

## भारतीय रिज़र्व बैंक के परिप्रेक्ष्य में केंद्रीय बैंक के अभिशासन संबंधी कुछ मुद्दे \*

### दुव्वुरी सुब्बाराव

भारतीय रिज़र्व बैंक के परिप्रेक्ष्य में केंद्रीय बैंक के अभिशासन संबंधी कुछ मुद्दों पर बोलने के लिए यह अवसर देने हेतु आपको धन्यवाद। मैं कुछ विशेष मुद्दों पर बात करूंगा। लेकिन उस पर जाने से पहले मैं दो विषयों अर्थात् रिज़र्व बैंक के मैनडेट और स्वायत्तता तथा जवाबदेही संबंधी हमारी प्रणाली पर सामान्य टिप्पणी करना चाहूंगा। इससे आपको उन विशिष्ट मुद्दों को समझने के लिए व्यापक संदर्भ मिलेगा जिन्हें मैं बाद में उठाऊंगा।

### भारतीय रिज़र्व बैंक का मैनडेट

2. रिज़र्व बैंक का जो मैनडेट है वह सामान्य केन्द्रीय बैंकों की तुलना में व्यापक है। भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934<sup>1</sup> की प्रस्तावना में इसके कार्य इस प्रकार वर्णित हैं '---- बैंक नोटों के निर्गमन को विनियमित करना और आरक्षित निधियों को रखना जिससे भारत में मौद्रिक स्थिरता बनी रहे तथा सामान्य रूप से देश की मुद्रा और ऋण प्रणाली को देश हित में परिचालित करना'। इस प्रस्तावना में रिज़र्व बैंक के मूल दो कार्य बताये गये हैं: (i) मुद्रा का निर्गमन; और (ii) मौद्रिक प्राधिकारी। अधिनियम ने भारतीय रिज़र्व बैंक को अन्य कार्य भी सौंपे हैं जैसे गैर बैंक वित्तीय संस्थाओं का विनियमन, विदेशी मुद्रा भंडार का प्रबंधन, केन्द्र सरकार के मामले में कानून द्वारा और राज्य सरकारों के मामले में करार द्वारा सरकारी ऋण का प्रबंधन तथा विदेशी मुद्रा, मुद्रा और सरकारी प्रतिभूति बाजार तथा उनके डेरिवेटिवों का विनियमन।

3. हमारे अन्य प्रमुख कार्यों और जिम्मेदारियों के संबंध में कानूनी मैनडेट विशिष्ट अधिनियमों से मिला है:

- भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम के साथ बैंकिंग विनियमन अधिनियम, 1949 हमें वाणिज्यिक बैंकों और सहकारी

बैंकों को विनियमित करने तथा पर्यवेक्षित करने की शक्तियां देता है।

- विदेशी मुद्रा प्रबंध अधिनियम, 1999 रिज़र्व बैंक को विदेशी मुद्रा बाजार को विनियमित करने की शक्तियां प्रदान करता है।
- भुगतान और निपटान प्रणाली अधिनियम, 2007 रिज़र्व बैंक को भुगतान और निपटान प्रणाली का विनियमन करने और पर्यवेक्षण करने का मैनडेट प्रदान करता है।

4. सभी अधिनियमों को मिलाकर देखें तो रिज़र्व बैंक एक पूर्ण सेवा प्रदाता केंद्रीय बैंक बन जाता है। हम मुद्रा के निर्गमकर्ता और मौद्रिक प्राधिकारी हैं। हम बैंकों, गैर बैंक वित्तीय कंपनियों तथा वित्तीय बाजार के खंडों का विनियमन और पर्यवेक्षण करते हैं। हम सरकार के बैंकर और ऋण प्रबंधक हैं। हम बाह्य क्षेत्र के प्रहरी हैं। हम भुगतान और निपटान प्रणाली का विनियमन और पर्यवेक्षण करते हैं। मौद्रिक प्राधिकारी और बैंकिंग क्षेत्र के विनियामक होने के कारण वित्तीय स्थिरता की मूल जिम्मेदारी भी हमें दी गयी है।

5. यद्यपि रिज़र्व बैंक का वैधानिक मैनडेट अन्य केंद्रीय बैंकों की तुलना में व्यापक है लेकिन जो बात हमें उनसे अलग करती है वह भारत के विकास कार्यक्रम को आगे बढ़ाने में रिज़र्व बैंक की प्रमुख भूमिका है। राष्ट्रीय स्तर के कई कार्यक्रम, जैसे कृषि क्षेत्र और लघु तथा मझौले उद्योगों के लिए ऋण का प्रवाह, शुरू-शुरू में रिज़र्व बैंक द्वारा ही निर्मित और कार्यान्वित किया गया था। कृषि ऋण के लिए सर्वोच्च राष्ट्रीय संस्थाएं (नाबार्ड) और औद्योगिक वित्त (आइडीबीआई) पहले भारतीय रिज़र्व बैंक के विभाग हुआ करती थीं। रिज़र्व बैंक भारत में संस्थाओं के बढ़ावा देने और वित्तीय बाजार जैसे मुद्रा बाजार, विदेशी मुद्रा बाजार और भारतीय प्रतिभूति बाजार को विकसित करने में अग्रणी रहा है। हाल के वर्षों के प्रयास इन बाजारों की गहनता, अखंडता, पारदर्शिता तथा कार्यक्षमता को बढ़ाने पर केंद्रित रहे हैं।

<sup>1</sup> 9 मई 2011 को बासेल में केंद्रीय बैंक गवर्नर्स ग्रुप की बैठक में भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर डॉ. दुव्वुरी सुब्बाराव का संबोधन।

