

वैश्विक बाजारों में प्रणालीगत जोखिम की पहचान करना - संकट से सीखे गये सबक: एशियाई विनियामकों के विचार कि उन्होंने भविष्य में दुबारा संकट नहीं होने देने के लिए प्रणालीगत जोखिम को रोकने के क्या उपाय किये हैं

## वैश्विक बाजारों में प्रणालीगत जोखिम की पहचान करना - संकट से सीखे गये सबक: एशियाई विनियामकों के विचार कि उन्होंने भविष्य में दुबारा संकट नहीं होने देने के लिए प्रणालीगत जोखिम को रोकने के क्या उपाय किये हैं\*

वी.के.शर्मा

मेरी सुविचारित राय में, वैश्विक बाजारों में प्रणालीगत जोखिमों की भली-भाँति पहचान और मापन करने लिए कुछ चुनिंदा प्रमुख पैरामीटरों को देखना होगा जो अपने बीच आस्ति बुलबुलों के विस्तार और तदनुकूल जोखिमों को कम आँके जाने का संकेत देते हैं। दूसरे शब्दों में, यह उतना अधिक उच्च अस्थिरता नहीं होती है, जो 'प्रभाव' होता है जिसके लिए चिंता होनी चाहिए क्योंकि अटल और अत्यधिक न्यून अस्थिरता जो 'कारण' होती है और यह संकट-पूर्व अवधि का प्रमाण-चिह्न था। विशेष रूप से, पैरामीटरों के पठन पर दृष्टिपात करना बहुत शिक्षाप्रद होता है, यथा, (i) टीईडी स्प्रेड (3 एम लिबोर - 3 एम ट्रेजरी बिल), (ii) 3 एम लिबोर - 3 ओआइएस, (iii) 3 एम लिबोर - प्रभावी फेड फंड्स दर, (iv) अस्थिरता सूचकांक (वीआइएक्स) और (v) क्रॉसओवर सूचकांक (सीडीएक्स)। संकट-पूर्व ये क्रमशः लगभग 48 आधार अंक, 12 आधार अंक, 27 आधार अंक, 24 प्रतिशत और 154 थे। यह ऐसा समय था जब पूरे ऋण और इक्विटी बाजारों में वास्तविक बुदबुद दिखाई पड़ा था और वैश्विक नीति-निर्माताओं द्वारा पहले से ही चेतावनी दी जा रही थी कि जोखिमों को बहुत कम करके आँका जा रहा है जो संकट की ओर ले जा सकता है। लेकिन दुर्भाग्य से इन चेतावनियों से भिन्न कोई पूर्व-अधिकृत, सक्रिय और विश्वसनीय नीतिगत उपाय नहीं किये गये। यदि कोई इन पाँच पैरामीटरों के हाल के पठन (सितंबर 2010 से जुलाई 2011) को देखे तो पैरामीटर सं. (i) के 13 आधार अंक पर हम लगभग उसके स्तर के चौथाई भाग पर थे, पैरामीटर सं. (ii) के 9 आधार अंक पर हम लगभग उसी स्तर पर थे, पैरामीटर सं. (iii) के 11 आधार अंक पर हम स्तर के आधे से कम थे, पैरामीटर सं. (iv) के 14.62 प्रतिशत पर हम मोटामोटी आधे स्तर पर थे और पैरामीटर सं. (v) के 146 पर हम स्तर के कुछ नीचे थे। इस प्रकार एक अविवाद्य साक्ष्य मौजूद है कि अभी भी जोखिमों को वित्तीय प्रणाली में कम आँका जा रहा है और इसीलिए यह इसका

\*28-29 सितंबर 2011 को सिंगापुर में थॉमसन रायटर्स द्वारा आयोजित 2रे पैन-एशियन रेगुलेटरी समिट में श्री वी.के.शर्मा, कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया भाषण।

