

वित्तीय स्थिरता: 2007 से 2012 तक-पांच वर्ष*

आनंद सिन्हा

श्री डी. सरकार, अध्यक्ष एवं प्रबंध निदेशक, यूनिनियन बैंक ऑफ इंडिया, श्री प्रतीप चौधरी, अध्यक्ष, भारतीय स्टेट बैंक, बैंकिंग क्षेत्र के वरिष्ठ सदस्य, सम्मेलन के प्रतिनिधिगण, प्रिंट और इलेक्ट्रॉनिक मीडिया के सदस्य एवं अन्य गणमान्य अतिथि। एफआईबीएसी 2012 सम्मेलन में भाग लेना मेरे लिए सौभाग्य की बात है जिसका विषय है "ग्राहकों और कर्मचारियों से बातचीत करके एवं प्रौद्योगिकी के सही इस्तेमाल के जरिए दीर्घावधिक उत्कृष्टता"। एफआईबीएसी बैंकिंग क्षेत्र के मुद्दों पर गंभीर विचार-विमर्श का महत्वपूर्ण मंच है। इस साल इस सम्मेलन में बैंकिंग प्रणाली द्वारा उत्कृष्टता हासिल करने एवं इसमें स्थिरता लाने के उद्देश्य से विभिन्न प्रभावशाली विषयों को शामिल किया जा रहा है। आप इस बात से सहमत होंगे कि इन उद्देश्यों को हासिल करने के लिए वित्तीय स्थिरता बिलकुल आवश्यक है। इसलिए, मैं संकट के बाद की अवधि में वित्तीय स्थिरता की धारणा के उद्भव एवं इसके इर्दगिर्द के विनियामक ढांचे के विषय में बात करना चाहूंगा। वित्तीय स्थिरता कई पक्षों की साझा जिम्मेदारी है। इसलिए भारतीय रिजर्व बैंक और सरकार के अलावा बैंक भी इस संबंध में महत्वपूर्ण जिम्मेदारी निभाते हैं। बैंकों को सुनिश्चित करना होगा कि उनका बिजनेस मॉडल और व्यवहार वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा दे।

2. मैं थोड़ा पीछे जाकर, उस पृष्ठभूमि के बारे में संक्षेप में जिक्र करना चाहूंगा जिसके कारण वित्तीय स्थिरता केंद्र बिंदु में आ गई है। 15 सितंबर 2008 को लेहमैन ब्रदर्स के पतन के बाद वैश्विक वित्तीय बाजार एकाएक थम गये और तब से ये पहले की स्थिति में वापस नहीं आ पाए। समय-समय पर 'ग्रीन शूट्स' जैसे आशा के संकेत दिखाई दिए लेकिन वे भी शीघ्र ही कुचल दिये गये। सर्वप्रथम वित्तीय क्षेत्र ही अस्थिरता का कारण बना और अब प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं में व्याप्त उच्च ऋण का बोझ वित्तीय प्रणाली की सुरक्षा के लिए जोखिम पैदा कर रहा है एवं अर्थव्यवस्थाओं के लिए बाधा उत्पन्न करता आ रहा है। वित्तीय प्रणाली बहुत कमजोर है क्योंकि विभिन्न प्रगतिशील अर्थव्यवस्थाओं में, खासकर यूरोजोन

में, बैंकों की स्थिति अतिसंवेदनशील बनी हुई है। संकट के पहले से ही संरचनागत असंतुलन बने हुए हैं। 2007 के सब प्राइम संकट के दुष्परिणाम के बाद की अवधि में, आपदा निवारण में राजकोषीय एवं मौद्रिक नीतियों की हिस्सेदारी के कारण इन नीतियों का प्रयोग करके उनसे अपेक्षित परिणाम प्राप्त करने अवसर बहुत कम हो गए हैं। समूचे विश्व में केंद्रीय बैंकों के तुलन-पत्रों के आकार में वृद्धि हुई है और पिछले दशक में उनका आकार लगभग दुगुना हो गया और अब बढ़कर विश्व के जीडीपी का 30 प्रतिशत हो गया। केंद्रीय बैंक बहुत तेजी से सरकार के एकमात्र सबसे बड़े ऋणदाता के रूप में उभरकर सामने आए हैं, खासकर समस्याग्रस्त यूरोजोन में। मंदी झेल रही अर्थव्यवस्थाओं में तेजी लाने की कोशिश में ब्याज दरों में भी कटौती की गई एवं उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में ब्याज की दरें इस समय शून्य अथवा लगभग शून्य हैं। केंद्रीय बैंकों के विस्तारित तुलन-पत्रों एवं लगभग शून्य नीति दरों के कारण भी यह चिंता बढ़ी है कि वित्तीय असंतुलन फिर से सारे विश्व में पनप सकता है।

3. वैश्विक वित्तीय संकट के आरंभ के बाद अब पांच साल हो गये हैं। इन वर्षों के दौरान के घटनाक्रम ने वैश्विक अर्थव्यवस्था में असंतुलन ला दिया है और बौद्धिक ढांचे के लिए गंभीर चुनौती पैदा की है तथा वित्तीय प्रणाली के काम करने के तौर-तरीकों के बारे में परंपरागत रूप से चली आ रही मान्यताओं, मौद्रिक नीति के सिद्धांत एवं व्यवहार और समष्टि-आर्थिक मॉडलिंग को कड़ी चुनौती दी है। इस नए दौर में वित्तीय स्थिरता समूचे विश्व में नीति-निर्माण का केंद्रबिंदु बन गई है।

4. इस पृष्ठभूमि में, मैं आज तीन तरह की गतिविधियों के विषय में बात करूंगा। पहले मैं उन विनियामक परिवर्तनों पर प्रकाश डालूंगा जिन्हें वित्तीय संकट के आरंभिक काल के बाद अमल में लाया गया। दूसरा, मैं प्रणालीगत जोखिम के विभिन्न पहलुओं का आकलन करने एवं उन्हें मापने के लिए किए जा रहे प्रयासों की झांकी प्रस्तुत करूंगा। तीसरा, मैं विभिन्न देशों में वित्तीय स्थिरता के प्रबंधन हेतु की गई संस्थागत व्यवस्थाओं पर चर्चा करूंगा। उसके बाद मैं वित्तीय स्थिरता के प्रति भारतीय दृष्टिकोण पर प्रकाश डालूंगा एवं मजबूत एवं अधिक लचीली वित्तीय प्रणाली तैयार करने के प्रयासों के दौरान हमारे सामने आने वाली चुनौतियों के उल्लेख के साथ अपना भाषण समाप्त करूंगा।

* फिक्की और भारतीय बैंक संघ द्वारा 6 सितंबर 2012 को मुंबई में आयोजित एफआईबीएसी 2012 सम्मेलन में भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर श्री आनंद सिन्हा द्वारा विशेष संबोधन। यह व्याख्यान तैयार करने में सुश्री डिंपल भांडिया के सहयोग को आभारपूर्वक स्वीकार किया जाता है।

II. वित्तीय स्थिरता - संकट के पूर्व एवं संकट के पश्चात्

5. 2007 का वैश्विक वित्तीय संकट समष्टि-आर्थिक कारकों तथा विनियामक और पर्यवेक्षी कारकों एवं उनके बीच की आपसी प्रतिक्रिया के सम्मिलित परिणामस्वरूप पैदा हुआ था। संकट के मूल में शामिल हैं - समष्टिगत असंतुलनों के बीच की परस्पर क्रिया-प्रतिक्रिया जो गत दस वर्षों में तेजी से बढ़ी है, और वित्तीय बाजार की गतिविधियां एवं नवोन्मेष जिसमें गत 10 से 15 वर्षों में तेजी से वृद्धि हुई है, जो आंशिक रूप से समष्टिगत असंतुलनों¹ से जुड़ी आर्थिक सहायता की अवधि में हुआ है। वित्तीय संकट से पहले के वर्षों में नीतिगत ढांचा पूरे विश्व में कतिपय गिने-चुने सिद्धांतों पर आधारित था। पहला, मौद्रिक नीति में केवल मूल्य स्थिरता पर ज्यादा ध्यान दिया जाना चाहिए (मुद्रास्फीति को लक्ष्य बनाने वाला ढांचा)। दूसरा, मूल्य स्थिरता से वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित होती है और वित्तीय स्थिरता व्यष्टि-विवेकपूर्ण विनियामक एवं पर्यवेक्षी ढांचे के जरिए प्राप्त की जाती है। तीसरा, आस्तियों के मूल्यों में जब कृत्रिम तेजी आने लगे तो इसके प्रति 'बहुत थोड़ी सी ही' उदासीनता होनी चाहिए और जब आस्तियों का मूल्य बढ़ जाए तब केंद्रीय बैंक को चाहिए कि मौद्रिक नीति में बहुत नरमी लाकर (वह कदम जो आज ग्रीनस्पैन ओर्थोडॉक्सि के रूप में बदनाम है) 'आस्तिमूल्यों की अस्थायी वृद्धि' की समस्या का तुरंत समाधान करना चाहिए। चौथा, 'मुक्त बाजार' परिवेश में कम से कम विनियमन उपयुक्त भावी मार्ग है जिसमें बाजार अर्थव्यवस्था के व्यापक हित और कल्याण के लिए अपने आप उचित उतार-चढ़ाव होता रहता। पांचवां, व्यक्तिगत वित्तीय संस्थाओं का समूह स्वस्थ और सुदृढ़ वित्तीय प्रणाली का निर्माण करता है।

6. संकट पूर्व के समस्त नीतिगत ढांचों में ये सिद्धांत प्रतिबिंबित थे। नीतिगत दृष्टिकोण के अंतर्गत मुद्रास्फीति को लक्ष्य बनाया जाता था ताकि मूल्य और समष्टि-आर्थिक स्थिरता सुनिश्चित की जा सके तथा विवेकपूर्ण विनियामक एवं पर्यवेक्षी नीतियों का मुख्य ध्यान व्यक्तिगत संस्थाओं की लाभप्रदता और स्थिरता पर था। प्रणालीगत समस्याओं को नियंत्रित रखने का काम (विशेषतः संक्रामक जोखिमों को रोकने का काम) मजबूत वित्तीय बुनियादी ढांचे के जरिए किया जाता था।

