

वित्तीय स्थिरता - मुद्दे और सरोकार : क्या हम सही स्थान पर लक्ष्य कर रहे हैं ? *

आर. गांधी

मेरे लिए यह प्रसन्नता का विषय है कि मैं 'वित्तीय स्थिरता', ऋणग्रस्तता और आर्थिक संवृद्धि: आगे की दिशा' विषय पर यूनियन बैंक की निगरानी में ग्रेट लेक सेंटर पर बैंकिंग और वित्त की बेहतरी के लिए आयोजित सम्मेलन का उद्घाटन कर रहा हूँ। मुझे खुशी है कि यह आयोजन बैंकिंग और अकादमी तथा अनुसंधान संस्थान का सामूहिक प्रयास है। इस सम्मेलन के चुनिंदा विषय जिसके बारे में मैं बात करूंगा न केवल संगत एवं समसामयिक मुद्दे हैं बल्कि उनके लिए सैद्धांतिक व्याख्या की भी जरूरत पड़ेगी, भली-भांति अनुसंधानित समाधान हों जो बैंकों द्वारा व्यावहारिक रूप से उपयोग किए जा सकें। इसलिए तीन प्रकार की संस्थाओं का एक साथ होना स्वागत योग्य है।

2. वित्तीय स्थिरता का उद्देश्य, जैसाकि व्यापक रूप से उसे स्वभावतः भयावह एवं जटिल माना जाता है और इसकी स्पष्ट परिभाषा देना, मापना, इसके उपकरण एवं उपलब्धियां सब कुछ एक चुनौती है। हालांकि इसके बारे में एक मुहावरा प्रायः कहीं और व्यापक रूप से प्रयोग किया जाता है, मूल्य स्थिरता की तुलना में वित्तीय स्थिरता को परिभाषित करना या मापना कठिन है। व्यापक दृष्टिकोण से वित्तीय स्थिरता को इस प्रकार परिभाषित किया जा सकता है - ऐसी स्थिति जिनमें वित्तीय क्षेत्र वास्तविक अर्थव्यवस्था को महत्वपूर्ण सेवाएं बिना किसी बाधा के उपलब्ध कराता है। लेकिन इस परिभाषा को मापने के उद्देश्य से नहीं लिया जा सकता है।

3. रेगुलेटर की हैसियत से हमसे यह अपेक्षा की जाती है कि हम महत्वपूर्ण प्रणालीगत जोखिमों के क्षेत्रों के बारे में बताएं और उनका समाधान भी सुझाएं, विशेष रूप से जोखिमों के घटित हो जाने से

* श्री आर. गांधी, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा 5 फरवरी, 2016 को ग्रेट लेक इंस्टीट्यूट आफ मैनेजमेंट, चेन्नै में यूनियन बैंक वित्तीय सम्मेलन - छठां वार्षिक ग्रेट लेक्स में दिया गया उद्घाटन भाषण। श्री आर. गुरुमूर्ति द्वारा प्रदान की गई सहायता के प्रति हार्दिक आभार।

पहले, और ऐसी दुनिया के परिदृश्य में जिसमें अनिश्चितता की मात्रा बढ़ती जा रही है, यह कार्य और भी मुश्किल हो गया है। जहां यह जरूरी है कि समय-विशेष पर प्रणालीगत जोखिम, जो रेगुलेटर की नजर से महत्वपूर्ण हैं और उनके घटित होने की पूरी संभावनाएं हैं, उनपर "शिद्दत से बात" की जाए (या बाआवाज-बुलंद कह दिया जाए), इसके लिए रेगुलेटर कोई भी कसर बाकी नहीं छोड़ सकता है। प्रभारी रेगुलेशन का मतलब ही यही है कि बड़े जोखिमों को समझा जाए और उनके प्रति सुरक्षा की जाए, मात्र ऐसे अनुपालन के सहारे न रहा जाए जिसमें बढ़-चढ़कर ब्योरे दिए गए हों और जटिल नियमों का उल्लेख किया गया हो।

