

समष्टि विवेकपूर्ण नीतियां: भारतीय अनुभव*

आनंद सिन्हा

प्रस्तावना

नमस्कार। भारत में समष्टि विवेकपूर्ण नीतियां लागू करने के अपने अनुभव को आपके साथ बांटते हुए मुझे अत्यंत प्रसन्नता हो रही है। चालू वित्तीय संकट ने विनियमन और पर्यवेक्षण के प्रति दृष्टिकोण में गंभीर कमी को सामने लाकर प्रणालीगत जोखिम के मामले को विनियामक एजेंडे पर रख दिया है। प्रणालीगत जोखिम की परिभाषा इस प्रकार है, "वित्तीय सेवाओं में बाधा उत्पन्न होने का जोखिम जो कि वित्तीय प्रणाली के सभी या कुछ भाग दुर्बल होने से होता है और इसके वास्तविक अर्थव्यवस्था पर गंभीर नकारात्मक परिणाम हो सकते हैं।"¹

2. प्रणालीगत जोखिम के दो पहलू हैं। पहला प्रणाली में किसी विशेष समय यह कहा-कहां है इस संदर्भ में है जबकि दूसरा समय के साथ इसमें वृद्धि होने से संबंधित है। क्रॉस-सेक्शनल आयाम यह है कि प्रणाली में जोखिम कहा-कहां रहता है। इस आयाम की जोखिम संस्थाओं की अंतरसंबद्धता, तुलपत्रीय उलझाव, सामान्य एक्सपोजर और कभी-कभी वित्तीय संस्थाओं के सामान्य कारोबारी मॉडल से भी उभरती है। दूसरी ओर, समय आयाम इस बात पर ध्यान देता है कि वित्तीय प्रणाली में समग्र जोखिम समय अंतराल में किस प्रकार बढ़ता है - जोकि वित्तीय प्रणाली में अनुचक्रीयता का मामला है। वित्तीय प्रणाली और समष्टि अर्थव्यवस्था की गतिशीलता एक-दूसरे के साथ संपर्क रखती है और तेजी तथा मंदी की मात्रा में वृद्धि होती है। तेजी जितनी व्यापक होती है उतनी ही मंदी भी व्यापक होती है और इससे अर्थव्यवस्था की हानि भी उतनी ही व्यापक होती है।

* श्री आनंद सिन्हा, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा फैंडरल रिजर्व सिस्टम के बोर्ड ऑफ गवर्नर्स, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष और विश्व बैंक द्वारा संयुक्त रूप से आयोजित "सीइंग बोथ द फॉरेस्ट एंड ट्रीज - सुपरवाइजिंग सिस्टमिक रिस्क" पर वित्तीय क्षेत्र की नीतिगत चुनौतियों पर ग्यारहवां वार्षिक अंतरराष्ट्रीय सेमिनार में दिया गया भाषण।

डॉ. डी. पी. रथ, मुनीष कपूर और राजिंदर कुमार से प्राप्त सामग्री के लिए उनके प्रति कृतज्ञता प्रकट की जाती है।

¹ आईएमएफ-बीआईएस-एफएसबी (2009)