7. इस व्यवस्था के अंतर्गत, चलनिधि जोखिम के संबंध में उतनी गंभीरता से ध्यान नहीं दिया गया जितना दिया जाना अपेक्षित था और इसमें अत्यंत स्पष्ट वैचारिक दोष नजर विद्यमान था क्योंकि प्रणालीगत जोखिमों को रोकने के लिए कोई व्यवस्था ही नहीं थी।

संकट के दौरान के अनुभवों ने यह साबित कर दिया कि वित्तीय प्रणाली की उन अस्थिरताओंको ठीक से समझा ही नहीं गया जो समष्टि-अर्थव्यवस्था में अस्थिरता ला सकती हैं, तथा समूची वित्तीय प्रणाली के आपसी सहसंबंधों तथा आम ऋण आदि जोखिमों के दुष्प्रभावों को भी पूरी तरह नहीं समझा गया। संकट से सबसे महत्वपूर्ण सबक यह मिला कि नीति का स्पष्ट उद्देश्य वित्तीय स्थिरता प्राप्त करना होना चाहिए तथा संकट से पहले की यह धारणा व्यवहार्य नहीं है कि वित्तीय गिरावट या अव्यवस्था से उत्पन्न अव्यवस्थाओं को बाद में दूर कर लिया जाए क्योंकि हमें इसकी भारी समष्टि-आर्थिक लागत चुकानी पड़ सकती है जो हम आज देख रहे हैं।

8. संकट ने वित्तीय स्थिरता में सरकार की भूमिका को भी उजागर किया है - पहला दिवालियेपन की स्थिति में अंतिम ऋणदाता के रूप में और फिर वित्तीय अस्थिरता के अग्रदूत के रूप में। कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में पहले के राजकोषीय अविवेक के बोझ तथा संकट के प्रबंधन के लिए उपलब्ध कराए गए आर्थिक उपायों का भूत अब नीति निर्माताओं को परेशान करने लगा है। वैश्विक अस्थिरता ने नया अवतार ले लिया है - और वह है सरकारी ऋण संकट।

9. वैश्विक संकट की कारणभूत कमियों के समाधान हेतु अंतरराष्ट्रीय मानक निर्धारणकर्ता - बैंकिंग पर्यवेक्षण संबंधी बासेल समिति एवं वित्तीय स्थिरता बोर्ड ने विनियामक ढांचे में व्यापक परिवर्तन और संशोधन किया है। व्यापक सुधार पैकेज जो बासेल III ढांचे के रूप में जाना जाता है, फर्म विशिष्ट जोखिमों एवं व्यापक प्रणालीगत जोखिमों - दोनों के निराकरण के लिए तैयार किया गया है। बासेल III बासेल II द्वारा व्यक्तिगत बैंकों के स्तर पर शुरू किए गए विनियामक ढांचे को अनिवार्य रूप से सुदृढ़ बनाता है। यह प्रणालीगत जोखिमों को सीमित करने हेतु समष्टि-विवेकपूर्ण आवरण भी निर्धारित करता है। ये उपाय पूंजी की गुणवत्ता और मात्रा, चलनिधि जोखिम प्रबंधन, मूल्यांकन प्रक्रियाओं में सुधार लाने, अनुचक्रीय मुद्दों एवं प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण बैंकों के बारे में कार्रवाई करने से संबंधित है। इसके अंतर्गत समाधान व्यवस्था, क्षतिपूर्ति के तौर-तरीकों, तनाव परीक्षण, पारदर्शिता बढ़ाने हेतु प्रकटीकरण तथा ओटीसी डेरिवेटिवों को केंद्रीय समाशोधन के लिए भेजने और डेरिवेटिव बाजारों में प्रणालीगत जोखिम कम करने हेतु निपटान व्यवस्था तैयार करना भी शामिल है।

III. प्रणालीगत जोखिम - दि एलिफैंट इन दि रूम

10. प्रणालीगत जोखिम की माप और उसका विश्लेषण करना वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के मूल में है। इसलिए यह समझना आवश्यक है कि प्रणालीगत जोखिम है क्या। प्रणालीगत जोखिम की सर्वस्वीकृत

¹ टर्नर रिस्क्यू (2009) - वैश्विक बैंकिंग संकट के समाधान के लिए विनियामक उपाय

कोई एक परिभाषा नहीं है, इसलिए अब यह आम तौर पर स्वीकार कर लिया गया है कि ये वे जोखिम हैं जो वित्तीय प्रणाली के बड़े हिस्से को प्रभावित करते हैं और जिसमें वास्तविक अर्थव्यवस्था पर प्रतिकूल प्रभाव डालने की क्षमता है। आईएमएफ, एफएसबी और बीआईएस द्वारा दी गई जोखिम की व्यापक परिभाषा है 'वित्तीय सेवाओं को छिन्न-भिन्न करने वाला ऐसा जोखिम जो समग्र वित्तीय प्रणाली या उसके या कुछ हिस्सों में आई कमजोरी के कारण पैदा हुआ है और जिसमें वास्तविक अर्थव्यवस्था पर गंभीर नकारात्मक प्रभाव डालने की क्षमता है'। इस बात पर भी व्यापक सहमति है कि प्रणालीगत जोखिम के दो पहलू हैं। पहले पहलू के अंतर्गत प्रणालीगत जोखिम समय के साथ विकसित होता रहता है। प्रणालीगत जोखिम के इस पहलू को अनुचक्रीयता भी कहा जाता है और इसका सरोकार वित्तीय असंतुलों के लिए वित्त की व्यवस्था के जरिये जोखिमों के निर्माण के संबंध में कार्यवाई करने से है। असंतुलन अर्थात् अधिक ऋण, तेजी से ऋण वृद्धि एवं संकुचित जोखिम प्रीमियम किसी बिजनेस साइकिल के विस्तार के चरण में, वित्तीय प्रणाली में अंतर्निहित अनुचक्रीयता के कारण एवं जोखिम उठाने वाले चैनल के जरिए विकसित होते हैं। समष्टि-अर्थव्यवस्था में में इन असंतुलों के क्रियाशील रहने के चलते उछाल एवं गिरावट की घटनाएं और बढ़ जाती हैं। अपेक्षाकृत बड़े उछालों के चलते अधिक गिरावटें आती हैं और इससे समष्टि-अर्थव्यवस्था को अपेक्षाकृत अधिक क्षति पहुंचती है। परस्पर-संबद्धता का दूसरा पहलू वित्तीय प्रणाली में किसी भी निश्चित समय पर फैल रहे प्रणालीगत जोखिम से संबंधित है। ये जोखिम सामान्य ऋण आदि जोखिम, उलझे हुए तुलन-पत्रों, सामान्य बिजनेस मॉडलों या प्रोफाइलों एवं वित्तीय संस्थाओं की परस्पर-संबद्धता से संबंधित हैं।

11. प्रणालीगत जोखिमों के प्रबंधन से सरोकार रखने वाली नीतियाँ समष्टि-विवेकपूर्ण नीति कहलाती हैं। समष्टि-विवेकपूर्ण नीति संबंधी उपाय अनिवार्यतः व्यष्टि-विवेकपूर्ण साधन अर्थात् पूंजीगत प्रावधानीकरण, मूल्य की तुलना में ऋण का अनुपात, आय की तुलना में ऋण का अनुपात इत्यादि हैं जो प्रतिचक्रीय तरीके से व्यष्टि-विवेकपूर्ण अपेक्षाओं के आवरण के रूप में संस्था के स्तर पर और प्रणाली के स्तर पर भी लागू होते हैं। इन साधनों का प्रयोग प्रणालीगत जोखिम को कम करके, (i) वित्तीय असंतुलों के निर्माण को कम करके; (ii) ऐसे सुरक्षात्मक उपायों का निर्माण करके जो परवर्ती गिरावटों की गति और पैनेपन तथा अर्थव्यवस्था पर उनके प्रभावों को नियंत्रित कर सकते हों; और (iii) उन सामान्य ऋण आदि जोखिमों, जोखिम संघननों, लिक्विड एवं अंतर-निर्भरताओं की पहचान और समाधान करना जो संक्रमण तथा ऐसे जोखिमों के स्रोत हैं जो समग्र प्रणाली की कार्य-पद्धति को खतरों में डाल सकते हैं; अर्थव्यवस्था पर गंभीर

प्रभाव डाल सकने वाली प्रमुख वित्तीय सेवाओं के प्रावधान के मार्ग में आने वाले व्यवधानों को न्यूनतम स्तर पर रखने के लिए किया जाता है। समष्टि-विवेकपूर्ण नीति [उपर्युक्त (iii)] का तीसरा उद्देश्य व्यापक पहलुओं से संबंधित है जबकि पहले दो उद्देश्य [(i) एवं (ii)] अनुचक्रीयता के मुद्दों से संबंधित हैं। भारतीय रिजर्व बैंक वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने हेतु समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों, विशेषतः प्रतिचक्रीय नीतियों का टूलकिट के रूप में प्रयोग 2004 से करता आ रहा है यद्यपि बैंक ने इससे पहले भी इसका प्रयोग छिटपुट रूप से किया है।

