

## कमजोर वैश्विक परिवेश में वित्तीय स्थिरता\*

### एस.एस. मूंदड़ा

सबसे पहले, मैं डॉ. हंस जेनबर्ग, कार्यपालक निदेशक, सीसेन सेंटर एवं उप गवर्नर, वित्तीय स्थिरता और पर्यवेक्षण [डीजी(एफएसएस)] के लिए आयोजित 7वीं सीसेन उच्च स्तरीय संगोष्ठी के सभी सहभागियों और 7वीं वार्षिक सीसेन डीजी बैठक (एफएसएस) के प्रतिनिधियों का हार्दिक स्वागत करता हूँ। भारतीय रिज़र्व बैंक के लिए इस संगोष्ठी और वार्षिक बैठक की मेजबानी करना वास्तव में बड़े सम्मान और गर्व की बात है।

इस संगोष्ठी का विषय जो कि 'कमजोर वैश्विक आर्थिक परिवेश में वित्तीय स्थिरता' है, विश्व की अर्थ-व्यवस्था की बहाली में अस्थिरता को देखते हुए बेहद सामयिक और उपयुक्त बन पड़ता है। वैश्विक आर्थिक संकट के बाद के दुष्परिणामों से निबटने के लिए असाधारण मौद्रिक और राजकोषीय उपायों को प्रयोग में लाए करीब-करीब आठ वर्ष बीत चुके हैं, इसके बावजूद प्राधिकारी बरोजगारी और मुद्रास्फीति जैसे मुख्य पैरामीटर के बीच के संबंध के बारे में अभी भी सोच में पड़े हुए हैं, क्योंकि लंबे समय से परखे गए कतिपय साधन उपकरण स्पष्ट रूप से विफल रहे हैं। एफ़डीडी चेंबर और उनके साथियों का हाल का वक्तव्य इस बात का साक्ष्य है।<sup>1</sup> इस पृष्ठभूमि में, यह आवश्यक है कि अनिश्चितताओं के प्रति सचेत रहा जाए और प्रत्याशित संस्थागत ढांचे, नीतिगत उपायों और निर्णयों के प्रति अपने आपको जितना हो सके उतना जागरूक और तैयार रखा जाए, जिससे अस्थिरता के संभाव्य शक्तियों का सामना किया जा सके।

\* श्री एस.एस.मूंदड़ा, उप गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा 22 सितंबर 2016 को मुंबई में उप गवर्नर, प्रभारी, वित्तीय स्थिरता और पर्यवेक्षण के लिए आयोजित 7वीं सीसेन उच्च स्तरीय संगोष्ठी में प्रस्तुत वक्तव्य। सुश्री रेखा सलीलकुमार एवं श्री संजीव प्रकाश के सहयोग के लिए उनका आभार।

<sup>1</sup> दि फेडरल रिज़र्व्स मॉनिटरी पॉलिसी टूलकिट : भूतकाल, वर्तमान एवं भविष्य - विषय पर डॉ. जेनेट येलेन, फेडरल रिज़र्व सिस्टम के गवर्नर मंडल की अध्यक्षता द्वारा 26 अगस्त 2016 को फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ कान्सास सिटी, जैक्सन होल, वायोमिंग द्वारा प्रायोजित संगोष्ठी में प्रस्तुत भाषण।

दि 'न्यू नार्मल' एंड व्हॉट इट मीन्स फॉर मॉनिटरी पॉलिसी - विषय पर गवर्नर लाइल ब्रेनार्ड, फेडरल रिज़र्व सिस्टम के गवर्नर मंडल की सदस्य द्वारा 12 सितंबर 2016 को चिकागो काउंसिल ऑन ग्लोबल अफेयर्स, चिकागो, इलेनॉइस में प्रस्तुत भाषण।