प्रश्न नहीं है लेकिन यह प्रश्न तब उठेगा जब केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्र में बहुविध बढ़ोतरी होने के कारण सामान्य आस्ति बुलबुला फूटेगा। विशेष रूप से, इस समय वैश्विक चलनिधि वर्ष 2007 से पूर्व की अवधि की तुलना में बड़ी चिंता का विषय बन गयी है कि क्या होगा जब अति न्यून और शून्यवत् नीति-दरों और प्रमुख केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों में वर्ष 2007 से पूर्व के स्तरों की तुलना में डेढ़ से तीन गुणा वृद्धि होगी जिससे वृद्धिशील केंद्रीय बैंक चलनिधि में लगभग 4 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर जुड़ जायेंगे। बुरा होगा, क्योंकि अमरीकी बैंक, 1.5 ट्रिलियन अमरीकी डालर से अधिक आरक्षित निधियाँ फेड में रखते हैं, बनिस्बत इसके कि वे छोटे-छोटे व्यवसायों और परिवारों को उधार दें। इसके साथ ही, अमेरिका में गैर-वित्तीय निगम अपने पास 2 ट्रिलियन अमरीकी डालर की नकदी और अर्थ-सुलभ आस्तियाँ रखते हैं जिसके बारे में वे नहीं जानते कि उन्हें उनका क्या करना है! वैश्विक चलनिधि की इस प्रकार की भरमार की पृष्ठभूमि में पिछले वैश्विक संकट की लगभग पुनरावृत्ति में आस्ति बुलबुला में हवा भरने के सुस्पष्ट संकेत दिखाई पड़ रहे हैं। जैसाकि सारणी 1 में दर्शाया गया है, 14 सितम्बर 2011 की स्थिति के अनुसार सोने का अधिमूल्यन जिसे हम सात प्रतिस्पर्धी आस्ति-श्रेणियों के संदर्भ में स्वर्ण बुलबुला भी कह सकते हैं, एलएमइएक्स द्वारा प्रॉक्सी की गयी धातु-कीमतों से उच्च सह-संबंध पर 84 प्रतिशत अंतर रखता देखा गया, डब्ल्यूटीआई कूड पर 90 प्रतिशत, जे.पी.मॉर्गन सूचकांक द्वारा प्रॉक्सी किये गये अमरीकी ट्रेजरी पर 123 प्रतिशत और क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप्स सूचकांक, डाउ जोन्स यूएस डालर सूचकांक डीएक्सवाई और यूएस होम प्राइस केस शिलर सूचकांक पर मोटामोटी 250-300 प्रतिशत अंतर रखता देखा गया। (किसी आस्ति बुलबुला (वर्तमान मामले में सोना) का पता करने के लिए अमरीकी डालर, अमरीकी शेयर बाजार, कच्चा तेल, यूएस ट्रेजरी, ऋण जोखिम, आधार धातुएँ और यूएस आवास कीमतों जैसी प्रतिस्पर्धी आस्ति श्रेणियों के संदर्भ में, जिनकी प्रॉक्सी क्रमशः डीएक्सवाई (यूरो, पाउंड स्टर्लिंग, जापानी येन, स्विस फ्रैंक, केनेडियन डालर, और स्वीडिश क्रोन), डाउ जोन्स इंडस्ट्रियल एवरेज (डीजेआइए), डब्ल्यूटीआई स्पॉट,

वैश्विक बाजारों में प्रणालीगत जोखिम की पहचान करना - संकट से सीखे गये सबक:  
एशियाई विनियामकों के विचार कि उन्होंने भविष्य में दुबारा संकट नहीं होने देने के लिए प्रणालीगत जोखिम को रोकने के क्या उपाय किये हैं

**सारणी I**

आस्ति /सूचकांक	आस्ति-कीमत की तुलना में औसत दैनिक स्वर्ण का अनुपात (मार्च 2000-फर 2010)	14 सितंबर 2011 को वर्तमान अनुपात	14 सितंबर 2011 को अनुपात	14 सितंबर 2011 को सोने की कीमत	14 सितंबर 2011 का अधिमूल्यन	27 अक्टूबर 2010 का अधिमूल्यन
	1	2	3	(1)x(3) = (4)	5	6
डीएक्सवाई	6.24	23.68	76.83	479.42	280%	174%
केस शिलर यूएस नैशनल होम प्राइस सूचकांक	3.57	13.98	130.12	464.53	292%	169%
डाउ जोन्स	0.05	0.16	11246.73	562.34	224%	138%
सीडीएक्स आइजी*	5.50	19.32	128.88	518.10	251%	149%
जे.पी.मॉर्गन यूएस ट्रेजरी 7-10 वर्षीय बांड सूचकांक	1.27	2.84	641.65	814.90	123%	78%
डब्ल्यूटीआइ	10.76	20.47	88.91	956.67	90%	50%
एलएमईएक्स	0.26	0.48	3795.30	986.78	84%	34%