12. वित्तीय प्रणाली के लचीलेपन को बढ़ाने के मामले में प्रतिचक्रीय नीतियों की क्षमता के विश्वसनीय प्रमाण उपलब्ध हैं लेकिन वित्तीय असंतुलों में होने वाली वृद्धि को कम करने की उनकी क्षमता के संबंध में स्पष्ट एवं विश्वसनीय प्रमाण उपलब्ध नहीं हैं। भारतीय रिजर्व बैंक ने कतिपय क्षेत्रों के लिए 2004-08 के विस्तार वाले चरण में प्रतिचक्रीय रूप से जोखिम भार प्रावधानीकरण बढ़ाया था। वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र को तेजी से बढ़ते ऋण को इन नीतियों के माध्यम से कम किया जा सका, लेकिन अन्य क्षेत्रों के लिए ये नीतियाँ उतनी कारगर नहीं रहीं। स्पेन एक दूसरा उदाहरण है जिसने परिवर्तनशील प्रावधानीकरण का मार्ग प्रशस्त किया जो एक प्रतिचक्रीय साधन था। परिवर्तनशील प्रावधानीकरण ने स्पैनिश बैंकिंग प्रणाली के लचीलेपन में काफी वृद्धि हुई किंतु यह आवास क्षेत्र में ऋण में हुई बढ़ोतरी को कम नहीं कर सका। वित्तीय असंतुलों में होने वाली वृद्धि को कम करने में समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों की अक्षमता के कारण, प्रणाली में लचीलेपन का सृजन होते रहने के बावजूद, वित्तीय प्रणाली के लिए जोखिम बना रहेगा। इससे यह स्पष्ट है कि समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों को अन्य नीतियों, खासकर मौद्रिक नीति के समर्थन की आवश्यकता होगी। अतः यह प्रश्न फिर से खड़ा हो गया है कि क्या वित्तीय असंतुलों में हुई वृद्धि को नियंत्रित करने में मौद्रिक नीति, *विद्यमान परिस्थितियों के विपरीत जाकर*, कोई भूमिका अदा कर सकती है। इस मुद्दे पर मतैक्य का अभाव है लेकिन यह धारणा तेजी से बलवती होती जा रही है कि मौद्रिक नीति को, विद्यमान परिस्थितियों के विपरीत जाकर, अचानक उछाल को कम करने के लिए, समष्टि-विवेकपूर्ण नीतियों के पूरक के रूप में काम करना चाहिए। वस्तुतः इसका मतलब है कि जब वित्तीय स्थिरता के लिए खतरा पैदा करते हुए प्रणाली में वित्तीय असंतुलन पनप रहे हों तो नीति दरों को उस स्तर से ऊपर बढ़ाया जा सकता है, जो मुद्रास्फीति को निर्दिष्ट समय सीमा के अंदर नियंत्रित करने के लिए अन्यायवादी जरूरी होते। इस ढांचे के अंतर्गत वित्तीय चक्रों के प्रति मौद्रिक नीति विषयक उपाय विस्तार एवं मंदी के दौर में, पहले विद्यमान ग्रीनस्पैन सिद्धांत की अपेक्षा, ज्यादा अनुकूल होंगे।

उपर्युक्त दो नीतियों के बीच एवं अन्य नीतियों के साथ उनका समन्वय महत्त्वपूर्ण है। सामान्यतः मौद्रिक नीति एवं समष्टिगत विवेकपूर्ण नीति - दोनों एक ही दिशा में कार्य करेंगी। लेकिन ऐसी स्थितियां भी आ सकती हैं जब वे एक दूसरे से विपरीत दिशा में काम करें और ऐसी स्थिति में नीति के उद्देश्यों के मद्देनजर उनके प्रयोग की प्राथमिकता निर्धारित करनी होगी।

IV. प्रणालीगत जोखिम मापना

13. गत पांच वर्षों में प्रणालीगत जोखिम संबंधी हमारी समझ बढ़ने के साथ-साथ हमारी यह अनुभूति भी बढ़ी है कि इस प्रकार के जोखिमों का आकलन बहुत आसान नहीं है। प्रणालीगत जोखिम आम तौर पर अपने आप में जटिल हैं जिसमें वित्तीय प्रणाली के कई पहलू शामिल हैं और अक्सर आसानी से समझ में नहीं आते। संकट के समय यह बात स्पष्ट हो गई कि प्रणालीगत जोखिमों के विभिन्न पहलुओं के समाधान के लिए कोई एक उपाय या साधन पर्याप्त नहीं होगा। प्रणालीगत जोखिमों का आकलन करने के लिए ऐसे निदानकारक साधन विकसित करना जरूरी हो गया जो वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम पैदा करने वाली समष्टि-आर्थिक परिस्थितियों में हुए परिवर्तनों का पता लगाने के साथ-साथ किसी निश्चित समय पर विद्यमान जोखिम संबंधी परिस्थितियों की पहचान कर सकें और यह भी ज्ञात कर सकें कि प्रणालीगत स्थिरता पर जोखिम के इन सभी कारकों का संयुक्त रूप से संभाव्य भावी प्रभाव कितना होगा। इस प्रकार इन उपायों के अंतर्गत यह क्षमता होनी चाहिए कि वे वित्तीय प्रणाली के विभिन्न पहलुओं को, उनके असंख्य पारस्परिक संबंधों एवं सामान्य विशेषताओं के साथ समझ सकें और साथ ही प्रसिद्ध "क्रिस्टल बॉल²" के माध्यम से यह भी पता लगा सकें कि ये पहलू बाद में क्या रूप लेंगे।

14. इन चुनौतियों ने केंद्रीय बैंक में, शिक्षा जगत् में और अन्यत्र बड़े अनुसंधानों का मार्ग प्रशस्त किया है जिससे प्रणालीगत जोखिम के बहुत से नए मात्रात्मक उपाय विकसित हुए हैं। इन मॉडलों के माध्यम से वित्तीय प्रणाली में प्रणालीगत जोखिम मापने, संक्रमण की मात्रा निर्धारित करने, संकट के दौरान वित्तीय संस्थाओं के बीच परस्पर निर्भरता की मात्रा ज्ञात करने, वित्तीय प्रणाली के प्रणालीगत महत्त्व एवं लचीलेपन को मापने का विभिन्न प्रकार से प्रयास किया जा रहा है। एक अन्य वर्ग के मॉडल का संबंध तनाव-परीक्षण से है जबकि एक और दूसरे वर्ग के मॉडल का लक्ष्य प्रणालीगत तनाव के समरूपी संकेतक

विकसित करना और समय से पूर्व ही चेतावनी संकेत विकसित करना है। मैं इनमें से कुछ तकनीकों की चर्चा करूँगा।

(i) व्यापकता मापना एवं लचीलेपन का आकलन

15. मैं सबसे पहली मात्रात्मक तकनीक के बारे में चर्चा करूँगा जो संस्थाओं की प्रणालीगत महत्ता से सरोकार रखती है। वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान के अनुभवों से 'टू बिग टु फेल' और 'टू कनेक्टेड टु फेल' संस्थाओं की अवधारणा सामने आई और तमाम सवाल खड़े हो गए। ये संस्थाएं क्यों महत्त्वपूर्ण हैं? इनका पूरी वित्तीय प्रणाली के जोखिमों पर किस प्रकार प्रभाव पड़ता है? किसी वित्तीय फर्म के, और खासकर 'टू बिग टु फेल' वित्तीय संस्था के संकट का शेष वित्तीय प्रणाली पर किस प्रकार प्रभाव पड़ता है? वस्तुतः कई प्रकार से ऐसा हो सकता है और इस प्रकार के जोखिमों³ के समाधान के लिए, विवेकपूर्ण नीति तैयार करने हेतु इनमें से प्रत्येक को समझना महत्त्वपूर्ण है।

16. पहला है डॉमिनो इफेक्ट अर्थात् दूरगामी प्रभाव - कोई संकटग्रस्त वित्तीय संस्था अन्य वित्तीय संस्थाओं के प्रति अपनी देनदारियों की चुकौती करने में असमर्थ हो सकती है जिसके परिणामस्वरूप ऐसी असमर्थ वित्तीय संस्थाएं दूसरों के प्रति अपनी देनदारियों की चुकौती करने में असमर्थ हो सकती हैं। यदि संकटग्रस्त फर्म काफी बड़ी होगी तो इसकी विफलता का समग्र संक्रामक प्रभाव पूरी वित्तीय प्रणाली में गंभीर तनाव पैदा कर सकता है।

17. दूसरा - संकटग्रस्त वित्तीय संस्थाओं द्वारा हड़बड़ी में की गई आस्तियों की बिक्री का बाजार पर संभाव्य बड़ा प्रभाव, जिसका समरूप आस्तियां रखने वाली वित्तीय क्षेत्र की दूसरी संस्थाओं की आस्तियों के मूल्यों, मार्जिन मांगों एवं प्रतिभूतियों के दैनिक बाजार मूल्य में हुई हानि पर असर पड़ सकता है। परिणामस्वरूप इन संस्थाओं को अपनी चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए अपनी ही आस्तियां बेचनी पड़ सकती हैं। वित्तीय संकट से यह बात स्पष्ट हो गई कि वित्तीय संस्थाओं द्वारा की गई ऐसी सामूहिक बिक्री के प्रतिकूल प्रभाव के परिणामस्वरूप आस्ति बाजार में भारी अव्यवस्था पनप सकती है।

18. तीसरा - 'टू बिग टु फेल' वित्तीय संस्था वित्तीय बाजार में भुगतान और निपटान प्रणाली जैसी महत्त्वपूर्ण सेवा की प्रदाता भी हो तो उसका दुष्प्रभाव और भी बढ़ जाता है। आम तौर पर अधिकांश बड़ी वित्तीय संस्थाओं के मामले में ऐसा ही है।

² 'सिस्टमिक रिस्क डाइग्नोस्टिक्स, कोइसिडेंस इंडिकेटर्स ऐंड अल्टी वार्निंग सिग्नल्स', बर्नर्ड स्वाब, सिएम जैन कूपमैन और आंद्रे ल्यूकस, ईसीबी वर्किंग पेपर सिरीज, अंक 1327/अप्रैल 2011

³ 'रेग्युलेटिंग सिस्टमिक रिस्क' चार्लोट, नार्थ कैरोलीना में 31 मार्च 2011 को आयोजित क्रेडिट मार्केट सिम्पोजियम 2011 में 31 मार्च 2011 को श्री डैनियल के. तारुलो की टिप्पणी

19. चौथा है प्रतिष्ठा पर पड़ सकने वाला दुष्प्रभाव। किसी वित्तीय संस्था की विफलता का, खासकर उसी तरह का कारोबार करने वाली दूसरी वित्तीय संस्थाओं की प्रतिष्ठा पर भी बुरा असर पड़ता है। किसी संस्था की विफलता प्रतिकूल प्रतिक्रियाओं को बढ़ावा देती है जिसके परिणामस्वरूप दूसरी संस्थाएं विफलताओं का शिकार होने लगती हैं। तथापि यह आवश्यक नहीं है कि ऐसा संक्रामक प्रभाव वित्तीय संस्थाओं के आकार का परिणाम हो। वस्तुतः यदि अपेक्षाकृत कोई छोटी वित्तीय संस्था भी, किसी नये प्रकार के जोखिम के कारण विफल हो जाए तो भी व्यापक प्रणालीगत चिंताएं पनप सकती हैं।

