

भावी संकट से बचने के लिए वित्तीय विनियमन और आर्थिक नीतियाँ*

ऊर्जित आर. पटेल

1. मैं कुछ नम्बरों की याद आप सभी को दिलाना चाहता हूँ जो आज की इस पैनल चर्चा हेतु अहम पृष्ठभूमि तैयार करते हैं। सन 1980 और 2015 के बीच वैश्विक जीडीपी की तुलना में वैश्विक बाह्य देयताएँ 30 प्रतिशत से बढ़कर 190 प्रतिशत हो गई हैं, जिसने वैश्विक व्यापार में संवृद्धि (इस अवधि के दौरान जीडीपी के 19 प्रतिशत से बढ़कर 28 प्रतिशत) को काफी पीछे छोड़ दिया है। इस वैश्वीकरण का मुख्य वाहक रहे हैं - देशों की सीमाओं के आर-पार होने वाले बैंकिंग प्रवाह; वित्तीय संकट से पहले के दशक में वैश्विक पूँजी प्रवाहों का एक तिहाई भाग इसी का था। इसी के समानांतर राष्ट्रीय सीमाओं को पार कर जाने वाली आपूर्ति शृंखलाओं के माध्यम से, और विकासशील विश्व से खासतौर पर नए खिलाड़ियों के प्रादुर्भाव से वैश्विक व्यापार का आंतरिक जुड़ाव बढ़ता गया। इस समय वैश्विक व्यापार में चीन की हिस्सेदारी लगभग 11 प्रतिशत है, और उदीयमान बाजारों और विकासशील देशों (EMDC)को एक साथ मिला लिया जाए तो इनका योगदान 37 प्रतिशत (सन 2000 से लगभग 15 प्रतिशत अंक अधिक है)।

2. विश्वव्यापी वित्तीय संकट के दौरान नीतिगत साधनों का संकट-पूर्व स्पष्ट निर्धारण का प्रयोजन धूमिल रहा। अनुभव से प्रकट हो गया है कि समष्टि आर्थिक नीति निर्माण में मौद्रिक स्थायित्व और वित्तीय स्थायित्व के बहुविध और कई बार विरोधाभासी प्रयोजनों को हासिल करने के लिए सूक्ष्म संतुलनकारी कार्य अपेक्षित है।

इन्हीं समझौतों के बीच वित्तीय स्थायित्व को कुछ वरिष्ठता मिल गई, जिसके कारण राष्ट्रीय प्राधिकारियों द्वारा इसकी सतत निगरानी, वित्तीय प्रणाली में सर्वांगी जोखिमों के निर्माण को न्यूनतम करना और गिरावट को सर्वाधिक दक्ष और प्रभावी

* इंटर-अमेरिकन डेवलपमेन्ट बैंक, वॉशिंगटन डी.सी. में 15 अक्टूबर 2017 को आयोजित 32वें वार्षिक जी30 अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग सेमिनार में ऊर्जित आर. पटेल, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक।

तरीके से कम करना अपरिहार्य बन जाता है। इसमें बाजार की दक्षता को ग्राहक संरक्षण के साथ परस्पर जोड़ना और सर्वांगी जोखिमों का प्रबंधन-यहाँ तक कि पूर्वक्रमण-करना होता है।

3. आज मैं अपनी बातों का फोकस आगामी संकट से बचाव में वित्तीय विनियमन की भूमिका में निम्नलिखित मुद्दों पर रखना चाहूँगा:

- वैश्वीकरण और वैश्विक नियमावली/मानकों का अनुसरण-सहक्रियाएं और चुनौतियाँ।
- वित्तीय विनियमन और संकट होने की आकस्मिकता-विनियामक हस्तक्षेप को अधिक पूर्वाभासी और तथ्य-आधारित होने की जरूरत।
- पश्चदर्शी बनाम अग्रदर्शी जोखिम-आधारित पर्यवेक्षण- वैश्विक दृष्टि से प्रणालीगत रूप में महत्वपूर्ण बैंकों द्वारा अपना आंतरिक मॉडल प्रकट करने की जरूरत।
- विशालकाय-विफल नहीं होगा और नैतिक खतरा।
- संकट के आकार और गति के परिप्रेक्ष्य में वैश्विक वित्तीय सुरक्षा जाल (GFSN) की पर्याप्तता।

