

## विनियमन का समष्टि विवेकपूर्ण दृष्टिकोण - संभावनाएं तथा मुद्दे\*

श्यामला गोपीनाथ

समष्टि आर्थिक तथा वित्तीय स्थिरता का स्पष्ट रूप से अनुसरण करने की जरूरत को हाल के वित्तीय संकट से प्राप्त सबसे महत्वपूर्ण सबक माना जा सकता है। इस दायित्व का महत्व इसके विस्तृत लेखा-जोखा से भी अधिक विनियमन तथा वित्तीय प्रणाली से जुड़े दृष्टिकोण तथा दर्शन के संबंध में बीच में निर्णयात्मक बदलाव करने पर अधिक है। इस बात को स्वीकार किया जा रहा है कि संस्थाओं और बाजारों के व्यक्ति विवेकपूर्ण विनियमन को स्वरूप देकर उसका अनुसरण करते समय समष्टि विवेकपूर्ण दृष्टिकोण महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है। दो स्पष्ट परंतु आपस में जुड़े स्वरूपों ने संकट के बाद के ढांचे को विशिष्ट रूप दिया है: समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन और जोखिम प्रबंधन। ये दोनों ही अवधारणाएं दार्शनिक दृष्टि से आकर्षक और संकल्पनात्मक रूप से सुदृढ़ हैं, परंतु इनको कार्यान्वित करना एक बड़ी चुनौती है। वित्तीय स्थिरता के लिए एक कुशल परिचालनात्मक ढांचे को स्वरूप देते समय इनके बीच के आपसी संबंधों की बारीकियों को समझना जरूरी है।

### प्रणालीगत जोखिम का प्रबंधन

2. प्रणालीगत जोखिम एक व्यापक अवधारणा है जो वित्तीय प्रणाली के बड़े भाग में अकस्मात होने वाले व्यवधान की संभावना को दर्शाता है, जिसका परिणाम कई संस्थाओं के विफल होने और बाजारों के अचल हो जाने के रूप में दिखाई देता है और इसकी शुरुआत एक सामान्य आघात से होती है जिसका फैलाव आपस में जुड़े एक्सपोजरों तथा पोजिशनों के माध्यम से होता है। प्रणालीगत जोखिमों को रोकने के लिए बनाए गए किसी भी ढांचे में निम्नलिखित तत्वों का होना जरूरी है:

- आर्थिक गिरावट तथा अन्य प्रतिकूल समष्टि आघातों के प्रति वित्तीय प्रणाली की अघात-सहनीयता को सुदृढ़ करना।
- अंतरसंबंधों के कारण उत्पन्न होने वाले सामान्य तथा आपस में जुड़े एक्सपोजरों का सुदृढ़ता से

\* एडीबीआई-बीएनएम सम्मेलन में 'एशियाई उभरते बाजारों में समष्टि विवेकपूर्ण तथा वित्तीय स्थिरता' विषय पर कुवालालंपुर में 04 अगस्त 2010 को श्रीमती श्यामला गोपीनाथ द्वारा प्रस्तुत किया गया पेपर।

निगरानी करना तथा प्रणालीगत जोखिम में प्रत्येक संस्था के योगदान को मात्रात्मक रूप देने के लिए उपाय विकसित करना।

- प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं की विफलता से जुड़े नैतिक जोखिम को कम करना तथा संकट के दौरान विफल होने वाली संस्थाओं के संक्रमण प्रभाव को सीमित करने के लिए पद्धतियों का पता लगाना।

3. उपर्युक्त के संदर्भ में वित्तीय क्षेत्र से जुड़ी नीतियों के संबंध में समष्टि विवेकपूर्ण दृष्टिकोण की भूमिका महत्वपूर्ण हो जाती है। समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन को इस व्यापक नीतिगत ढांचे के एक महत्वपूर्ण उपकरण में से एक माना जा सकता है।

### समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन का विश्लेषणात्मक पहलू

4. जैसा कि आम तौर पर माना जाता है, समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन में आवश्यक रूप से यह परिकल्पना की जाती है कि समष्टि आर्थिक परिस्थितियों के अनुसार विवेकपूर्ण विनियमन के प्रमुख तत्वों - जैसे पूंजी, चलनिधि तथा प्रावधान में स्वतः ही बदलाव हो जाए। समष्टि आर्थिक सचेतक संकेत या तो सामान्य आर्थिक चक्र में बदलाव के रूप में या आस्तियों की कीमतों में तेज उतार-चढ़ाव के रूप में हो सकता है। अवधारणात्मक रूप में यह पूंजी, चलनिधि तथा लीवरेज इन सभी के संबंध में कड़े विवेकपूर्ण मानदंडों के अतिरिक्त होना चाहिए।

5. यदि व्यापक लक्ष्यों की दृष्टि से देखें तो समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन की गत्यात्मकता का पता चलता है:

(i) **वित्तीय प्रणाली के अनुचक्रीयता तत्वों का समाधान करना:** मूल भावना यह है कि अच्छे

समयों में कुशनों का निर्माण किया जाए ताकि बुरे समयों में उनका उपयोग किया जा सके अर्थात् प्रतिचक्रीय दृष्टिकोण। विचाराधीन प्रमुख उपाय निम्नानुसार हैं जिनकी प्रतिचक्रीय विशिष्टताएं हैं और 'स्वतः स्थिरीकारक' के रूप में कार्य कर सकते हैं :

- पूंजी के संरक्षण के सरल नियमों के आधार पर पूंजी का संरक्षण करके बफर का निर्माण करना। इसका लक्ष्य यह सुनिश्चित करना है कि जिन बैंकों ने पूंजी के बफर को खत्म कर दिया है वे आय के विवेकाधीन वितरण को कम करके ऐसे बफर का गठन करें। विनियामक न्यूनतम पूंजी आवश्यकता के ऊपर बफर का एक दायरा तय किया जाएगा और जिन बैंकों की पूंजी का स्तर इस दायरे में आ जाएगा उनपर वितरण संबंधी बाधाएं लगाई जाएंगी।
- प्रतिचक्रीय पूंजी बफर को, जो संरक्षण बफर के ऊपर होगा, एक दायरे के रूप में निर्धारित किया जाएगा और ऐसा करते समय उस समष्टि-वित्तीय परिवेश के बारे में भी विचार किया जाएगा जिसमें बैंक कार्य करते हैं। बफर को तभी प्रभावी किया जा सकेगा जब ऐसा लगे कि दीर्घावधि प्रवृत्ति की तुलना में प्रणालीगत जोखिम के उभरकर आने के साथ कर्ज में अत्यधिक वृद्धि हो गई है। इस बफर को प्रभावी बनाने के लिए इसे क्षेत्रगत पारस्परिकता के साथ जोड़ना होगा। इसका लाभ यह होगा कि दबाव की अवधि के दौरान अर्थव्यवस्था में कर्ज का प्रवाह बनाए रखने के लिए पूंजी पर दबाव नहीं पड़ेगा।
- प्रत्याशित हानि के दृष्टिकोण को अपनाते हुए लेखाविधि में बदलाव के जरिए अग्रदर्शी प्रावधान के निर्माण को बढ़ावा देना। वर्तमान मानक कर्ज हानियों को भविष्य में होने वाली घटना के आधार पर प्रावधानों में शामिल करने की अनुमति नहीं देता।

**(ii) वित्तीय संस्थाओं द्वारा चक्र के दौरान किए गए कर्ज जोखिम के अंतरनिहित असमान मूल्यन को ठीक करने के लिए एक व्यवस्था उपलब्ध कराना।**

हाल के संकट के कारणों में से एक प्रमुख कारण यह था कि संकट पूर्व की तेजी की अवधि में काफी उत्साह का माहौल था और वित्तीय क्षेत्र जोखिमों को अत्यधिक कम करके आंक रहा था। जोखिम आधारित पूंजी व्यवस्था में इसका सीधा तात्पर्य था तेजी के दौरान जोखिमपूर्ण कार्यों के लिए कम पूंजी की जरूरत और इसके चलते जोखिमपूर्ण क्षेत्रों में उधार में बढ़ोतरी तथा जोखिमपूर्ण लिखतों में कारोबार की बढ़ी हुई मात्रा। संकट की शुरुआत होने के बाद ही जोखिम को कम करके आंकने की सही स्थिति का स्पष्ट रूप से पता चला। संकट के बाद स्थिति बिलकुल भिन्न हो गई। लीवरेज अनुपात सहित समष्टि विवेकपूर्ण साधनों का उद्देश्य कर्ज जोखिम की लागतों को गतिशीलता के साथ प्रभावित करके इस प्रकार की स्थितियों का समाधान करना है।