### वैश्विक परिवेश

1. यह कहना कि विश्व की अर्थ-व्यवस्था की स्थिति नाजुक है वास्तविकता पर परदा डालना होगा। कोई चाहे कोई भी पैरामीटर देख ले - वृद्धि, मुद्रास्फीति, रोजगार, व्यापार आदि, सभी एक भूगोल या दूसरे में कमजोरी की ओर संकेत करते हैं। फिर भी, वास्तव में हैरान करने वाली बात यह है कि प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक प्राधिकारियों द्वारा अपनाई गई वहनीय सुलभ मुद्रा नीति एवं सतत बांड खरीद कार्यक्रमों के बावजूद वृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी लक्ष्य अभी भी अप्राप्य है। कम ब्याज दरों पर उपलब्ध अधिकाधिक चलनिधि का निवेश को बढ़ावा देने हेतु प्रयोग करने और इस प्रकार वास्तविक आर्थिक गतिविधियों को प्रेरित करने तथा वृद्धि, रोजगार एवं आय सृजन के सुचक्र (वर्चूस साइकल) को सक्रिय करने और तत्पश्चात ब्याज दरों को बढ़ाए जाने का अंतर्निहित आधार विफल हुआ। फिर भी, मौद्रिक प्राधिकारियों के उदार मौद्रिक नीतिगत रुख को पूरी तरह से इनकार करना अविवेकपूर्ण होगा क्योंकि इन उपायों ने वित्तीय बाजारों में स्थिरता लाने और विश्वास को पुनः जागृत करने में मदद की है। फिलिप्स कर्व में जो समानता पाई गई उससे पूरे रोजगार और मुद्रास्फीति के बीच के अंतर्निहित संबंध पर पुनर्विचार करने की जरूरत है। मिसाल के तौर पर, अमरीका में, यद्यपि बेरोजगारी दर में कमी आई लेकिन मुद्रास्फीति 2 प्रतिशत के लक्ष्य स्तर से नीचे रही।

2. लगातार उदार नीतिगत रुख अपनाए जाने से चलनिधि उपलब्ध हुई और इसकी अत्यधिक जमाखोरी (होर्डिंग) की वजह से आय गिरकर ऋणात्मक हो गई है। बाजार और निवेशकों ने जारी कम ब्याज दर वाले माहौल की संभावनाओं को ध्यान में रखते हुए जोखिम निहित आस्तियों में निवेश किया और आय करने हेतु अपना प्रयास दुबारा शुरू किया, जिसकी वजह से उंचे मूल्यों को बढ़ावा मिला। ऐसी स्थिति में इसकी बड़ी संभावना है कि यदि फेड रिज़र्व मुद्रा दर को बढ़ाता है तो बाजार और निवेशक जोखिम निहित आस्तियों में निवेश करना बंद कर देंगे जिसके परिणामस्वरूप आस्तियां कम दाम पर बेची जाएंगी (सेल-ऑफ) और इस प्रकार बाजार की गतिविधियों में रुकावट पैदा होगी, जैसा करीब-करीब 2013 की गर्मियों में टेपरिंग के दौर में देखा गया था। वैश्विक रूप से एकीकृत

समाज में ऐसे सेल-ऑफ केवल प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं तक ही सीमित नहीं होगा एवं इसलिए नीति दर में फेडरल रिज़र्व द्वारा परिवर्तन को विश्व द्वारा एक महत्वपूर्ण जोखिम के रूप में देखा जा रहा है।

3. इसी प्रकार, जापान 'निम्न वृद्धि-निम्न मुद्रास्फीति-निम्न मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं' के दुष्चक्र में फंसा हुआ है जो एक दशक से चला आ रहा है। ऋण चक्र में मंदी के बढ़ते संकेत के दौरान सरकारी और कॉरपोरेट ऋण स्तरों के बढ़ने के साथ-साथ कई अधिकार क्षेत्रों में वाणिज्यिक स्थावर संपदा के मूल्यों का बढ़ना चिंता का विषय बना हुआ है। अनेक बड़े यूके कॉमर्शियल प्रॉपर्टी फंड से भारी मात्रा में किए गए आकस्मिक आहरणों से संरचनात्मक रूप से अतिसंवेदनशील कतिपय संस्थाओं में भू संपदा के मूल्यों के गिरने का जोखिम बना रहता है। साथ ही, कई प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं के साथ-साथ यूरो क्षेत्र में बड़े बैंकों की आस्ति की गुणवत्ता एवं लाभप्रदता को लेकर भी चिंता बनी हुई है। अनर्जक कॉरपोरेट एवं स्थावर संपदा ऋणों की बढ़ती संभावनाओं से इनके मूल्यों में और गिरावट आ सकती है और इन बैंकों को पूंजी एकत्रित करने में बाधा हो सकती है। लंबे समय तक बने हुए कम ब्याज दर वाले माहौल का भी पेंशन फंड एवं आस्ति प्रबंधकों पर बुरा असर पड़ेगा और इस प्रकार भावी देयताओं को पूरा करने वाले निर्धारित लाभ फंड की क्षमता काफी हद तक घटेगी। हालांकि विश्व ने ब्रेक्जिट को एक जोखिम घटना के रूप में देखते हुए उससे अपने आपको सुरक्षित रखा, लेकिन यह गौर से देखा जाएगा कि आगे जाकर उसका व्यापार संबंधों, निवेशों और कारोबार संबंधी भावनाओं पर क्या प्रभाव पड़ेगा।