<sup>2</sup> भारत में केंद्रीय बैंक की स्थापना के लिए विधान 1934 में पारित किया गया और भारतीय रिज़र्व बैंक 1935 में अस्तित्व में आया। बैंक की स्थापना हिल्टन यंग कमिशन की सिफारिशों के आधार पर की गयी। इसके पहले 1913 में जॉन मायनार्ड कीज, जिन्होंने भारत में ब्रिटिश प्रशासन के एक अधिकारी के रूप में सेवा की, ने भारत में एक 'स्टेट बैंक' की स्थापना करने का प्रस्ताव रखा जिसमें केंद्रीय बैंकिंग और वाणिज्यिक बैंकिंग दोनों के कार्यों को शामिल किया जाएगा। कीज ने प्रस्ताव रखा कि बैंक एक केंद्रीय बोर्ड द्वारा संचालित हो जिसमें गवर्नर, उप गवर्नर, भारत सरकार का एक प्रतिनिधि और तीन या अधिक गैर वोटिंग वाले मूल्यांकक हों।

6. रिज़र्व बैंक ने 1969 में अग्रणी बैंक योजना शुरू की जिसमें प्रत्येक जिले में एक निर्दिष्ट बैंक, जिला ऋण योजना को कार्यान्वित करने के लिए जिले में स्थित सभी संस्थाओं से ऋण प्रवाहों का समन्वयन करता है। रिज़र्व बैंक प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र उधार योजना के लिए निर्देश जारी करता है और निगरानी भी करता है, इस योजना के अंतर्गत सभी वाणिज्यिक बैंकों को प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र के लिए अपने कुल अग्रिमों में से एक निर्धारित हिस्सा अलग रखना होता है। हाल में, रिज़र्व बैंक ने वित्तीय समावेशन और वित्तीय साक्षरता के प्रयासों को आगे बढ़ाया है जिससे देश के सभी परिवारों की औपचारिक वित्तीय क्षेत्र तक सार्थक पहुंच हो सके।

### स्वायत्तता और जवाबदेही

7. मेरा दूसरी परिचयात्मक टिप्पणी स्वायत्तता और जवाबदेही के बारे में है। न तो भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम और न ही अन्य किसी नियम में एक औपचारिक जवाबदेही की व्यवस्था निर्धारित की गई है। किसी विशिष्ट नियम के अभाव में, प्रजातंत्र को रेखांकित करने वाला सामान्य सिद्धांत निर्धारित किया गया है जो वित्त मंत्री के माध्यम से संसद के प्रति जवाबदेही तय करता है। रिज़र्व बैंक अपने क्षेत्राधिकार से संबंधित संसदीय प्रश्नों का जवाब देने में वित्त मंत्री की मदद करता है। इसके अलावा, संसद की वित्त संबंधी स्थायी समिति गवर्नर को विचाराधीन विधानों सहित विशिष्ट मुद्दों पर साक्ष्य के लिए बुलाती है।

8. जहां तक स्वायत्तता की बात है, रिज़र्व बैंक को कानून के अंतर्गत स्वायत्तता प्रदान नहीं की गई है। भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम कहता है कि केंद्र सरकार, जहां जनहित में जरूरी हो, गवर्नर के साथ परामर्श के पश्चात समय-समय पर बैंक को निदेश दे सकती है।

9. एक सामान्य पर्यवेक्षक के लिए उक्त व्यवस्था एक ऐसे केंद्रीय बैंक की तस्वीर प्रस्तुत करती है जिसके पास सीमित स्वायत्तता है, और यह स्वायत्तता भी सरकार के प्रसाद पर्यंत है, साथ ही इसमें जवाबदेही की सापेक्षिक रूप से शिथिल प्रणाली है।

10. लेकिन, वास्तविकता इसके ठीक उल्टी है। रिज़र्व बैंक वास्तव में कार्यात्मक स्वायत्तता वाले मैनडेट के साथ कार्य करता है और अब तक ऐसा कोई उदाहरण नहीं है जब सरकार को निर्देश जारी करने के लिए अपने आरक्षित अधिकारों का प्रयोग करना पड़ा हो। यह इसलिए और भी महत्वपूर्ण है क्योंकि अन्य देशों की तुलना में सरकार और रिज़र्व बैंक के बीच वार्तालाप घनिष्ठतापूर्वक और

बार-बार होता रहता है। ऐसा निष्कर्ष वित्तीय क्षेत्र सुधारों और आर्थिक गतिविधियों में रिज़र्व बैंक की प्रमुख भूमिका से भी निकाला जा सकता है। लेकिन, संबंधों की इस घनिष्ठता का मौद्रिक नीति और विनियामक नीति निर्माण में रिज़र्व बैंक की स्वायत्तता पर कोई प्रभाव नहीं पड़ा है।

11. जवाबदेही की प्रणाली इतनी अधिक शिथिल भी नहीं है जितनी कि सामान्य तस्वीर दर्शाती है। चूंकि हम एक मुद्रास्फीति टार्गेटिंग वाले केंद्रीय बैंक नहीं हैं इसलिए सरकार और रिज़र्व बैंक के बीच कोई औपचारिक समझौता ज्ञापन अथवा 'परिणाम करार' नहीं है। फिर भी, हम मुद्रास्फीति पर अपने कार्यनिष्पादन के लिए जवाबदेह हैं। हमने अपने मौद्रिक नीति रुझान के पीछे निहित तर्क को व्यापक रूप से स्पष्ट किया है। यह गौर करने की बात है कि प्रत्येक नीति समीक्षा के पश्चात गवर्नर एक प्रेस कॉन्फ्रेंस को संबोधित करते हैं जिससे नीति की विशेषताओं और अनुमानित नतीजों को प्रचारित - प्रसारित किया जा सके और मीडिया के प्रश्नों का जवाब दिया जा सके। इसके पश्चात प्रिंट और इलेक्ट्रॉनिक मीडिया में अलग-अलग साक्षात्कार दिए जाते हैं। प्रचार-प्रसार की प्रक्रिया में हमारा सबसे नवीनतम प्रयास नीति घोषणा के पश्चात शोधकर्ताओं और विश्लेषकों के साथ टेलीकॉन्फ्रेंसिंग है जिसमें गवर्नर और उप गवर्नर उनके प्रश्नों का उत्तर देते हैं।

12. अन्य सर्वाधिक महत्वपूर्ण गैर मौद्रिक नीतिगत निर्णयों के मामलों में रिज़र्व बैंक में अब यह एक मानक परंपरा बन गई है कि वह हितधारियों से विचार-विमर्श करता है और अंतिम निर्णय लिए जाने के पहले मसौदा नीति पर फीडबैक प्राप्त करता है।