20. बड़ी या प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के विफल हो जाने की स्थिति में उनके द्वारा प्रणाली में बड़े संकट पैदा करने की उनकी क्षमता या संभावना को देखते हुए निम्नलिखित को मापने हेतु मॉडल/तकनीक विकसित करने के संगठित प्रयास किए गए हैं, पहला - वित्तीय प्रणाली में व्याप्त प्रणालीगत जोखिम और दूसरा - ऐसे तौर-तरीके जिनके माध्यम से यह बताया जा सके कि किस प्रणालीगत जोखिम का कारण कौन सी वित्तीय संस्था है। इन मॉडलों के माध्यम से यह निर्धारित करने या आकलन करने का प्रयास किया जाता है कि किसी प्रणालीगत जोखिम में किस बैंक/वित्तीय संस्था के आकार, उसके जोखिम प्रोफाइल, जोखिम कारकों का कारण बनने वाले क्षेत्रों के लिए उसके द्वारा दिए गए ऋण आदि का कितना योगदान है।

21. प्रणालीगत जोखिम मापने के परंपरागत प्रयासों के अंतर्गत बैंकों की तुलन-पत्र संबंधी सूचनाओं (जैसे अनर्जक आस्तियों, आमदनी, चलनिधि एवं पूंजी पर्याप्तता अनुपात) पर ज्यादा ध्यान केंद्रित किया जाता है। संकट के बाद बाजार आधारित उपायों की ओर ज्यादा ध्यान जाने लगा है क्योंकि ज्यादा कम समय के अंतराल के आँकड़े उपलब्ध होने लगे हैं और साथ ही इस प्रकार के आँकड़ों में आशावादिता ज्यादा है तथा उनमें संबंधित संस्थाओं के भावी कार्यनिष्पादन को लेकर बाजार की आशाएँ प्रतिबिंबित होती हैं।

22. प्रणालीगत जोखिम संबंधी उपाय निकालने के लिए प्रणालीगत जोखिमों के प्रॉक्सी के रूप में इक्विटी मूल्य, सीडीएस मूल्य, सीडीओ सूचकांक, लिबॉर स्प्रेड आदि का प्रयोग करते हुए एवं अर्थमितीय विश्लेषण सहित प्रमुख घटक विश्लेषण जैसी तकनीकों को अपनाते हुए अलग-अलग तरह के मॉडल तैयार किये गये हैं। एक और तकनीक में बैंकों के आस्ति पोर्टफोलियो का अनुमान लगाने और प्रणालीगत जोखिम संबंधी माप का पता लगाने के लिए मेटर्न मॉडल का प्रयोग किया जाता है जो किसी विशिष्ट वित्तीय प्रणाली में बैंकों के निश्चित अनुपात की चूक की संभावना पर आधारित है। एक और उपाय के अंतर्गत बैंक के ऋण के भिन्नरूपी घनत्व की गणना करते

हुए प्रणालीगत जोखिम का आकलन किया जाता है। उदाहरण के लिए, इन मॉडलों के अंतर्गत संकट के दौरान संस्थाओं की परस्पर निर्भरता पर आधारित बैंकिंग-स्थिरता के उपाय उपलब्ध कराये जाते हैं जिसका अनुमान बैंकिंग प्रणाली के भिन्नरूपी घनत्व द्वारा लगाया जाता है। प्रणालीगत जोखिम संबंधी एक और उपाय के अंतर्गत जोखिम मूल्य (वीएआर) एवं अपेक्षित कमी (ईएस) जैसे परंपरागत जोखिम प्रबंधन के साधन आते हैं।

(ii) तनाव परीक्षण उपाय

23. जोखिम प्रबंधन के साधन के रूप में तनाव परीक्षण ने अत्यंत महत्वपूर्ण स्थान प्राप्त कर लिया है, विशेषतः इसलिए क्योंकि यह मॉडल एवं ऐतिहासिक डेटा की सीमाओं को पूरा करने में मदद करता है। तनाव परीक्षण वित्तीय फर्म या वित्तीय क्षेत्र पर किसी अतिवादी घटना के पड़ने वाले संभावित प्रभाव का आकलन करता है। तनाव परीक्षण प्रयोग, खासकर समष्टि तनाव परीक्षण समष्टिगत विवेकपूर्ण नीतिगत ढांचे के अधिकाधिक महत्वपूर्ण घटक बनते जा रहे हैं। यदि अभिज्ञात जोखिम प्रकट हो जाएं तो इन परीक्षणों के माध्यम से उन जोखिमों से होने वाली क्षति का व्यापक आकलन उपलब्ध हो जाता है।

24. वित्तीय संस्थाओं और वित्तीय क्षेत्र के लचीलेपन का आकलन करने के लिए तनाव संबंधी बहुविध परीक्षण किए जाते हैं। अपनाए गए इन तौर-तरीकों के अंतर्गत भिन्न-भिन्न दृष्टिकोण अर्थात् "टॉप डाउन" दृष्टिकोण (जो विनियामकों/पर्यवेक्षकों द्वारा सभी वित्तीय संस्थाओं के तुलन-पत्रों में समान तनावपूर्ण परिदृश्य के माध्यम से आम तौर पर कार्यान्वित किया जाता है) से लेकर "बाटम अप" दृष्टिकोण (जहां तनाव परीक्षण विनियामकों/पर्यवेक्षकों द्वारा निर्धारित कतिपय सामान्य अनुमानों एवं/अथवा परिदृश्यों के आधार पर व्यक्तिगत संस्था द्वारा स्वयं किए जाते हैं) एवं दोनों के सम्मिश्रण शामिल हैं।

25. तनाव परीक्षणों को मजबूती प्रदान करने वाले प्रतिकूल परिदृश्य में संवेदनशीलता परीक्षण एवं परिदृश्य विश्लेषण (दोनों) शामिल हैं। पहले मामले में, केवल एकल महत्वपूर्ण चर, उदाहरणार्थ ब्याज दर या विनिमय दर को आघात लगता है। इस प्रकार के एकल कारक संवेदनशीलता परीक्षण तनाव परीक्षण प्रक्रिया के विशिष्टतः प्रारंभिक बिंदु होते हैं क्योंकि इनका कार्यान्वयन अपेक्षाकृत सरल होता है। तथापि इन परीक्षणों में सत्यता की कमी का आभास होता है, क्योंकि आघात लगने की स्थिति में केवल एकल चर पर प्रभाव पड़ना असंभव है।

26. इसके विपरीत, परिदृश्य विश्लेषण पर आधारित तनाव परीक्षणों के माध्यम से कई महत्वपूर्ण आर्थिक चरों में साथ-साथ हो रहे परिवर्तनों के प्रभाव की जांच की जाती है। ऐतिहासिक या कल्पित तनाव परिदृश्यों पर आधारित इन परीक्षणों की मदद से

तनाव परीक्षण प्रक्रिया में अधिक सत्यता का आभास होता है और साथ ही इन परीक्षणों के माध्यम से प्रतिकूल परिस्थितियों के दौरान कुल हानियों का अधिक सटीक आकलन भी किया जा सकता है। इसमें आश्चर्य की बात नहीं है कि इनका कार्यान्वयन अपेक्षाकृत अधिक कठिन है क्योंकि इसका पूर्वानुमान लगाना मुश्किल है कि विभिन्न समष्टिगत चर, विशेषकर तनावपूर्ण परिस्थितियों के दौरान, किस प्रकार एक-साथ क्रियाशील होंगे।

27. हाल में, तनाव परीक्षण डिजाइन करने हेतु समष्टि-आर्थिक मॉडल के बढ़ते प्रयोग का सबूत मिला है। वित्तीय संस्थाओं की लाभप्रदता एवं अंतर्निहित प्रेरक कारकों (समष्टि-वित्तीय चर या अदृश्य कारक) के बीच की सहबद्धता की जांच करने हेतु आर्थिक मॉडल का प्रयोग हो रहा है। प्रायः इन मॉडलों में बैंकिंग प्रणाली के बाकी अर्थव्यवस्था पर पड़ रहे प्रतिक्रियात्मक प्रभाव भी शामिल हैं। कतिपय मॉडल बैंकिंग प्रणाली की स्थिरता से जुड़े तनाव परीक्षणों के लिए वित्तीय बाजार के चरों को ढांचे में सम्मिलित करने हेतु ज्वाइंट वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (वीएआर) प्रणाली का भी प्रयोग करते हैं। एकीकृत व्यष्टि-समष्टि मॉडल वित्तीय प्रणाली की लाभप्रदता एवं समष्टि-वित्तीय परिस्थितियों⁴ के बीच की व्यापक सहबद्धता को मद्देनजर रखते हुए तैयार करने का एक प्रयास है।

28. समन्वित तनाव परीक्षण का प्रयोग वित्तीय संस्थाओं के समूह, आम तौर पर बैंकिंग प्रणाली, द्वारा प्रतिकूल समष्टि-आर्थिक घटनाओं के दौरान उठाई जाने वाली हानि का आकलन करने के लिए किया जा रहा है। इस प्रकार का तनाव परीक्षण एक निश्चित समयावधि में बैंकिंग प्रणाली की अतिसंवेदनशीलता का संपूर्ण आकलन प्रस्तुत करता है। वे व्यक्तिगत बैंक के लिए एवं अपने व्यष्टि-विवेकपूर्ण पर्यवेक्षकों के लिए, पूंजीगत आयोजना एवं व्यक्तिगत वित्तीय संस्थाओं का लचीलापन सुनिश्चित करने के परिप्रेक्ष्य में, स्वयं महत्वपूर्ण साधन भी हैं।

29. वैश्विक संकट के परिणामस्वरूप वित्तीय क्षेत्र के विनियामकों ने वित्तीय क्षेत्र में पुनः विश्वास जगाने के लिए बैंक निवेश को लेकर नाना प्रकार के समन्वित प्रकटीकरण, तनाव परीक्षण परिणाम एवं इसी तरह की माप का काम शुरू किया। इस प्रकार के प्रकटीकरणों के प्रमुख उदाहरण हैं - 2009 सुपरवाइजरी कैपिटल एसेसमेंट प्रोग्राम इन दि यूनाइटेड स्टेट्स और इसके बाद है 2012 में कॉम्प्रेहेन्सिव कैपिटल एनलिसिस ऐण्ड रिव्यू की तनाव परिदृश्य संभावनाओं का प्रकटीकरण। इसी तरह यूरोपीय बैंकिंग प्राधिकरण और इसके पूर्वाधिकारी, यूरोपीय बैंकिंग पर्यवेक्षण समिति द्वारा भिन्न-भिन्न