(14 सितंबर 2011 को सोने की हाजिर बंद कीमत 1819.63 अमरीकी डालर थी)

\* सबसे प्रारंभिक सीडीएक्स आइजी डाटा 24 सितंबर 2004 से उपलब्ध है। शृंखला 3 के औसत मूल्य का प्रयोग सीडीएक्स के लिए प्रॉक्सी के रूप में 1 मार्च 2000 से किया गया है। सीडीएक्स स्पेड-आधारित सूचकांक मूल्य को कीमत-आधारित मूल्य में परिवर्तित कर दिया गया है, ताकि सोने के मूल्य और सीडीएक्स कीमत के अनुपात की गणना 'कंपेरिंग ऐप्पल-विद-ऐप्पल आधार' पर की जा सके।

\*\* केस शिलर यूएस नैशनल होम प्राइस सूचकांक का प्रकाशन तिमाही आधार पर किया जाता है। नवीनतम प्रकाशन जून 2011 में अंत हुई तिमाही के लिए उपलब्ध है। सूचकांक के स्तर की तुलना अप्रैल 2000 से सोने की दैनिक कीमत के तिमाही औसत से की गयी।

जे.पी.मॉर्गन बांड सूचकांक, सीडीएक्सआइजी, निवेश श्रेणी के अमरीकी बांड के लिए एक सीडीएक्स सूचकांक, लंदन मेटल एक्सचेंज (एलएमईएक्स)(निकल, टिन, अलमुनियम, ताँबा, जस्ता और सीसा) और एस एंड पी केस शिलर सूचकांक द्वारा की गयी थी, सोने के उचित मूल्य/कीमत की गणना की गयी थी। सारणी I स्वतः-स्पष्ट है। उचित मूल्य की गणना करने की यह आकर्षक कार्यप्रणाली तगड़ी और परिशुद्ध है, जो इस मान्यता पर आधारित है कि किसी निवेशक के पास अपने संविभाग का चयन करने के लिए अधिकतम निवेश-अवसर प्राप्त होगा।

2. वस्तुतः, बीआइएस रिव्यू 34 /2009 में प्रकाशित मेरे भाषण 'जेनेसिस, डायग्नोसिस एंड प्रोग्नोसिस ऑफ दि करेंट ग्लोबल फाइनेंशियल क्राइसिस' में मैंने यह उल्लेख किया था कि काफी बड़ी

जोखिम यह थी कि उस समय का बहुत न्यून दरों एवं अभूतपूर्व चलनिधि की भरमार वाला मौद्रिक नीति वातावरण निकट भविष्य में एक दूसरा बुदबुद उत्पन्न कर सकता था। वास्तव में, हमारे पास एक पण्य बुलबुला था, जो सभी अभिप्रायों और प्रयोजनों की दृष्टि से इस चलनिधि भरमार के कारण बना था, लेकिन वह सामान्य रूप से वैश्विक आर्थिक गिरावट और विशेष रूप से न्यूयार्क मर्केटाइल एक्सचेंज (एनवाईएमईएक्स) के प्रतिचक्रीय उपायों के कारण, जिसने सट्टेबाजी पर नियंत्रण के लिए कच्चा तेल फ्यूचर्स और कमोडिटी फ्यूचर ट्रेडिंग कमीशन (सीएफटीसी) पर नकद मार्जिन बढ़ा दिया था, के चलते फूट गया। यदि चलनिधि और मौद्रिक सहजता की इस कठिन स्थिति को उचित और व्यवस्थित ढंग से समय पर नहीं सुलझा लिया गया तो अगला संकट एक वास्तविक