प्रणालीगत जोखिम प्रबंधन और समष्टि विवेकपूर्ण नीति

3. अधोमुखी प्रणालीगत जोखिम प्रबंधन संबंधी नीति समष्टि विवेकपूर्ण नीति कहलाती है। समष्टि विवेकपूर्ण नीति प्रणालीगत जोखिम को सीमित रखने के लिए प्राथमिक रूप से विवेकपूर्ण साधनों का प्रयोग करती है और इस प्रकार प्रमुख वित्तीय सेवाओं को प्रदान करने में न्यूनतम व्यवधान आता है जिनका अर्थव्यवस्था पर निम्नवत् गंभीर परिणाम हो सकते हैं: (i) वित्तीय असंतुलनों के निर्माण को कम करना; (ii) प्रतिरक्षा निर्माण करना जिसमें बाद की अधोमुखी तेजी की गति और तीव्रता और अर्थव्यवस्था पर उसके परिणाम शामिल होते हैं; और (iii) सामान्य एक्सपोजर, जोखिम संकेद्रण, लिकेज और अंतर-निर्भरता, जो कि संक्रमण को और फैलाने वाले जोखिम का स्रोत होते हैं और जो पूरी प्रणाली के कार्य को ही प्रभावित कर सकते हैं, की पहचान करना और उनका समाधान करना²। जहां समष्टि विवेकपूर्ण नीति का तीसरा लक्ष्य [उपर्युक्त (iii)] क्रॉस-सेक्शनल आयाम से संबंधित है, वहीं पहले दो लक्ष्य [उपर्युक्त (i) और (ii)] अनुचक्रीयता मामलों से संबंधित हैं। प्रतिरक्षा निर्माण का दूसरा लक्ष्य अर्थात् वित्तीय प्रणाली की आघात सहनीयता बढ़ाने को संकीर्ण लक्ष्य के रूप में देखा जाता है और इसे तेजी के दौरान बफर बनाकर पूरा किया जाता है जिसका उपयोग मंदी के समय जोखिम सामने आने पर किया जा सकता है। वित्तीय असंतुलनों के निर्माण को कम करने के प्रथम लक्ष्य को व्यापक लक्ष्य के रूप में लिया जाता है और यह अनिवार्यतः ऋण और आस्ति मूल्य में तेजी को कम करने के लिए तेजी के दौरान "हवा के रुख के विरुद्ध खड़े होना" होता है। बफर निर्माण से इस लक्ष्य की प्राप्ति के लिए ऋण लागत प्रभावित होनी चाहिए, हालांकि इस संबंध में कोई स्पष्ट सबूत उपलब्ध नहीं है। पहले लक्ष्य का अधिक महत्वाकांक्षी अर्थ यह होगा कि तेजी और मंदी दोनों के दौरान ऋण आपूर्ति को कम करना होगा अर्थात् स्थिर ऋण आपूर्ति सुनिश्चित करना। जहां तेजी के दौरान ऋण की प्रचुरता कम करने का लक्ष्य और उसके माध्यम से ऋण आपूर्ति कम करना संभव लगता है, वहीं हवा के रुख के विरुद्ध कार्य करके अर्थात् बफर जारी करके मंदी के दौरान ऋण आपूर्ति बढ़ाना

² आईएमएफ (2011)

कठिन कार्य लगता है क्योंकि बैंकों और अन्य आर्थिक एजेंटों के साथ ही बाजार के दबावों के बीच जोखिम से बचने की चाह हो सकती है और अधिकतम जोखिम के समय बैंक पूंजी का उच्च स्तर बनाए रखना चाहेंगे। इस प्रकार, तेजी और मंदी के दौरान “हवा के रुख के विरुद्ध कार्य करने” का समष्टि विवेकपूर्ण नीति पर भिन्न-भिन्न प्रभाव पड़ सकता है। वर्तमान में बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासेल समिति (बीसीबीएस) और वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) अनेक समष्टि विवेकपूर्ण नीतियां बनाने में लगे हुए हैं जिनसे अनुचक्रीयता मामलों और प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं संबंधी मामलों तथा अंतर-संबद्धता और सामान्य एक्सपोजर संबंधी प्रणालीगत जोखिम के अन्य पहलुओं पर ध्यान दिया जा सके।

4. रिजर्व बैंक 2004 से समष्टि विवेकपूर्ण नीतियों और अधिक उल्लेखनीय रूप से प्रतिचक्रीय नीतियों को वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए उपयोग में ला रहा है हालांकि इससे पहले भी इसने इन नीतियों का प्रयोग कभी-कभार किया था। नीतियों को लागू करने विषय पर चर्चा की पृष्ठभूमि के लिए भारतीय वित्तीय प्रणाली की स्थूल संरचना और भारत में मौद्रिक नीति तथा वित्तीय स्थिरता के बीच संबंध दर्शाना उपयोगी होगा।

भारतीय वित्तीय प्रणाली की संरचना

5. भारतीय वित्तीय प्रणाली में वाणिज्य बैंकों का प्राधान्य है। बैंकिंग प्रणाली के भीतर, बैंकिंग प्रणाली की आस्तियों का लगभग 70 प्रतिशत हिस्सा सरकारी क्षेत्रों के बैंकों (भारत सरकार की अधिकतम शेयर धारिता) का है।