⁴ 'ए फ्रेमवर्क फॉर असेसिंग द सिस्टमिक रिस्क ऑफ मेजर फाइनेंशियल इंस्टिट्यूशंस' (अप्रैल 2009) जिन हुआंग, हॉउ जौ और हैबिन झू, बीआईएस वर्किंग पेपर्स, सं. 281

परिणामों का प्रकटीकरण करते हुए 2009 से समूचे यूरोपीय संघ में तनाव परीक्षण किया गया। तनाव परीक्षण प्रयोगों का ध्यान संभावित प्रतिकूल आर्थिक घटनाओं के प्रति व्यक्तिगत बैंक एवं यूरोपीय संघ की बैंकिंग प्रणाली - दोनों के लचीलेपन का आकलन करने की ओर केंद्रित था जबकि पूंजीगत प्रयोग नियत पूंजीगत अनुपात हासिल करने के लिए बैंकों की पुनःपूंजीकरण आवश्यकताओं का आकलन करता है। इन पहलों के साथ-साथ, क्षेत्रवार या कुल आँकड़ों के प्रकटीकरण के विपरीत, जैसा कि पहले हुआ करता था, तनाव परीक्षण के संबंध में फर्म स्तर पर आँकड़ों के प्रकटीकरण की सुस्पष्ट शुरुआत हुई। उद्देश्य यह था कि प्रचलित अनिश्चितताओं के समय बाजार में पारदर्शिता बढ़ाई जाए और बाजार सहभागियों को अपने जोखिमों के आकलन हेतु आवश्यक सूचनाएं उपलब्ध करवाई जाएं।

(iii) पूर्व चेतावनी ढाँचा विकसित करना

30. तीसरा मॉडल जिस पर आज मैं चर्चा करूंगा - संयोग स्थिरता संकेतकों से संबंधित है जिसका प्रयोग वित्तीय स्थिरता की प्रचलित परिस्थितियों के मूल्यांकन में होता है। ये संकेतक विभिन्न कारकों में हो रहे उतार-चढ़ाव का आकलन करते हैं जिनका वित्तीय स्थिरता पर असर पड़ सकता है और इस बात का भी आकलन करते हैं कि किस प्रकार समय के साथ-साथ जोखिम पैदा होने लगते हैं तथा ये पूर्व चेतावनी ढाँचा स्थापित करने में भी सहायक है।

31. इस परिप्रेक्ष्य में कई प्रकार के संकेतक विकसित किए जा रहे हैं। समष्टि-आर्थिक संकेतक आम तौर पर देश स्तर पर तैयार किए जाते हैं और समष्टि-आर्थिक डेटा में हुए परिवर्तन का आकलन करते हैं। इनमें जीडीपी वृद्धि, कुल ऋण में वृद्धि, मुद्रास्फीति, बेरोजगारी का आकलन, चालू खाता घाटा जैसे बाह्य क्षेत्र संतुलन का आकलन और वित्तीय असंतुलन का आकलन शामिल है। एक और वर्ग के संकेतक वित्तीय संस्थाओं से संबंधित कुल डेटा का उपयोग करते हैं जो वित्तीय क्षेत्र में आस्ति और अर्जन की गतिविधियों को प्रतिबिंबित करता है। बैंकिंग क्षेत्र के संकेतक वित्तीय स्थिरता को लेकर इस क्षेत्र की विशिष्ट महत्ता के मद्देनजर बैंकिंग क्षेत्र से उत्पन्न हो रहे जोखिमों की जांच करते हैं। ये संकेतक इस बात का भी आकलन करने हेतु बैंकिंग प्रणाली के वित्तीय दृढ़ संकेतकों में उतार-चढ़ाव की जांच करते हैं कि बैंकिंग प्रणाली द्वारा पैदा किए गए जोखिम किस प्रकार उभरते हैं। एक अन्य प्रकार के संकेतक वित्तीय बाजार की परिस्थितियों की जांच करते हैं।

32. पांचवें वर्ष के प्रयासों के आरंभ के बावजूद प्रणालीगत जोखिमों एवं अस्थिरताओं का व्यापक स्वरूप ग्रहण कर सकने वाला कोई सर्व स्वीकृत एकल संकेतक या मॉडल अभी तक उपलब्ध नहीं है। अब

तक विकसित अधिकांश मॉडल/तकनीक प्रणालीगत जोखिम के कुछ-एक पहलुओं का ही निपटान कर पाते हैं। प्रत्येक उपाय केवल अनुमान है और उसकी अपनी अच्छाइयाँ एवं कमजोरियाँ भी हैं। समष्टि-विवेकपूर्ण परिप्रेक्ष्य में कोई एक आकलन सभी दृष्टि से पूर्ण नहीं है और इसलिए नीति-निर्माताओं को भिन्न-भिन्न आकलनों एवं साधनों पर निर्भर होना पड़ता है जो वित्तीय प्रणाली के विभिन्न वर्गों एवं विभिन्न प्रकार के आघातों और प्रसरण तंत्रों को कवर कर सकें। व्यापक प्रणालीगत जोखिम निगरानी एवं आकलन की ऐसी प्रणाली का निर्माण करना एक चुनौती है जो प्रभावशाली पूर्व चेतावनी प्रणाली के रूप में काम कर सके।

V. संस्थागत एवं गवर्नेंस व्यवस्था

33. वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए संस्थागत एवं गवर्नेंस व्यवस्था एक और महत्वपूर्ण मुद्दा है। समष्टि विवेकपूर्ण एवं मौद्रिक नीतियों का अतिव्यापन शांति और संकट दोनों ही समयों पर वित्तीय स्थिरता में केंद्रीय बैंक की भूमिका के संबंध में सवाल खड़ा करता है। व्यापक सहमति यह बनी है कि केंद्रीय बैंकों को वित्तीय स्थिरता संबंधी नीति के निर्माण एवं निष्पादन में अकेले ही काम करना चाहिए अथवा सहशासन व्यवस्था के अंग के रूप में शामिल किया जाना चाहिए।

34. गत दो वर्षों में विश्व के कुछ प्रमुख क्षेत्रों में वित्तीय स्थिरता नीति एवं संगत गवर्नेंस व्यवस्था निर्मित करने के संबंध में अनेक काम शुरू किए गए। विवरणों के सारांश के रूप में, विभिन्न क्षेत्रों में विनियामक एवं निरीक्षण ढाँचे में किये गये संशोधनों के अनुसार, *अन्य बातों के साथ-साथ*,

- केंद्रीय बैंक को प्रणालीगत विनियामक के रूप में जवाबदेही सहित प्राधिकृत किया गया है ;
- केंद्रीय बैंकों को प्रणालीगत तौर पर, विशेषकर महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं की बाबत समष्टि विवेकपूर्ण विनियमन के अतिरिक्त, जहां केंद्रीय बैंक पहले से ऐसी जिम्मेदारी नहीं निभा रहे थे, व्यष्टि विवेकपूर्ण विनियमन के प्रभारी के रूप में स्थापित किया गया है, ;
- वित्तीय स्थिरता पर अत्यधिक ध्यान देने के लिए वित्तीय स्थिरता परिषद/आयोग गठित किए गए हैं।

35. मैं इन कतिपय परिवर्तनों को संक्षेप में दुहराता हूँ। यूरोपीय संघ की पर्यवेक्षी व्यवस्थाओं में हुए सुधार के प्रावधान काफी हद तक दि लारोसियर ग्रुप की रिपोर्ट से लिए गए हैं। 2009 के उत्तरार्ध में, यूरोपीय आयोग ने दो भिन्न प्रकार के विधायी प्रस्ताव प्रस्तुत किए

जिससे व्यष्टि विवेकपूर्ण एवं समष्टि विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण हेतु दो नए पैर यूरोपीय प्राधिकरणों का सृजन हुआ। व्यष्टि विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण हेतु वित्तीय पर्यवेक्षकों की यूरोपीय प्रणाली स्थापित की गई जिसके अंतर्गत राष्ट्रीय पर्यवेक्षकों एवं तीन नए स्वतंत्र बहुराष्ट्रीय यूरोपीय पर्यवेक्षी प्राधिकरणों को साथ में रखा गया है और बैंकिंग, प्रतिभूतियों, बीमा एवं व्यावसायिक पेंशन क्षेत्र के लिए गठित पूर्ववर्ती यूरोपीय समिति को प्रतिस्थापित कर दिया गया है। समष्टि विवेकपूर्ण निरीक्षण की बाबत यूरोपीय प्रणाली जोखिम बोर्ड सृजित किया गया और उसे समूची वित्तीय प्रणाली में जोखिम का पता लगाने का लक्ष्य सौंपा गया। यद्यपि यूरोपीय प्रणाली जोखिम बोर्ड के पास कोई औपचारिक निदेशात्मक शक्ति नहीं है लेकिन यह यूरोपीय समिति के सदस्य राज्यों, राष्ट्रीय पर्यवेक्षकों एवं ईएसए को संस्तुतियाँ और जोखिम संबंधी चेतावनी जारी कर सकता है, जिनके अनुपालन की अथवा अन्यथा स्पष्टीकरण देने की सबसे अपेक्षा की जाती है।

36. मेक्सिको में एक वित्तीय स्थिरता परिषद स्थापित की गई। वित्तीय स्थिरता परिषद में बैंक ऑफ मेक्सिको, वित्त मंत्रालय और देश की अन्य प्रधान विनियामक एजेंसियाँ शामिल हैं और उन्हें देश की वित्तीय स्थिरता में संभावित जोखिम की पहचान करने, समुचित नीति एवं कार्रवाई की सलाह देने तथा सदस्य एजेंसियों द्वारा उनके कार्यान्वयन के समन्वय का लक्ष्य सौंपा गया है।

37. बैंक ऑफ कोरिया अधिनियम का संशोधन अगस्त 2011 में किया गया। संशोधनों के अंतर्गत, *अन्य बातों के साथ-साथ*, बैंक ऑफ कोरिया को वित्तीय स्थिरता अधिदेश प्रदान किया गया तथा वित्तीय स्थिरता में उससे अत्यंत सक्रिय भूमिका अदा करने की अपेक्षा की गई।