13. उत्तरदायित्व को तय करने वाले निर्धारकों में से एक लेखांकन मानकों की गुणवत्ता तथा वित्तीय रिपोर्टिंग और प्रकटन की गुणवत्ता है। रिज़र्व बैंक लेखांकन में सर्वोत्तम व्यवहारों को अपनाता है और अपनी देशी तथा विदेशी मुद्रा आस्तियों की धारिताओं का बाजार मूल्य पर निर्धारण करता है। केवल वास्तव में प्राप्त लाभों को ही हिसाब में लिया जाता है। रिज़र्व बैंक की वार्षिक रिपोर्ट में किया गया प्रकटन पूरी तरह से व्यापक है और इसमें आरक्षित निधियों तथा आय और व्यय सहित तुलन-पत्रों के सभी प्रमुख शीर्षों का विश्लेषण किया जाता है।

14. कहने का सार यह है कि भारतीय रिज़र्व बैंक केवल कानून के विशिष्ट प्रावधानों के अनुपालन की दृष्टि से कार्य नहीं करता, बल्कि एक उत्तरदायी सार्वजनिक संस्था के लिए आवश्यक आत्म-अनुशासन

के रूप में भी अपना उत्तरदायित्व निभाता है और यह आत्म-अनुशासन समय के साथ आचार संहिता में शामिल हो गया है।

15. रिज़र्व बैंक के मैनडेट और हमारी उत्तरदायित्व की प्रणाली पर इन परिचयात्मक विचारों के पश्चात मैं अभिशासन संबंधी कुछ विशिष्ट मुद्दों पर चर्चा करूँगा।

### मौद्रिक नीति का निर्माण

16. मौद्रिक नीति संबंधी निर्णय गवर्नर द्वारा लिए जाते हैं। हमारे यहां फेड की फेडरल ओपेन मार्केट कमिटी ( एफओएमसी) अथवा बैंक ऑफ इंग्लैंड की मोनेटरी पॉलिसी कमिटी (एमपीसी) की तरह कोई औपचारिक समिति नहीं है। गवर्नर चार उप गवर्नरों के साथ व्यापक विचार-विमर्श करते हैं और यही एक अनौपचारिक मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) है, यद्यपि किसी कानून अथवा नियम के अंतर्गत ऐसी समिति बनाने का कोई अधिदेश नहीं है। अपने स्वरूप के अनुसार इस समिति में कोई मतदान नहीं किया जाता है और गवर्नर का निर्णय अंतिम होता है।

17. हमने मौद्रिक नीति पर एक तकनीकी सलाहकार समिति (टीएसी) बनाई है जो एक प्रतिनिधि नीति समिति के रूप में कार्य करती है लेकिन स्वरूप में यह परामर्शदात्री है। इसमें अध्यक्ष के रूप में गवर्नर, उपाध्यक्ष के रूप में मौद्रिक नीति के प्रभारी उप गवर्नर और सदस्य के रूप में अन्य तीन उप गवर्नर होते हैं। इसके अलावा, समिति में पांच बाहरी सदस्य होते हैं, उनमें से दो बैंक के केंद्रीय बोर्ड के सदस्य होते हैं जबकि अन्य तीन बाहर से लिए जाते हैं। बाहरी सदस्य गवर्नर द्वारा मनोनीत किए जाते हैं। वे नीति विकल्पों पर विशिष्ट अनुशंसाएं करते हैं और उन सिफारिशों को कार्यवृत्त में शामिल किया जाता है। हमने हाल में इन विशिष्ट अनुशंसाओं सहित बैठक के कार्यवृत्त को पब्लिक डोमेन में डालना शुरू किया है ऐसा करते समय संबंधित सदस्यों की पहचान और उनकी विशिष्ट सिफारिश का खुलासा नहीं किया जाता है।

18. प्रत्येक तिमाही मौद्रिक नीति घोषणा के पहले गवर्नर द्वारा बैंकों, वित्तीय बाजार के प्रतिनिधियों, व्यापार निकायों और उद्योग संगठनों के साथ व्यापक विचार-विमर्श किया जाता है। हम अप्रैल की वार्षिक नीति और अक्टूबर की दूसरी तिमाही समीक्षा के पहले वर्ष में दो बार अर्थशास्त्रियों और विश्लेषकों की एक बैठक भी आयोजित करते हैं।

19. अंत में, नीति निर्णय के ठीक पहले, गवर्नर के प्रधान मंत्री और वित्त मंत्री से अनौपचारिक रूप से मिलने की एक स्थापित परंपरा है, इस बैठक में गवर्नर उनको समष्टिआर्थिक स्थिति का मूल्यांकन

प्रस्तुत करता है और प्रस्तावित नीति रुझान का इंगित देता है। यह केवल एक सौजन्यमूलक बैठक होती है, इस प्रक्रिया से रिज़र्व बैंक की मौद्रिक नीति-निर्माण की स्वायत्तता पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है। वित्त मंत्री के साथ इस विचार-विमर्श को विशेष रूप से राजकोषीय-मौद्रिक तालमेल के एक अवसर के रूप में देखा जाना चाहिए क्योंकि आपसी विचार-विमर्श के आधार पर, वित्त मंत्री भी संसद में बजट प्रस्तुत करने के पहले राजकोषीय रुझान पर गवर्नर को विश्वास में लेते हैं।