(i) वैश्वीकरण और वैश्विक नियमावली/मानक

4. उदीयमान बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं को निसन्देह वैश्वीकरण का लाभ मिला है, लेकिन साथ ही वैश्वीकरण के साथ आने वाली कमजोरियों के प्रति भी वे पहले से कहीं ज्यादा अनावृत्त हुई हैं। जैसे-जैसे हम विदेशी बाजारों में प्रवेश करते हैं और अपने क्रियाकलापों को वैश्विक स्तर पर फैलाते हैं, तो हमारी वित्तीय प्रणाली को भी वैश्विक मानदंड अपनाने की जरूरत पड़ती है खासकर पूँजी, जोखिम की पहचान और लेखांकन मानकों के बारे में; सामान्य एन्कर जैसे की मुद्रास्फीति के बारे में कुछ नियमों पर आधारित मौद्रिक नीति; बजट अथवा व्यय नियम पर आधारित राजकोषीय नीति; और बाजार आधारित विनियम-दर व्यवस्था, जिसकी अनुपूर्ति सुदृढ़ और प्रभावी वित्तीय-क्षेत्र विनियमन और पर्यवेक्षण, निगम अभिशासन और प्रवर्तन नियमावली तथा ऋणशोधन -अक्षमता और समाधान संरचना होनी चाहिए।

5. जब बैंकों तथा कार्पोरेट तक अभिगम दिया जाता है तो बाजार द्वारा अनुशासन के इन सख्त मानकों को सहज रूप

से लागू कर दिया जाता है। उदाहरण के लिए अन्तरराष्ट्रीय पूँजी में मौद्रिक और राजकोषीय अनुशासनहीनता पर कठोर प्रहार करने की प्रवृत्ति होती है। यहाँ तक की कुछ आघात तो आधारभूत सिद्धान्तों से भी अप्रभावी रहते हैं, फिरभी मजबूत,विवेकी, पारदर्शी और उत्तरदाई समष्टि नीतिगत संरचना वाली अर्थव्यवस्थाओं ने नकारात्मक बाह्य प्रभावों पर काबू पाने में सफलता दिखाई है साथ ही उन्होंने तेजी से सामान्य स्थिति को बहाल किया। इस बारे में विवेकपूर्ण नीति-संरचना में नीतिगत कार्यवाही को अंतिम लक्ष्य के साथ आबद्ध कर दिया जाता है। हम में से कुछ सोच सकते हैं कि नियमावली तो हमारे ऊपर स्वतंत्रता और संप्रभुता के बलिदान के रूप में लाद दी जाती है। यद्यपि सभी नियम हमारे लिए सर्वोत्तम नहीं हो सकते तो मैं जिनका उल्लेख कर रहा हूँ वे विशेष तौर पर मौद्रिक, राजकोषीय और लेखांकन के बारे में हैं, और न्यूनतम आधारभूत नियमों के तौर पर काफी लोगों द्वारा स्वीकार किए जाते हैं।

सर्वप्रथम तो राजकोषीय नियमों को संस्थागत किया जाता है या कानूनी रूप से बाध्यकारी नियमावली जो प्राधिकरणों को राजकोषीय अनुशासन के लिए वचनबद्ध करे। व्यय अथवा समग्र घाटे पर लगाम लगाकर वे समष्टि-आर्थिक विश्वसनीयता को बढ़ाते हैं,सरकारी देनदारी को वहनीय स्तरों पर रख कर वित्तीय बाजारों में सहभागी के रूप में राजकोषीय प्राधिकरण की विश्वसनीयता में बढ़ोत्तरी करते हैं।

द्वितीय यह कि पारदर्शी और अनुमान योग्य मौद्रिक नीति संरचना, परिभाषा के आधार पर देखें तो नियम आधारित होती है।

तृतीय यह कि यद्यपि विनियमों को बाहर से लागू किया जाता है, तथापि कार्पोरेट अभिशासन तो फर्म के लिए आंतरिक होता है और स्व-नियंत्रण की प्रकृति का होता है, जिसमें यह रक्षोपाय होते हैं कि विनियमों द्वारा प्रतिपादित सिद्धान्तों और नियमों का निष्ठापूर्वक पालन किया जाए। इसके बावजूद विनियमों और कार्पोरेट अभिशासन को एक-दूसरे का प्रतिपूरक होना पड़ता है।