4. विषय के बारे में इस संक्षिप्त परिचय के बाद मैं कुछ बड़ी थीम के बारे में बात करूंगा जो मेरे भाषण का उद्देश्य है, जिनपर आप व्याख्यान के बाद विचार-मंथन कर सकेंगे।

वित्तीय स्थिरता : शक्ति-युक्त स्थिरता

5. प्रथम थीम यह है कि मौजूदा उत्सुकता के बीच वित्तीय प्रणाली के उद्देश्यों पर पुनः दृष्टि डाली जाए। विश्व के वित्तीय संकट ने अनेक क्षेत्रों में अत्यधिक परिवर्तन पैदा किया है जैसे-रेगुलेशन, अभिशासन और मानसिकता, और अन्य बातों के साथ-साथ एक सुस्थिर वित्तीय प्रणाली का अनुसरण हो और एक ऐसी प्रणाली हो जिसमें वास्तविक क्षेत्र को स्वयं-सेवा के बजाय स्थानापन्न सेवाएं प्रदान की जाएं। मुझे पता नहीं कि संकट के बाद हमने सबक हासिल कर लिया है या अभी भी सबक हासिल करने के मार्ग में हैं।

6. दूसरा मुद्दा जो मेरे मस्तिष्क में है वह यह है कि स्थिरता की संकल्पना को महत्व दिया जाए - ऐसी स्थिरता जो गतिशील हो न कि स्थिर हो। आपको यह बात आश्चर्यजनक लगेगी कि 'गतिशील स्थिरता' एक विरोधाभासी स्थिति लगती है लेकिन इसके भीतर झांकर देखें तो पता चलता है कि ऐसा नहीं है, क्योंकि हमारा स्वयं का सूर्यमंडल और सभी ग्रह गतिशील स्थिरता की अवस्था में हैं। दूसरी ओर, इस गतिशील स्थिरता की संकल्पना को चर्चा का विषय बनाने का कारण यह है कि हम वित्तीय स्थिरता के मामले को केवल संकट के बाद महत्व देने का मामला न समझें, बल्कि इसे एक

अनुशासन के रूप में अपनाया जाना चाहिए। इसके अलावा, इस संदर्भ में हम मिनसकी के प्रसिद्ध विवेकपूर्ण शब्दों को नजरअंदाज नहीं कर सकते 'स्थिरता स्वयं में अस्थिरता पैदा करती है। इसका सही सुबूत अत्यधिक मंदी के दिनों में मिल जाता है, जिसके दौरान इस विकसित दुनिया में विकास और मुद्रास्फीति कम अस्थिर बन गए हैं, ब्याज दरें कम बनी रहती हैं जिसके कारण अधिक कमाई करने की और संरचनाकृत वित्तीय उत्पादों की खोज शुरू हो जाती है जिसकी शुरुआत प्रतिभूतिकरण से होती है - जिसमें वित्तीय स्थिरता की कोई चिंता नहीं की जाती है, कम से कम ऐसा उसके पीछे देखने से नजर आता है।