### उभरती अर्थव्यवस्थाओं की स्थिति

4. उभरती अर्थव्यवस्थाएं एक विषम परिस्थिति प्रस्तुत करती हैं, यद्यपि यहां भी वृद्धि अपेक्षाकृत रूप से दीर्घावधि औसत से कम रही है। मुद्रास्फीति लगातार अत्यधिक रहने के कारण ब्याज दरें अत्यधिक हैं, लेकिन साथ ही उच्चतर आय ने प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं से अत्यावश्यक पूंजी प्रवाह आकर्षित करने में मदद की। उच्चतर पूंजी प्रवाह की वजह से उनकी करेंसी की स्थिति मजबूत हुई, परिणामस्वरूप निर्यात में

कमी आई और इसके कारण ये अर्थव्यवस्थाएं प्रतिस्पर्धात्मक रूप से मूल्य को गिराने के होड़ में लग गए। ऐसा प्रतीत होता है कि वे 'बेगर दाइ नेबर' मंत्र का अनुसरण कर रहे हैं। फिर भी, यदि इन अर्थव्यवस्थाओं का आधार और संरचनात्मक रीफॉर्म को लेकर प्रतिबद्धता मजबूत न हो तो सभी को पूंजी प्रवाह में तुरंत परिवर्तन से होने वाले जोखिम के प्रति सावधान रहने की जरूरत है। चीन वृद्धि पथ पर वापसी के लिए प्रयासरत है, फिर भी, अत्यधिक कॉरपोरेट लीवरेज, जिस वजह से क्षमता आधिक्य की स्थिति उत्पन्न हुई, उसकी संवहनीयता पर संदेह पैदा करता है। घटती आर्थिक वृद्धि और बढ़ते कॉरपोरेट ऋण स्तर का बैंकों की आस्ति गुणवत्ता पर असर दिखने लगा है और यह चीन के प्राधिकारियों को बैंक के कमजोर तुलन पत्रों को दुरुस्त करने के लिए उपयुक्त उपाय करने के लिए बाध्य कर सकता है। चीन की अर्थव्यवस्था में विपरीत गतिविधियों का अन्य अधिकार क्षेत्रों में हानिकारक प्रभाव पड़ने की संभावना है।

5. ब्राजील और रूस में पण्यों, विशेष रूप से तेल की कीमतों में तेजी से कमी आने के कारण गिरावट देखी गई। तेल की कीमतों के संबंध में अनिश्चितता की स्थिति बनी हुई है क्योंकि मांग आपूर्ति डाइनेमिक्स का अस्तित्व मुख्यतः समाप्त हो गया है जिसके चलते आपूर्ति आधिक्य और कीमतों में तेजी से गिरावट की स्थिति पैदा हो गई है।

### वित्तीय स्थिरता पर प्रभाव

6. यह इस अनिश्चित पृष्ठभूमि के विरुद्ध है कि हम वित्तीय स्थिरता के बारे में चर्चा कर रहे हैं। प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं में ब्याज दरों का अत्यंत कम होना एवं आर्थिक गतिविधियों में अभी भी छाई कमजोरी, दोनों एक साथ होने से नीतिगत दरों की ट्रान्समिशन क्षमता एवं ट्रान्समिशन माध्यम की प्रभावकारिता के सिद्धान्त पर पुनर्विचार करना महत्वपूर्ण हो जाता है। वित्तीय स्थिरता के लिए जरूरी है कि वित्तीय प्रणाली सामान्य रूप से कार्य करे और उसमें संसाधनों का विवेकपूर्ण ढंग से आबंटन हो सात ही वित्तीय क्षेत्र एवं स्थावर संपदा क्षेत्र के बीच मध्यस्थता सुचारू रूप से हो। सबसे महत्वपूर्ण है कि वित्तीय स्थिरता ऐसी स्थिति का आभास कराए कि प्रणाली स्व-सुधार प्रक्रिया के जरिए आघात, यदि