**(iii) अर्थव्यवस्था में आस्ति मूल्य बुलबुलों को रोकने तथा प्रणाली में वित्तीय जोखिमों के बढ़ने को सीमित करने के लिए प्रयास करना।**

आस्ति मूल्यों में होने वाली तेजी को लाक्षणिक तथा कारण वाले दोनों कारकों के संकट-पूर्व के आर्थिक विन्यास के रूप में ही पहचान की गई है। परंतु, पहले नीति-निर्माता अपनाए गए नीतिगत ढांचे में एक ऐसा दृष्टिकोण अपनाते थे जिसमें आस्ति मूल्यों को सहजता से नजरअंदाज कर दिया जाता था क्योंकि वे समस्या के समाधान हेतु इसकी भूमिका मौद्रिक नीति अथवा विवेकपूर्ण नीति के लिए कम करके आंकते थे। परंतु, हाल के संकट ने इसके बारे में पुनर्विचार करने पर मजबूर किया। अब समष्टि विवेकपूर्ण उपकरण के रूप में कर्ज के चैनल का उपयोग करने की जरूरत पर एक व्यापक सहमति बन गई है।

6. बीसीबीएस की निगरानी संस्था गवर्नरों तथा पर्यवेक्षण के प्रमुखों के समूह (जीओएचएस) ने हाल ही में पूंजी तथा चलनिधि सुधार पैकेज की समग्र डिजाइन के बारे में मोटे तौर पर सहमति की घोषणा की है, यद्यपि प्रतिचक्रीय बफरों तथा अग्रदर्शी प्रावधानों के संबंध में किए जाने वाले अधिकांश कार्य अभी भी प्रगति पर हैं।

7. बीसीबीएस के हाल के परामर्शी दस्तावेज<sup>2</sup> में प्रतिचक्रीय पूंजी बफरों के बारे में एक व्यापक ढांचे की रूपरेखा दी गई है जो अवधारणात्मक रूप में जीडीपी की तुलना में कर्ज की अनुपात की अपनी दीर्घावधि प्रवृत्ति से विचलन पर आधारित है। प्रत्येक क्षेत्र के अपने भिन्न-भिन्न संदर्भों को ध्यान में रखते हुए, प्रत्येक राष्ट्रीय पर्यवेक्षक से प्रत्याशा है कि वे प्रणालीव्यापी जोखिम के उभरने का आकलन करने हेतु उपलब्ध सूचना का सर्वोत्तम उपयोग करते हुए बफर के निर्धारण के संबंध में अपने विवेक का उपयोग करें। तथापि, यह इस प्रकार के प्रतिचक्रीय उपायों के माध्यम से क्षेत्रगत कर्ज के मुद्दे के समाधान की अभिकल्पना नहीं करता।

8. आपूर्ति पक्षीय मुद्दों, जो कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में गुणात्मक रूप में काफी भिन्न हैं, को ध्यान में रखते हुए विशेष रूप से बढ़ रही उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में यह चुनौती होगी कि इस दृष्टिकोण को किस प्रकार कर्ज की बाधाओं के जोखिम के साथ सामंजस्य बनाया जाए। प्रवृत्ति से अधिक की कर्ज में व्यापक वृद्धि अर्थव्यवस्थाओं के बदलते ढांचों को देखते हुए अपने आप में प्रणालीगत चिंता का विषय नहीं होना चाहिए। अतः इन देशों में जो ढांचा अपनाया जाएगा उसमें एक अधिक बारीकी के साथ क्षेत्रगत फोकस वाले

1 बीआइएस की प्रेस प्रकाशनी, गवर्नरों के समूह तथा पर्यवेक्षण के प्रमुख बासेल समिति पूंजी तथा चलनिधि सुधार पैकेज पर मोटे तौर पर सहमत हुए, 26 जुलाई 2010।

2 बीसीबीएस परामर्शी दस्तावेज, प्रतिचक्रीय पूंजी बफर प्रस्ताव, जुलाई 2010।

दृष्टिकोण को अपनाना होगा। कर्ज चैनल के जरिए आस्तियों की कीमतों को प्रभावित करने का प्रयास करते समय कई चुनौतियां आती हैं। प्रथम, लक्ष्य के रूप में आस्ति की कीमतों के अधिकतम स्तर का निर्धारण करना वास्तव में एक कठिन कार्य है। द्वितीय, आस्ति बाजारों में केवल बैंक द्वारा वित्तपोषित एक्सपोजर को समष्टि विवेकपूर्ण उपकरणों के जरिए प्रभावित किया जा सकता है जो सामान्यतः निधीयन का प्रमुख स्रोत नहीं होता। ऐसे भी उदाहरण हैं जहां आस्ति मूल्यों में आई तेजी बैंकिंग क्षेत्र से इतर हुए लीवरेज के कारण हुई है। तीसरा, क्षेत्रगत दृष्टिकोण में विनियामक विवेक का तत्व अनिवार्य रूप से शामिल होगा।

9. इस संदर्भ में, कतिपय क्षेत्रों, विशेष रूप से वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र में, प्रथम दृष्टया अत्यधिक कर्ज दिए जाने को ध्यान में रखते हुए समष्टि विवेकपूर्ण तत्वों को लागू करते समय भारतीय अनुभव का उल्लेख करना समुचित होगा क्योंकि यह क्षेत्र अधिकांश बैंकिंग संकट का कारण रहा है।

#### भारतीय अनुभव

10. विस्तारकारी अवधि के दौरान 2004 से रिजर्व बैंक ने अनुचक्रीय प्रवृत्ति पर रोक लगाने के लिए विभिन्न उपाय किए हैं। कतिपय क्षेत्रों में कर्ज में वृद्धि के संभावित प्रतिकूल असर तथा विभिन्न समयों में बैंकों के तुलनपत्रों में आस्ति मूल्य के कारण हुए उतार-चढ़ावों को पूर्वोपायी प्रतिक्रमिय प्रावधानों तथा कतिपय संवेदनशील क्षेत्रों में विभेदित जोखिम भार लगाकर रोका गया। पहली बार अक्टूबर 2004 में आवास तथा उपभोक्ता कर्ज के क्षेत्र में हुई तीव्र वृद्धि को चिंता के रूप में चिह्नित किया गया तथा प्रतिक्रमिय उपाय के रूप में इन कर्ज पर लागू जोखिम-भार में 25 आधार अंकों की बढ़ोतरी की गई। कर्ज देने की उच्च वृद्धि दर के संदर्भ में बैंक कर्ज के अनुचक्रीय जोखिम का पूर्वानुमान करने की सीमाओं को अक्टूबर 2005 में स्पष्ट रूप से पहचाना गया जिसके

कारण मानक आस्तियों के सभी स्तरों पर प्रावधानों में वृद्धि की गई।

11. कर्ज की गुणवत्ता की चिंताओं के अतिरिक्त आस्ति-मूल्यों के अत्यधिक बढ़ जाने की संभावना को रोकने के लिए जुलाई 2005 में बैंकों के वाणिज्यिक स्थावर संपदा(सीआरई) तथा पूंजी बाजार एक्सपोजर में जोखिम भार को 100 प्रतिशत से बढ़ाकर 125 प्रतिशत कर दिया गया। वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र में कर्ज में तीव्र वृद्धि जारी रहने को देखते हुए इस क्षेत्र के एक्सपोजर के लिए जोखिम भार को मई 2006 में बढ़ाकर 150 प्रतिशत किया गया। इसके अलावा, विशिष्ट क्षेत्रों - अर्थात् व्यक्तिगत कर्ज, पूंजी बाजार एक्सपोजर के रूप में पात्रता वाले कर्ज तथा अग्रिमों, 20 लाख रुपए से अधिक के रिहायसी आवास कर्ज और वाणिज्यिक स्थावर संपदा कर्ज - के लिए प्रावधान संबंधी अपेक्षाओं को अप्रैल 2006 में 0.40 प्रतिशत से बढ़ाकर एक प्रतिशत तथा 31 जनवरी 2007 को पुनः बढ़ाकर दो प्रतिशत कर दिया गया।