चौथे यह कि वैश्वीकरण के साथ ही बड़ी फर्मों के परिचालन परराष्ट्रीय हो गए है और पूँजी का बड़ी मात्रा में क्रास बार्डर आवागमन करने के लिए समसमान लेखांकन मानकों को अपनाने की जरूरत होती है, जैसे कि अन्तरराष्ट्रीय वित्तीय रिपोर्टिंग मानक (IFRS)। जब इन मानकों को सख्ती और

सुसंगत रूप से लागू किया जाता है तो निवेशक,विनियामक और अन्य हिस्सेदार सभी को निर्णय लेने हेतु उच्च कोटि की जानकारी का लाभ प्राप्त होता है।

6. वैश्वीकरण के साथ ही, उदीयमान बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के लिए यह अनिवार्य हो गया है कि वैश्विक मानक निर्धारणकर्ता निकायों से निकलने वाले मानकों का अनुपालन करें। यद्यपि EME में IFRS जैसे मानकों को अपनाने में चुनौतियाँ बनी रहेंगी, तथापि हम अग्रदर्शी प्रावधानीकरण संरचना का स्वागत करते हैं। आमतौर पर अशोध्य ऋणों के लिए प्रावधान करने में बैंकों में देरी करने की प्रवृत्ति होती है, और चक्रीय अधोगामी स्थिति पैदा हो जाती है तब तक काफी देर हो चुकती है, संभवतया यह बैंक की आय और पूँजी पर आर्थिक चक्र के प्रभाव को आवर्धित कर देता है। ऐसी परिस्थितियों में क्रेडिट चक्र में आरंभिक चरण में ही वास्तविक और संभावित ऋण नुकसानों की पहचान करके उसके लिए प्रावधान कर देने से संभवतया प्रतिचक्रीयता घट जाती है और वित्तीय स्थायित्व को बल मिलता है।

(ii) वित्तीय विनियमन और संकट की आकस्मिकता - विनियामक हस्तक्षेप को अधिक पूर्वाभासी और तथ्य - आधारित होने की जरूरत

7. वित्तीय स्थायित्व के संदर्भ में स्वीकार्य विनियमों तीन मोटी-मोटी विशेषताएँ तो होनी चाहिए- सर्वप्रथम तो यह कि विनियम को अनुमान योग्य होना चाहिए। ऐसा विनियम जो विरत होने की प्रवृत्ति से आसानी से प्रभावित होता हो उसके प्रति हिस्सेदारों में जोखिम प्रेरक व्यवहार सहवर्ती रूप से होने के अवसर जुड़े होते हैं। द्वितीय, यह कि विनियम का लक्ष्य होना चाहिए कि विनियमित प्रतिष्ठानों की आंतरिक अभिशासन व्यवस्थाओं को प्रोत्साहन परक तरीके से सहज स्वीकार्य बनाएँ/ अंततः इसका लक्ष्य प्रमुख हिस्सेदारों के बीच सूचना असममिति का समाधान करे क्योंकि जानकारी का अभाव भेड़चाल की तरफ ले जाता है और इस प्रकार अनपेक्षित संकट जन्म लेता है।

8. पश्चदर्शी विनियमों का प्रयास रहता है कि किसी एक क्षेत्र, प्रदेश और राष्ट्र में विनियमों के अंतराल को भरा जाए; लेकिन वित्तीय प्रणाली की जटिलता और आंतरिक तौर पर जुड़ाव को देखते हुए, क्रियाकलाप तेजी से दूसरे क्षेत्र,प्रदेश या राष्ट्र की तरफ बढ़ जाते हैं और वित्तीय अतिरेक बना देते हैं। हालांकि, वित्तीय स्थायित्व के लिए अगला खतरा उन दिशाओं