कोई हो, को सहन करने की क्षमता रखता हो। केंद्रीय बैंक के रूप में, वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने के प्रत्यक्ष/परोक्ष अधिदेश के साथ हमारा प्रयास वित्तीय संस्थाओं एवं बाजारों तथा उनकी ट्रान्समिट तथा मध्यस्थता करने की क्षमता को मजबूत पूंजी स्थिति, बेहतर लाभप्रदता एवं सहन करने की क्षमता रखने वाली प्रणाली और नियंत्रण के जरिए सुदृढ़ करने की दिशा में अग्रसर होना चाहिए।

7. विश्वभर में प्राधिकारियों द्वारा क्राइसिस के परिणामस्वरूप मौद्रिक सुलभता का अनुसरण किया गया था जिसका उद्देश्य ठप्प पड़े ऋण बाजार को नियंत्रण में करना, वृद्धि को गति प्रदान करना तथा बेरोजगारी को काबू में करना मालूम होता है। इसके बावजूद, यदि करीब-करीब शून्य/ऋणात्मक नीतिगत दरें वांछित परिणाम देने में असमर्थ होती हैं और वित्तीय बाजार को केवल ठप्प कर देते हैं तो ऐसे रुख (स्टान्स) में परिवर्तन अपरिहार्य प्रतीत होता है। इन परिस्थितियों में, ध्यान दिया जाए कि परिवर्तन का समय और मात्रा जहां तक हो सके हानिकारक न हो।

8. संरक्षणवाद के प्रति वर्तमान राजनीतिक प्रवृत्ति को देखते हुए प्रगतिशील विश्व में दर चक्र में परिवर्तन के तत्काल प्रतिक्रियास्वरूप पूंजी प्रवाहों की दिशा बदलेगी एवं डॉलर की स्थिति मजबूत होगी जो पहले से नाजुक निर्यात और वैश्विक व्यापार को प्रभावित कर सकती है। आय के घटने से, बढ़ते ऋण के बोझ का रोजकोषीय निहितार्थ होगा। परिणामस्वरूप ऋण की उच्च लागत एवं मध्यस्थता की उंची लागत का संपूर्ण वृद्धि पर बुरा प्रभाव पड़ेगा और अर्थव्यवस्थाओं को फिर से अवस्फीति की ओर ढकेल सकती है।

### भारत का अनुभव

9. जैसा मैंने पहले कहा था, उभरते बाजारों की गतिशीलता भिन्न-भिन्न हैं और वे समान समूह में न होकर स्पेक्ट्रम में फैले हुए हैं। इसलिए, एक वर्ग के रूप में उसकी चर्चा कर पाना थोड़ा मुश्किल है। फिर भी, मैं, इस अवसर का प्रयोग भारत के बारे में बात करने के लिए करूंगा - कि वर्तमान माहौल में हमारी क्या स्थिति है और वे विशिष्ट मुद्दे/ चुनौतियां कौनसी हैं जो हमारे सामने खड़े हैं।