वर्ष / माह	सीआरई जोखिम भार (%)	मानक आस्तियों पर सीआरई प्रावधान (%)
दिसंबर 2004	100	0.25
जुलाई 2005	125	0.25
मार्च 2006	125	0.40
मई 2006	150	1.00
जनवरी 2007	150	2.00

#### हमारी प्रतिक्रमिय कार्रवाइयों की पृष्ठभूमि

12. उपायों के बारे में विचार करते समय, स्थावर संपदा क्षेत्र के प्रति बैंक के बढ़ते एक्सपोजर की संभावित जोखिम संबंधी हमारी चिंताओं के समर्थन में, अन्य संवेदनशील क्षेत्रों के बीच, उठाई गई हानि की पद्धति के अनुसार कोई विस्तृत सांख्यिकीय आंकड़े हमारे पास नहीं थे। तथापि, हमारे पास सकल बैंक कर्ज में वर्ष-दर-वर्ष उल्लेखनीय वृद्धि की स्पष्ट प्रवृत्ति थी। भारतीय बैंकिंग प्रणाली अभी भी काफी हद तक बैंकों द्वारा वित्तीय

मध्यस्थन वाली प्रणाली है और इसलिए बैंक कर्ज का चैनल मौद्रिक नीति के संप्रेषण का एक प्रमुख अंग बन जाता है। इस प्रकार, मौद्रिक नीति के संचालन में सकल बैंक कर्ज में वृद्धि एक महत्वपूर्ण परिवर्ती के रूप में कार्य करती रही है। कर्ज-जमा अनुपात, विशेष रूप से वृद्धिशील आधार पर, एक महत्वपूर्ण संकेतक रहा है।

13. 2003-06 की अवधि के दौरान कर्ज में हुई तीव्र वृद्धि को देखते हुए, किए जा रहे प्रतिचक्रीय उपायों के अतिरिक्त, अप्रैल 2006 में रिजर्व बैंक द्वारा स्पष्ट रूप से निर्दिष्ट किया गया कि सरकारी क्षेत्रों तथा निजी कारपोरेट क्षेत्रों के बांडों/डिबेंचरों/शेयरों तथा वाणिज्य पत्रों में निवेश सहित खाद्यान्न से इतर कर्ज में हुई वृद्धि को 2006-07 के दौरान की 30 प्रतिशत की वृद्धि दर से घटाकर 20 प्रतिशत के आसपास लाया जाएगा। मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में भी वृद्धि होनी शुरू हुई और मौद्रिक प्रबंधन के एक हिस्से के रूप में रिपो दर को सितंबर 2004 के 6.0 प्रतिशत के स्तर से चरणों में 175 आधार अंक बढ़ाकर 14 अप्रैल 2007 तक 7.75 प्रतिशत कर दिया गया। इसके अलावा, सितंबर 2004 में सीआरआर को चरणों में 200 आधार अंक बढ़ाकर 4.5 प्रतिशत से 6.5 प्रतिशत किया गया।

#### स्थावर संपदा क्षेत्र का विशिष्ट मुद्दा

14. विनियमन के दृष्टिकोण से, निम्नलिखित कुछ ऐसी प्रमुख विचारणीय विशेषताएं थीं जिन्होंने कतिपय पूर्वोपायी क्षेत्रगत कार्रवाई करने के लिए प्रेरित किया जिनका मुख्य लक्ष्य संभावित गिरावट की स्थिति के बेहतर प्रबंधन हेतु बैंकिंग क्षेत्र को तैयार करना था:

- बैंकों के प्रत्यक्ष निरीक्षण में उत्साह के नकारात्मक परिणाम के संकेत कमजोर हमीदारी मानकों तथा प्रकाश में आयी कुछ धोखाधड़ियों के मामलों के रूप में आने लगे थे।
- चलनिधि की पर्याप्त उपलब्धता तथा शेयर बाजारों की तेजी से उत्पन्न प्रबल संपदा प्रभाव के कारण

स्थावर संपदा की कीमतों में वृद्धि होने के चलते जोखिमों का आकलन कम करके आंकने के लक्षण उभरने लगे थे। यहां पर कर में मिलने वाली छूट का प्रोत्साहन स्पष्ट रूप से कार्य कर रहा था जिसने शेयर बाजारों से मिलने वाले लाभ का उपयोग स्थावर संपदा में करने के लिए कर की दृष्टि से एक अत्यंत लाभजनक व्यवस्था बना दी।

- आवास कर्ज बाजार में बंधक एक नये कारक के रूप में उभरकर आ रहा था जो निवेश के प्रयोजन से था - यह प्रवृत्ति दूसरे मकान की थी जो विशेष रूप से उन महानगरों में थी जहां कार्यरत दक्षता वाले वेतनभोगी युवाओं की संख्या में बढ़ोतरी हो रही थी। यों कहें कि स्थावर संपदा ने निवेश के लिए सही आस्ति के रूप में अपनी पैठ इस कदर बना ली थी कि इसके सामने और कोई विकल्प ही नहीं था।
- वाणिज्यिक तथा आवासीय इकाइयों की इंटेंसिटी के निर्माण का बढ़ता हुआ एक ऐसा साक्ष्य था जो विश्वास करने लायक नहीं था। ये इस बात के स्पष्ट लक्षण थे कि स्थावर संपदा ने माग-आपूर्ति के समीकरण से आगे बढ़कर निवेश करने वाली आस्ति का रूप ले लिया था।
- नीलामी के जो परिणाम आ रहे थे उनसे जमीन की कीमतों में तेजी से वृद्धि होने के स्पष्ट संकेत मिल रहे थे। बड़ी स्थावर संपदा कंपनियां अपने पास स्थित जमीन की भारी मात्रा को उस समय की शेयर बाजार की तेजी के चलते पैसों में तब्दील कर रही थी, साथ ही वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र में बैंकों द्वारा दी गई उधारियों में भी बढ़ोतरी हो रही थी।

15. इस पृष्ठभूमि में स्थावर संपदा की जमानत पर बैंकों द्वारा वित्तपोषण को खर्चीला बनाने का निर्णय लिया गया। यह अनुभव किया गया कि क्षेत्र निरपेक्ष मौद्रिक नीति के सामान्य उपकरण सामान्य रूप से अर्थव्यवस्था पर उल्लेखनीय लागत डाले बिना प्रभावी नहीं होंगे। इसलिए,

जहां मौद्रिक नीति का उपयोग वस्तुतः किया गया वहीं सामान्य, क्रमशः सख्त रुख वाली नीति का लक्ष्य स्थावर संपदा जैसे क्षेत्रों में बैंकों के एक्सपोजर के प्रति कठोर कार्रवाई से बिल्कुल भिन्न था।

16. भारतीय संदर्भ में इस बात को समझने की जरूरत है कि अर्थव्यवस्था की मांग-आपूर्ति के आपसी अंतरसंबंधों तथा उच्च वृद्धि-पथ वाली अर्थव्यवस्था की वास्तविक जरूरतों को देखते हुए स्थावर संपदा क्षेत्र में बैंक के कर्ज में हुई तेज वृद्धि अपने आप में आस्ति मूल्यों में अत्यधिक वृद्धि का संकेत नहीं है। इन घटनाक्रमों में योगदान देने वाले सकारात्मक कारकों में मुद्रास्फीति में गिरावट तथा सुस्थिर स्फीतिकारी प्रत्याशाओं सहित कई कारकों का मेल था जिसके चलते सांकेतिक तथा वास्तविक ब्याज दरों में गिरावट आने के साथ-साथ प्रणालीगत चलनिधि में गिरावट आई जिसके लिए पूंजी प्रवाह में हुई वृद्धि का योगदान कम नहीं था। साथ ही, कंपनियों के बाह्य उधारियों सहित गैर-बैंक स्रोतों के लिए निधीयन में बदलाव आ गया था जिसने बैंकों को अपने उधार पोर्टफोलियो को विशाखीकृत करने के लिए मजबूर किया। इस बदलाव ने वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र की वास्तविक मांग को पूरा करने में मदद की। इसमें कार्यालय स्थान की जरूरत भी शामिल है जिसकी मांग में वृद्धि हेतु सूचना प्रौद्योगिकी के क्षेत्र में आई तेजी और टियर II के शहरों में व्यवस्थित खुदरा कारोबार के क्रमशः हुए विस्तार का योगदान काफी था।