से भी आ सकता है जिसके बारे में विनियामक पूरी तरह से अनभिज्ञ हों। इस प्रकार के अनपेक्षित जोखिमों से निपटने के लिए अग्रदर्शी विनियमों को जरूरत होती है। बड़े डाटा विश्लेषकों, क्लाउड कम्प्यूटिंग और कृत्रिम-प्रज्ञता के प्रादुर्भाव के साथ हम ऐसी हालत में हैं कि डाटा का प्रयोग करके कतिपय मान-श्रृंखला मध्यांतरों से आगामी घटनाओं का मॉडल तैयार किया जा सकता है और हमारे विनियमों को ऐसी घटनाओं से निपटने के लिए तैयार किया जा सकता है। अभी हाल ही में हम दो क्षेत्रों पर अपना जोर दे रहे हैं- साइबर सुरक्षा और फिनटेक। एक दशक पहले कुछ ही बैंकर्स या नीति-निर्माता इस बारे में बात करते थे। आज इन्हें वित्तीय प्रणाली के लिए प्रमुख जोखिम के तौर पर अभिनिर्धारित किया जाता है।

9. संकट से पहले इन दखलकारी विनियमों से जो एलर्जी थी संकट काल के बाद की अवधि में सभी विकसित अर्थव्यवस्थाओं और उदीयमान बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए यह अनिवार्यता बन गए हैं। संकट-पश्चात के अतिसक्रिय विनियामक परिवेश में यह संभव है कि किसी संकट को संभावित रूप से दूर रखने के लिए विस्तृत - 'कीजिए, नहीं कीजिए' तैयार कर लिए जाएँ। ऐसे परिवेश में किसी नियामक व्यवस्था की बुनियादी विशेषताओं को यदि निवेशकों के लिए प्रतिसादी पर्यवेक्षी परिवेश और हिस्सेदारों की अन्य चिन्ताओं के साथ मिला दिया जाए, तो नियंत्रणाधीनों के बीच अधिक विवेकपूर्ण व्यवहार निसृत होता है। असंगत लाभ कमाने अथवा कपटपूर्ण रूप से दरों को बढ़ाकर अपनी समस्याओं पर पर्दा डालने के लिए कई प्रमुख बैंकों और वित्तीय संस्थाओं पर विनियामकों द्वारा रिकार्ड जुर्माने लगाये जाते रहे हैं। कतिपय अधिकारक्षेत्रों में बैंकों द्वारा उत्पादों के अप विक्रय के कारण भी विनियामकों में कोई में गंभीर चिन्ता पैदा हुई है। इसके कारण अधिक हस्तक्षेपी विनियमों को बनाना पड़ा जिससे बैंकों पर अनुपालन लागत का दबाव बढ़ गया।

(iii) वैश्विक बैंकों द्वारा आंतरिक रेटिंग -आधारित आकलन पर निर्भरता: ब्लैक बॉक्स के लिए समुचित प्रकटीकरण और पारदर्शिता अपेक्षित

10. विगत वित्तीय संकट ने ऐसे संदेहों का सृजन किया आंतरिक रेटिंग आधारित तरीके का प्रयोग अवसरवादी तरीके से किया गया होगा ताकि पूँजी-अपेक्षाओं को कम किया जा सके, इस प्रकार बैंक ने अपनी जोखिम भारित आस्तियों को

बनावटी तरीके से कम रखते हुए क्रेडिट बबूलों को छिपाया। प्रमाणों से ज्ञात होता है कि विनियामक प्रयोजनों से प्रयुक्त आंतरिक जोखिम आकलनों में प्रणालीगत रूप से वास्तविक चूक दरों का पूर्वानुमान वास्तविक से कम रखा गया होगा। विनियामक व्यवस्था की सफलता के लिए जोखिम-भार में पर्यवेक्षी भरोसा महत्वपूर्ण होता है। बासेल पूँजी फ्रेमवर्क के कार्यान्वयन पर बैंकिंग पर्यवेक्षण संबंधी बासेल समिति के अनुशीलन में यह प्रमाण मिले हैं कि आंतरिक प्रदर्शन (एक जैसी जोखिम प्रोफाइल वाले पोर्ट फोलियो के संबंध में) द्वारा सृजित पूँजी परिणामों में महत्वपूर्ण अन्तरालों को अनपेक्षित कहा जा सकता है। इस प्रकार सभी आंतरिक प्रदर्शियों में पारदर्शिता और तुलनीयता को बढ़ाने की जरूरत है ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि उभयनिष्ठ मानकों के एक सेट के आधार पर आंतरिक रेटिंग तैयार और सत्यापित की जाती है। पारदर्शिता और प्रकटीकरण का समुचित अंश बहुत से बड़े वैश्विक बैंकों द्वारा वर्तमान में प्रयुक्त जोखिम आकलन प्रदर्शियों की विश्वसनीयता को बढ़ाने में मदद करेगा, “ सूर्य की किरणें सर्वोत्तम संक्रमण नाशक कही जाती हैं”।