20. यद्यपि वर्तमान व्यवस्था कार्य कर रही है, फिर भी एक मुद्दा जो बार-बार उभरकर आता है वह यह कि क्या एक ऐसी औपचारिक एमपीसी बनाने से हमारी स्थिति ज्यादा अच्छी होगी जिसमें बहुमत की राय बाध्यकारी हो। मेरा अपना विचार है कि हमें एमपीसी व्यवस्था की ओर बढ़ना चाहिए लेकिन चरणबद्ध रूप में। इसके लिए कुछ पूर्व शर्तें पूरी करनी होंगी। एक, केंद्रीय बैंक को कानून समर्थित औपचारिक स्वायत्तता दी जानी चाहिए। दो, ऐसी स्थिति में जब मुद्रास्फीतिक गतिविधियां प्रायः आपूर्ति पक्ष के तत्त्वों द्वारा संचालित होती हों तो मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने की केंद्रीय बैंक की क्षमता प्रतिबंधित होती है। ऐसी स्थिति में एमपीसी व्यवस्था सरकार और रिज़र्व बैंक के बीच तालमेल को कम कर सकती है। जब हमारे वित्तीय बाजार और गहन हो जाएं, परिचालन प्रक्रिया में सुधार हो जाए तथा मौद्रिक संप्रेषण और प्रभावशील हो जाए तब एमपीसी व्यवस्था में अंतरण एक सही विकल्प होगा।

### मुद्रास्फीति टार्गेटिंग

21. मुद्रास्फीति टार्गेटिंग अपने स्वरूप में केंद्रीय बैंक अभिशासन का एक मुद्दा है। केंद्रीय बैंक की मुद्रास्फीति टार्गेटिंग संबंधी प्रमुख विशेषताओं में उसको मिला एक सुस्पष्ट मैनडेट, इसके अस्त्रों में एकमात्र लिखत (नीति ब्याज दर), इस लक्ष्य को पाने का इसका पूर्ण फोकस तथा सरकार के साथ प्रमुख और एजेंट का संबंध है।

22. रिज़र्व बैंक मुद्रास्फीति टार्गेटिंग करने वाला केंद्रीय बैंक नहीं है। फिर भी एक प्रभावी विचार यह है कि यदि रिज़र्व बैंक ऐसा हो जाए तो हमारी अर्थव्यवस्था और अच्छी होगी। उनका तर्क है कि मुद्रास्फीति भारत जैसे लाखों गरीब लोगों वाले देश को ज्यादा नुकसान पहुंचाती है; यदि रिज़र्व बैंक अन्य उद्देश्यों के कारण अधिक बोझ से ग्रस्त न हो तो यह मुद्रास्फीति से अधिक प्रभावी तरीके से निपट सकता है।

23. इस तर्क पर बहस हो सकती है। कई कारणों से मुद्रास्फीति टार्गेटिंग भारत में न तो संभव है और न ही इसकी सलाह दी जा सकती

है। एक, हमारी जैसी उभरती अर्थव्यवस्था में केंद्रीय बैंक के लिए यह व्यावहारिक नहीं है कि वह विकास के व्यापक संदर्भ को भूलकर केवल मुद्रास्फीति पर पूरा ध्यान दे। रिज़र्व बैंक अपने मौद्रिक नीति रुझान को निधारित करने में वृद्धि-मुद्रास्फीति के ट्रेड ऑफ की कठिन चुनौती से बच नहीं सकता है।

24. दो, भारत में मुद्रास्फीति के कारक प्रायः आपूर्ति पक्ष के होते हैं जो सामान्य रूप से मौद्रिक नीति की सीमा से बाहर होते हैं। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में विशेष रूप से कम आय के स्तर को देखते हुए भारत के उपभोक्ता बास्केट में खाद्य वस्तुओं का सापेक्षिक रूप से अधिक भार होता है। हमारे पास तीन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक हैं, हरेक में जनसंख्या के विभिन्न घटकों को शामिल किया गया है जिसमें खाद्य का भार 46-70 प्रतिशत के बीच है। आपूर्तिगत दबावों के कारण हुई मुद्रास्फीति को रोकने में मौद्रिक नीति एक अप्रभावी लिखत है। इन परिस्थितियों में रिज़र्व बैंक से यह उम्मीद करना अवास्तविक है कि थोड़े समय में मुद्रास्फीति टारगेट का लक्ष्य निभा पाएगा।

25. एक विकल्प जो सामने रखा गया है वह यह है कि हम कोर मुद्रास्फीति को टारगेट कर सकते हैं बजाए हेडलाइन मुद्रास्फीति के। यह भी व्यवहार्य समाधान नहीं है। एक ऐसा मुद्रास्फीति सूचकांक, जिसमें आधी बास्केट को शामिल नहीं किया गया हो, सच्चाई को मुश्किल से परिलक्षित करेगा। लेकिन, खाद्य को कोर सूचकांक से निकालना तभी न्यायसंगत माना जा सकता है जब औसत खाद्य मुद्रास्फीति वैसी ही हो जैसी औसत गैर खाद्येतर मुद्रास्फीति है। यदि खाद्य मुद्रास्फीति अधिक है, जैसीकि भारत सहित कई कम आय वाले देशों में पायी जाती है, तो हम प्रणालीगत आधार पर मुद्रास्फीतिकारी दबावों को कम करके आँकेगे। इससे सही नीतिगत समाधान<sup>2</sup> नहीं निकलेगा।

26. यदि हम मुद्रास्फीति टारगेटिंग को तर्क के लिए भी मान लें तो हमारे सामने एक समस्या है कि किस मुद्रास्फीति सूचकांक को टारगेट किया जाए। हेडलाइन मुद्रास्फीति सूचकांक थोक मूल्य सूचकांक है, यह परिभाषा के अनुसार उपभोक्ता मूल्य स्थिति को नहीं दर्शाता है। 1.2 बिलियन लोगों वाली व्यापक अर्थव्यवस्था, विखंडित बाजार तथा विषम भौगोलिक स्थिति के लिए एक एकल प्रतिनिधि मुद्रास्फीति दर खोजना एक विशाल चुनौती है। हाल में शुरू किया गया सीपीआई - शहरी और सीपीआई-ग्रामीण सूचकांक स्वागत योग्य कदम है लेकिन इससे अभी भी असमानता की समस्या हल नहीं होती।

<sup>2</sup> हमारे मामले में, पिछले छह साल से अधिक जारी औसत खाद्य मुद्रास्फीति (8.7 प्रतिशत) खाद्येतर मुद्रास्फीति (4.0 प्रतिशत) के दो गुने से अधिक रही है।