17. मैं इस बात को रेखांकित करना चाहूंगी कि जो लक्ष्य था वह आस्ति मूल्यों में आई भारी तेजी को रोकना तथा अर्थव्यवस्था की वास्तविक कर्ज संबंधी जरूरतों को कम करना नहीं था, बल्कि चुनिंदा क्षेत्रों के संभावित गिरावट का बेहतर प्रबंधन करने हेतु बैंकों को तैयार करना था। अन्य शब्दों में हमने ऐसे दृष्टिकोण अपनाए जिसे 'प्रत्याशित', साथ ही 'अप्रत्याशित' कहा जा रहा है।

18. इसके प्रमुख निष्कर्ष क्या है? पहला, मौद्रिक नीतिगत लक्ष्यों तथा विवेकपूर्ण लक्ष्य को आपस में मिलाने पर

अधिक स्पष्ट चित्र उभरकर आएगा, जबकि बैंकिंग पर्यवेक्षण को केन्द्रीय बैंकों से अलग करने पर ऐसा संभव नहीं होगा; दूसरा, समष्टि विवेकपूर्ण नीति मौद्रिक कड़ेपन का स्थान नहीं ले सकती, बल्कि इसे मौद्रिक नीति के पूरक के रूप में कार्य करना चाहिए; तीसरा, पर्यवेक्षकों के पास उपलब्ध सूचना के आधार पर समय पर कार्रवाई करने के लिए आवश्यक स्वतंत्रता तथा लचीलापन होना चाहिए, अन्यथा यह असंपूर्ण होगा।

### समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन से आगे

19. जैसा कि अल्प समय में प्रचलित और स्वीकृत होने वाले विचार के साथ होता है, समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन के साथ भी जरूरत से ज्यादा उपयोग किए जाने का खतरा है। तथापि, अपना फोकस अत्यंत सीमित किए जाने का भी उतना ही खतरा है। इस बात को पुनः रेखांकित करने की जरूरत है कि समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन व्यापक समष्टि विवेकपूर्ण दृष्टिकोण का केवल एक तत्व भर है और प्रणालीगत जोखिम संबंधी मुद्दों के समाधान हेतु इसके साथ अन्य उपकरणों का भी उपयोग किया जाना चाहिए। इस प्रकार के उपकरण प्रणालीगत लक्ष्य को ध्यान में रखते हुए सभी संस्थाओं पर लागू किए गए अतिरिक्त विवेकपूर्ण उपाय के रूप में हो सकते हैं।

20. स्पष्ट रूप में कहे तो व्यक्ति विवेकपूर्ण तथा समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों के बीच दो-तरफा विभाजन रेखा निर्धारित करना कठिन कार्य है - अंततः वित्तीय संस्थाओं की सभी समष्टि जोखिम व्यक्ति जोखिम में रूपांतरित हो जाती है। नीतियों का निर्माण करते समय प्रणालीगत दृष्टिकोण को शामिल करना जरूरी है।

21. सीजीएफएस द्वारा विभिन्न देशों में समष्टि विवेकपूर्ण ढांचों के संबंध में हाल में किए गए सर्वेक्षण<sup>3</sup> में पाया गया है कि समष्टि विवेकपूर्ण नीति के उद्देश्यों

<sup>3</sup> समष्टि विवेकपूर्ण उपकरण तथा ढांचे; मुद्दों का लेखा-जोखा तथा अनुभव; सीजीएफएस पेपर सं.38; मई 2010।

तथा लक्ष्यों की धारणाओं में अस्पष्टता के बावजूद कई देशों ने व्यापक समष्टिगत दृष्टिकोण को ध्यान में रखते हुए विभिन्न उपकरणों का उपयोग किया है। सर्वेक्षण में यह भी पाया गया है कि नीति निर्माताओं द्वारा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में अधिक उन्नत देशों की तुलना में समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों का उपयोग व्यापक तौर पर किया गया है। इसने वित्तीय प्रणाली की आघात-सहनियता को बढ़ाने में मदद की है।

22. सर्वेक्षण स्पष्ट रूप से यह भी दर्शाता है कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य निर्दिष्ट क्षेत्रों के प्रति उदार है। सबसे अधिक उपयोग में लाये गए उपकरणों में वे उपाय हैं जो कर्ज में अत्यधिक वृद्धि के प्रति संवेदनशील क्षेत्रों में कर्ज की आपूर्ति को सीमित करते हैं। इनमें वे सीमाएं शामिल हैं जिनको उधारकर्ता जोखिम विशेषताओं (कर्ज-मूल्य (एलटीवी) के अनुपात पर अधिकतम सीमा अथवा ऋण/आय अनुपात) के साथ-साथ सकल अथवा क्षेत्रगत कर्ज वृद्धि की अधिकतम सीमाओं और लिखत-वार रूप में एक्सपोजरों की सीमाओं के अनुसार अंशांकित किया गया है। कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने अपनी विशिष्ट स्थिति के अनुसार विशिष्ट जोखिमों का समाधान करने के लिए पहले ही उपाय निर्धारित कर लिए हैं - कर्ज-जमा अनुपात, मूल निधीयन अनुपात, चलनिधि जोखिम के लिए आरक्षित निधि की आवश्यकता, तथा ओपन करेंसी पोजिशन अथवा विदेशी मुद्रा जोखिम के लिए डेरिवेटिव लेनदेनों पर सीमाएं।

23. भारतीय संदर्भ में, मैं यह कह सकती हूँ कि इस दृष्टिकोण को विवेकपूर्ण ढांचे के अधिकांश घटकों में स्पष्ट रूप से देखा जा सकता है। मैं संक्षेप में प्रमुख क्षेत्रों का उल्लेख करना चाहूंगी:

- अंतरसंबद्धता के समाधान हेतु:
  - थोक निधीयन बाजारों के संबंध में, बैंकों की अंतर-बैंक सकल देयताओं पर, उनकी निवल

मालियत के एक अनुपात के रूप में, विवेकपूर्ण सीमाएं निर्धारित हैं।

- एक दिवसीय बेजमानती निधीयन बाजार बैंकों तथा प्राथमिक व्यापारियों तक सीमित हैं और इन संस्थाओं द्वारा उधार लेने तथा देने के संबंध में उच्चतम सीमाएं निर्धारित हैं।
- पूंजी पर्याप्तता के प्रयोजन हेतु बैंकों के अन्य बैंकों के गौण ऋण में किए गए निवेश पर 100 प्रतिशत का जोखिम भार लगाया गया है। इसके अलावा, बैंकों का अन्य बैंकों तथा वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी किए गए टियर II बांडों में सकल निवेश निवेशकर्ता बैंक की कुल पूंजी के 10 प्रतिशत तक सीमित है।
- एक्सपोजर सीमाएं बैंकों तथा गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों के बीच के एक्सपोजरों पर लागू हैं।
- विदेशी मुद्रा देयताएं: बैंकिंग प्रणाली के माध्यम से उत्पन्न थोक विदेशी मुद्रा देयताओं के अनुपात, निर्यात के लिए दिए जाने वाले उधार को छोड़कर, पर सीमाएं तय हैं। अनिवासियों से प्राप्त खुदरा विदेशी मुद्रा जमाराशियां न्यूनतम परिपक्वता आवश्यकताओं तथा ब्याज दर सीमाओं के अधीन हैं।
- बैंकों को अपनी देयताओं का कम-से-कम 25 प्रतिशत देशी सरकारी प्रतिभूतियों के रूप में रखना जरूरी है। इस निर्धारण ने अर्थक्षमता बफर तथा चलनिधि बफर दोनों के रूप में कार्य किया है।
- तुलनपत्र से इतर ब्याज के भविष्य के संभावित कर्ज एक्सपोजर की गणना के लिए उपयोग किए जाने वाले कर्ज परिवर्तन कारक (सीसीएफ) तथा विनियम दर संविदाओं को 2008 में सभी परिपक्वताओं पर दुगुना किया गया। यह इसलिए किया गया क्योंकि यह महसूस किया गया कि बासेल मानदंड के अनुसार सीसीएफ भारतीय संदर्भ में ब्याज दर तथा विदेशी बाजारों के उतार चढ़ावों को पूरी तरह से प्रतिबिंबित नहीं करता।