6. बैंकिंग क्षेत्र, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के साथ ही मुद्रा, विदेशी मुद्रा और सरकारी प्रतिभूति बाजार, जिनमें बैंकों का प्रभुत्व है, का विनियमन रिजर्व बैंक करता है। इस प्रकार, अंतर-संबद्धता के माध्यम, संस्था और बाजार दोनों दृष्टियों से, भारतीय रिजर्व बैंक की विनियामक परिधि में आते हैं। पूंजी बाजार, बीमा क्षेत्र और पेंशन निधि के लिए अलग विनियामक हैं। अनेक भारतीय बैंकों द्वारा अनुषंगी/सहायक कार्यालयों के माध्यम से या किसी अन्य प्रकार से उक्त कार्य शुरू किये गये हैं जिससे क्षेत्रवार विनियामकों के बीच समन्वय की आवश्यकता उत्पन्न हो गयी थी जिसे एक उच्च स्तरीय समिति के तहत अंतर-विनियामक संस्थाओं के माध्यम से सुनिश्चित किया गया। इस समिति के अध्यक्ष रिजर्व बैंक के गवर्नर हैं और इसमें वित्त मंत्रालय के प्रतिनिधि हैं। वित्त मंत्री की अध्यक्षता में गठित वित्तीय क्षेत्र विकास

परिषद (एफएसडीसी) के गठन के कारण उक्त संस्थागत व्यवस्था में बदलाव हुआ है।

वित्तीय स्थिरता बनाए रखने में रिजर्व बैंक की भूमिका

7. भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 में रिजर्व बैंक को देश के हित में मौद्रिक स्थिरता बनाए रखने और सामान्य रूप से देश की मुद्रा और ऋण प्रणाली परिचालित करने का व्यापक कानूनी अधिकार दिया गया है। व्यवहार में, इसका अर्थ यह हुआ कि वृद्धि और मूल्य स्थिरता दो लक्ष्य हैं जिसमें संबंधित बल संदर्भ पर निर्भर करता है। 2004 से, रिजर्व बैंक ने भारतीय वित्तीय क्षेत्र के तेजी से बढ़ते आकार और महत्व को देखते हुए वित्तीय स्थिरता को एक अतिरिक्त लक्ष्य के रूप में जोड़ा है।³ रिजर्व बैंक इसी संरचना के तहत काफी समय से समय क्रस-सेक्शनल दोनों आयामों में समष्टि विवेकपूर्ण ढांचे का प्रयोग कर रहा है किंतु इन नीतियों को अलग से कोई नाम नहीं दिया गया जैसा कि कुछ अन्य देशों और विशेष रूप से कुछ एशियाई देशों में किया गया है। परिचालनात्मक रूप से, बहुविध लक्ष्यों का अनुसरण करते हुए समष्टिआर्थिक स्थिति को संभालने के लिए ऋण और मुद्रा में वृद्धि सहित बहुविध संकेतिक प्रयोग में लाये जाते हैं। भारत में बैंक-प्रभुत्व वाली अर्थव्यवस्था होने से बैंक ऋण मौद्रिक नीति अंतरण का प्रमुख माध्यम बन गया है। इस प्रकार, मौद्रिक और प्रति चक्रीय नीतियों के संचालन में सकल बैंक ऋण वृद्धि हमेशा ही महत्वपूर्ण चर रहती है।

भारत में समष्टि विवेकपूर्ण संरचना के घटक

विहगावलोकन

8. भारतीय अर्थव्यवस्था बैंकिंग प्रणाली की भूमिका एवं महत्व के कारण रिजर्व बैंक की प्रतिचक्रीय नीतियों का फोकस बैंकों पर रहा है। किसी भी स्थिति में, शैडो बैंकिंग प्रणाली अर्थात् एनबीएफसी पर प्रतिचक्रीय नीतियां लागू करना अति चुनौतीपूर्ण कार्य है। इन नीतियों का लक्ष्य बैंकिंग प्रणाली की आघात-सहनीयता बढ़ाना रहा है। प्रयुक्त साधन समयानुसार बदलते जोखिम भार और कुछ विशेष क्षेत्रों के लिए मानक आस्तियों पर प्रावधानीकरण मानदंड रहे हैं जहां आस्ति मूल्यों में तेज वृद्धि के साथ अत्यधिक ऋण वृद्धि ने प्रणालीगत जोखिम और आस्ति में भारी वृद्धि की संभाव्य स्थिति के निर्माण की आशंका पैदा कर दी है। इस प्रक्रिया में, नीतियां हवा के विरुद्ध ‘टिकी’ रही जिससे सांकेतिक प्रभाव और ऋण की लागत प्रभावित करके कुछ विशेष क्षेत्रों में ऋण-तेजी कम करने का अपेक्षित कार्य पूरा हुआ।

³ वाई.वी.रेड्डी (2011)