27. अंत, में मुद्रास्फीति टारगेटिंग के कार्य करने के लिए एक आवश्यक शर्त यह है कि अर्थव्यवस्था में प्रभावी मौद्रिक संप्रेषण हो। भारत में मौद्रिक संप्रेषण में सुधार हो रहा है लेकिन यह अभी भी सर्वोत्तम व्यवहार से थोड़ा दूर है। संप्रेषण प्रक्रिया को रोकने वाले कई कारक हैं जैसे जमाकर्ताओं और बैंकों के बीच सौहार्द का अभाव, चालू डाक बचत पर नियमित ब्याज दरें जिन्हें प्रचलित ब्याज दर रुझान के अनुसार समायोजित नहीं किया जाता है और वित्तीय बाजार में लचीलेपन की कमी। ये सभी कारक मौद्रिक संकेतों की प्रभावकारिता को कम करते हैं और भारत में मुद्रास्फीति टारगेटिंग के अंगीकरण को जटिल बनाते हैं।

28. महत्वपूर्ण बात यह है कि राजनैतिक आर्थिक तर्क भी रिज़र्व बैंक के मुद्रास्फीति टारगेट करने वाला केंद्रीय बैंक बनने के पक्ष में नहीं है। केंद्रीय बैंक की स्वायत्तता के लिए बौद्धिक आधार रोगॉफ के रूढ़िवादी केंद्रीय बैंक ढांचे से लिया गया है। यह ढांचा इस मान्यता पर आधारित है कि सरकारें वृद्धि और रोजगार के पक्ष में होती हैं जबकि केंद्रीय बैंक मुद्रास्फीति को कम करना चाहते हैं। पूर्ण रूप से मुद्रास्फीति टारगेटिंग इस व्यवस्था को औपचारिक रूप देती है तथा एक दूसरे के क्षेत्र में हस्तक्षेप करने की संभावना को कम करती है। सरकार और केंद्रीय बैंक द्वारा ऐसी स्वतंत्र नीति का अनुगमन किया जाना राष्ट्रीय अर्थव्यवस्था के सर्वोत्तम हित में होगा।

29. यह मान्यता भारत के मामले में लागू नहीं होती है क्योंकि मुद्रास्फीति के लिए भारत में सामाजिक सहनशीलता कम है। जनतंत्र की बाध्यताओं और गरीबों की बड़ी आबादी को देखते हुए, भारत में कोई भी सरकार मूल्य स्थिरता के प्रति संवेदनशील रहेगी और वास्तव में रही है चाहे अल्प काल में इसे उत्पादन की बलि ही क्यों न देनी पड़ी हो। इसलिए सरकार और केंद्रीय बैंक के बीच स्वाभाविक वरीयताओं के अलग-अलग होने की बात, जिससे मुद्रास्फीति टारगेटिंग ढांचे को बल मिलता है भारत के मामले में लागू नहीं होती है। सरकार और रिज़र्व बैंक दोनों को अपने नीति आकलनों में अल्पकालिक वृद्धि-मुद्रास्फीति ट्रेड ऑफ को ध्यान में रखना होगा।

### समष्टिविवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण

30. संकट से एक महत्वपूर्ण सबक यह मिला कि सुदृढ़ वित्तीय संस्थाओं का समुच्चय अनिवार्य रूप से एक स्वस्थ वित्तीय प्रणाली नहीं बनाता है और इसलिए वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के लिए वैयक्तिक संस्थागत स्तर पर व्यष्टि विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण को प्रणालीगत स्तर पर समष्टिविवेकपूर्ण विनियमन

से प्रतिपूरित करना होगा। इस मुद्दे के इर्द-गिर्द बहुत सारे तर्क सामने आए हैं, अर्थात् समष्टिविवेकपूर्ण नीतियों का विस्तार क्या होना चाहिए, कौन-सी लिखतों का प्रयोग किया जाए, क्या समष्टिविवेकपूर्ण चिंताओं को मौद्रिक नीति गणनाओं का हिस्सा होना चाहिए, किस संस्था अथवा संस्थाओं को समष्टि विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण की जिम्मेदारी दी जानी चाहिए और समन्वयन के लिए क्या व्यवस्था होनी चाहिए। ऊपर उठाए गए सभी प्रश्न राजनैतिक आर्थिक आयामों के साथ-साथ अभिशासन संबंधी कई मुद्दों को जन्म देते हैं।

31. संदर्भ पर विचार करें। संकट पश्चात विनियामी ढांचे संबंधी सुधारों के एक भाग के रूप में केंद्रीय बैंकों को एक अतिरिक्त जिम्मेदारी के रूप में समष्टिविवेकपूर्ण पर्यवेक्षण सौंपने की प्रवृत्ति बढ़ती जा रही है। जहाँ पर केंद्रीय बैंकों के पास यह जिम्मेदारी पहले से ही है वहाँ उसको स्पष्ट रूप से और अधिक परिभाषित किया जा रहा है।

32. विश्लेषणात्मक आधार-भूमि पर अवलंबित सभी नीतिगत निर्णयों के अंतर्गत अंततोगत्वा परखने की प्रक्रिया शामिल होती है। लेकिन समष्टि - विवेकसम्मत नीति-निर्माण में विवेक की अपेक्षाकृत बड़ी भूमिका होती है। ऐसा इसलिए होता है क्योंकि समष्टि विवेक-सम्मत नीतियों के लिए विश्लेषणात्मक ढांचे को औपचारिक स्वरूप प्रदान करना, संकल्पना की दृष्टि से, अन्य नीतियों के निर्माण की अपेक्षा, अधिक चुनौती भरा काम है क्योंकि इसके लिए प्रणालीगत जोखिमों की पहचान करने हेतु जोखिमों की माप का तरीका निश्चित करना होता है और उपयुक्त लिखतों की पहचान करनी होती है जो अत्यंत श्रमसाध्य काम होते हैं।