विनियमन बनाम नवोन्मेष

7. विश्व के वित्तीय संकट से विनियमन और नवोन्मेष के बीच में संघर्ष पैदा हो गया है। रेगुलेटरों को संकट की मार इसलिए झेलनी पड़ी कि हम उसके प्रभावों को समझने में नाकाफी रहे और नवोन्मेष के नाम पर उद्योग ने जो बेशी कटिबद्धता दिखाई उसका समाधान नहीं हो सका। जहां यह जरूरी है कि नीतिगत परिदृश्य और नवोन्मेष की रणनीति को उपलब्ध रेगुलेटरी क्षमता के अनुरूप बनाया जाए, वहीं आवश्यक है कि नवोन्मेष को आर्थिक विकास की स्वाभाविक क्रिया के अनुसार उन्नत बनाया जाए। कभी-कभी आवश्यक नवोन्मेष इसलिए गति नहीं ले पाता है क्योंकि नीति बनाने की प्रक्रिया पर नवोन्मेष के प्रयासों के बारे में कुछ इस प्रकार के विरोधाभासों का प्रभाव बना रहता है जैसे - 'सफलता, असफलता विरोधाभास' और अथवा 'फीडबैक जड़ता विरोधाभास'। वित्तीय बाजार के नवोन्मेष, आर्थिक विकास और वास्तविक क्षेत्र की आवश्यकताओं के अनुसार होते हैं, यदि इसे नजरअंदाज किया गया तो यह महत्वपूर्ण बाजारों को प्रणाली से बाहर कर देगा और इस प्रकार वह घरेलू रेगुलेशंस की पहुंच से बाहर हो जाएगा। समर्थनकारी संस्कृति, समझ और पर्याप्त संसाधनों के अभाव में भी नवोन्मेष का कार्य आगे नहीं बढ़ सकता है क्योंकि यही कारक उसे आगे बढ़ाने वाले होते हैं। जहां रेगुलेशन से सहज बाजार प्राप्त होता है, वहीं बाजार के सहभागियों से अपेक्षित है कि वे उपलब्ध करवाए गए अवसरों का उपयोग करें, लेकिन उन्हें यह खेल नियमों के अनुसार खेलना होगा।

बैंक की पूंजी का विनियमन - क्षमता - आधिक्य प्रतिमान

8. अब मैं कुछ खास मुद्दों पर बात करूंगा। बैंकिंग रेगुलेटर होने के नाते और इस तथ्य को ध्यान में रखते हुए कि हमारी वित्तीय प्रणाली में बैंकों का वर्चस्व है, मेरी चर्चा का फोकस बैंकिंग क्षेत्र पर होगा, केवल कुछ सामान्य को छोड़कर जो समस्त वित्तीय प्रणाली को पछोर रहे हैं। बैंक की पूंजी से संबंधित जो रेगुलेशन पैदा हो रहे हैं वह इस तथ्य से संचालित होते रहे हैं कि इस विकसित संसार में वित्तीय संस्थाएं जोखिमपूर्ण नवोन्मेष में हाथ डालती हैं जिसके लिए वे जरूरत से ज्यादा लीवरेज लेती हैं और उनके पास पहले से ही पूंजी पर्याप्त नहीं होती है। पुनः रेगुलेशन की प्रक्रिया को विश्व के मानक निर्धारण पद्धति से होकर गुजरना पड़ रहा है। सबसे पहले बासेल समिति और फिर वित्तीय स्थिरता बोर्ड। इसका परिणाम यह हुआ है कि हम 'क्षमता-अधिकता के तालमेल' की बहस में उलझ गए हैं जो मुख्यतया ऐसे अधिकार क्षेत्रों के लिए प्रासंगिक हैं जो कम जटिल हैं और जिनके लिए वित्तीय समावेशन एवं वित्तीय गहनता की आवश्यकता है। उभरते हुए बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्था और (ईएमडीई) के लिए जहां दूसरों की गलतियों से सीखने की जरूरत है, वहीं शायद हमें आसान से रेगुलेटरी दृष्टिकोण रखने की आवश्यकता है क्योंकि हमारी वित्तीय प्रणाली इतनी जटिल नहीं है और हमें वित्तीय सेवाओं के कवरेज व पहुंच को बढ़ाना तथा विस्तारित करना है क्योंकि हमारा वित्तीय सेवा उद्योग अभी बहुत से स्थानों पर नहीं है।

9. इस संबंध में अन्य महत्वपूर्ण मुद्दों को देखें तो ऐसे उद्योग जिनमें पूंजी बहुत लगती है वे अनुपालन के अत्यधिक बोझ से दबे हुए हैं, जिनमें इस बात का खतरा है कि उद्योग में प्रवेश पर ही हमने अनजाने में बड़ी बाधा का निर्माण कर दिया है जिससे संसाधनों के गलत आबंटन को प्रोत्साहन मिलेगा और प्रोत्साहन संरचना तथा वित्तीय उत्पाद की प्रक्रिया खंडित होगी।