**सारणी II**

	सब-प्राइम संकट के पूर्व (1 अप्रैल 2007- अगस्त 07 का प्रथम सप्ताह)	लेहमैन संकट के पश्चात् (अक्टू.-दिसं.08)	पिछले एक वर्ष से	14 सितंबर 2011 को
	1	2	3	4
सीबीओई वीआइएक्स	23.67	80.86	14.62 (अप्रै 28, 2011)	34.60
टीइडी स्प्रेड	0.48	4.64	0.13 (सितं 29, 2010)	0.35
3एम लिबोर 3एम ओआइएस	0.12	3.64	0.095 (सितं 10, 2010)	0.28
3एम लिबोर कारगर फेड फंड दर	0.27	4.03	0.07 (नव 17, 2010)	0.26
सीडीएक्स क्रॉसओवर 5वर्षीय	153.47	650.00	146.50 (जुलाई 7, 2011-सिरीज 11)	252.80(सिरीज 11)
सीडीएक्स इन्वेस्टमेंट ग्रेड 5 वर्षीय	34.08*	285.55	49.87 (मई 2, 2011- सिरीज 12)	128.88 (सिरीज 16)
आइट्रेक्स क्रॉसओवर 5 वर्षीय	206.83*	1,116.76	353.20 (मई 2, 2011- सिरीज 14)	740.60(सिरीज 14)
आइट्रेक्स मेन युरोप 5 वर्षीय	23.04*	206.55	88.00 (अप्रै 8, 2011 - सिरीज 14)	186.00(सिरीज 14)
डब्ल्यूटीआइ	61.47	145.29 (जुलाई को 3, 08)	72.66 (सितं 22, 2010)	88.91
यूएस ट्रेजरी 10 वर्षीय	5.29	2.05	3.74 (फर 8, 2011)	1.98
डाउ जोन्स	14,000	7552	12,811 (अप्रै 29, 2011)	11,247
डाउ जोन्स का अंतर्हित मूल्य	15,038	27,542	23,116 (फर 8, 2011)	47,099
डीएक्सवाई	80.08	88.19	72.93 (अप्रै 29, 2011)	76.83

\* आँकड़े 1 मई 2007 से संबंध रखते हैं। पूरी अवधि (1 अप्रैल 2007 से अगस्त 2007 का प्रथम सप्ताह) के लिए आँकड़े उपलब्ध नहीं हैं।

वैश्विक बाजारों में प्रणालीगत जोखिम की पहचान करना - संकट से सीखे गये सबक: एशियाई विनियामकों के विचार कि उन्होंने भविष्य में दुबारा संकट नहीं होने देने के लिए प्रणालीगत जोखिम को रोकने के क्या उपाय किये हैं

‘वित्तीय एवं नीभिकीय शीतकाल हो जायेगा’ ! इस प्रकार आप देखेंगे कि हमारे पास प्रायः एक बुलबुला था, जो फूट गया और हम एक अन्य की दिशा में बढ़ रहे हैं जिसका प्रसंगवश अनुभव हमने 4 अगस्त 2011 को और एफएमओसी की बैठक के पश्चात् 20 सितंबर 2011 को किया जब मेरे पूर्वाभास की संपुष्टि में, जो पूर्वोक्त विश्लेषण पर आधारित थी, कच्चा तेल और वैश्विक शेयर बाजार लगभग 5 प्रतिशत तक मांग अभावी मंदी के शिकार हुए और शिकागो मर्केटाइल एक्सचेंज में सोना प्रति ट्राय आउंस 1,530 अमरीकी डॉलर की मांग में कमी मंदी का शिकार हुआ जिसने गोल्ड फ्यूचर्स पर नकद मार्जिन 20 प्रतिशत तक बढ़ा दिया।