10. मैं यह बात आम तौर पर साझा करता हूँ कि अधिकांश उभरते बाजारों के साथ-साथ विकसित विश्व उच्च कॉरपोरेट लीवरेज की समस्या से जूझ रहा है, लेकिन इसमें भी भारत एक अपवाद है। इस अपवाद का कारण है, सामान्य रूप से उच्च वृद्धि, अनुकूल जनसांख्यिकी एवं सतत महंगाई। वैश्विक वित्तीय संकट के नतीजे के तुरंत बाद अपनाए गए उदार नीतिगत रुख एवं अन्य पारंपरिक और अपारंपरिक मौद्रिक एवं राजकोषीय उपाय लंबे समय तक अक्षत रहे। हम उच्च मुद्रास्फीति के खिलाफ मोर्चा लिए हुए हैं और किसी समय सख्त मौद्रिक नीति के दौर में रहे हैं। आप जानते होंगे कि हम कुछ समय पहले सीपीआई-आधारित मुद्रास्फीति लक्ष्य के दौर में प्रवेश कर चुके हैं और हमारे मौद्रिक रुख तथा चलनिधि प्रबंधन पर तदनुसार विचार किए जा रहे हैं। भारत को बढ़ती युवा जनसंख्या के रूप में जनसांख्यिकी लाभ का सुख प्राप्त है एवं इसलिए, निकट भविष्य में घरेलू मांग में बढोतरी जारी रहने की संभावना है। वास्तव में, हमें यदि जनसांख्यिकी लाभ को नहीं गंवाना है, तो लगातार तेज गति से वृद्धि करने की जरूरत है। भारत निवेश के लिए एक भरोसेमंद गंतव्य स्थान होने के नाते पूंजी प्रवाहों का लाभार्थी रहा है और भारत सरकार तथा भारतीय रिज़र्व बैंक आवश्यक रीफॉर्म उपायों का सूत्रपात करते हुए इस अनुकूल परिस्थिति का लाभ उठाने के प्रति प्रतिबद्ध हैं।

11. देश का आर्थिक आधार तीन वर्ष पूर्व की तुलना में अधिक मजबूत हुआ है लेकिन शेष विश्व की तरह हम भी बाजार में आसन्न उतार-चढ़ाव के प्रति सजग हैं, जो किसी भी जोखिम की परिणति से उभर सकता है, जिसका हवाला मैंने पहले दिया था। कतिपय ईएमई, विशेष रूप से भारत में हमारे लिए चिंता का बड़ा विषय है तो वह है अनिवासियों से आवक विप्रेषणों में गिरावट। मध्य पूर्व के तेल-निर्यातक देशों में, जहां प्रवासी भारतीयों की बड़ी जनसंख्या है, तेल की गिरती कीमतों से स्थिति तनावपूर्ण हुई है। पहले ही विप्रेषण में गिरावट की अस्पष्ट प्रवृत्ति बन चुकी है और लंबे समय के लिए तेल की कीमतें कम रहती हैं, तो अप्रवासी जनसंख्या को अपनी नौकरियों से हाथ धोना पड़ेगा, छटनी का सामना करना पड़ेगा

और परिणामस्वरूप स्वदेश लौटना पड़ेगा, जो निज देश में सामाजिक तनाव का कारण बन सकता है।

12. हमने हमारे लिए जो महत्वपूर्ण लक्ष्य निर्धारित किए हैं, वह हैं जल्द-से-जल्द व्यवस्था और साधारण अवस्था को बहाल करना, ताकि वित्तीय प्रणाली चालू आधार पर वास्तविक अर्थव्यवस्था की जरूरतों को पूरा करने में अपना सहयोग जारी रख सके। 7.1 प्रतिशत की जीडीपी वृद्धि (2016-17 की पहली तिमाही), तेल की कीमतों का मौजूदा स्तर एवं स्वर्ण आयात को नियंत्रित करने के उपायों के जरिए हम चालू खाता अधिशेष की ओर अग्रसर हो सके और रुपया समुचित रूप से स्थिर रहा तथा मैक्रो की स्थिति करीब-करीब आरामदायक रही।

13. गतिशील माहौल में, अपेक्षाकृत रूप से सुरक्षित दायरे में रहना आत्मसंतोष का पर्याप्त कारण नहीं बन सकता। जैसा मैंने पहले उल्लेख किया है हममें और अधिक धारणीय आर्थिक वृद्धि दर प्राप्त करने की काबिलियत है। पूंजी निर्माण, अवसंरचना निर्माण, क्षमता का कम-से-कम उपयोग, राजकोषीय समेकन, सबसिडी प्रबंधन इत्यादि से जुड़े मुद्दों का समाधान करने के लिए हमें और संरचनात्मक रीफॉर्म की आवश्यकताओं का ध्यान है। हमारी वित्तीय प्रणाली में बैंकों का प्रभुत्व है एवं इसलिए हमारे लिए यह आवश्यक है कि बैंकों में लाभप्रद और प्रभावशाली तरीके से मध्यस्थता का कार्य करने की क्षमता हो। अतः, नीतिगत दरों में की गई कटौती का लाभ अंतिम उधारकर्ताओं तक प्रभावकारी तरीके से पहुंचाना भी हमारी कार्यसूची का महत्वपूर्ण हिस्सा है। लेकिन बैंकों के तुलन पत्र में तनाव की समस्या बनी हुई है जिसमें अशोध्य कर्ज के लिए किए गए प्रावधान की वजह से कारोबार को नुकसान हुआ है। यह प्रमुख रूप से आरबीआई की वजह से हुआ क्योंकि रिज़र्व बैंक ने बैंकिंग प्रणाली में तुलन पत्र की मरम्मत के संबंध में सक्रियता दिखाई थी और ऐसा सामान्यतः कॉर्पोरेट तुलन पत्र की दुर्गति के परिणामस्वरूप किया गया। हमारा दृढ़ विश्वास है कि जब बैंकों का तुलन पत्र मजबूत होगा तब वे ऋण प्रदान करने के लिए तैयार होंगे और इस प्रकार वृद्धि में सहायक होंगे।