सबूत कम होने के बावजूद इनसे यह पता चलता है कि स्थिर ऋण आपूर्ति सुनिश्चित करने के कार्य में हवा के रुख के विरुद्ध की गई कार्रवाई गिरावट के समय की तुलना में तेजी के समय उधार की अधिकता को कम करने में अधिक प्रभावी रही है। एक ओर बैंकों के बीच और दूसरी ओर बैंकों और एनबीएफसी के बीच अंतर-संबद्धता कम करने के लिए अनेक उपाय किये गये और प्रणालीगत जोखिम के क्रॉस-सेक्शनल आयाम के समाधान के लिए सामान्य एक्सपोजरों पर सीमाएं लगायी गयी हैं।

प्रति-चक्रीय नीतियों का लक्ष्य

9. इन नीतियों का लक्ष्य डॉ.वाई.वी.रेड्डी, पूर्व गवर्नर, रिजर्व बैंक के शब्दों में अच्छी तरह से स्पष्ट किया जा सकता है। "रिजर्व बैंक ने जनसंख्या के बड़े भाग और कुल मिलाकर अर्थव्यवस्था के लिए बैंकिंग प्रणाली के महत्त्व को दर्शा कर अपनी नीतियों में प्रति-चक्रीयता के प्रति अपना दृष्टिकोण बनाया है। अतः रिजर्व बैंक ने "गिरावट", चाहे यह किसी भी कारण से हो, से बैंकिंग प्रणाली को वस्तुतः बचाने के लिए सावधानीपूर्ण दृष्टिकोण अपनाया।"⁴ यह बात 2005-06 की वार्षिक नीति की मध्यावधि समीक्षा में अक्टूबर 2005 में देखी गई जब सभी स्तरों पर (एसएमई और कृषि को छोड़कर) मानक आस्तियों के लिए प्रावधानीकरण में वृद्धि की गयी।

पारंपरिक रूप से, बैंकों का ऋण और अग्रिम संविभाग अनुचक्रीय होता है और इसमें विस्तार के समय में तेजी से बढ़ने और मंदी के समय धीमी गति से बढ़ने की प्रवृत्ति होती है। विस्तार और बढ़ी हुई ऋण वृद्धि के दौरान निहित जोखिम का स्तर कम आंकने की प्रवृत्ति होती है और मंदी के समय इसके विपरीत होता है। इस प्रवृत्ति का उल्लिखित विवेकपूर्ण विशिष्ट प्रावधानीकरण अपेक्षा द्वारा प्रभावी रूप से समाधान नहीं होता क्योंकि इससे घटना के बाद के जोखिम का तो पता चलता है किंतु घटना के पूर्व की जोखिम का पता नहीं चलता।

अनुचक्रीयता का घटक कम करने के लिए विभिन्न विकल्प उपलब्ध हैं जिनमें अन्य के साथ-साथ आस्तियों की जोखिमता के आधार पर वर्ष के बजाय कारोबारी चक्र के आधार पर अपेक्षा का अनुमान लगाकर गतिशील प्रावधानीकरण अपेक्षाओं के लिए वस्तुनिष्ठ कार्यप्रणाली अपनाना, जैसा कि कुछ देशों में किया जा रहा है, पाइंट-इन-टाइम रेटिंग के बजाय विवेकाधीन पूंजी अपेक्षाओं और

चक्र के माध्यम से रेटिंग के बीच लिंकेज स्थापित करना और लचीली लोन-टू-वैल्यू (एलटीवी) अनुपात अपेक्षा स्थापित करना जिसमें एलटीवी अनुपात आस्ति मूल्यों की गतिविधि से प्रत्यक्ष रूप से संबंधित होगा।

10. यह स्पष्ट है कि नीति स्थिर ऋण आपूर्ति सुनिश्चित करने का विशेष रूप से उल्लेख नहीं करती हालांकि यह निश्चित रूप से एक अन्य लक्ष्य होगा। यह भी उल्लेखनीय है कि अन्य उपलब्ध विकल्प अर्थात् गतिशील प्रावधानीकरण, पूंजी प्रयोजनों और समय-परिवर्तनीय एलटीवी अनुपात के लिए चक्र के माध्यम से रेटिंग की चर्चा की गयी, वरीयता दिया गया नीतिगत निर्धारण यह था कि मानक आस्तियों पर प्रावधान बढ़ाया जाए जो कि गतिशील प्रावधानीकरण जैसा पूर्णतः तो नहीं किंतु कुछ-कुछ इसके जैसा था। इसके अलावा, रिजर्व बैंक ने 2010 में काफी बाद तक एलटीवी अनुपातों की अधिकतम सीमा तय नहीं की, हालांकि यह भिन्न संदर्भ में था।