3. जहाँ तक इस प्रकार की प्रणालीगत जोखिमों की निर्मिति के उपशमन का संबंध है, इसका उत्तर है ‘कारण’ पर ध्यान देना जिसका उल्लेख मैंने अपने उसी भाषण में किया है। पुनरावृत्ति की जोखिम पर, यह नोट किया जाना चाहिए कि भले ही वैश्विक असंतुलनों और समंजनकारी मौद्रिक नीति ने अत्यधिक लिवरेज और जोखिम-ग्रहण करने का समर्थकारी वातावरण प्रदान किया हो, फिर भी यह विनियामकों एवं पर्यवेक्षकों की जिम्मेवारी थी कि वे एक समष्टिविवेकपूर्ण उपाय पूर्व-अधिकृत, निश्चयात्मक और सक्रिय रूप से करते, बनिस्वत् प्रतिक्रियास्वरूप करते। लेकिन, दुर्भाग्य से व्यापक स्पेक्ट्रम और सामान्य विनियामक तथा पर्यवेक्षकीय विफलता के विश्वव्यापी होने से, विशेष रूप से पश्चिम में, अभूतपूर्व वैश्विक वित्तीय संकट प्रेरित हुआ। इसकी सर्वाधिक अप्रतिबंधित अभिस्वीकृति, हालाँकि यह काफी देर से अभी हाल में प्राप्त हुई, तब की गयी जब डानाल्ड कोह्ल, यूएस फेडरल रिजर्व के उपाध्यक्ष ने माफी माँगते हुए यह कहा ‘निगरानी तंत्र चूक गया जिसके परिणामस्वरूप सबसे बुरी आर्थिक मंदी आयी और लाखों नौकरियों का नुकसान हुआ।’ इस विनियामक और पर्यवेक्षकीय अकर्मण्यता के कारण वैश्विक स्तर पर जिस जोखिम की निर्मिति हुई, वह संकट-पूर्व के दिनों के काफी संतोषजनक और उत्साही वित्तीय वातावरण का विशिष्ट लक्षण था जिसे मार्क ट्वेन ने 100 वर्ष पहले प्रतीकात्मक रूप से कहा था ‘ऐसा नहीं है कि जो आप नहीं जानते, वही आपको चिंता में डालता है, यह तो वह है जो आप निश्चित रूप से जानते हैं कि यह वैसा नहीं है’।

4. जैसाकि किसी बड़े संकट के साथ सदैव होता है, वैश्विक वित्तीय संकट ने एक नयी वैश्विक वित्तीय एवं विनियामक संरचना की डिजाइन को ले कर तीव्र वाद-विवाद को प्रवर्तित किया है। तथापि गड़बड़ी मौजूदा, अस्थायी रूप से विकसित, वैश्विक वित्तीय विनियामक संरचना से उतनी अधिक नहीं हुई है जितना कि इस बात से हुई है कि व्यवहार में इससे वस्तुतः किस प्रकार काम लिया गया। वैश्विक बैंकों में हुई भारी हानि, लगभग 2 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर की, इसलिए नहीं हुई कि मौजूदा सर्वोत्तम व्यवहार, जोखिम प्रबंधन, और आंतरिक नियंत्रण विफल

हो गये बल्कि इसलिए हुई क्योंकि उन्हें कार्यान्वित और लागू करने वालों ने उन्हें विफल किया। 1990 के दशक से ले कर वर्ष 2011 तक और बेयरिंग ब्रदर्स के निक लीसन से ले कर सुमीटोमो कारपोरेशन के हामानाका से सोसिएटे जेनरेले के करविपल से यूबीएस एजी के एडोबोली तक अंतर्निहित कहानी एक जैसी रही है। तथापि, विनियामकों और विनियमितियों के लिए सभी जोखिमों के समान रहने पर भी मानव संसाधन जोखिम कहीं अधिक गंभीर होती है, क्योंकि यह सभी जोखिमों का स्रोत होती है जिसकी पुष्टि हाल की वित्तीय तबाही से होती है। मूल प्रश्न यह है कि हमें जिस चीज की आवश्यकता है वह अधिक या कम विनियमन या अभिशासन नहीं है बल्कि उत्तम विनियमन और अभिशासन है, जिसका सरल अर्थ यह है कि हमें वस्तुतः वही करना चाहिए, जो किया जाना है ! इसने विनियामकों /पर्यवेक्षकों और वित्तीय फर्मों /बैंकों, दोनों को समान रूप से व्यर्थ कर दिया है। उदाहरण के जरिए इसे इस प्रकार स्पष्ट किया जा सकता है कि अमेरिका में परंपरागत रूप से बहुत स्वस्थ एएए-श्रेणी-निर्धारित एआइजी और मोनोलाइन बांड इनस्युरर्स म्युनिसिपल बांड इन्स्युरेंस एसोसिएशन (एमबीआईए) और ऐम्बैक ने अपना व्यवसाय जो केवल उनके अपने प्रमुख उत्पादों का बीमा करने का था, बदल लिया और और संपार्श्वीकृत ऋण बाध्यताओं (सीडीओ) और एबीएस का बीमा करने लगे तथा क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप्स (सीडीएस) का अंकन करने के व्यवसाय में लग गये। जबकि उनके इस काम पर बीमा विनियामकों का ध्यान नहीं गया, पर्सिंग स्क्वेयर, एक हेज फंड, ने गड़बड़ी का पता लगाया और इन दोनों कंपनियों की इक्विटी और ऋण जोखिम की मंदड़िया बिक्री आरंभ कर दी। लेकिन इसके बाद भी विनियामक इस पर ध्यान नहीं दे सके और सुधारात्मक कार्रवाई नहीं कर सके और अंततः इन दोनों कंपनियों का कोटि अवनयन करते हुए इन्हें कई सीढ़ी नीचे ले आया गया और एआइजी को फेड और अमेरिकी सरकार द्वारा बेलआउट किया गया। यही बात वित्तीय फर्मों और बैंकों के बारे में सच है, जहाँ निदेशक मंडलों में स्वतंत्र निदेशक बहुत कम प्रश्न पूछते हैं, स्पष्टतः उन्हें तो आधुनिक वित्त और बैंकिंग के रहस्यमय संसार की समझ भी नहीं होती है और फाइनेंशियल टाइम्स के एक स्तंभ के अनुसार संकट के बाद एक अग्रणी बैंक ने तो निदेशक मंडल में रिक्त पद भरने के लिए अनुभवी व्यावसायिक बैंकों से आवेदन आमंत्रित करने का एक विज्ञापन भी दिया था। इसके अतिरिक्त शेयर और सीडीएस बाजारों की तरह वित्तीय बाजारों से आने वाले प्रत्येक चेतावनी संकेत पर समय पर ध्यान देने और कार्रवाई करने के बदले विनियामकों ने इन आरंभिक चेतावनी संकेतों के दिखाई देने पर मंदड़िया बिक्री पर रोक लगा दी और उनके इस कार्य ने यह किया कि दूत को अरुचिकर संदेश देने के लिए भेज दिया।