10. क्षमता-आधिक्य तालमेल के बिलकुल निकट ही सुरक्षा-क्षमता तालमेल की स्थिति भी बनी रहती है, जिसका प्रमाण, भारत में सरकारी-निजी क्षेत्र के बैंकों में स्पष्ट रूप से दिखाई देता है। आम धारणा यह है कि सरकारी क्षेत्र के बैंक जिन्हें स्पष्ट रूप से

सरकारी सहायता प्राप्त होती है, वे अपेक्षाकृत अस्थिर करने वाले प्रभावों के आदी होते हैं। लेकिन, वहीं पर जब उनके मूल्यांकन की बात आती है तब उनमें उसी प्रकार की सुरक्षा की भावना लुप्त हो जाती है इसमें क्षमता होने की अनिवार्यता निहित है - वह क्षमता तब पता चलती है जब उनकी आस्तियों पर प्रतिलाभ या लगाई गई पूंजी पर कमाई को आंका जाता है।

11. जहां भारत सरकार निष्पादन के नये मानदंड के आधार पर पूंजी डालना चाहती है, उपर्युक्त प्रकार के बेमेल को समाप्त किया जाना जरूरी है। यह भी हो सकता है कि इस संबंध में यह विचार हो कि निष्पादन पैरामीटर के आधार पर सरकार का निर्णय लेना कि कौन सा बैंक राजकोषीय सहायता का हकदार है सही न हो और अधूरा सा लगता हो। निष्पादन आवश्यकताओं के साथ बजटीय पूंजी आबंटन को जोड़ने को गंभीरता से देखा जाना चाहिए कि यह प्रयास एक सही संकेत है कि बैंक इस पर विचार-मंथन करें और यदि जरूरी हो तो अपने कारोबार की रणनीति को दुबारा परिभाषित करें। दूसरे शब्दों में, दीर्घावधि में नये मानदंड सरकारी क्षेत्र के बैंकों के लिए उनका मूल्य बढ़ाने वाले साबित होंगे। यह एक चेतावनी है हालांकि सरकारी क्षेत्र के बैंकों के निष्पादन को अवरुद्ध बनाने वाले संघर्षों से पूरी तरह स्वतंत्र बनाने की आवश्यकता है और उन्हें कमर्शियल सिद्धांतों पर काम करने की अनुमति दी जानी चाहिए भले ही सामाजिक बैंकिंग की लागतों को उन्हें क्यों न पृथक रूप से उपलब्ध कराना पड़े। यदि ऐसा बजटीय सहायता से हो जाता है तो सरकार को सरकारी क्षेत्र के बैंकों से एवं उनके मूल्यांकन से बढ़े हुए राजस्व के माध्यम से सहायता से अधिक की भरपाई हो सकती है।

आभासी (शैडो) बैंकिंग का अर्थ-विज्ञान

12. 'आभासी बैंकिंग प्रणाली' की भूमिका को इस प्रकार परिभाषित किया गया है - 'शामिल संस्थाओं के बीच ऋण की मध्यस्थता करना और ऐसी गतिविधियां करना जो नियमित बैंकिंग प्रणाली से परे की हों।' जो प्रणाली के लिए जोखिम का स्रोत है उनके बारे में महत्वपूर्ण सीख लेना विश्व के वित्तीय संकट

की देन है। इसका महत्व इसके द्वारा सीधे-सीधे अर्थव्यवस्था को ऋण या चलनिधि प्रदान करने मात्र से नहीं है बल्कि कड़े विनियमन वाली बैंकिंग प्रणाली से इसका भीतर से जुड़े रहना है।