33. संभवतः इस निर्णय के आयाम के कारण उन केंद्रीय बैंकों में, जो समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण के लिए नए हैं, एक आशंका है कि इस कार्य को करने से वे राजनैतिक हस्तक्षेप के लिए खुल जायेंगे। इसमें अंदर कहीं एक ऐसा भय भी है कि यदि एक बार केंद्रीय बैंक के कारोबार में राजनैतिक हस्तक्षेप की संस्कृति प्रवेश कर जाती है तो यह तेजी से मौद्रिक नीति सहित केंद्रीय बैंक कारोबार के अन्य क्षेत्रों में फैल जाएगी और इस प्रकार यह केंद्रीय बैंकिंग की बहुमूल्य स्वायत्तता को कम करेगी।

34. भारतीय अनुभव दर्शाता है कि ऐसी कोई आशंका नहीं है। समष्टिविवेकपूर्ण विनियमन और पर्यवेक्षण ऐतिहासिक रूप से रिजर्व बैंक के मैनडेट रहे हैं। हमारे यहां विनियामक की हैसियत से कार्य करते हुए रिजर्व बैंक की समष्टिविवेकपूर्ण नीतियों पर राजनैतिक प्रभाव का कोई उदाहरण नहीं रहा है। वास्तव में रिजर्व

बैंक अपने विनियामी निर्णयों में उतनी ही स्वायत्तता का उपभोग कर रहा है जितना कि यह अपने मौद्रिक नीति निर्णयों में। राजनैतिक प्रणाली ने रिजर्व बैंक के दृष्टिकोण को प्रभावित करने का प्रयास नहीं किया है।

35. भारत के एक विशाल प्रजातंत्र होने के बावजूद, बहुत कम क्षेत्र ऐसा है जो राजनैतिक डोमेन से बाहर है, राजनैतिक प्रणाली ने डोमेन के अंतर्गत रिजर्व बैंक की स्वायत्तता का सम्मान किया है। यह रिजर्व बैंक की विश्वसनीयता और ख्याति का एक प्रमाण है जो उसने अपनी पेशेवर ईमानदारी से अर्जित की है। इसे इस रूप में रखना राजनैतिक प्रणाली के हित में है।

### ऋण प्रबंधन कार्यालय

36. भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम में रिजर्व बैंक को केंद्र सरकार के ऋण प्रबंधक के रूप में मैनडेट दिया गया है। रिजर्व बैंक कानून में उपबंध के अनुसार आपसी सहमति के आधार पर राज्य सरकारों के ऋण का भी प्रबंधन करता है। अब इस कार्य को केंद्रीय बैंक से अलग करने का प्रस्ताव है और इसने अभिशासन संबंधी कई मुद्दों को जन्म दिया है।

37. इस चर्चा की पृष्ठभूमि के रूप में यह उल्लेखनीय है कि रिजर्व बैंक का ऋण प्रबंधन का पिछला रिकार्ड काफी अच्छा रहा है। राशि और अनुपात दोनों अर्थों में सरकार के उधारों के काफी अधिक बढ़ने के बावजूद, इसने किफायती तरीके से उधार कार्यक्रम पूरे किए हैं। सरकारी ऋण की लगभग 10 वर्षीय औसत परिपक्वता को देखते हुए भारत विश्व में सबसे अधिक परिपक्वता प्रोफाइल वाला एक देश है और यह स्थिति संकट के दौरान एक बड़ी ताकत और निश्चितता का स्रोत साबित हुई है।

38. यह कहा जा सकता है कि भारत में लोक ऋण प्रबंधन काफी अधिक प्रभावी रहा है क्योंकि रिजर्व बैंक जो मौद्रिक प्राधिकारी भी है को यह कार्य भी सौंपा गया है। संकट के पहले के वर्षों में सरकार द्वारा राजकोषीय समेकन में की गई प्रगति को देखते हुए यह कहा जा सकता है कि ऋण प्रबंधन कार्य को एक अलग ऋण प्रबंधन कार्यालय (डीएमओ) को अंतरित करके परिचालनात्मक दक्षता प्राप्त की जा सकती है। सरकार ने तदनुसार डीएमओ का एक मध्य कार्यालय बनाया है और यह भारतीय लोक ऋण प्रबंधन एजेंसी विधेयक लाने की दिशा में प्रस्ताव ला रही है।

39. संकट के पश्चात बदली हुई परिस्थितियों को देखते हुए इस प्रक्रिया के मूल विषय और गति पर पुनः विचार करने की आवश्यकता है। केंद्रीय बैंक से ऋण प्रबंधन के कार्य को अंतरित करने के मामले में कई तर्क दिए गए हैं - जैसे हित के टकराव को सुलझाना, ऋण की लागत को घटाना, ऋण समेकन को सहूलियत देना और पारदर्शिता बढ़ाना। ये लाभ कुछ ज्यादा ही बताए गए हैं।

40. इन तर्कों में सबसे अहम हित के टकराव से संबंधित है। दूसरे तर्क ऋण प्रबंधन की प्रक्रिया से संबंधित हैं जिन्हें मॉडल-तटस्थ कहा जा सकता है। इसलिए मैं हित के टकराव संबंधी मामले पर चर्चा करूंगा।

41. मूल टकराव जो सामान्य रूप से सरकारी ऋण का प्रबंधन करने वाले केंद्रीय बैंक से जुड़ा हुआ है, मौद्रिक प्राधिकारी के रूप में इसकी अंतर्निहित जिम्मेदारी और ऋण प्रबंधक के रूप में इसके दायित्व से संबंधित है। विशेष रूप से यह तर्क दिया जाता है कि यदि केंद्रीय बैंक अपने मुद्रास्फीति विरोधी रुझान से समझौता करता है तो वह सरकारी ऋण की लागत को घटाने के लिए कम ब्याज प्रणाली की ओर पक्षपात पूर्ण तरीके से अग्रसर हो सकता है। इसी प्रकार का संघर्ष केंद्रीय बैंक के खुले बाजार परिचालनों को अस्त-व्यस्त कर सकता है।