5. अन्य गतिविधि, जो प्रणालीगत जोखिम की निर्मिति की पूर्वसूचना देती है, वह है 1.5 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर की प्रबंधनाधीन

वैश्विक बाजारों में प्रणालीगत जोखिम की पहचान करना - संकट से सीखे गये सबक:  
एशियाई विनियामकों के विचार कि उन्होंने भविष्य में दुबारा संकट नहीं होने देने के लिए प्रणालीगत जोखिम को रोकने के क्या उपाय किये हैं

आस्तियों (एयूएम) के साथ इटीएफ की द्रुत वृद्धि, जिसके निकटवर्ती समानधर्मा सीडीओ बाजार में जटिलता और अपारदर्शिता के संदर्भ में है, जिसमें इसके 'स्क्वेयर्ड' और 'क्यूब्ड' वैरिएंट्स हैं। वित्तीय स्थिरता बोर्ड और वित्तीय सेवा प्राधिकरण ने पहले ही चिंता व्यक्त की है कि क्या होगा जब संश्लिष्ट इटीएफ, इन्वर्स या शॉर्ट इटीएफ और लिवरेज्ड इटीएफ उभर कर सामने आयेंगे। विशेष रूप से, संश्लिष्ट इटीएफ भी काउंटरपार्टी जोखिम की शुरुआत करते हैं जो प्लेन वैनिला इटीएफ में उपस्थित नहीं होती हैं। तथापि, यह गैर-इटीएफ वित्तीयकृत पण्यों को कुल वैश्विक वित्तीय आस्तियों, जो 242 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर मूल्य की हैं (बैंकिंग आस्तियाँ : 104 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर, इक्विटी : 47 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर और बांड : 91 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर), को महत्वपूर्ण घटक के रूप में छोड़ देता है जिसके बारे में कोई अनुमान आइएमएफ की वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट में नहीं लगाया गया है, बाजार में उपलब्ध सोने का मूल्य ही वर्तमान कीमतों पर लगभग 10 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर होगा।