- प्रतिभूतिकरण के अंतर्गत विशेष प्रयोजन माध्यम (एसपीवी) को बेची गई आस्तियों पर हुए लाभ को बिक्री होते ही हिसाब में लेने की अनुमति नहीं है, बल्कि एसपीवी द्वारा जारी पास-थ्रू प्रमाण पत्रों की पूरी अवधि में हिसाब में लेने की व्यवस्था है। प्रारंभकर्ता अथवा तीसरी पार्टी द्वारा दी गई किसी भी चलनिधि सुविधा को तुलनपत्र से इतर मद के रूप में माना जाएगा और इन पर 100 प्रतिशत का कर्ज परिवर्तन कारक के साथ-साथ 100 प्रतिशत का जोखिम भार लगेगा।

24. उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में प्रणालीगत जोखिम की प्रकृति तथा स्रोत अलग प्रकार के हैं। पिछले दो दशकों में इनमें कई प्रणालीगत संकट आए और इन्होंने वित्तीय स्थिरता के प्रति जोखिमों को कम करने और देश तथा विदेश में हुए विघ्न-बाधाओं के प्रभाव को कम करने की दिशा में विवेकपूर्ण नीतियों के महत्व को प्रतिपादित किया है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय बाजार उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के ऐसे बाजारों की तुलना में कम विकसित होते हैं। इसके कारण छोटी-सी बाधा भी प्रणाली को और अधिक नाजुक स्थिति में ला देती है तथा इस प्रकार समष्टि विवेकपूर्ण रक्षोपायों का महत्व और बढ़ जाता है। अतः प्रणालीगत स्थिरता की दृष्टि से आर्थिक नीतिगत ढांचे के अन्य क्षेत्रों को भी निर्देशित करना जरूरी हो जाता है।

25. मैं हमारे संदर्भ में देखी गई प्रणालीगत जोखिम के दो विशिष्ट क्षेत्रों को रेखांकित करना चाहूंगी जहां समष्टि विवेकपूर्ण दृष्टिकोण का उपयोग किया गया और उसे उपयोगी पाया गया।

- (i) असमान पूंजी प्रवाह: पूंजी के प्रवाह में होने वाले अत्यधिक उतार-चढ़ाव विनियम दर के स्पष्ट प्रभाव के अलावा अर्थव्यवस्था पर उल्लेखनीय लागत का भार भी डाल सकते हैं। इनके वित्तीय स्थिरता की दृष्टि से आस्ति की कीमतों में होने वाली अत्यधिक तेजी की संभावना से जुड़ी जोखिम तथा वित्तीय

प्रणाली में अत्यधिक विदेशी मुद्रा एक्सपोजर तथा सामान्य रूप में बाह्य ऋण के रूप में निहितार्थ हैं। अनुभव से ज्ञात होता है कि पूंजी प्रवाह का सबसे संवेदनशील घटक पोर्टफोलियो प्रवाह है। ये प्रवाह तथा ऋण प्रवाह अनुचक्रिय हैं।

भारत में जहां पूंजी खाता व्यवस्था ने इक्विटी प्रवाह - विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) तथा पोर्टफोलियो प्रवाह दोनों - को काफी छूट दे रखी है वहीं ऋण प्रवाह को संदर्भानुसार मात्रात्मक तथा मूल्य-आधारित उपायों से नियंत्रित करने का प्रयास किया गया है। ऋण प्रवाह को सरकारी और कंपनी ऋण प्रवाह के रूप में अंशांकित करने की व्यवस्था ऐसे साधन हैं जिनका उपयोग इस प्रयोजन हेतु सबसे अधिक सक्रियता से किया जाता है।

- (ii) सरकारी उधारों का प्रबंधन - नब्बे के दशक से सरकारी ऋण के स्वतः मुद्रिकरण को समाप्त कर दिए जाने के बाद से समष्टि आर्थिक ढांचे में सरकार की बाजार उधारियां महत्वपूर्ण कारक रही हैं। बैंकों के लिए सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) का निर्धारण किए जाने को इस संदर्भ में देखा जाना चाहिए। बैंकों को अनुमति दी गई है कि वे इस अधिदेशित निवेश को 'परिपक्वता तक धारित' के रूप में रख सकते हैं।

अन्य महत्वपूर्ण कारक, जिसने सरकारी तुलनपत्रों को वैश्विक संकट के प्रभाव से बचाने में मदद की वह यह है कि भारत का विदेशी मुद्रा बाजार से लिया गया उधार नहीं है और देशी मुद्रा ऋण के संबंध में विदेशी निवेशकों पर निर्भरता काफी सीमित है। बैंकों के अलावा बीमा तथा पेंशन/भविष्य निधि फंडों के रूप में एक सुदृढ़ निवेशक आधार है जिसने भारत को अपने देशी ऋण की परिपक्वता को आगे बढ़ाने में मदद की। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं का सामान्य अनुभव यह रहा है कि सरकारी ऋणों में निवेश करने वाले विदेशी निवेशक अल्पावधि निवेश पसंद करते हैं।



## प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं (एसआइएफआइ) से संबंधित मुद्दा

26. वित्तीय प्रणाली में प्रणालीगत जोखिम के प्रबंधन संबंधी दृष्टिकोण संकट के बाद वैश्विक स्तर पर स्वीकृत दृष्टिकोण 'इतना बड़ा कि फेल होने नहीं दिया जा सकता' (टीबीटीएफ) से जुड़े मुद्दों के समाधान को प्राथमिकता देता है। विचार यह है कि प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं का समाधान, जो कि सार्वजनिक निधि के माध्यम से बचाव का एक प्रकार है, टीबीटीएफ मुद्दे के केंद्र में है। एसआइएफआइ नकारात्मक प्रभाव तथा संबंधित एक्सपोजरों को वित्तीय प्रणाली में फैलाते हैं। उनकी मात्रा, जटिलता तथा अंतरसंबद्धता से भी यह निहितार्थ निकलता है कि इनका समाधान करना अत्यंत कठिन कार्य है और इसी से 'इतना बड़ा कि फेल होने नहीं दिया जा सकता' वाली पहली जुड़ी हुई है।

27. वास्तविक चुनौती एसआइएफआइ को मात्रात्मक रूप में परिभाषित करने के लिए विवेकाधिकार रहित ढांचा तैयार करने की है। नवंबर 2009 में जी20 के वित्त मंत्री प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं तथा बाजारों की पहचान करने हेतु मानदंड<sup>4</sup> तैयार करने पर सहमत हुए जो अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक तथा वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) के संयुक्त प्रस्तावों पर आधारित था। प्रस्तावित तीन प्रमुख मानदंड निम्नानुसार हैं:

- **आकार:** संस्था अथवा समूह द्वारा प्रदान की गई वित्तीय सेवाओं की माप करना। प्रणालीगत जोखिम की पहचान करने हेतु आकार एक व्यापक अवधारणा है जिसमें एक्सपोजर अथवा संबंधित संस्था की तुलनपत्र तथा तुलनपत्र से इतर जोखिम आती है।

<sup>4</sup> जी20 प्रकाशनी, वित्त मंत्रियों तथा केन्द्रीय बैंकों के गवर्नरों की बैठक, यूनाइटेड किंगडम, 7 नवंबर 2009।

- **प्रतिस्थान की कमी:** किसी एक संस्थाविशेष के न रहने की स्थिति में प्रणाली की सुदृढ़ता को मापने हेतु उस एकल संस्था द्वारा प्रदान की जा रही वित्तीय सेवाओं पर वित्तीय प्रणाली की सापेक्षित निर्भरता का आकलन करना।

- **अंतरसंबद्धता:** वित्तीय संस्थाओं के बीच प्रत्यक्ष तथा परोक्ष संबंधों को देखना जिससे प्रणालीगत जोखिमों के फैलने में मदद मिलती हो तथा वास्तविक अर्थव्यवस्था में इसका संक्रमण।