iv) विशालकाय विफल नहीं होगा और नैतिक खतरा

11. अपने विशाल आकार के कारण कभी विफल नहीं होनेवाली संस्थाओं के लिए सरकारी गारंटी निहित होने की चिन्ता जुड़ी होती है। यह चिन्ता इस विश्वास से ही निकलती है कि विशालता के कारण विफल नहीं होने की स्थिति बड़े बैंकों को यह प्रोत्साहन और अवसर प्रदान करती है कि वे अतिरिक्त जोखिम उठा सकते हैं। यदि निवेशक मानते हैं कि बड़े आकार वाले बैंक विफल नहीं होंगे तो वे ऐसे बैंकों को अपनी निधि रियायत पर भी दे सकते हैं। निर्भयता की प्रत्याशा के साथ-साथ यह रियायत बड़े आकार वाले बैंकों को और भी जोखिम वाले कामों में संलिप्त होने को प्रोत्साहित करती है। यह, बदले, उनके साथ स्पर्धा करने वाले छोटे बैंकों को और भी जोखिम उठाने को प्रेरित कर देती है जिससे समूची वित्तीय प्रणाली का जोखिम बढ़ जाता है।

12. प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थानों/ बैंकों (SIFI/SIB) की विनियामक लेबलिंग से दिवाले के मामले में बीमा नहीं कराए गए डिपॉजिट के लिए अप्रत्यक्ष रूप से करदाता-प्रायोजित बेल-आउट की वचनबद्धता का संदेश जा सकता है। यद्यपि इनके साथ पूँजी बाजार में हानियों के अवशोषक का कार्य करें, तथापि पूँजी से अतिरिक्त प्रतिलाभ

अर्जित करने में SIFI/SIB की और अधिक जोखिम उठाने की संभावना और इसके द्वारा अतिरिक्त पूँजी की भूमिका के नकारे जाने को खारिज नहीं किया जा सकता है। इस प्रकार अन्य वित्तीय संस्थानों के सापेक्षतया SIFI/SIB की पर्यवेक्षी निगरानी की प्रकृति कहीं अधिक हस्तक्षेपी हो सकती है। यूरोप में बैंकों को बेल आउट करने के अनुभव से प्रकट होता है कि बेलआउट की राजनैतिक मितव्ययिता विनियामक लेबलिंग से अधिक महत्वपूर्ण है।

v) वैश्विक वित्तीय सुरक्षा नेटों (GFSN) की अपर्याप्तता और केन्द्रीय बैंक की पक्षपातपूर्ण स्वैप लाइनें उदीयमान बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं को स्वतः-बीमा करने पर मजबूर करती हैं:

13. प्रणालीबद्ध केन्द्रीय बैंकों की मौद्रिक नीति का रुख, भू-राजनैतिक गतिविधियाँ और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बृहद-आर्थिक नीतियों के साथ चारो तरफ से जुड़ी अनिश्चितता पूँजी प्रवाह की दिशा को उदीयमान बाजार अर्थव्यवस्थाओं की तरफ धकेलने में प्रमुख घटक बने। इन प्राप्तकर्ता अर्थव्यवस्थाओं में इसने वित्तीय बाजार की परिवर्तनशीलता को बढ़ते हुए उनकी संवृद्धि संभावनाओं हेतु और वृहद आर्थिक और वित्तीय स्थायित्व के लिए प्रतिकूल निहितार्थ रखे। कुल मिलाकर उदीयमान बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने उचित रूप से युक्त पूँजी खाते का रखरखाव करके और विवेकपूर्ण नीतियों के माध्यम से अपने समष्टिगत मूल सिद्धान्तों को प्रबल बनाकर इन आघातों को अवशोषित कर लिया है। तथापि, इस झुंझलाहट से आरंभ होने वाले उच्च प्रवणता वाली घटनाओं ने यह दिखाया है कि पूँजी के बड़े और अचानक होने वाले मूवमेन्ट के सामने वृहद आर्थिक मूल सिद्धान्त कोई मायने नहीं रखते हैं, और उनकी अर्थव्यवस्थाएँ इन जोखिमों के तेजी से मूर्त रूप ग्रहण करने के प्रति सुभेध बनी रहती हैं।