14. खास तौर पर, सरकारी क्षेत्र के बैंकों में पूंजी के संवर्धन के लिए हम सरकार के साथ मिलकर कार्य कर रहे हैं। बैंकिंग

प्रणाली में आस्ति गुणवत्ता से जुड़े मुद्दों पर हमारे द्वारा अनेक उपाय किए गए हैं। बड़े ऋणों के केंद्रीकृत रिपोजिटरी का परिचालन कार्य शुरू कर दिया गया है जो बड़े कॉर्पोरेट कंपनियों (हाउस) की ऋणग्रस्तता का सही चित्र प्रस्तुत करने में मदद करता है। जेएलएफ/एसडीआर/5:25/एस4ए<sup>2</sup> इत्यादी जैसे कई अन्य साधनों को काम में लाया गया ताकि बैंकों को अपनी बहियों में दबावग्रस्त आस्तियों के पुनरुद्धार के लिए मदद मिल सके। हाल में बड़े उधारकर्ताओं को बाजार व्यवस्था के जरिए ऋण आपूर्ति को बढ़ाने की रूपरेखा का भी खुलासा किया गया जिसका अंतर्निहित लक्ष्य बड़े उधारकर्ताओं के संकेद्रण जोखिम पर लगाम लगाना और उधारकर्ताओं को बांड बाजार से निधि आसानी से उपलब्ध कराना है। बैंक द्वारा बड़े कॉर्पोरेट को किए गए एक्सपोज़र पर लगाम लगाने के लिए एकल और समूह एक्सपोज़र मानदंडों को और सख्त किया गया है तथा एक निश्चित सीमा के बाद उसे अत्यधिक महंगा कर दिया गया है। इन उपायों का निहितार्थ है, सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) तथा खुदरा क्षेत्र को बेहतर ऋण प्रवाह को सुगम बनाना।

<sup>2</sup> दबावग्रस्त आस्तियों के पुनरुद्धार की रूपरेखा में सुधारात्मक कार्य योजना पर ध्यान दिया गया है, जो समस्या से जूझ रहे मामलों की पहले ही पहचान करने, लाभकारी माने जाने वाले खातों का समय रहते पुनर्गठन तथा अलाभकारी खातों की रिकवरी या बिक्री के लिए बैंकों द्वारा तत्काल कदम उठाने को प्रोत्साहन प्रदान करता है। कन्सॉशियम के सभी ऋणदाताओं को संयुक्त ऋणदाता फोरम (जेएलएफ) नाम से एक फोरम बनाने की आवश्यकता है ताकि जब भी किसी ऋणदाता द्वारा निर्धारित दबाव पैरामीटर की सूचना दी जाती है, तो दबावग्रस्त उधारकर्ता की स्थिति में सुधार करने की योजना बनाई जा सके।

#### 5/25 योजना

बैंक द्वारा आधारभूत संरचना/महत्वपूर्ण उद्योग क्षेत्र की दीर्घ-निर्माणपूर्व अवधि वाली परियोजनाओं को वित्त प्रदान किए जाने के लिए उन्हें आवधिक पुनर्वित्त विकल्प के जरिए संरचित दीर्घकालिक परियोजना ऋण प्रदान करने की अनुमति दी गई है।