28. एफएसबी के स्तर पर किए गए प्रयास तीन विशिष्ट मुद्दों के समाधान से जुड़े हैं: (i) उच्चतर विवेकपूर्ण अपेक्षाओं, बेहतर पर्यवेक्षी प्रथाओं, आकार की संभावित सीमा का निर्धारण, विस्तार तथा अंतर-समूह संबद्धता; (ii) समाधान की क्षमता में सुधार; और (iii) अंतरसंबद्धता में मुद्दे के समाधान हेतु मूल वित्तीय ढांचों और बाजारों को सुदृढ़ करना और और विघटन की स्थिति में संक्रमण के जोखिम को कम करना।

29. व्यापक ढांचे की बारीकियों पर कार्रवाई अभी भी जारी है और एक सहमत ढांचे को अंतिम रूप दे पाना विश्व के विनियामकों के लिए एक चुनौती होगी। अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सक्रिय न होने वाले बैंकों के देशों में स्थितियां एक समान न होने को देखते हुए एक 'सीमित विवेकाधिकार' दृष्टिकोण के बारे में चर्चा की जा रही है जिससे उन देशों को एसआइएफआइ के लिए समुचित ढांचे को स्वरूप देने में मदद मिलेगी। नीतिगत विकल्पों के सहमत दायरे में से किसी विशेष एक उपाय अथवा उनमें से एक समूह का प्राधिकारियों द्वारा चुनाव किया जाना प्रत्येक वित्तीय प्रणाली की स्थिति पर निर्भर करेगा और यह अंतरराष्ट्रीय स्तर पर स्वीकृत सिद्धांतों पर सहमत होते हुए प्रत्येक क्षेत्राधिकार में एसआइएफआइ के कारण होने वाली विशिष्ट जोखिम की ओर लक्षित होगा।

**30. विफलता की संभाव्यता को कम करना:** संकट से पूर्व यह आशा की जाती थी कि प्रभावी पर्यवेक्षण और

बाजार अनुशासन के दो उपकरणों से फर्मों की असफलता की संभावना को बढ़ाने वाले उनके अंदरूनी कारकों, विशेष रूप से उनके द्वारा अपनी बहियों में ली गई जोखिमों का समाधान हो जाएगा। ये उपकरण ऐसा करने के लिए पर्याप्त नहीं पाये गए। इसके अलावा, प्रणालीगत रूप से दिशा दिए गए विनियमन संबंधी नए दर्शन में यह माना गया कि स्वयं के लिए जोखिम होने के बावजूद कई बड़ी संस्थाओं ने उल्लेखनीय नकारात्मक बाह्यताओं के जरिए समग्र प्रणाली के प्रति जोखिम पैदा किया। अतः इन बड़ी संस्थाओं की जोखिम को रोकना सार्वजनिक हित के लिए एक प्रकार की जरूरी बात हो गई। इसे करने की सटीक प्रक्रिया का निर्धारण आकार, अंतरसंबद्धता, जटिलता, कारोबारी मॉडल तथा उद्योग का ढांचा सहित कई कारकों पर निर्भर करेगा।

**31. समाधान की वैकल्पिक प्रणाली:** उपर्युक्त व्यवस्था के बावजूद प्रणालीगत दबाव के कारण यदि संस्था विफल हो जाती है तो लक्ष्य यह होना चाहिए कि करदाताओं पर पड़ने वाला असर कम-से-कम हो। समाधान व्यवस्था की लागत को पूरा करने की व्यवस्था सहित प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-बैंक वित्तीय फर्मों का समाधान सुचारु रूप से पूरा करने के लिए विभिन्न मॉडलों का प्रस्ताव किया गया है। समाधान व्यवस्था की क्षमता में सुधार लाने के लिए नीतिगत चर्चाओं में जिन विभिन्न दृष्टिकोणों पर बल दिया जा रहा है उनमें बाह्य ढांचों की जटिलता - स्वतंत्र सब्सिडियरी को वरीयता दिया जाना, रिकवरी तथा समाधान व्यवस्था की आयोजना, हानियों को चल रही संस्था के रूप में जब्त करने के लिए आकस्मिक पूंजी तथा अन्य उपकरणों का उपयोग करना, एसआइएफआइ के लिए समाधान की एक ऐसी विशेष व्यवस्था जो शेयरधारकों तथा ऋणदाओं के बीच हानि का बंटवारा कर सके, एक बेल-आउट निधि का गठन किया जाना जिसमें उन संस्थाओं का अंशदान हो जिन्हें बेल-आउट किए जाने की संभावना हो, शामिल है। अमरीका में, डोड-फ्रैंक वाल स्ट्रीट सुधार तथा ग्राहक सुरक्षा अधिनियम एक ऐसे समाधान व्यवस्था की

परिकल्पना करते हैं जो हानियों को ऋणदाताओं और शेयरधारकों पर डालने के लिए सरकार को अनुमति देगा जो अन्य फर्मों से संबंधित सामान्य दिवालियेपन के प्रावधानों से इस रूप में भिन्न है कि इसका उद्देश्य 'ऋणदाताओं के हित में' विफल होने वाले फर्म का परिसमापन करना अथवा इस तथ्य को स्वीकार करना है।

**32. बाजार तथा बाजार ढांचे को सुदृढ़ करना:** इस संबंध में ध्यान का एकमात्र क्षेत्र ओवर दि काउंटर (ओटीसी) डेरिवेटिव बाजार को केंद्रीय समाशोधन मॉडल की ओर ले जाना रहा है। इस संबंध में मोटे तौर पर सहमति है, फिर भी सीसीपी अथवा विभिन्न उत्पादों के बीच क्रॉस मार्जिनिंग सहित केंद्रीय प्रतिपक्षियों (सीसीपी) में जोखिम के केंद्रित हो जाने से उत्पन्न होने वाले कुछ महत्वपूर्ण संबंधित मुद्दों का समाधान सावधानीपूर्वक किया जाना है।

33. ऋण सुविधा के रूप में अथवा ट्रेड के लिए मार्जिन, भुगतान की प्रतिबद्धता अथवा गारंटी के अन्य प्रकारों के जरिए ब्रोकरों तथा बाजार के सहभागियों को बैंकिंग प्रणाली द्वारा सीसीपी को प्रत्यक्ष अथवा परोक्ष रूप से चलनिधि समर्थन देने का मुद्दा भी है। यह संभव है कि सीसीपी के माध्यम से किये गये लेनदेनों के जोखिम बैंकों/विनियमित वित्तीय संस्थाओं की बहियों में प्रत्यक्ष अथवा परोक्ष रूप से रह जाए और यदि ऐसा हो जाता है तो यह सुनिश्चित करने की जरूरत है कि उन पर सभी विवेकपूर्ण मानदंड लागू हों और जोखिमों का अनुमान समुचित रूप से कर लिया जाता है। आदर्शतः सीसीपी के विनियामकों को चाहिए कि वे विपणनीय प्रतिभूतियों को वरीयता दें न कि बैंक जमाराशियों अथवा गारंटियों को।

34. तथापि, सीसीपी के मुद्दे के अलावा बाजार की प्रथाओं से संबंधित उतने ही महत्वपूर्ण मुद्दे भी हैं जिनका संबंध वित्तीय स्थिरता से है। एक बुनियादी मुद्दा बाजार में निरंतर वृद्धि हो रही मात्रा तथा चलनिधि पर अत्यंत

विश्वास करने का है। सीसीपी की ओर बदलाव केवल जोखिमों का अंतरण भर है। प्रणालीगत दृष्टिकोण से ब्याज दर, कर्ज तथा विदेशी मुद्रा उत्पाद के सभी डेरिवेटिव बाजारों को विनियमित करने की जरूरत है - उभरती अर्थव्यवस्थाओं द्वारा प्रयोग की जा रही 'बाजार विनियमन' की एक अवधारणा जो शायद असामयिक नहीं होगी।