कार्यप्रणाली

11. आदर्श रूप में, मजबूत समष्टि विवेकपूर्ण नीति का आधार आर्थिक चक्र का निर्धारण, प्रणालीगत जोखिम निर्माण का आकलन और नाप के साथ ही वित्तीय क्षेत्र के जोखिम लेने के व्यवहार पर मौद्रिक नीति, राजकोषीय नीति आदि जैसी अन्य सार्वजनिक नीतियों के रुझान का प्रभाव होना चाहिए। इस संबंध में किसी संरचना का विकास अपनी प्रारंभिक अवस्था में है अतः रिजर्व बैंक की कार्यप्रणाली विस्तृत सांख्यिकी विश्लेषण या मॉडलिंग या आस्ति में अस्थायी तेजी के लक्षणों के आधार पर नहीं है। यह सामान्यतः अधिनिर्णायक होती है और समष्टि-आर्थिक संरचना में समग्र ऋण और क्षेत्रवार ऋण वृद्धि की प्रवृत्ति पर आधारित होता है। इस कारण से यह नियम से बंधा नहीं होता जिसके लिए कोई मॉडल या कम से कम प्रणालीगत जोखिम का कोई उपाय और विवेकाधीन मानदंडों के प्रति संवेदनशीलता की आवश्यकता होती हो। 2004-08 की उच्च जीडीपी और उच्च ऋण वृद्धि की अवधि के दौरान जीडीपी-ऋण अनुपात के विचलन को इसकी दीर्घकालिक प्रवृत्ति से निर्धारित करने का कोई स्पष्ट प्रयास नहीं किया गया, हालांकि जीडीपी वृद्धि और समष्टि-आर्थिक संरचना को ध्यान में रखा गया था। इसी प्रकार, आस्ति में अस्थायी वृद्धि के सबूत को तो नहीं किंतु संभावना का व्यापक संकेतकों और संभाव्य जोखिमों के संदर्भ में पता लगाया गया।⁵ रिजर्व बैंक द्वारा किये गये बैंकों

⁴वाई.वी.रेड्डी (2011)

⁵वाई.वी.रेड्डी (2011)

सारणी 1: प्रतिचक्रिय विवेकपूर्ण विनियमन: जोखिम भारांकों और प्रावधानीकरण अपेक्षाओं में अंतर

दिनांक	पूँजी बाजार		आवास		अन्य खुदरा		वाणिज्यिक स्थावर संपदा		जमाराशि न लेने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-वित्तीय कंपनियां	
	जोखिम भारांक	प्रावधान (%)	जोखिम भारांक	प्रावधान (%)	जोखिम भारांक	प्रावधान (%)	जोखिम भारांक	प्रावधान (%)	जोखिम भारांक	प्रावधान (%)
दिसं.-04	100	0.25	75	0.25	125	0.25	100	0.25	100	0.25
जुलाई-05	125	0.25	75	0.25	125	0.25	125	0.25	100	0.25
नव.-05	125	0.40	75	0.40	125	0.40	125	0.40	100	0.40
मई-06	125	1.00	75	1.00	125	1.00	150	1.00	100	0.40
जन.-07	125	2.00	75	1.00	125	2.00	150	2.00	125	2.00
मई-07	125	2.00	50-75	1.00	125	2.00	150	2.00	125	2.00
मई-08	125	2.00	50-100	1.00	125	2.00	150	2.00	125	2.00
नव.-08	125	0.40	50-100	0.40	125	0.40	100	0.40	100	0.40
नव.-09	125	0.40	50-100	0.40	125	0.40	100	1.00	100	0.40
दिसं.-10	125	0.40	50-125*	0.40-2.00#	125	0.40	100	1.00	100	0.40

टीजर ब्याज दरों वाले आवास ऋणों के लिए प्रावधानीकरण अपेक्षा दिसंबर 2010 में बढ़ाकर 2.0 प्रतिशत की गयी। ब्याज दरों को उच्च दर में पुनर्निर्धारित करने के बाद एक वर्ष तक यह 2 प्रतिशत ही रहेगी और उसके बाद यह 0.4 प्रतिशत होगी। अन्य आवास ऋणों के लिए प्रावधानीकरण 0.4 प्रतिशत बना रहेगा।

* आवास ऋणों का जोखिम भारांक ऋण की राशि और लोन-टू-वैल्यू अनुपात में निम्नवत अंतर आता है।

