर विनाशकारी प्रभाव डाला है। वित्तीय क्षेत्र में काम करने वाले हम सभी लोगों की यह जिम्मेदारी बनती है कि संकट से सीख लें, उन्हें अपनी नीतियों में प्रतिबिंबित करें तथा उन नीतियों को कारगर ढंग से लागू करें ताकि हम एक और संकट की संभावना को कम

कर सकें। इसका अर्थ यह है कि विनियामक तथा विनियमित दोनों ही संस्थाओं को अपनी आंतरिक क्षमताएं बढ़ानी होंगी तथा ज्ञानवान संस्थाओं के रूप में परिणत होना होगा। मुझे आशा है कि यह सम्मेलन इस दिशा में एक महत्वपूर्ण कदम सिद्ध होगा।

आपके विचार-विमर्श की सफलता के लिए मैं अपनी शुभकामनाएं देता हूँ।