38. सेन्ट्रल बैंक ऑफ मलेशिया अधिनियम 2009 के लागू होने के साथ अधिनियम का 1958 संस्करण निरस्त हो गया। 2009 अधिनियम के अंतर्गत वित्तीय स्थिरता संबंधी बैंक नेगारा मलेशिया के अधिदेश को और अधिक स्पष्ट किया गया तथा समष्टि-विवेकपूर्ण वित्तीय स्थिरता सहित संकट की रोकथाम, उसके प्रबंधन एवं संकल्प हेतु विशिष्ट शक्ति प्रदान की गई।

39. यूनाइटेड किंगडम में बैंकिंग अधिनियम 2009 द्वारा एक नई विशेष संकल्प व्यवस्था प्रारंभ की गई और बैंक ऑफ इंग्लैंड को वित्तीय स्थिरता के लिए सांविधिक उद्देश्य सौंपा गया। वित्तीय क्षेत्र के सुधारों में यूनाइटेड किंगडम की वर्तमान त्रिपक्षीय संस्थागत रूपरेखा को बैंक ऑफ इंग्लैंड के भीतर समष्टि एवं व्यष्टि विवेकपूर्ण निरीक्षण को एकीकृत करते हुए नई रूपरेखा से प्रतिस्थापित करने पर

विचार किया गया है। ये सुधार तीन महत्वपूर्ण संस्थागत परिवर्तनों पर केंद्रित हैं: बैंक ऑफ इंग्लैंड के भीतर उसके निदेशकमंडल की औपचारिक समिति के रूप में वित्तीय नीति समिति का सृजन और इस समिति को समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन के माध्यम से प्रणालीगत वित्तीय स्थिरता लाने का उत्तरदायित्व सौंपना। दूसरा, परिचालन की दृष्टि से बैंक का स्वतंत्र अनुषंगी, विवेकपूर्ण विनियमन प्राधिकरण, वित्तीय संस्थाओं के दैनंदिन पर्यवेक्षण के लिए जवाबदेह होगा जो बड़े जोखिमों से उनके तुलन-पत्र की रक्षा कर सकेगा। तीसरा, नया विशेषज्ञ विनियामक, वित्तीय आचरण प्राधिकरण, जो वित्तीय सेवाओं की समूची विस्तृत श्रेणियों में बिजनेस मामलों के व्यवहार के लिए उत्तरदायी होगा।

40. डोड-फ्रैंक वाल स्ट्रीट रिफार्म और ग्राहक संरक्षण अधिनियम, 2010 अमरीका द्वारा 'टू बिग टु फेल' धारणा को समाप्त कर वित्तीय प्रणाली में उत्तरदायित्व एवं पारदर्शिता में सुधार लाते हुए, बेलआउट समाप्त कर अमरीकी करदाता की रक्षा करते हुए एवं दुर्व्यवहारपूर्ण वित्तीय सेवाओं से ग्राहकों की सुरक्षा करते हुए वित्तीय स्थिरता बढ़ाने के उद्देश्य से पारित किया गया। इस अधिनियम के तहत अमरीका की प्रचलित बहु पर्यवेक्षक प्रणाली जारी है। तथापि, नयी वित्तीय स्थिरता निरीक्षण परिषद का गठन ट्रेजरी सचिव की अध्यक्षता में पर्यवेक्षण में प्रणालीगत जोखिम एवं कमियों की पहचान करने तथा विनियामक वृद्धि की संस्तुति देने हेतु किया गया। यद्यपि वित्तीय स्थिरता निरीक्षण परिषद में फेडरल रिजर्व की भूमिका स्पष्ट रूप से अत्यंत महत्वपूर्ण नहीं है लेकिन यह प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण संस्थाओं का प्राथमिक विनियामक बन गया है और इस प्रकार इसकी पर्यवेक्षी भूमिका का विस्तार बड़ी बैंक नियंत्रक कंपनियों की सीमा से भी अधिक है।

41. भारत में वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद की स्थापना की गई है लेकिन मैं इस विषय पर कुछ देर बाद चर्चा करूंगा।

42. वित्तीय स्थिरता के लिए समष्टि विवेकपूर्ण विनियामक, उद्देश्यों की स्पष्टता एवं अधिदेश तथा उत्तरदायित्व सुनिश्चित करने हेतु गवर्नेन्स व्यवस्था की जरूरत पड़ेगी।

VI. वित्तीय स्थिरता: भारतीय परिप्रेक्ष्य

43. भारत में, संकट से पूर्व, किसी भी एजेंसी के पास वित्तीय स्थिरता को लेकर स्पष्ट अधिदेश नहीं था यद्यपि रिजर्व बैंक ने देश के लिए निर्विवाद प्रणालीगत विनियामक के रूप में काम किया। भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 के अंतर्गत रिजर्व बैंक को मौद्रिक

स्थिरता सुनिश्चित करने और देश की मुद्रा एवं ऋण प्रणाली का अपने लाभ के लिए संचालन करने हेतु व्यापक विधिक अधिदेश प्रदान किया गया। व्यवहारतः इसका आशय था, तुलनात्मक जोर संदर्भ पर निर्भर करते हुए, वृद्धि एवं मूल्य स्थिरता का दोहरा लक्ष्य। 2004 में रिजर्व बैंक ने भारतीय वित्त क्षेत्र के बढ़ते आकार एवं महत्व के मद्देनजर वित्तीय स्थिरता को अतिरिक्त उद्देश्य के रूप में शामिल कर लिया। वित्तीय स्थिरता की व्यापक अनिवार्यता ने विशेषकर 1990 के भुगतान संतुलन संकट की शुरुआत से - उद्देश्य के रूप में वित्तीय स्थिरता की अभिव्यक्ति से बहुत पहले रिजर्व बैंक की सभी प्रमुख नीतिगत पहलों को बल दिया। पिछले कुछ दशकों में वित्तीय क्षेत्र विनियमन के प्रति रिजर्व बैंक के दृष्टिकोण से साफ दिखाई देता है कि बैंक का अत्यधिक ध्यान वित्तीय स्थिरता पर केंद्रित है। मैं इनमें से कुछ पर चर्चा करूंगा।

बैंकिंग क्षेत्र

44. बैंकिंग क्षेत्र में संरचनागत सुधार लाने की क्रमिक प्रक्रिया का आरंभ बैंकिंग क्षेत्र के तुलन-पत्र एवं गवर्नेन्स ढांचे को बाधारहित ढंग से सुदृढ़ करने के प्रमुख उद्देश्य के साथ किया गया। सुधारों के चक्र के दौरान विवेकपूर्ण मानदंडों और पर्यवेक्षी सुदृढ़ीकरण को पहले ही लागू किया गया और बाद में ब्याज दर को नियंत्रणमुक्त किया गया एवं समयपूर्व सांविधिक हस्तक्षेपों को क्रमिक रूप से कम करके बड़ी सावधानी के साथ संशोधनों का क्रम निर्धारण किया गया। तत्पश्चात् विधिक एवं लेखांकन उपायों के अधिक क्लिष्ट पहलुओं की शुरुआत की गई। विनियामक ढांचे का ध्यान बैंकों के उचित एवं उपयुक्त मालिक, निर्देशक एवं वरिष्ठ प्रबंधकों के माध्यम से स्वस्थ गवर्नेन्स सुनिश्चित करने पर केंद्रित था।

गैर-बैंकिंग वित्तीय क्षेत्र

45. भारत विनियामक परिधि के अंतर्गत रहते हुए भी शैडो बैंकिंग सेक्टर के विनियमन के अत्यंत जटिल मुद्दे के साथ संघर्ष कर रहे कई क्षेत्रों के अत्यंत विपरीत, गैर-बैंकिंग वित्तीय क्षेत्र के मामले में दूसरों से अलग है। भारत में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों का विनियमन बहुत पहले अर्थात् 1960 में देश की मौद्रिक एवं ऋण नीति तथा जमाकर्ताओं के हितों की रक्षा के स्वाभाविक परिणामस्वरूप अनिवार्य माना गया। रिजर्व बैंक को इस वर्ग के विनियमन हेतु सांविधिक अधिकार भारतीय रिजर्व बैंक (संशोधन) अधिनियम के माध्यम से जनवरी 1997 में प्राप्त हुआ। पहले रिजर्व बैंक का ध्यान जमाकर्ताओं

की सुरक्षा पर केंद्रित था और जमाराशि स्वीकार करने वाली संस्थाओं के लिए कड़ी विनियामक आवश्यकताएं लागू की गईं। वित्तीय प्रणाली की वृद्धि के साथ, जमाराशि स्वीकार न करने वाली संस्थाओं पर ध्यान केंद्रित किया गया जो सामान्य बैंकिंग प्रणाली के साथ सहसंबंधों एवं बाजार आधारित वित्तपोषण के कारण प्रणालीगत जोखिम पैदा कर सकती थीं। इन संस्थाओं के लिए क्रमिक रूप से बहुत सावधानीपूर्वक विनियामक ढाँचा तैयार किया गया।

बड़ी एवं मिश्रित वित्त संस्थाएं

46. उदारीकरण के परिणामस्वरूप विभिन्न क्षेत्रों एवं भौगोलिक सीमाओं को लांघते हुए वित्तीय समूहों का उद्भव हुआ जिसके चलते प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय बिचौलियों अथवा वित्तीय समूहों की निगरानी के लिए ढाँचा बनाने की अत्यधिक जरूरत महसूस हुई। तदनुसार, जून 2004 से भारत में वित्तीय समूहों की निगरानी की प्रक्रिया शुरू हुई और नियमित रूप से उसे अद्यतन भी किया जा रहा है।

समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन: प्रणालीगत जोखिम का समाधान

47. रिजर्व बैंक ने, कई वर्षों से, समष्टि-विवेकपूर्ण ढाँचे के अंतर्गत प्रणालीगत जोखिमों के दोनों पहलुओं - समय आयाम (जो अनिवार्यतः अनुचक्रीयता से संबंधित है) और बहु क्षेत्रीय आयाम (जो अंतरसंबद्धता से संबंधित है) का, इन नीतियों को समष्टि विवेकपूर्ण नीति नाम दिए बगैर, समाधान ढूँढ़ने का प्रयास किया है। परिचालनगत रूप से भारत के बैंक-प्रधान अर्थव्यवस्था होने के बावजूद यहाँ बैंक ऋण एवं ऋण वृद्धि मौद्रिक एवं प्रतिचक्रीय नीतियों के परिचालन में हमेशा से महत्वपूर्ण चर रहे हैं।