13. विकसित अर्थव्यवस्थाओं, विशेष रूप से अमरीका में आभासी बैंकिंग क्षेत्र में रेगुलेटरी सुधार लाने की प्रेरणा कतिपय विडंबनाओं के कारण उत्पन्न हुई थी, एक और अत्यधिक बढ़ गए जटिल बैंकिंग उद्योग को जोखिम से मुक्त करना था जिसके लिए आभासी बैंकिंग संस्थाओं की आवश्यकता पड़ी जो उन जोखिमों को सोख लेतीं और दूसरी ओर वित्तीय संकट को लाने में इन आभासी बैंकिंग संस्थाओं का योगदान था। भारत जैसे विकासशील देश के लिए ये चिंताएं, हो सकता है पूरी तरह मान्य न हों, क्योंकि बैंकिंग सेवाओं का विस्तार बहुत अधिक नहीं है, वित्तीय बाजार कम जटिल हैं तथा गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) पर रेगुलेटरी निगरानी का स्तर कम है। भारतीय आभासी बैंकिंग प्रणाली अपेक्षाकृत छोटी और कम जटिल है। इसके अलावा, प्रश्न यह है कि रेगुलेटरी रख कितना सख्त हो कि रेगुलेशन की लागत इन संस्थाओं की प्रणाली पर पड़ने वाले प्रभाव को अनुरूप हो सके और यह सुनिश्चित हो सके कि कतिपय वित्तीय बाजार गतिविधियां रेगुलेटरी परिधि के बाहर न जाएं।

14. तथापि, एफएसबी पद्धति के अनुसार और उनके द्वारा किए गए वर्गीकरण के हिसाब से भारत में आभासी बैंकिंग का आकार लगभग 190 बिलियन अमरीकी डालर है, जो विश्व में पांचवां सबसे बड़ा आकार है। ब्रिक्स देशों में, भारत में आभासी बैंकिंग तीसरा सबसे बड़ा क्षेत्र है। यह बात एक तरफ तकलीफ देने वाली हो सकती है किंतु यह समझना आवश्यक है कि भारत आभासी बैंकिंग की छाया अपेक्षाकृत अविकसित वित्तीय बाजार के रूप में भिन्न है, और अन्य प्रमुख अधिकार क्षेत्रों की तुलना में इस संबंध में मुख्य चिंता छोटी-छोटी संस्थाओं की भारी संख्या को लेकर है जिनकी गतिविधियों के स्वरूप भी भिन्न प्रकार के हैं। अतः, यह हमारे लिए ज्यादातर उपभोक्ता संरक्षण की दृष्टि से महत्वपूर्ण है बजाय प्रणालीगत स्थिरता के मुद्दे के जिसका समाधान हम करते रहे हैं।

बैंकों में आस्तियों की गुणवत्ता

15. क्या बैंकों में आस्तियों की गुणवत्ता को वर्तमान में कुछ ज्यादा ही महत्व दिया जा रहा है और अन्य सरोकारों की अनदेखी की जा रही है? आस्ति गुणवत्ता एक ऐसा पैरामीटर है जो इस क्षेत्र की सुदृढ़ता और समुत्थान-शक्ति को परिभाषित करता है। अन्य कारक मजबूती (पूंजी पर्याप्तता), चलनिधि (कुल आस्तियों की तुलना में चलनिधि आस्तियां), लाभप्रदता और क्षमता (आय की तुलना में लागत) हैं।

16. जहां हम रेगुलेटरी दवाइयां देते हैं, वहीं आस्ति की गुणवत्ता के क्षरण के प्रति भी सावधान रहना होगा जो आर्थिक / कारोबारी चक्र के कारण होता है और जो उधारकर्ता/उद्यमियों के नियंत्रण के बाहर के कारण होते हैं जिसकी वजह से वे ऋण को चुका नहीं पाते हैं और जो जानबूझकर या अति-लीवरेज के अपराधियों के कारण उत्पन्न होता है। जब हम इस फर्क को समझने में असमर्थ रहते हैं तभी अधिकारिक/रेगुलेटरी 'धैर्य' की ईमानदारी को विश्लेषकों और निवेशकों द्वारा कम आंका जाता है।