35. क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों के नियमन की व्यवस्था करना एक अन्य इस प्रकार का क्षेत्र है। रेटिंग से अंतरंग रूप से जुड़ी प्रणालीगत जोखिम के बावजूद, रेटिंग एजेंसियों को विनियमित करने का हाल का फोकस मुख्य रूप से व्यष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन पर है और इसका लक्ष्य विनियामक और पर्यवेक्षी ढांचे को कम करके हितों के टकराव तथा क्लिफ प्रभाव को कम करना है। समर्थन रेटिंग का उपयोग किया जाना रेटिंग एजेंसियों के कारण होने वाला एक नैतिक जोखिम है जिसमें प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं को निहित सरकारी समर्थन उपलब्ध रहता है जिसका उपयोग रेटिंग को बढ़ाने के लिए किया जाता है। एजेंसियों के लिए यह जरूरी होना चाहिए कि वे समर्थन को हिसाब में न लेते हुए रेटिंग दें। रेटिंग एजेंसियों के कारण होने वाली संभावित अनुचक्रीयता तथा प्रणालीगत जोखिम से जुड़े प्रणालीगत जोखिम के मुद्दे का समाधान करना भावी कार्यों की एक कार्यसूची होगी।

36. एक अन्य महत्वपूर्ण मुद्दा जिसका मैं यहां उल्लेख करना चाहती हूँ जो सीसीपी और संपार्श्विक समर्थन व्यवस्थाओं के कारण महत्वपूर्ण होने जा रहा है वह है बैंक के तुलनपत्रों को संपार्श्विकीकृत करने की बढ़ती प्रवृत्ति। इसके कई पक्षों में से लीवरेज एक पक्ष है जिसके बारे में आइएमएफ के हाल के पेपर<sup>5</sup> में कई विकसित देशों में संपार्श्विकों के बड़े पैमाने पर पुनः दृष्टिबंधक

<sup>5</sup> सिंह, मनमोहन और ऐटकेन, जेम्स: शैडो बैंकिंग प्रणाली में पुनः दृष्टिबंधक की भूमिका (उल्लेखनीय), आइएमएफ वर्किंग पेपर, जुलाई 2010।

करने से जुड़े जोखिमों के बारे में स्पष्ट रूप से उल्लेख किया गया है। अन्य पक्ष का संबंध अनुचक्रीय संपार्श्विकीकृत व्यवस्था का बैंकों के तुलनपत्रों पर पड़ने वाले प्रभाव से है। यदि बैंकों की बहियों में स्थित अच्छी गुणवत्ता वाला संपार्श्विक आधार उनके ट्रेडिंग परिचालनों में अवरुद्ध हो जाए तो वह संकट तथा भार की भागीदारी करते समय इन मुद्दों का समाधान किस प्रकार करेगा। अंतर्निहित जोखिमों का समाधान करने के लिए बाजारों का विनियमन तथा आपस में जुड़े एक्सपोजरों की करीब से निगरानी करने की जरूरत होगी।

## बड़े वित्तीय संगुटों की निगरानी के लिए भारत में विद्यमान ढांचा

37. भारत के वित्तीय ढांचे में बैंकों का प्रभुत्व है और अधिकांश वित्तीय संगुटों (एफसी) के जनक बैंक ही हैं। प्रसंगवश, इन एफसी का स्वामित्व किसी होल्डिंग कंपनी के पास नहीं है। 2004 से कुछ बड़े वित्तीय संगुटों की करीबी से निगरानी हेतु एक ढांचा स्थापित है जिसका उद्देश्य इन संस्थाओं की विफलताओं की संभावना को कम करना है। 'इतने बड़े कि फेल होने नहीं दिया जा सकता' की अवधारणा से जुड़ी नैतिक जोखिम संबंधी चिंताओं तथा 'होल्डिंग आउट' की घटना के संक्रमण अथवा प्रतिष्ठा प्रभाव को ध्यान में रखते हुए इन्हें प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण माना गया है।

38. इन संगुटों के पर्यवेक्षण के लिए वर्तमान में अपनाई गई व्यवस्थाओं में तिमाही विवरणियों के माध्यम से परोक्ष रूप से चौकसी की व्यवस्था, मूल कंपनियों तथा समूह की अन्य संस्थाओं के मुख्य कार्यपालक अधिकारियों (सीईओ) के साथ नियमित चर्चा, क्षेत्रगत वित्तीय बाजार विनियामकों की सदस्यता वाली एक तकनीकी समिति द्वारा आवधिक समीक्षा करना शामिल है।

39. परोक्ष चौकसी तथा संगुटों के साथ समय-समय पर चर्चा की प्रकृति वाली दो स्तरीय ढांचागत प्रक्रिया

प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण इन संस्थाओं की जोखिमों का आकलन करने में काफी सटीक साबित हुई है। समय-समय पर इन समूहों को सूचित किया गया है कि वे अपनी कंपनी अभिशासन प्रक्रिया तथा जोखिम प्रबंधन की प्रणाली में सुधार लायें, विशेष रूप से कर्ज संकेद्रण जोखिमों तथा समूहव्यापी आधार पर चलनिधि जोखिमों के प्रबंधन के संबंध में।

40. हाल में पहचान किए गए वित्तीय संगुटों के संबंध में विनियामक / पर्यवेक्षी दृष्टिकोण को और सुदृढ़ करने के लिए अन्य उपाय भी किए गए हैं। प्रमुख विनियामक द्वारा समूह के प्रमुख लेखा परीक्षक के साथ चर्चा करने के बारे में विचार किया जा रहा है। इन संगुटों के पूंजी पर्याप्तता मानदंडों को कठोर बनाने की दिशा में कार्रवाई पहले ही प्रारंभ की जा चुकी है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि समेकित आधार पर संगुट द्वारा धारित पूंजी न केवल समूह द्वारा उठाए गयी विवेकाधीन जोखिमों के लिए बल्कि परिचालन, प्रतिष्ठा तथा रणनीतिगत जोखिम जैसे गैर-विवेकाधीन जोखिमों, विशेष रूप से वैश्वसिक कार्यकलापों के लिए भी पर्याप्त होगा।

### भारतीय दृष्टिकोण पर दृष्टिपात

41. (i) बड़े वित्तीय संगुटों के प्रति अपनाए गए उक्त दृष्टिकोण का मुख्य फोकस अधिक गहन पर्यवेक्षी प्रक्रिया पर है जिसका लक्ष्य समूह के बीच जोखिम के संकेद्रण का आकलन करना है;
- (ii) प्रणालीगत रूप से बड़ी संस्थाओं के लिए विभेदीकृत विवेकपूर्ण ढांचे को जरूरी नहीं समझा गया है क्योंकि बैंकों का विनियामक ढांचा आम तौर पर संस्था विशेष द्वारा अत्यधिक जोखिम उठाने के मुद्दे को समाधान करने का प्रयास करता है। विकसित बाजारों की तुलना में यहां की वित्तीय प्रणाली उल्लेखनीय रूप से कम जटिल हैं क्योंकि उच्च जोखिम वाले

उत्पादों की अनुमति नहीं दी जाती है अथवा उनका विनियमन किया जाता है।

- (iii) एकल माप के आकार को बहुत उपयोगी नहीं पाया गया है क्योंकि जहां सबसे बड़ा बैंक सरकार के स्वामित्व में है तथा सबसे बड़े निजी बैंक के पास बाजार का हिस्सा अपेक्षाकृत कम है, वहीं अन्य बड़े बैंकों का बाजार-हिस्सा उतना उल्लेखनीय नहीं है। बढ़ती अर्थव्यवस्था तथा गैर-वित्तीय संगुटों की तेज वृद्धि की जरूरत की तुलना में उभरते देशों में पर्याप्त बड़े आकार वाले बैंकों की भारी संख्या में जरूरत होगी ताकि बढ़ती मांग को पूरा किया जा सके। अतः संगुट (जिसमें आकार मैट्रिक शामिल है) वाले बड़े बैंकों के विभेदीकृत तथा गहन पर्यवेक्षण पर फोकस रहा है।
- (iv) अंतरसंबद्धता की दृष्टि से वास्तविक चिंता उन गैर-बैंकिंग वित्तीय क्षेत्र के संबंध में है जिनका विनियमन संबंधित क्षेत्र के विनियामकों - जैसे बीमा, प्रतिभूति ब्रोकिंग, पारस्परिक निधि, उद्यम पूंजी, आवास वित्त - द्वारा किया जाता है। अन्य सभी गैर-बैंकिंग वित्तीय कार्यकलापों का विनियमन अलग विनियामक ढांचे के एक हिस्से के रूप में रिजर्व बैंक द्वारा किया जाता है।
- सार्वजनिक जमाराशि न लेने वाली कई गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थाएं (एनबीएफआइ) आकार में काफी बड़ी हैं और अन्य वित्तीय बाजार खंडों के साथ इनके संबंधों के कारण ये प्रणालीगत जोखिम पैदा कर सकती हैं। ऐसी संस्थाओं के लिए कड़ा विवेकपूर्ण ढांचा स्थापित किया गया है जो बैंकों के ढांचे के अनुरूप है।
- (v) आगे चलकर, नीतिगत ढांचे की श्रृंखला को ध्यान में रखते हुए हमें एसआइएफआइ के संबंध में कड़ी नीतियों के बारे में विचार करना होगा।