48. समय आयाम संबंधी प्रणालीगत जोखिम का समाधान ढूँढ़ने में रिजर्व बैंक की प्रतिचक्रीय नीति का लक्ष्य बैंकिंग प्रणाली में लचीलापन बढ़ाना है। कतिपय विशिष्ट क्षेत्रों हेतु प्रयोग में लाए गए उपकरण (जैसे मानक आस्ति संबंधी जोखिम भार एवं प्रावधानीकरण मानदंड) समय के अनुकूल बदलते रहते हैं जिसमें अत्यधिक ऋण वृद्धि संभावित प्रणालीगत जोखिमों के संबंध में आशंका की सूचक है। विवेकपूर्ण एक्सपोजर सीमा सहित अधिकाधिक विनियामक उपाय बैंकों के बीच तथा बैंक एवं एनबीएफसी के बीच अंतर-संबद्धता से और सामान्य एक्सपोजर से पैदा होने वाले प्रणालीगत जोखिमों का समाधान ढूँढ़ते हैं।

वित्तीय बाजार

49. वित्तीय बाजार की गतिविधियों को रिजर्व बैंक द्वारा वित्तीय स्थिरता के व्यापक संदर्भ में देखा गया। वित्तीय प्रणाली की परिपक्वता के स्तर एवं वास्तविक अर्थव्यवस्था की जरूरतों के आधार पर वित्तीय क्षेत्र की गतिविधियों के प्रति सुविचारित दृष्टिकोण अपनाया गया। वित्तीय नवोन्मेष को प्रोत्साहन देते हुए वृद्धि को बढ़ावा देने के साथ-साथ आधिक्य, जो असंतुलन का कारण बन सकता था, को नियंत्रण में करने की अनिवार्यता के बीच बड़ी कुशलता के साथ तालमेल बैठाया गया। इस दृष्टिकोण का उद्देश्य यह सुनिश्चित करना था कि वित्त का वास्तविक क्षेत्र के साथ दृढ़ संबंध बना रहे और वह अपना खुद का स्वरूप ग्रहण न कर ले। उपयुक्त विचार-विमर्श एवं व्यापक परामर्श के बाद नए उत्पादों को स्वीकृति मिली ताकि जोखिमों से निपटने के लिए सहभागियों की आवश्यकताओं और प्रणाली की तत्परता - दोनों पर ध्यान दिया जा सके।

ओटीसी डेरिवेटिव बाजार

50. मिश्रित वित्तीय उत्पादों के आरंभ के प्रति एहतियाती दृष्टिकोण अपनाया ही विनियामक उद्देश्य है। संरचित डेरिवेटिव उत्पाद तभी स्वीकार किए जाएंगे जब तक उनमें कोई ऐसा डेरिवेटिव शामिल न हो जिसे एकल आधार पर स्वीकार न किया जा सकता हो। भारत में, संकट से पहले भी, अत्यावश्यक ब्याज दर एवं विदेशी मुद्रा बाजार के लिए केन्द्रीय काउंटरपार्टी का अस्तित्व था। अन्य ओटीसी डेरिवेटिव उत्पादों के लिए रिपोर्टिंग व्यवस्था की गई है। पूरे विश्व में इस दृष्टिकोण की सराहना की गई है और हाल ही में भारतीय रिजर्व बैंक को डेरिवेटिव बाजार के विनियमन के प्रति एहतियाती दृष्टिकोण अपनाने के लिए 2012 ड्युफ्रेनॉय पुरस्कार से पुरस्कृत किया गया और इस प्रकार जिम्मेदारी के साथ वित्तीय नवोन्मेष के लिए मार्ग प्रशस्त किया गया।

पूंजी खाता प्रबंधन

51. पूंजी खाता के प्रबंधन को लेकर रिजर्व बैंक की सोच भी वित्तीय एवं समष्टि-आर्थिक स्थिरता बनाए रखने के व्यापक उद्देश्य से पनपी। नीतिगत ढाँचे में स्पष्टतया वर्णित सक्रिय पूंजी खाता प्रबंधन ढाँचा शामिल है जो गैर-ऋण के सृजन एवं दीर्घावधि पूंजी अंतर्वाह को बढ़ावा देने तथा ऋण प्रवाह रोकने के नीतिगत उद्देश्य पर आधारित था। इसके साथ-साथ, घरेलू संस्थाओं के लिए बाहरी निवेश हेतु उचित अवसर का सार्थक उदारीकरण भी किया गया।

वित्तीय स्थिरता के लिए संगठनात्मक व्यवस्था

52. रिजर्व बैंक की पिछले कुछ दशकों की संगठनात्मक गतिविधियां वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के प्रति बैंक की प्रतिबद्धता को भी प्रतिबिंबित करती हैं। रिजर्व बैंक के केंद्रीय बोर्ड की दो अलग समितियां, नामतः वित्तीय पर्यवेक्षण बोर्ड और भुगतान एवं निपटान प्रणाली बोर्ड, जो क्रमशः रिजर्व बैंक और भुगतान एवं निपटान संरचना द्वारा विनियमित हैं, वित्तीय संस्थाओं के अत्यंत व्यवस्थित विनियमन एवं पर्यवेक्षण के लिए जवाबदेह हैं। वित्तीय प्रणाली के पर्यवेक्षण को लेकर समन्वित दृष्टिकोण सुनिश्चित करने के लिए वित्तीय बाजार पर उच्च स्तरीय समन्वय समिति (एचएलसीसीएफएम) रिजर्व बैंक के गवर्नर की अध्यक्षता में 1992 से कार्यरत है जिसमें भारत सरकार के वित्त सचिव, और सदस्य के रूप में भारतीय प्रतिभूति एवं विनियम बोर्ड (सेबी), बीमा विनियामक एवं विकास प्राधिकरण (आईआरडीए) तथा पेंशन फंड विनियामक एवं विकास प्राधिकरण (पीएफआरडीए) जैसे अन्य विनियामक प्राधिकरणों के प्रधान शामिल हैं। संकट के बाद वित्तीय स्थिरता के अनुसरण में पूरा ध्यान केंद्रित करने के लिए वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् (एफएसडीसी) की स्थापना की गई। वित्त मंत्री परिषद् के अध्यक्ष हैं और वित्त क्षेत्र के सभी विनियामकों का इसमें प्रतिनिधित्व है। तथापि वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद् की उप समिति (जिसने एचएलसीसीएफएम को प्रतिस्थापित कर दिया) सामान्य समय में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर की अध्यक्षता में प्रणालीगत जोखिम का अन्वेक्षण करती है और इसमें सदस्य के रूप में अन्य विनियामक एजेंसियों के प्रधानों के साथ-साथ भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर तथा वित्त सचिव शामिल हैं।

53. जुलाई 2008 में, रिजर्व बैंक द्वारा वित्तीय स्थिरता इकाई की स्थापना इस अधिदेश के साथ की गई कि अस्थिरता से जुड़े आरंभिक संकेतों की पहचान करने हेतु वित्तीय प्रणाली की निरंतर प्रभावी समष्टि-विवेकपूर्ण निगरानी की जा सके। एफएसयू की स्थापना के साथ रिजर्व बैंक द्वारा अर्ध वार्षिक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट के प्रकाशन का काम शुरू किया गया। यह रिपोर्ट वित्तीय प्रणाली के संभावित प्रणालीगत जोखिमों के संबंध में सूचना प्रदान करने के मामले में रिजर्व बैंक के प्रयासों के महत्वपूर्ण साधन के रूप में काम करती है।

वित्तीय स्थिरता विश्लेषक

54. प्रणालीगत जोखिम के विभिन्न स्रोतों पर पूर्ण रूप से ध्यान देने के लिए वित्तीय स्थिरता विश्लेषण-व्यवस्था में सुधार करने हेतु कई पहलें की गईं। वित्तीय प्रणाली की लाभप्रदता एवं लचीलेपन का निरंतर आकलन करने के लिए क्रमबद्ध संकेतक एवं सूचकांक विकसित किए गए।

55. रिजर्व बैंक द्वारा देश में बैंकिंग प्रणाली के व्यापक जोखिम पर नज़र रखने हेतु बैंकिंग स्थिरता संकेतक का प्रयोग किया जा रहा है। यह अंतर्निहित परिस्थितियों में हुए बदलाव तथा मजबूती, आस्ति गुणवत्ता, चलनिधि, लाभप्रदता और क्षमता के पांच आयामों के आधार पर बैंकिंग क्षेत्र की स्थिरता को प्रभावित करने वाले जोखिम- कारकों का संपूर्ण आकलन करता है। वित्तीय तनाव संकेतक, जो इक्विटी, विदेशी मुद्रा, ब्याज दर बाजार और बैंकिंग क्षेत्र की परिस्थितियों का समसामयिक संकेतक है, वित्तीय प्रणाली में तनाव की मात्रा का आकलन करने तथा निकट भविष्य में बाजार की परिस्थितियों का पूर्वानुमान लगाने के लिए तैयार किया गया है।

56. वित्तीय प्रणाली में अंतरसंबद्धता की महत्ता के संबंध में वैश्विक वित्तीय संकट से सबक लेते हुए प्रणाली में अंतरसंबद्धता की मात्रा तथा बैंक की विशिष्ट असफलता के संभावित संक्रामक प्रभावों का विश्लेषण करने की दृष्टि से बैंकिंग प्रणाली और व्यापक वित्तीय प्रणाली में द्विपक्षीय एक्सपोजर मॉडल तैयार किया गया है। यह मॉडल भारतीय वित्तीय प्रणाली के नेटवर्क का विश्लेषण करने और बढ़ते असंयम तथा जोखिम संघनन का पता लगाने में नवीनतम तकनीकों का प्रयोग करता है।

57. वित्तीय क्षेत्र के लचीलेपन का आकलन करने के लिए उन्नत तनाव परीक्षण तकनीकों का प्रयोग किया जा रहा है। अलग-अलग बैंकों की प्रणालीगत महत्ता का आकलन करने के उद्देश्य से कई बैंकिंग स्थिरता उपाय (बैंकिंग प्रणाली की पोर्टफोलियो बहुविध सघनता के रूप में) सहित टॉक्सिसिटी सूचकांक, अतिसंवेदनशीलता सूचकांक एवं सोपानी प्रभावी तैयार किये गये हैं। साथ ही बैंकिंग प्रणाली की स्थिरता पर समष्टि-आर्थिक आघातों के प्रभाव का वेक्टर