17. हमारे मामले में, इस प्रकार के धैर्य का परिचय मानक अग्रिमों की पुनर्रचना करने के रूप में दिया गया है ताकि उससे बिगड़ती आर्थिक स्थिति के प्रभाव को सुधारा जा सके। यहां इस तथ्य को मानना होगा कि पुनर्रचित अग्रिमों को पारदर्शी तरीके से प्रकट किया गया, हालांकि यह बात हमारी समझ में बाद में आई कि इन संख्याओं को लेकर बैंकिंग क्षेत्र बास्केट कितने 'खराब सेब' हैं, उसकी मात्रा का सही-सही पता कर पाने में बाजार में कितनी अनिश्चितता है। उक्त से आस्ति गुणवत्ता के बारे में इस प्रकार के अटकलें लगाने से छुटकारा पाना था, अच्छे अभिशासन की आवश्यकता है जिसके माध्यम से हम 'आस्ति गुणवत्ता समीक्षा' प्राथमिकता आधार पर कर सकते हैं ताकि सभी हितधारक बैंक के तुलनपत्रों की सुदृढ़ता को स्पष्ट रूप से देख सकें।

18. सरकारी क्षेत्र के बैंकों में आस्ति गुणवत्ता के मुद्दे को हल करना उन्हें नई पूंजी देने की योजना से थोड़ा पहले जरूरी हो गया है, क्योंकि यदि हम उधारदाता एवं उधारकर्ता दोनों के व्यवहार की स्थिति को देखें तो दोनों अत्यधिक कमजोर तुलनपत्र को देखते हुए

'कुल जोखिम से बचाव' और 'बड़ा जुआ खेलने का लोभ' के बीच अतिशय का रुख अपनाने की ओर बढ़ रहे हैं।

आस्ति गुणवत्ता से परे मुद्दे

19. हमें बैंकों में आस्ति गुणवत्ता के अलावा भी अन्य मुद्दों की ओर देखना है जिसमें शामिल है - गवर्नैस स्ट्रक्चर से वहां, जहां बोर्ड स्तर पर जिम्मेदारियां मात्र 'बाक्स पर टिक करने' से आगे की हों और 'अनुभवी' या 'स्वतंत्र' निदेशक वास्तव में 'स्वतंत्र' हों।

20. बैंकों की आस्तियों की चलनिधि कैसे बढ़ाई जाए - ऋण और निवेश दोनों में ? प्रतिभूतिकरण बाजार के विकास के लिए हमें ऋण की उत्पत्ति की गुणवत्ता बेहतर बनानी होगी जो पूरी तरह से ऋण की उत्पत्ति से संबंधित 'निर्णय के स्वामित्व' पर निर्भर करती है। निर्देशित उधारी चाहे जिस रूप में हो और ऋण-मूल्यांकन कार्य को आउटसोर्स करना, स्वयं के महत्वपूर्ण निर्णय की संकल्पना को कमजोर बना देता है और उससे कारगर निगरानी एवं आस्ति गुणवत्ता प्रभावित होती है, जबकि जिन्होंने ऋण के मूल्यांकन के कार्य को आउटसोर्स कर दिया है उनकी ऋण की गुणवत्ता के प्रति कोई प्रतिबद्धता नहीं होती है। अब निवेश को लीजिए, हम किस प्रकार से सरकारी प्रतिभूतियों के 'निर्देशित निवेश' को चलनिधि में परिवर्तित कर देते हैं और आस्ति पोर्टफोलियो के अपेक्षित हिस्से को नये चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) मानदंडों के अनुरूप बना देते हैं जिससे प्रभावी अर्जन वक्र को पृथक रखने का रास्ता बन जाता है जिसपर कारपोरेट बांड और ऋणों के मूल्यों का निर्धारण किया जा सकता है तथा इससे मौद्रिक नीति के बेहतर प्रसार में सहायता मिलती है।

अतिशय कर्ज का बने रहना

21. अब मैं सामान्य रूप से कर्ज और वित्तीय लीवरेज और खासतौर से संकट के बाद के संदर्भ में कार्पोरेट लीवरेज के बारे में बात करूंगा। पूरे विश्व में मांग में कमी होने के कारण कारोबार प्रभावित हुए हैं। भारतीय कंपनियां भी इसका शिकार बनी हैं क्योंकि संकट के पहले उन्होंने अपने कारोबार को विस्तार देने की योजना बना ली थी, वे इस बात से अनजान थे कि आगे क्या घटित होने वाला है। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में अत्यधिक