14. अभी तक तो प्रबल, इक्विटएबल और तेजी से नियोजन योग्य विश्वव्यापी वित्तीय सुरक्षा नेट (GPSN) के लिए हमारी तलाश मृग मरीचिका ही रही है। परिणाम यह है कि उदीयमान बाजार अर्थव्यवस्थाओं को आरक्षित निधियों का अनुरक्षण करके और वृहद विवेकपूर्ण/पूँजी प्रवाह प्रबंधन युक्तियों सहित नीतिगत लिखतों के सम्मिश्रण के माध्यम से वित्तीय अस्थिरता का प्रबंधन करके अपना बचाव किया, जिनकी प्रकृति अग्रक्रम प्रकार की होती है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष प्रदत्त सुविधाओं के साथ लगे हुए लांछन और “स्वतः बीमा” के लिए तलाश को देखते हुए उदीयमान बाजार अर्थव्यवस्थाओं

ने वित्तीय बाजारों में अस्थिरता को शांत करने और “ अचानक ठहराव “ तथा विपरीत स्थितियों के लिए पर्याप्त चलनिधि बफर प्रदान करने के लिए “प्रथम रक्षा पंक्ति” के तौर पर विदेशी मुद्रा भंडार निर्मित किया। दूसरे यह कि वित्तीय स्थायित्व की कार्यसूची की अनुपूर्ति के लिए क्षेत्रीय वित्तीय सुरक्षा नेट सामने आए।

15. वैश्विक वित्तीय संकट से पहले ले समय में देशों द्वारा आरक्षित निधियों के बढ़ते हुए संचयन और विभिन्न द्विपक्षीय और बहुपक्षीय अदला-बदली व्यवस्थाओं में बढ़ोत्तरी के साथ GFSN में उल्लेखनीय वृद्धि हुई। वैश्विक आरक्षित निधियाँ सन 2000 के लगभग 2 ट्रिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर सन 2017 की दूसरी तिमाही के अंत में लगभग 1 ट्रिलियन अमरीकी डालर हो गई, जिसका लगभग 60 प्रतिशत ईएमई के पास है। हालांकि निधियों के लिए आरक्षित निधि पर्याप्तता आकलन (एआरए) मैट्रिक्स के अनुसार बहुत सी ईएमई (खासकर पूर्वी-यूरोप और लैटिन अमेरिका में) सम्मिश्र मैट्रिक्स के 100-150 प्रतिशत के दायरे से नीचे ही हैं, जबकि यही दायरा सावधानीयुक्त प्रयोजनों के लिए पर्याप्त माना जाता है। संकट के दौरान केन्द्रीय बैंकों के बीच द्विपक्षीय स्वैप लाइनों में नाटकीय विस्तार हुआ और तब से इसमें और भी बढ़ोत्तरी हुई है। इन द्विपक्षीय स्वैपों में चीन की रेनमिनबी स्वैप लाइनों के विशाल नेटवर्क का वर्चस्व है- सन 2015 के अंत में 30 स्वैप लाइनें -जिनका मूल्य 500 बिलियन अमरीकी डालर था। ब्रिक्स देशों ने 100 बिलियन अमरीकी डालर की बहुपक्षीय करेन्सी स्वैप व्यवस्था स्थापित की है, जिसका लक्ष्य प्रादेशिक अल्पावधिक चलनिधि प्रदान करना और भुगतान संतुलन की कठिनाइयों का निवारण करना है। क्षेत्रीय वित्तपोषण व्यवस्थाओं (आरएफए) के रूप में 8.5 बिलियन अमरीकी डालर के योगदान सहित यूरोशियन फंड फॉर स्टैबिलाइजेशन एन्ड डेवलपमेन्ट, अरबी मौद्रिक निधि (एएमएफ) और लैटिन अमेरिकन रिज़र्व फंड (एफएलएआर) का भी उदय हुआ।