#### अनुकूल कर्ज पुनःसंरचना (एसडीआर)

एसडीआर दिशानिर्देश बैंकों को स्वामित्व में परिवर्तन करने का अधिकार देता है, जहां मौजूदा प्रवर्तक अनुपस्थित हैं। पुनःसंरचना के वक्त, ऋणदाता को अपने ऋणों को इक्विटी में बदलने के संबंध में सशक्त खंड रखने की आवश्यकता है, यदि उधारकर्ता व्यवहार्य माइलस्टोन/महत्वपूर्ण शर्तों को पूरा नहीं कर पाते हैं। तत्पश्चात्, बैंक उधारकर्ता कंपनी की बहाली के लिए नए प्रवर्तकों को प्रवेश दे सकता है।

#### दबावग्रस्त आस्तियों की स्थायी संरचना की योजना (एस4ए):

एस4ए योजना दबावग्रस्त आस्तियों की समस्या से निबटने के लिए ऋणदाता की क्षमता को सशक्त करने और कंपनी के नियंत्रण में बिना अनिवार्य परिवर्तन किए कर्ज के कुछ हिस्से को इक्विटी में बदलने के उद्देश्य से बनाई गई है। वर्तमान कर्ज को 'स्थायी' और 'अस्थायी भाग' के रूप में विभाजित किया जाना है। स्थायी कर्ज, वर्तमान वित्तपोषित देयताओं के 50 प्रतिशत से कम नहीं होना चाहिए तथा ऋण की अवधि एवं ब्याज दर में परिवर्तन किए बगैर वर्तमान नकदी प्रवाह का उपयोग करने लायक होना चाहिए। अस्थायी भाग को इक्विटी/परिवर्तनीय अधिमान्य शेयर/ वैकल्पिक परिवर्तनीय डिबेंचर में परिवर्तन किया जा सकता है।

15. कुल मिलाकर कहे तो, यह अहसास होता है कि बैंकिंग क्षेत्र को बाधाओं से मुक्त करने की जरूरत है और बेहतर तथा प्रभावशाली ऋण वितरण के लिए विभिन्न विकल्प उपलब्ध कराए जाने चाहिए। समाधान व्यवस्था में सुधार करने, वर्तमान भुगतान और निपटान प्रणाली के सुदृढीकरण के साथ-साथ अधिक से अधिक लोगों को वित्तीय रूप से जोड़ने के लिए प्रौद्योगिकी का लाभ उठाने के लिए उपाय भी किए गए हैं। भिन्न-भिन्न प्रकार के बैंकों को दूर-दूर तक वित्तीय सेवाओं को बेहतर तरीके से पहुंचाने तथा विशिष्ट क्षेत्रों की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पहले ही लाइसेंस प्रदान किए जा चुके हैं। गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों की रूपरेखा को सुदृढ किया जा चुका है तथा वित्तीय प्रौद्योगिकी (फिन टेक) के क्षेत्र में नवोन्मेषण की बढ़ती महत्ता एवं वित्तीय क्षेत्र के साथ-साथ वित्तीय क्षेत्र की संस्थाओं के साथ उनके पारस्परिक संबंध को ध्यान में रखते हुए वित्तीय प्रौद्योगिकी से जुड़े विनियामक मुद्दों के समूचे पहलुओं पर अध्ययन कार्य प्रगति पर है। फिन टेक के बारे में कहने पर मुझे साइबर जोखिम की भी याद आती है जो पूरे विश्व में वित्तीय संस्थाओं के लिए एक बड़े अतिसंवेदनशील विषय के रूप में उभरा है क्योंकि अभी व्यक्ति विशेष पर हमला करने के बजाय संस्थाओं को लक्ष्य बनाया जाने लगा है। बंगलादेश केंद्र बैंक पर किया गया साइबर हमला इसका एक उदाहरण है। समान समूहों के बीच प्रदान किए जाने वाले ऋण का विनियमन रिजर्व बैंक की कार्यसूची का एक और महत्वपूर्ण मद है, जो संभाव्यतः बैंकिंग सेवाओं में पूरकता ला सकता है।

### निष्कर्ष

16. अपना भाषण समाप्त करने से पहले, मैं कुछ मुद्दों पर चर्चा करना चाहूंगा जिस पर इस संगोष्ठी में बात करना लाभदायक होगा।