⁵ 'केंद्रीय बैंक तुलन पत्र मंवी में'; पैनल अभ्युक्ति श्री जैमे करुना, महाप्रबंधक बिस, फेडरल रिजर्व सिस्टम 2012 के गवर्नर मंडल में 'केंद्रीय बैंकिंग: क्राइसिस पूर्व, दौरान और पश्चात्' सम्मेलन पर, वाशिंगटन, 23-24 मार्च 2012

ऑटोरिगेशन (वीएआर) दृष्टिकोण आधारित आकलन भी किया जा रहा है।

58. इस प्रकार भारतीय रिजर्व बैंक के मामले में नीति की दृष्टि से वित्तीय स्थिरता पर ध्यान केंद्रित करना विवेकपूर्ण रूपरेखा तैयार करने का प्रयास है जिसका लक्ष्य वित्तीय क्षेत्र के लचीलेपन को सुदृढ़ करना और यह भी सुनिश्चित करना है कि वित्तीय क्षेत्र के विकास को वित्तीय प्रणाली की परिपक्वता के स्तर एवं वास्तविक अर्थव्यवस्था की आवश्यकता के अनुरूप बनाया जाए। साथ ही वित्तीय प्रणाली की समष्टि-विवेकपूर्ण निगरानी की प्रभावी प्रणाली स्थापित करने हेतु उन्नत साधन एवं तकनीक अपनाए जाएँ।

59. वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए अपने अधिकार का प्रयोग करने में रिजर्व बैंक मौद्रिक प्राधिकारी, अंतिम ऋणदाता, बैंकिंग और गैर-बैंकिंग प्रणाली के विनियामक तथा महत्त्वपूर्ण वित्तीय बाजारों - मुद्रा बाजार, सरकारी प्रतिभूति बाजार, विदेशी मुद्रा बाजार एवं ऋण बाजार के विनियामक के रूप में अपनी भूमिकाओं से पर्याप्त प्रणालीगत लाभ प्राप्त करता है। उपर्युक्त ढांचा वित्तीय स्थिरता की दृष्टि से दृढ़ मॉडल साबित हुआ है। वैश्विक अर्थव्यवस्था में प्रणालीगत अस्थिरता की विभिन्न घटनाओं के दौरान भारतीय वित्तीय प्रणाली का लचीलापन इसका सबूत है।

VII. चुनौतियां - आगे बढ़ना

60. शायद यह कहना सामान्य बात होगी कि गत पांच वर्ष चुनौतीपूर्ण रहे। चुनौतीपूर्ण इस अर्थ में कि जारी अस्थिरता ने वैश्विक वित्तीय प्रणाली को चैन तक नहीं लेने दिया। चुनौतीपूर्ण इस अर्थ में भी कि विनियामक परिवर्तन अपेक्षाकृत कम समय में हुए - और वे परिवर्तन दूरगामी थे और इनके अंतर्गत व्यापक क्षेत्र शामिल था, और ये परिवर्तन ऐतिहासिक भी थे। मुझे पूरा विश्वास है कि आगामी पांच वर्ष वैश्विक वित्तीय प्रणाली के लिए इस प्रकार ही रोचक होंगे लेकिन आशा है कि वे कम तनावपूर्ण रहेंगे।

61. गत पांच वर्ष केंद्रीय बैंकिंग के इतिहास में निर्णायक भी रहे। संकट ने केंद्रीय बैंकों की उस कार्यपद्धति के बारे में प्रश्न खड़े किये हैं जिनके चलते संकट पैदा होते हैं, और संकट ने वैश्विक वित्तीय प्रणाली को संकट से निकालने के रास्ते में आने वाली कड़ी चुनौतियों का रूप भी प्रस्तुत किया है। केंद्रीय बैंकों के लिए जिस प्रकार संकट का प्रबंधन मुश्किल था, ठीक उसी प्रकार रिकवरी का प्रबंधन भी मुश्किल होने वाला है। मेरे विचार से, आने वाले दिनों में अत्यंत महत्त्वपूर्ण

चुनौतियों में से एक है - संकट के प्रबंधन के चरण में अपनाई गई उदार नीतियों से पलायन एवं यह सुनिश्चित करना कि वित्तीय असंतुलन, जिसके चलते संकट की स्थिति पैदा हुई, फिर से न पनपे। लेकिन संकट प्रबंधन के लिए सबसे अनुकूल नीतियों का संकट के समाधान⁶ के लिए सबसे अच्छा होना जरूरी नहीं है। हाल की अवधि में उन्नत देशों में असाधारण रूप से सरल मौद्रिक नीतियों के माध्यम से थोड़ी राहत मिली लेकिन आज नहीं तो कल केंद्रीय बैंकों के तुलन-पत्रों में सुधार करना होगा। तब नीति निर्माताओं के लिए तुलन-पत्रों की ऐसी मंदी/सुधार को लंबी आर्थिक कमजोरी में फैल जाने से रोकना बड़ी चुनौती होगी।

62. जब इस संकट के प्रभाव को सुलझा लिया गया है तो स्थिरता के दौरान वित्तीय अस्थिरता को पनपने से रोकना आगे की बड़ी चुनौती रहेगी क्योंकि महसूस किये गये जोखिमों के निम्नतर होने पर प्रणाली में जोखिम अधिक रहता है। जब स्मृति धुंधली पड़ जाती है तो कठोर निर्णय को जारी रखना और लागू करना कठिन हो जाता है - और तो और मनुष्य की स्मृति प्रत्यक्ष रूप से अस्थिर है।

63. संकट के सबसे पहले फैलने के बाद से इन पांच वर्षों में विभिन्न प्रभावी विनियामक सुधार हेतु प्रयास किए गए। लेकिन आगे क्रियान्वयन की कठिन चुनौतियां हैं जिनका सावधानीपूर्वक समाधान करना होगा। सुधार के कतिपय क्षेत्रों, मुख्यतः ओटीसी डेरिवेटिव बाजार के सुधार और सुदृढ़ समाधान व्यवस्था स्थापित करने के उपाय में कम प्रगति हुई। ऋण उठाव के साथ-साथ बैंकिंग प्रणाली में निवेशकों की रुचि को लेकर बासेल III के पूंजीगत उपायों के प्रभाव के बारे में शंकाएं जताई जा रही हैं। इस प्रकार की प्रतिभूतियों के लिए बाजार की कार्य पद्धतियों के संबंध में बासेल III चलनिधि उपायों को लेकर भी चिंताएं जताई जा रही हैं। विशेषकर उभरते बाजारों हेतु सुधार उपायों के संभावित अनपेक्षित परिणामों की निगरानी एवं उनका प्रबंधन सावधानीपूर्वक किया जाना होगा।

64. वित्तीय स्थिरता विश्लेषण व्यवस्था के विकास के संदर्भ में आगामी वर्ष बहुत ही रोमांचक होंगे। हमने प्रगति की है लेकिन वित्तीय प्रणाली अभी भी अपनी आरंभिक अवस्था में ही है और संकट से हमें महत्त्वपूर्ण सीख यह मिली है कि प्रणालीगत जोखिमों को समझने,

⁶ 'सेंट्रल बैंकिंग इन ए बैलेंस शीट रिसेसन', 'केंद्रीय बैंकिंग: संकट से पूर्व, संकट के दौरान और संकट के पश्चात्' विषय पर बोर्ड ऑफ गवर्नर्स फेडरल रिजर्व सिस्टम 2012 सम्मेलन में वाशिंगटन में 23-24 मार्च 2012 को बीआईएस के महाप्रबंधक श्री जेम कैरुआना की पैनल टिप्पणी

रोकने तथा कम करने की ओर हमारा पूर्णरूपेण ध्यान होना चाहिए क्योंकि हम वित्तीय स्थिरता बनाए रखना चाहते हैं।

65. निष्कर्ष यह है कि वैश्विक वित्तीय स्थिरता के लिए नकारात्मक जोखिम विद्यमान हैं। भारत में भले ही वित्तीय प्रणाली सुदृढ़ है लेकिन कई वैश्विक एवं घरेलू कारकों के चलते वित्तीय स्थिरता के लिए नकारात्मक जोखिमों में वृद्धि हुई है। जैसा कि मैंने पहले कहा था, वित्तीय स्थिरता कई पक्षों का साझा उत्तरदायित्व है और इसलिए भारतीय बैंकों को इसमें बड़ी भूमिका अदा करनी है क्योंकि यह जरूरी नहीं है कि मजबूत वित्तीय संस्था मजबूत वित्तीय प्रणाली का निर्माण करेगी, लेकिन मजबूत वित्तीय प्रणाली के लिए हमें मजबूत बैंकों की आवश्यकता होगी। वर्तमान परिदृश्य में भारतीय बैंकों को अनेक चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है जैसे कि - बासेल III का कार्यान्वयन और कुछ के लिए बासेल II के उन्नत दृष्टिकोण का

कार्यान्वयन - ऐसी परिस्थितियों में जहां आस्ति गुणवत्ता पर दबाव बढ़ता जा रहा है। समष्टि-आर्थिक स्थिति का अनर्जक आस्तियों पर निश्चित रूप से प्रभाव पड़ेगा लेकिन इसे ऋण प्रबंधन प्रणाली के पर्याप्त उन्नयन के माध्यम से नियंत्रण में रखा जा सकता है ताकि स्लिप्पेज को रोका जा सके और रिकवरी में सुधार किया जा सके। बैंकिंग प्रणाली में जोखिम प्रबंधन प्रणाली में संपूर्ण सुधार, प्रौद्योगिकीय धरातल का उन्नयन और विशेषीकृत दक्षता निर्माण जैसी चुनौतियां अधिक सफल संस्थाओं को औरों से अलग करती हैं। यह महत्वपूर्ण है और हाल के संकट से यह सबक मिला है कि प्रतिस्पर्धात्मक दबाव को बुनियादी विवेक पर हावी होने नहीं देना चाहिए। मुझे विश्वास है कि हमारी बैंकिंग प्रणाली विकट चुनौतियों से उभरेगी और सुदृढ़ एवं अधिक प्रभावशाली बनेगी। मैं सम्मेलन की सफलता के लिए शुभकामनाएं देता हूँ।

धन्यवाद।