सरल मौद्रिक नीति उपाय, जिनमें अर्ध-राजकोषीय पक्ष भी होता है, ने कार्पोरेट बांडों की चलनिधि के लिए रास्ता बना दिया है - चाहे सीधे-सीधे कार्पोरेट पेपर की खरीद के माध्यम से या सरकार तथा एजेंसी बांडों की भारी खरीद के माध्यम से जो कार्पोरेट बांडों के लिए चलनिधि उपलब्ध कराती हैं, इसके लिए 'अर्जन की तलाश' रणनीति के प्रति आभार प्रकट करना होगा। यह उपाय कार्पोरेट बेल-आउट उपाय के अतिरिक्त था, जैसाकि अमरीका में आटो उद्योग में किया गया। उसके विस्तार को लीवरेज प्रदान करने से कर्ज का बोझ बढ़ता जाएगा। यह दिलचस्प बल्कि बहुत बड़ा मुद्दा है कि ऐसे अधिकार क्षेत्रों में जहां ब्याज दरें ऋणात्मक हों या शून्य के निकट हों, वहां, 'अतिशय कर्ज' भी बेमानी हो जाता है, जिससे अर्थव्यवस्थाओं में जीडीपी की तुलना में कर्ज अधिक हो जाता है और उनके अत्यधिक लीवरेज्ड कार्पोरेट मालदार बन जाते हैं, जो अन्यथा वहीं हैं। हालांकि हम भी वित्तीय प्रणाली एवं प्रणालीगत स्थिरता के प्रति बेतहाशा कार्पोरेट लीवरेज के जोखिम को समझते हैं, किंतु इस मसले को ऐसे उपायों से समय लेकर सुलझाना होगा जो विनाशकारी न हों।

ट्रिगर की प्रतीक्षा करना

22. ये मुद्दे हमें ऐसी स्थिति में लाकर खड़ा करते हैं जहां वित्तीय अस्थिरता का ट्रिगर वित्तीय प्रणाली के बाहर स्थित हो सकता है और हमारे 'मैक्रो प्रूडेंशियल कारक एवं उपकरण' की व्याख्यात्मक सूची अभी भी अपर्याप्त महसूस होती है। वित्तीय स्थिरता के लिए कार्य करने का तात्पर्य 'अनिश्चितता' को पकड़ने जैसा है। जहां वित्तीय माडल्स और दबाव-परीक्षण पद्धतियां कुछ ऐसे उपकरण हैं जो इस मसले से निबटने में हमारी मदद करते हैं, वहीं ये बाजार में पाए जाने वाले पैरामीटरों पर आधारित होते हैं। कई बार, समस्याएं 'ज्ञान के भ्रम' के माध्यम उत्पन्न होती हैं (बारबर एंड ओडियन/2011) - आंकड़ों से ध्वनित होने की अपेक्षा बढ़ा-चढ़ाकर बताने की प्रवृत्ति। कठिनाई तब पैदा होती है जब हमें गुणवत्तात्मक कारकों को लागू करना होता है जिनका वित्तीय स्थिरता पर काफी प्रभाव पड़ता है। उदाहरण के लिए, हम हमेशा अनुभवजन्य साक्ष्यों के आधार पर प्रारंभिक चेतावनी मिलने पर कार्रवाई प्रारंभ नहीं कर सकते। यहां तक कि प्रारंभिक संकेतक

आंकड़ों के आधार पर प्राप्त हो सकते हैं, किंतु ये संकेतक अन्य वित्तीय संकेतकों के विपरीत हो सकते हैं। यदि हम डॉमिनो सिद्धांत पर नजर डालें - तो हमें पता चलता है कि वित्तीय बाजार में हमें उसी प्रकार की स्थिति का सामना करना पड़ रहा है। डॉमिनो प्रभाव के ट्रिगर्स जो सामान्य समय में भी गुप्त बने रहते हैं, संकट के समय अत्यधिक विनाशकारी बन गए। चुनौती यह है कि ऐसे संभावित ट्रिगर्स की तलाश की जाए जो होते हुए नुकसान के प्रति एक के बाद दूसरे में प्रतिक्रिया का भाव पैदा कर दे।