## निष्कर्ष

42. समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन वस्तुतः एक बिल्कुल सटीक विज्ञान नहीं है। इसकी अपनी सीमाएं हैं और इसके प्रभावी होने के लिए इसे अन्य नीतियों के साथ उपयोग किया जाना जरूरी है। असंतुलन के बढ़ने को रोकने के लिए मौद्रिक तथा समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों को मिलाकर लागू करने की जरूरत होगी। यदि मुद्रास्फीति जोखिम बढ़ रही हो तो समष्टि विवेकपूर्ण उपाय ब्याज दर में वृद्धि का स्थान नहीं ले सकते। समष्टि विवेकपूर्ण उपाय वित्तीय प्रणाली की आघात-सहनीयता को बढ़ाने के लिए समुचित हैं परंतु ब्याज दरों की तुलना में समग्र मांग तथा मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर इनका असर कम होता है। इस बात को स्वीकार करना महत्वपूर्ण है कि समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन क्या करने में असमर्थ है; इससे आर्थिक चक्रों का प्रबंधन नहीं किया जा सकता अथवा आस्ति की कीमतों के लिए इसे लक्षित नहीं किया जा सकता। यह इन घटनाक्रमों के समाधान हेतु उपकरण मुहैया करा सकता है ताकि वित्तीय प्रणाली को संभावित दबाव के समय राहत पहुंचाया जा सके। इस संदर्भ में केन्द्रीय बैंक को सहायता के लिए आगे आना जरूरी हो जाता है अन्यथा मौद्रिक प्रबंधन तथा समष्टि विवेकपूर्ण प्रबंधन के बीच आवश्यक सहक्रिया समाप्त हो जाएगी।

43. समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन की वास्तविक चुनौती तेजी की अवधि के दौरान प्रतिचक्र्रीय कार्रवाइयों के प्रति तीव्र विरोध किया जाना है। नियम आधारित दृष्टिकोण को अपनाने से काफी हद तक इस समस्या का समाधान हो जाएगा, परंतु इस दृष्टिकोण की अपनी सीमाएं हैं। इस संबंध में सरल नियम निर्धारित करना कठिन कार्य है क्योंकि वित्तीय प्रणाली तथा बाजार विकास के दौर में हैं और बैंक निधीयन के प्रमुख स्रोत बने हुए हैं। उपकरणों की उपयुक्तता में अर्थव्यवस्था के ढांचे तथा वित्तीय प्रणाली में हुए परिवर्तन के अनुसार अवश्य ही बदलाव लाया जा सकता है। परंतु, विनियामकों को विवेकाधीन समायोजन पर लगातार निर्भर रहना होगा।

44. वैश्विक नीतिगत रुख के अत्यंत समर्थनकारी होने को देखते हुए इस बात की चिंता है कि बहाली की गति दुगुनी हो जाने से अल्पावधि में उतार-चढ़ावों के साथ पूंजी प्रवाह होगा अथवा इससे कैरी ट्रेड को बढ़ावा मिलेगा जिससे गैर-वित्तीय क्षेत्र में विदेशी मुद्रा असंतुलन में बढ़ोतरी होगी। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को कई नीतिगत उपकरणों का सहारा लेकर इन मुद्दों का समाधान करना होगा।

45. हमें पूंजी विनियमन की क्षमता के बारे में यथार्थवादी होना होगा। बैंकों को उधार देने के लिए तथा आघात के समय में उसे सहने के लिए पूंजी की जरूरत पड़ती है। यह महत्वपूर्ण है कि कारोबारी मॉडल पर ध्यान केंद्रित किया जाए और लीवरेज तथा चलनिधि जोखिमों की सतत आधार पर निगरानी की जाए।

46. समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन से आगे बढ़ते समय उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए स्थिरता के दृष्टिकोण से जो मुद्दा महत्वपूर्ण होने जा रहा है वह है विदेशी वित्तीय संस्थाओं की उपस्थिति की प्रकृति। इससे वैश्विक बाजारों की समस्याओं के परोक्ष संक्रमण के प्रति देशी वित्तीय प्रणाली का एक्सपोजर निर्धारित होगा। अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक के हाल के एक पेपर<sup>6</sup> में बहुपक्षीय तथा अंतरराष्ट्रीय बैंकों के बीच मुख्य रूप से उनके निधीयन के मॉडलों के आधार पर अंतर करने का प्रयास किया गया है। उधारकर्ताओं के प्रति बैंकों के एक्सपोजर के दृष्टिकोण से यह पता चलता है कि स्थानीय निधिगत स्थितियां, जैसाकि बहुराष्ट्रीय बैंकों के मामलों में होता है, विदेश से विदेशी मुद्रा में किए गए निधीयन, जैसाकि अंतरराष्ट्रीय बैंकों के मामले में होता है, की अपेक्षा संकट के समय अधिक स्थिर रहती हैं।

47. मेजबान देश के लिए, बाजार में होने वाले व्यवधान की दृष्टि से प्रमुख संबद्ध मुद्दा वैश्विक थोक निधीयन में

<sup>6</sup> मैककौले, रॉबर्ट; मैकगुरे, पैट्रिक; गोएट्ज वन पीटर: वैश्विक बैंकिंग का ढांचा: अंतरराष्ट्रीय से बहुराष्ट्रीय? बीआइएस तिमाही समीक्षा, मार्च 2010।

तथा स्वैप बाजारों में आई समस्याओं के परिणामस्वरूप उधार देने संबंधी स्थानीय निर्णयों पर पड़ने वाले विघ्नकारी प्रभाव का है। कई उधारकर्ता देशों में हाल के संकट के दौरान यह आशंका वास्तव में सही साबित हुई।

48. अंत में, सबसे महत्वपूर्ण मुद्दा पर्यवेक्षी प्रक्रिया की प्रभाविता तथा उसकी गहनता का है। संकट की गहराई तथा व्यापकता और वित्तीय प्रणाली की निगरानी में कमजोरी के बीच एक स्पष्ट संबंध है। दबाव के माहौल में सामान्यतः पर्यवेक्षी ढांचे और प्रणालियों की कमजोरियां उभरकर आती हैं जबकि स्थिरता वाली अवधि में ये आम तौर पर स्पष्ट नहीं दिखतीं। विनियामकों तथा पर्यवेक्षकों को न केवल प्रणाली में अस्थिरता ला सकने वाली जोखिम की पहचान करने बल्कि इनके संबंध में पूर्वोपायी उपाय के रूप में समुचित कार्रवाई करने के

लिए पूरी तरह सज्जित रहना चाहिए। यह हमारे सामने पर्यवेक्षी जरूरत के भारी महत्व को रेखांकित करता है। कई बार यह भी संभव है कि पर्यवेक्षी आकलन से प्राप्त जानकारी संभावित स्थिति दर्शाने वाली प्रकृति की हो जो स्पष्ट साक्ष्य के बजाय अनिर्भर योग्य साक्ष्य की प्रकृति की हो। ऐसी स्थिति में निर्णय लेते समय पर्यवेक्षों द्वारा या तो टाइप-I अथवा टाइप-II की गलती करने की संभावना रहती है। व्यापक राजनीतिक अर्थव्यवस्था तथा नीतिगत ढांचे में ऐसी बात होनी चाहिए कि वह दोनों प्रकार की गलतियों में से प्रत्येक के लिए सहनशीलता उपलब्ध कराए। निरंतर बदलने वाली प्रणालीगत जोखिम से निपटने के लिए गतिशील निर्णय की जरूरत को देखते हुए, यह निर्णय लेने के ढांचे को मोटे तौर पर निर्धारित करेगा तथा समय पर निर्णय लेने के लिए विनियामकों को आवश्यक अवसर प्रदान करेगा।