6. विशेष रूप से, विनियामकों/नीति-निर्माताओं के लिए इस बात की आवश्यकता है कि वे प्रतिचक्रिय विवेकपूर्ण उपाय करें जैसेकि जोखिमपूर्ण आस्तियों की श्रेणी के लिए पूँजी प्रभार को चयनात्मक रूप से बढ़ाना जिसके लिए उन आस्ति-श्रेणियों पर जोखिम भार बढ़ाना होगा, जहाँ बुलबुला मौजूद हों या निर्मित होने की प्रक्रिया में हों। इसके अतिरिक्त उन्हें पूर्ण किये जाने की आवश्यकता है, जिसके लिए अधिकतम निरपेक्ष लिवरेज निर्धारित करना होगा (आस्तियों के लिए जोखिम भार की अनुमति नहीं दी जायेगी), जो जोखिम भारित आस्ति-आधारित पूँजी-निर्धारण के अतिरिक्त होगा। ये विनियामक उपाय मौद्रिक नीति को कठोर बनाये जाने की आवश्यकता को कम करते हैं जो ऐसा भोथरा औजार होता है जो वित्तीय बाजार के सभी खंडों और वस्तविक अर्थव्यवस्था पर अंधाधुंध प्रहार करता है। इसके अतिरिक्त ऋण संकट के महत्वपूर्ण रूप से 'चलनिधि जोखिम' और 'अपारदर्शी तुलनपत्र बाह्य एक्सपोजर' के बीच 'तगड़े संबंध' की राहत दी है, चाहे वह

किसी भी प्रकार की हो। इसलिए इन जोखिमों के प्रति युक्तियुक्त पर्यवेक्षकीय और विनियामक अनुक्रिया यह होगी कि तुलनपत्र बाह्य प्रतिबद्धताओं/एक्सपोजर के पूर्ण प्रकटीकरण और अपारदर्शिता पर जोर दिया जाये और पर्यवेक्षकीय जोर 'स्टोर्ड' एवं 'परचेज्ड' चलनिधि तथा चलनिधि जोखिम के लिए युक्तियुक्त पूँजी प्रभार पर दिया जाये; जितना अधिक 'परचेज्ड चलनिधि' होगी, उतना ही अधिक पूँजी प्रभार होगा और जितना अधिक 'स्टोर्ड चलनिधि' होगी, उतना ही कम पूँजी प्रभार होगा। इस प्रकार बैंकिंग पर्यवेक्षकों और विनियामकों को व्यावहारिक और सक्रिय होकर इस महत्वपूर्ण जोखिम कोटि पर अब तक की तुलना में अधिक ध्यान देना होगा। (वास्तव में भारत में वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन से संबंधित समिति ने दूरदर्शिता से इस महत्वपूर्ण जोखिम पर अगस्त 2007 में चलनिधि और ऋण की कमी होने के बहुत पहले मई में ही ध्यान दिया था)।

7. भारत में इसकी तुलना में हमारे पास वित्तीय स्थिरता उपलब्ध थी जो आकस्मिक नहीं थी बल्कि पूर्व-अधिकृत और सक्रियतापूर्वक प्रदत्त विवेकपूर्ण उपायों के कारण थी जैसेकि वाणिज्यिक स्थावर संपदा, पूँजी बाजार, वेंचर कैपिटल फंड्स और सर्वांगी महत्वपूर्ण जमाराशि स्वीकार नहीं करने वाली गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के लिए जोखिम भार बढ़ाना। भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा संकट-पूर्व किये गये ये विवेकपूर्ण विनियामक उपाय अब 'प्रतिचक्रिय विवेकपूर्ण उपाय' के रूप में विख्यात हैं और हाल के विविध कार्यदलों/अंतरराष्ट्रीय विनियामक समितियों द्वारा इन्हें अपनाये जाने की सिफारिश की गयी है। वास्तव में, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद की घटनाओं और परिणामी आर्थिक मंदी के उपस्थित होने पर इन प्रतिचक्रिय विवेकपूर्ण उपायों को वापस लिया गया ताकि भारतीय अर्थव्यवस्था पर संकट के प्रतिकूल प्रभाव को टालने के लिए काफी लाभप्रद प्रभाव की गुंजाइश हो। महत्वपूर्ण रूप से हाल ही में फिर से संभावित प्रणालीगत चलनिधि जोखिम को रोकने के लिए रिजर्व बैंक ने बैंकों द्वारा नियत आय वाले म्युचुअल फंडों में निवेश करने की अधिकतम सीमा उनकी निवल परिसंपत्ति का 10 प्रतिशत निर्धारित की है।