42. सरकारी उधार कार्यक्रम के व्यापक आकार को देखते हुए भारत जैसे देशों में उपर्युक्त तर्क, यद्यपि वे कुछ देशों में वैध हैं, यह पहचानने में असफल रहे हैं कि सरकारी ऋण प्रबंधन संसाधन जुटाने के अभ्यास मात्र से काफी अधिक हैं। सरकारी उधार कार्यक्रम के आकार और डाइनैमिक्स का ब्याज दर के उतार-चढ़ाव, प्रणालीगत जोखिम और निजी क्षेत्र की ऋण मांग के क्राउड आउट होने के माध्यम से बहुत व्यापक प्रभाव पड़ा है। इसलिए विभिन्न आपसी समंजन (ट्रेडऑफ) को शामिल करते हुए, लोक ऋण के प्रबंधन को अनिवार्यतः व्यापक समष्टिआर्थिक प्रबंधन ढांचे के रूप में देखा जा सकता है। एक बार इसको मान लिया गया तो इस संबंध में केंद्रीय बैंक की केंद्रीयता बिल्कुल स्पष्ट हो जाती है। संदर्भगत निर्णय करने में मदद करने के लिए केंद्रीय बैंक के पास आवश्यक बाजार की नब्ज और लिखतें हैं, ये निर्णय संकीर्ण उद्देश्यों से प्रेरित किसी स्वतंत्र ऋण एजेंसी द्वारा नहीं किए जा सकते।

43. ऐसा नहीं है कि ये टकराव केंद्रीय बैंक से ऋण प्रबंधन को अंतरित करने मात्र से समाप्त हो जाएंगे। वास्तव में, इन संघर्षों को

सुलझाना बहुत अधिक कार्य कठिन हो सकता है जिससे खराब निष्कर्ष सामने आ सकते हैं। ऐसा इसलिए है क्योंकि अंतरण के पश्चात भी केंद्रीय बैंक से यह उम्मीद की जाती रहेगी कि वह सरकारी उधारों से उत्पन्न बाजार अस्थिरता और बाजार प्रत्याशाओं का प्रबंधन करे।

44. यह सत्य है कि कुछ साल पहले तत्कालीन संदर्भ में उपर्युक्त टकरावों के प्रबंधन करने की चुनौती से लगता था कि पलड़ा केंद्रीय बैंक से ऋण प्रबंधन को अलग करने के पक्ष में था। इसके बाद भी, अवरोधक कारक उच्च राजकोषीय घाटा रहा। राजकोषीय स्थिति जो संकट के पहले के वर्षों में सुधर रही थी संकट के दौरान पटरी से उतर गई। सरकार प्रयास कर रही है कि वह संकट के पश्चात राजकोषीय समेकन के मार्ग पर वापस आ जाए। रिज़र्व बैंक के संबंध में यह अंतर है कि राजकोषीय जवाबदेही और बजट प्रबंधन अधिनियम, 2003 लागू हो गया है जो रिज़र्व बैंक को सरकारी प्रतिभूतियों की प्राथमिक नीलामी में सहभागी होने पर रोक लगाता है। बैंक की चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत रिपो और रिवर्स रिपो दरों के रूप में मौद्रिक रुझान के प्रसार के लिए 2000 में एक अलग व्यवस्था बनाई गई। इसके अलावा, अत्यधिक पूंजी प्रवाह की स्थिति में जब रिज़र्व बैंक के द्वारा विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप की आवश्यकता हो तथा परिणामस्वरूप रिज़र्व बैंक द्वारा सरकारी बांडों के निर्गम के माध्यम से निष्प्रभावीकरण (स्टेरेलाइजेशन) किया जाना हो तो मौद्रिक परिचालनों के साथ ऋण प्रबंधन के समन्वयन की जरूरत बनी रहेगी। इसके चलते बदली हुई परिस्थितियों में अलगाव संबंधी तर्क काफी कमजोर हो जाता है।

45. भारतीय संदर्भ में राज्यों के ऋण का प्रबंधन करने में बड़ी जटिलताएं हैं। हमारे संघीय ढांचे के राजनैतिक आर्थिक आयामों को देखते हुए केंद्र सरकार की किसी एजेंसी को ऋण प्रबंधन की जिम्मेदारी सौंपने में राज्यों की संवेदनशीलता को भी ध्यान में रखना होगा। इस मामले में यह और भी महत्वपूर्ण हो जाता है क्योंकि बाजार उधार राज्यों के घाटे के वित्त-पोषण के प्रमुख स्रोत के रूप में उभर रहे हैं। कुल मिलाकर, बाजार की अवशोषक क्षमता की तुलना में राज्यों के उधार बहुत विशाल हो गए हैं। इससे केंद्र और राज्यों के बाजार उधार कार्यक्रमों में ताल-मेल आवश्यक हो जाता है। केंद्रीय बैंक से केंद्र के ऋण प्रबंधन का अलगाव ऐसे तालमेल को कठिन बनाएगा।

46. इस प्रकार, जब तक मौद्रिक और वित्तीय स्थिरता को प्राप्त करने के व्यापक उद्देश्य के लिए किसी ज्ञात संदर्भ में विभिन्न ट्रेड ऑफ पर विचार करने हेतु एक संस्थागत व्यवस्था कार्यरत है, केंद्रीय बैंक से ऋण प्रबंधन का अलगाव एक उप इष्टतम विकल्प है। अंतरराष्ट्रीय तौर पर भी, संकट के पश्चात मिले अनुभव ने मौद्रिक नीति के कार्यों, वित्तीय स्थिरता और सरकारी ऋण प्रबंधन के बीच अंतर्निर्भरता तथा सरकारी ऋण प्रबंधन के साथ केंद्रीय बैंक के घनिष्ठ संपर्क की आवश्यकता को माना है।

### वित्तीय स्थिरता का दायित्व

47. वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए रिजर्व बैंक को मैनडेट मुख्य रूप से बैंकिंग प्रणाली के नियामक, भुगतान और निपटान प्रणाली के नियामक तथा पर्यवेक्षक, मुद्रा, विदेशी मुद्रा, सरकारी प्रतिभूति और ऋण बाजार के नियामक, बैंकों के बैंकर और अंतिम उधारदाता के इसके अधिदेशित कार्यों से मिला हुआ है। प्रणालीगत निगरानी के स्पष्ट मैनडेट के साथ-साथ समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन और व्यष्टि विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण की अनोखी संयुक्त जिम्मेदारी ने रिजर्व बैंक को विभिन्न आयामों के बीच सहचर्य स्थापित करने की अनुमति दी है। अलग-अलग संस्थानों के पर्यवेक्षण से मिली व्यष्टि स्तरीय जानकारी समष्टि परिप्रेक्ष्य को आकार देने में एक मूल्यवान इनपुट है। दूसरी तरफ, समष्टिविवेकपूर्ण विनियमन की व्यापक समझ व्यष्टि संस्था स्तर पर विवेकपूर्ण सुरक्षा उपाय बनाने में प्रभावी रही है।