ऋण राशि	लोन-टू-वैल्यू (एलटीवी) अनुपात (2 मिलियन रुपये से अधिक के ऋण के लिए 80 प्रतिशत और 2 मिलियन रुपये तक के ऋण के लिए 90 प्रतिशत की सीमा)	जोखिम भारांक (%)
3 मिलियन रुपये तक	≤ 75%	50
	> 75%	100
3 मिलियन रुपये से 7.5 मिलियन रुपये तक	≤ 75%	75
	> 75%	100
7.5 मिलियन रुपये और उससे अधिक		125

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक।

के वार्षिक वित्तीय निरीक्षण से प्राप्त सबूतों और अधिक उधार देने के कारण हामीदारी मानकों में आने वाली संभाव्य गिरावट पर भी ध्यान दिया गया।

भारतीय रिजर्व बैंक की समष्टि विवेकाधीन नीतियों के आयाम प्रति चक्रिय नीतियां

12. दिसंबर 2004 से दिसंबर 2010 की अवधि में भारत में प्रति चक्रिय पूँजी और प्रावधानीकरण विनियमन का कार्यान्वयन ऊपर सारणी 1 में दिया गया है।

13. सारणी 2 में प्रति चक्रिय नीतियों के कार्यान्वयन के तीन चरणों के दौरान प्रावधानीकरण मानदंडों और विशिष्ट क्षेत्रों के जोखिम भारांकों में परिवर्तनों के साथ ही मौद्रिक उपायों में परिवर्तनों को दर्शाया गया है।

14. सारणी 2 में कवर की गयी अवधि को मौद्रिक नीति परिप्रेक्ष्य से तीन स्पष्ट चरणों में बांटा गया है जो कि प्रति चक्रिय नीतिगत परिप्रेक्ष्य से तीन चरणों से संबंधित हैं। मौद्रिक कड़ाई और सुगमता

का चरण क्षेत्रवार पूँजी और प्रावधानीकरण अपेक्षा (निर्माण चरण) में वृद्धि और इन अपेक्षाओं में कमी (निर्गम चरण) से संबंधित है। इस दृष्टि से अवधिवार वर्गीकरण निम्नवत् है: (i) निर्माण चरण: सितंबर 2004 - अगस्त 2008, (ii) शिथिलीकरण चरण: अक्टूबर 2008 - अप्रैल 2009, और (iii) पुनर्निर्माण चरण: अक्टूबर 2009 से अब तक। यह उल्लेखनीय है कि मौद्रिक और प्रति चक्रिय उपाय हमेशा एक ही दिशा में रहे हैं अर्थात् अब तक ये एक दूसरे के पूरक रहे हैं।

निर्माण चरण (सितंबर 2004-अगस्त 2008)

15. 2004-08 के दौरान भारतीय अर्थव्यवस्था ने लगभग 9 प्रतिशत वार्षिक की उच्च वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर्शायी। उच्च वृद्धि और स्फीतिकारी दबावों के कारण समग्र मांग और मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लिए मौद्रिक नीति को कड़ा किया गया। इस अवधि के दौरान भारत में व्यापक पूँजी प्रवाह हुआ जिसमें बैंकों की मध्यस्थता थी। उच्च वृद्धि ने बैंक ऋण के लिए भारी मांग निर्माण की। जहां समग्र बैंक ऋण वृद्धि में भारी तेजी आई (30 प्रतिशत से अधिक), वहीं स्थावर संपदा जैसे कुछ क्षेत्रों के ऋण प्रवाह में और अधिक वृद्धि हुई (अप्रैल 2005-जुलाई 2006 की विस्तारित अवधि के लिए वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 100 प्रतिशत से अधिक हो गयी और 2007 के मध्य के बाद से अब तक 50 प्रतिशत से अधिक बनी हुई है)। साथ ही, आस्ति मूल्य, विशेष रूप से स्थावर संपदा, तेजी से बढ़े। इससे बैंकिंग क्षेत्र व्यापक जोखिम के प्रति एक्सपोज हो गया। 2003-06 की अवधि में तेज ऋण विस्तार को देखते हुए

सारणी 2: मौद्रिक उपाय और विवेकपूर्ण मानदंड

(आधार अंकों में परिवर्तन)