संप्रेषण की चुनौती और वित्तीय स्थिरता

23. संप्रेषण की भूमिका यहां तक कि वित्तीय स्थिरता के संदर्भ में भी काफी चुनौतीपूर्ण हो गई है। ऐसे अवसर भी आ सकते हैं जब हमें कतिपय अघटित स्थितियों का सामना करना पड़ता है - चाहे वित्तीय स्थिरता के प्रति या अन्यथा अघटित घटनाएं हों। हमारे ही मामले में देखें, जब हम आईएफआरएस लागू करने की योजना बना रहे हैं, हो सकता है कि प्रावधान करने के लिए पूंजी की आवश्यकता में बदलाव हो सकता है, हालांकि अभी इस संबंध में ऐसा कोई परिवर्तन प्रतीत नहीं होता है। वित्तीय संस्थाओं के दबाव-परीक्षण के परिणामों को घोषणा करना, जहां अत्यधिक पारदर्शिता के लिए अपेक्षित है, लेकिन उसमें डर इस बात का है कि उसकी व्याख्या गलत की जा सकती है या उसका गलत अर्थ निकाला जा सकता है। उदाहरण के लिए, पद्धति में बदलाव या जीडीपी संख्या की संशोधित श्रृंखला की ओर शिफ्ट होना या डब्ल्यूपीआई के बजाय सीपीआई की ओर देखने के लिए नीतिगत रुख का शिफ्ट होना, दबाव-परीक्षण परिणामों में अंतर पैदा कर सकता है। 'घोषणा के प्रभाव' से प्रत्येक व्यक्ति पर पड़ने वाले असर से अलग तरीके से निपटना होगा। कभी-कभी ऐसा करने से जन साधारण को सहमत करवाना कठिन हो जाता है, और वह तब जब दबाव-परीक्षण के परिणामों को पब्लिक डोमेन पर रखने का निर्णय ले लिया जाए, कि वे कुछ ऐसी अतिशय घटनाओं के बारे में बताते हैं और न कि कुछ ऐसी जो कल घटित होने वाली हैं या फिर जनता को यह इत्मीनान करा दे कि दबाव-परीक्षण परिणाम भविष्यवाणी करने के आशय से नहीं दिए गए हैं।

समापन टिप्पणी

24. अपनी बातें कहने तथा वित्तीय स्थिरता से संबंधित कतिपय मुद्दों एवं सरोकारों पर बात कर लेने के बाद कुछ सावधान करने की बातें करके समाप्त करना चाहता हूँ। जब गंभीर संकट के समाधान की बात आती है तब अच्छी से अच्छी मैक्रो-प्रूडेंशियल नीतियां कम पड़ने लगती हैं। भविष्य के संकट भी हमारे सभी प्रयासों को धो सकते हैं। भविष्य के संकट किसी पुरानी घटना की पुनरावृत्ति भी नहीं हो सकते हैं, इसलिए इतिहास से हमेशा सहायता नहीं मिल

सकती है। जैसे-जैसे बुरे दिनों की यादें धूमिल पड़ने लगती हैं वैसे-वैसे आत्मसंतोष की स्थिति पैदा होने लगती है। लेकिन, चुनौती यह है कि हम उभरते प्रणालीगत जोखिमों को उसके प्रारंभिक चरण में ही रोक देने के लिए कार्यान्वित किए जाने योग्य संरचना को किस प्रकार स्थापित करें? मुझे उम्मीद है कि सम्मेलन के समापन पर आप आने वाली कतिपय चुनौतियों का परिष्कृत समाधान अवश्य ढूँढ लेंगे।

25. पूरी तन्मयता से सुनने के लिए आप सभी का धन्यवाद!