48. संकट के पश्चात केंद्रीय बैंकों का मुख्य कार्य स्पष्ट रूप से वित्तीय स्थिरता रहा है। रिजर्व बैंक में भी हमने वित्तीय स्थिरता को निरंतर एक महत्वपूर्ण लक्ष्य के रूप में लिया है। वास्तव में, भारत पर संकट का प्रभाव कम रहा है। इसका एक मुख्य कारण यह है कि रिजर्व बैंक ने प्रावधानन मानदंडों और उन उप क्षेत्रों के लिए जोखिम भारांकों को सख्त बनाया है जहाँ पर संकट के पहले के वर्षों में तीव्र ऋण वृद्धि अनुभव की गई थी जैसे स्थावर संपदा और उपभोक्ता ऋण।

49. भारत में रिजर्व बैंक के अलावा अन्य बाजार नियामक हैं जैसे भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी), बीमा विनियामक और विकास प्राधिकरण (आईआरडीए) और पेंशन निधि विनियामक और विकास प्राधिकरण (पीएफआरडीए)। ये संस्थाएं वित्तीय स्थिरता के लिए स्तम्भ का कार्य कर रही हैं। रिजर्व बैंक ने परंपरा से एक शीर्ष भूमिका निभाई है। यह बैंकों को एक ऐसी वित्तीय प्रणाली में विनियमित करता है जो बैंक प्रधान है। बैंकों और वित्तीय क्षेत्र की

कंपनियों के बीच अंतर्संबद्धता रिजर्व बैंक की विनियामी सीमा के अंतर्गत आती है।

50. यद्यपि भारतीय वित्तीय प्रणाली वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान सापेक्षिक रूप से अछूती बनी रही, फिर भी वैश्विक वित्तीय संकट को देखते हुए भारत में भी वित्तीय प्रणाली के विनियमन पर अधिक ध्यान दिया गया। जबकि अधिकांश देशों में संकट के पश्चात की चर्चा, विनियामी ढांचे में सुधार और केंद्रीय बैंकों को क्या जिम्मेदारी सौंपी जाएगी, से संबंधित रही हैं, भारत में मुख्य ध्यान विनियामकों के बीच समन्वयन पर रहा है। वित्तीय स्थिरता, वित्तीय क्षेत्र विकास और अंतर विनियामी समन्वयन को बरकरार रखने के लिए व्यवस्था को संस्थागत रूप देने और मजबूत करने के लिए एक निकाय बनाने की दृष्टि से, सरकार ने वित्त मंत्री की अध्यक्षता में दिसंबर 2010 में वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद (एफएसडीसी) की स्थापना की। एफएसडीसी की सहायता के लिए भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर की अध्यक्षता में एक उप समिति बनाई गई है। इस उप समिति ने गवर्नर की अध्यक्षता वाली पूर्ववर्ती वित्तीय बाजार पर उच्च स्तरीय समन्वयन समिति (एचएलसीसीएफएम) का स्थान लिया है। एफएसडीसी को बनाते समय सरकार ने स्पष्ट रूप से आश्वासन दिया है कि एफएसडीसी के बनने से विनियामकों की स्वायत्तता किसी प्रकार से कम नहीं होगी।

51. अभिशासन ढांचे के संदर्भ में, एफएसडीसी और उप समिति की द्विस्तरीय संरचना एक मजेदार मामला प्रस्तुत करती है। संकट ने विभिन्न एजेंसियों के बीच वित्तीय स्थिरता की जवाबदेही और ऐसी एजेंसियों के बीच समन्वयन के प्रोटोकॉल की आवश्यकता को स्पष्ट रूप से दर्शाया है। संकट ने इसी समय वित्तीय स्थिरता को सुनिश्चित करने में सरकार की महत्वपूर्ण भूमिका को भी सामने ला दिया है - संकट के दौरान स्पिलओवर लागत सरकार द्वारा वहन की जाएगी। भारतीय संदर्भ में प्रस्तावित एफएसडीसी ढांचे में संकट की संभाव्यता को कम करने के लिए वित्तीय स्थिरता को सुनिश्चित करने के सरकार के उद्देश्य और केंद्रीय बैंक तथा विनियामकों की परिचालनात्मक व्यवस्था के बीच संतुलन बनाए रखने का प्रयास किया गया है। जबकि आरबीआई के गवर्नर के अधीन की समिति सामान्य समय में वित्तीय स्थिरता के लिए और अधिक सक्रिय तथा प्रायोगिक निकाय होगी। एफएसडीसी की दृष्टि व्यापक होगी और संकट के समय में यह केंद्रीय भूमिका निभाएगी।

52. चूंकि रिज़र्व बैंक ऐतिहासिक रूप से एक समष्टिविवेकपूर्ण विनियामक रहा है, संकट के पश्चात वित्तीय स्थिरता के अभिशासन संबंधी सभी मुद्दे हमारे लिए नए नहीं हैं। इन सबके बावजूद कुछ ऐसी अज्ञात बातें हमेशा अज्ञात बनी रहती हैं और प्रणाली को उनका जवाब देने के लिए तैयार रहना चाहिए। अब एफएएसडीसी

का विनियामी ढांचा कार्य कर रहा है, अतः भारत में, सरकार के लिए और विनियामकों के लिए यह महत्वपूर्ण हो गया है कि वे ऐसी परंपराएं और व्यवहार विकसित करें जो विनियामकों की स्वायत्तता को बिना क्षरण किए वित्तीय स्थिरता के लक्ष्य को मजबूत कर सकें।