16. प्रत्येक नई अनपेक्षित घटना के साथ ही , हालांकि जोखिम का दायरा बढ़ता जाता है, अस्थिरता उच्चतर हो जाती है, जिससे वह मामूली सुरक्षा खतरे में पड़ जाती है, जो उदीयमान बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने जैसे-तैसे जुटाई थी। इसी सन्दर्भ में मैं आपका ध्यान प्रणालीबद्ध केन्द्रीय बैंकों द्वारा स्वैप लाइनों के प्रवधानों की सरासर असममिति की तरफ आकर्षित करना चाहूँगा। वस्तुतः मैं इस स्थिति का वर्णन वहाँ

तक करूँगा, जहाँ तक यह एक आभासी “ विभेद नीति” नहीं बन जाती, जिसके द्वारा केन्द्रीय बैंक स्वयं को और अपने आत्म-हित को बचाते हैं। इसी बीच, वैश्विक वित्तीय संकट का सामना कर रही उदयमान बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं को प्रणालीगत रूप से अभिगम नहीं दिया जाता है। समय आ गया है कि इस विभेदक नजरिए को समाप्त किया जाए और स्वैप लाइनों तक सबको समान पहुँच उपलब्ध कराई जाए। यद्यपि हाल के वर्षों में संकटों के प्रति ईएमई ने समुत्थान के अंश दिखाए हैं, तो भी संक्रमण कालीन लेकिन कमजोर बना देने वाले वित्तीय अंतरालों को पाटने और चलनिधि के लिए वे सशक्त नहीं हैं। स्वैप लाइनों तक उनकी पहुँच होगी तो इन जोखिमों को वे बेहतर तरीके से संभाल सकेंगे और प्रणालीगत समानुपातों का अनुमान लगाने बचेंगे, इससे वैश्विक वित्तीय स्थायित्व को खतरों से भी बचाव होगा। हमें वैश्विक वित्तीय संकट से सबक सीखना चाहिए और व्यापक स्वैप नेटवर्क स्थापित करने के लिए शीघ्रता और समेकनपूर्वक कार्य करना चाहिए। इसके अभाव में प्रत्येक देश के बृहद आर्थिक परिवेश को नीतिगत लिखतों के चयन की जानकारी देनी होगी। ऐसी परिस्थिति में पूँजी खाते को उदार बनाने के लिए कोई उभयनिष्ठ संहिता अथवा समसमान दृष्टिकोण नहीं हो सकता है।

17. अभी हाल ही की अवधि में वृहद -विवेकपूर्ण मानदण्डों (एमपीएम) पर उल्लेखनीय फोकस रहा। हालांकि एमपीएम की यथार्थता पूँजी प्रवाह मानदंडों(सीएफएम) के लिए विश्वव्यापी स्तर पर स्वीकार्य नहीं हो पाई है, बावजूद इसके कि आईएमएफ द्वारा सीएफएम के चुनिंदा प्रयोग हेतु स्पष्ट तौर पर समर्थन किया गया है। यह स्वीकार करना महत्वपूर्ण है कि विश्वव्यापी वित्तीय चक्रों और त्रिविकल्पो की परिसीमितता के मध्य सरसरी तौर पर किये गए समाधान व्यवहार्य नहीं हैं। इसलिए सुलभ पूँजी का प्रबंधन एक अनिवार्यता बन जाता है- बाह्य देनदारी को व्यावहारिक सीमाओं में रखते हुए और बाह्य क्षेत्र से मिलने वाली मदद के संबंध में विवेकशील बने रहने से वित्तीय और बृहद आर्थिक स्थायित्व को प्रबल बनाने में मदद मिलती है।

18. हमारे सामने यह पहचानने की चुनौती है कि अब हमारे ऊपर अगला आघात किस का होनेवाला है। इसलिए वित्तीय प्रणाली के किसी भी विनियमन में पूर्वक्रमिक पद्धति अपनानी होगी, और वित्तीय प्रणाली के अन्य सभी तत्वों सहित बैंकों की संभावित कमजोरी पर विचार करना होगा। इससे विनियामक विवाचना से बचाव होगा और प्रणाली हेतु पर्यवेक्षी “ ग्लाइड रेल/नियमावली “ को प्रत्याशित रूप में निर्धारित करने में मदद मिलेगी।