क्र.	उपाय	मौद्रिक कड़ाई का चरण	मौद्रिक सुगमता का चरण	मौद्रिक कड़ाई का चरण
		(सितंबर 2004-अगस्त 2008)	(अक्टूबर 2008-अप्रैल 2009)	(अक्टूबर 2009 से अब तक)
		1	2	3
मौद्रिक उपाय				
1	रिपो दर	300	-425	250
2	रिवर्स रिपो रेट	125	-275	300
3	आरक्षित नकदी निधि अनुपात	450	-400	100
प्रावधानीकरण मानदंड				
4	पूँजी बाजार एक्सपोजर	175	-160	0
5	आवास ऋण	75	-60	160*
6	आवास ऋण को छोड़कर खुदरा ऋण	175	-160	0
7	वाणिज्यिक स्थावर संपदा ऋण	175	-160	60
8	जमाराशि न लेने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-वित्तीय कंपनियां	175	-160	0
जोखिम भारांक				
9	पूँजी बाजार एक्सपोजर	25	0	0
10	आवास ऋण	-25 to 25@	0	0-25#
11	आवास ऋण को छोड़कर खुदरा ऋण	25	0	0
12	वाणिज्यिक स्थावर संपदा ऋण	50	-50	0
13	जमाराशि न लेने वाली प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-वित्तीय कंपनियां	25	-25	0

* स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक।

* टीजर ब्याज दरों वाली ब्याज दरों के आवास ऋणों के लिए प्रावधानीकरण अपेक्षा दिसंबर 2010 में बढ़कर 2.0 प्रतिशत की गयी।

@ प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र के रूप में वर्गीकृत तुलनात्मक रूप से छोटे आवास ऋणों पर जोखिम भारांक मई 2007 में 75 प्रतिशत से कम करके 50 प्रतिशत किया गया जो कि प्रतिचक्रीय उपाय नहीं था बल्कि जमानती मार्गज पर जोखिम भारांकों को बासेल II के प्रावधानों, जो कि मार्च 2008 से लागू किये जाने थे, के अनुकूल बनाने का प्रयास था। बड़े ऋणों और 75 प्रतिशत से अधिक एलटीवी अनुपात वाले ऋणों के लिए जोखिम भारांक 75 से बढ़ाकर 100 प्रतिशत किया गया।

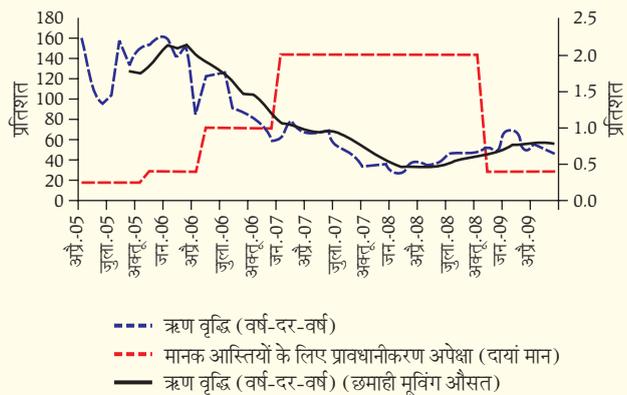
7.5 मिलियन रुपये से अधिक के ऋणों पर जोखिम भारांक बढ़ाकर 125 प्रतिशत किया गया।

रिजर्व बैंक ने अप्रैल 2006 में स्पष्ट रूप से दर्शाया कि खाद्येतर बैंक ऋण-वृद्धि, सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों और निजी कारपोरेट क्षेत्र के बांडों/डिबेंचरों/शेयरों तथा वाणिज्यिक पत्रों में निवेश सहित, 30 प्रतिशत से अधिक वृद्धि से कम करके 2006-07 के दौरान 20 लगभग प्रतिशत की जाएगी। स्फीतिकारी आशंकाएं भी बढ़ने लगीं और मौद्रिक प्रबंधन के एक भाग के रूप में रिपो दर चरणबद्ध रूप से 300 आधार अंक बढ़ाकर अगस्त 2008 में 9 प्रतिशत किया गया जो कि सितंबर 2004 में 6 प्रतिशत था। इसके अलावा, नकदी आरक्षित निधि अनुपात भी सितंबर 2004 के 4.5 प्रतिशत से चरणबद्ध रूप से 450 आधार अंक बढ़ाकर 9 प्रतिशत किया गया। ऐसे जोखिमों से बैंकों के तुलनपत्रों की रक्षा के लिए रिजर्व बैंक ने अक्टूबर 2004 से विशिष्ट क्षेत्रों में प्रावधानीकरण मानदंडों और जोखिम भारांकों के रूप में विवेकाधीन मानदंड कड़े कर दिये (सारणी 1)।