ए. हम जीएफसी के परिणामस्वरूप निर्धारित विनियामक रीफॉर्म के कार्यान्वयन का ध्यानपूर्वक अवलोकन करते आए हैं, लेकिन क्या हम इस बात को लेकर दृढ़ हैं कि इससे उभरते बाजारों को किन अनपेक्षित परिणामों का सामना करना पड़ सकता है, जैसे, छोटी संस्थाओं को ऋण की उपलब्धता और लागत, विदेशी

बैंकों के उन कारोबारों में कटौती जिसका डेरिवेटिव्स जैसे विशिष्ट ऊंचे दर्जे वाले उत्पादों से संबंध है, कॉरस्पांडेंट बैंकिंग संबंध को वापस लेना आदि?

बी. बैंकों के सरकारी एक्सपोजर पर जोखिम भार लगाना, जो मानक निर्धारण निकायों की चर्चा का विषय है, कहां तक वास्तव में न्यायसंगत है, वह भी ऐसे अधिकार क्षेत्रों में जहां बैंकिंग क्षेत्र का अधिकांश भाग पब्लिक के स्वामित्व में है और अधिनियम के अनुसार वे सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश करने के लिए बाध्य हैं। इस बात पर भी ध्यान देना महत्वपूर्ण है कि हमारे अधिकार क्षेत्र में अधिकांश सरकारी कर्ज आंतरिक करेंसी में जारी किए जाते हैं।

सी. अमरीका में नीतिगत रुख में परिवर्तन से वैश्विक बाजार में बाधा उत्पन्न होने की संभावना है, इसलिए यह उचित होगा कि ऐसा निर्णय करने से पहले घरेलू परिस्थिति की अपेक्षा वैश्विक परिस्थिति को ध्यान में रखा जाए।

डी. कतिपय रीफॉर्म उपायों को शुरू करने की गति एवं समय, ईएमई के बाजारों में विकास का जो स्तर है उसके साथ स्पष्ट तौर पर मेल नहीं खाता। ओटीसी डेरिवेटिव्स एवं सीसीपी के समाधान से संबंधित रीफॉर्म उपायों को अपनाने के लिए निर्धारित सख्त समय-सीमा को उदाहरण के तौर पर लिया जा सकता है।

ई. कतिपय अधिकार क्षेत्र बहुपक्षीय रूप से स्वीकृत रीफॉर्म उपायों पर समान नीतिगत फैसलों को लाद रहे हैं जो सहयोगपूर्ण रूपरेखा की प्रभावकारिता को कमजोर समझते हैं।

उपरोक्त दिखावा करने वाले एक बड़ा सवाल करने को मजबूर करते हैं कि 'क्या रीफॉर्म उपायों ने दुर्बलताओं को दूर किया है और एक अधिक स्थिर वित्तीय प्रणाली का निर्माण किया है या इनसे प्रणाली के लिए नई कमजोरियां एवं नाजुकता पैदा हो गई हैं? मेरे खयाल से केवल समय ही इसका जवाब दे सकेगा।

17. अंततः, एक मजबूत प्रणाली एवं प्रक्रिया का निर्माण करने के लिए हमारे द्वारा किए गए विभिन्न प्रयासों से हम चाहे कितना ही आश्वस्त महसूस कर लें, लेकिन अस्थिरता के दौर में ही उसकी असली परीक्षा हो पाएगी। हमने सुविचारित संस्थागत रूपरेखा एवं नीतिगत उपायों के जरिए जिस आधार का निर्माण किया है, वह दुर्घटनाओं के समय सुरक्षा कवच के रूप में कार्य करेगा। अत्यधिक महत्वपूर्ण बात यह है

कि वैश्विक माहौल की परवाह किए बिना, हमें रूपरेखा एवं प्रक्रियाओं पर आवधिक अंतराल पर पुनर्चर्चा एवं पुनर्विन्यास करते रहना चाहिए ताकि जोखिम घटनाओं का कम से कम नुकसान के साथ समाधान किया जा सके। मैं भारत में आपका पुनः स्वागत करता हूँ और मुंबई में आपके सुखद अनुभव की कामना करता हूँ तथा इस संगोष्ठी में लाभदायक चर्चा की आशा करता हूँ।

धन्यवाद!