16. स्थावर संपदा के मूल्यों के साथ ही वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र को बैंक ऋण में तीव्र वृद्धि को देखते हुए वाणिज्यिक

स्थावर संपदा के प्रति बैंकों के एक्सपोजर के लिए जोखिम भारांक 100 प्रतिशत से बढ़ाकर जुलाई 2005 में 125 प्रतिशत और बाद में मई 2006 में 150 प्रतिशत किया गया। बैंकों द्वारा लोगों को दिये गये आवास ऋण पर जोखिम भारांक 50 से बढ़ाकर दिसंबर 2004 में 75 प्रतिशत किया गया। बाद में, छोटे आवास ऋण (प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र) पर जोखिम भारांक 75 प्रतिशत से कम करके 50 प्रतिशत रखा गया और 75 प्रतिशत से अधिक एलटीवी अनुपात वाले बड़े ऋण का जोखिम भारांक बढ़ाकर 100 प्रतिशत किया गया। जब उपभोक्ता ऋण और इक्विटी में तेजी थी तब उपभोक्ता ऋण और पूँजी बाजार एक्सपोजर के लिए जोखिम भारांक 100 प्रतिशत से बढ़ाकर 125 प्रतिशत किया गया। स्थावर संपदा क्षेत्र, निजी ऋण, क्रेडिट कार्ड प्राप्ति, पूँजी बाजार एक्सपोजर के लिए पात्र ऋण और अग्रिम, और एनबीएफसी के ऋणों और अग्रिमों में लगातार तेज वृद्धि के कारण मानक आस्तियों के लिए प्रावधानीकरण में नवंबर 2005, मई 2006 और जनवरी 2007 में वृद्धि की गयी। मानक आस्तियों के रूप में वर्गीकृत अन्य सभी ऋणों और

चार्ट: वाणिज्यिक स्थावर संपदा को ऋण



स्रोत: मोहन राकेश और मुनीष कपूर, 2009, "मॅनेजिंग द इंपॉसिबल ट्रिनिटी: वोलाटाइल कैपिटल फ्लोज एंड इंडियन मॉनिटरी पॉलिसी", वर्किंग पेपर, स्टेनफोर्ड सेंटर फॉर इंटरनैशनल डेवलपमेंट।

अग्रिमों अर्थात कृषि तथा लघु और मझौले उद्यम क्षेत्र और अन्य सभी ऋणों और अग्रिमों के लिए प्रावधानीकरण अपेक्षा अपरिवर्तित रखी गयी।

17. विवेकसम्मत मानदंडों को कड़ा करने से लक्ष्यित क्षेत्रों के लिए ऋण महंगा हो गया जिससे इन क्षेत्रों की ओर होने वाले ऋण प्रवाह में कमी आयी। यह भी पता चला कि क्षेत्रवार जोखिम बनने संबंधी रिजर्व बैंक के अनुमान के संकेत के प्रभावस्वरूप बैंकों द्वारा इन क्षेत्रों को ऋण देने में सावधानी बरतने के कारण भी इन क्षेत्रों के ऋण प्रवाह में कमी आयी। उदाहरण के लिए, इन उपायों के कारण वाणिज्यिक स्थावर संपदा को ऋण प्रवाह कम करने में सहायता मिली। ऊपर ग्राफ में दिखाए अनुसार, ऋण प्रवाह 2005 के उत्तरार्ध के लगभग 150 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष आधार) के अति उच्च स्तर से कम होकर 2008 में लगभग 50 प्रतिशत रह गया।

18. इसके साथ-साथ, पहले उल्लेख किये गये अनुसार मांग के दबावों को नियंत्रित रखने के लिए मौद्रिक नीति के रुख में सख्ती बरती गई थी। इस प्रकार, जहां मौद्रिक कड़ाई से समग्र ऋण वृद्धि नियंत्रण में सहायता मिली, वहीं विवेकाधीन मानदंडों ने कुछ विशिष्ट क्षेत्रों की ऋण वृद्धि को कम किया। इस प्रकार, मौद्रिक नीति और विवेकपूर्ण मानदंड एक-दूसरे के अनुपूरक रहे। अर्थात मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए हमने 2004-08 के दौरान ब्याज दरों और विवेकपूर्ण साधनों का उपयोग किया।

शिथिलीकरण का चरण: 2008-09 (अक्टूबर 2008 से अप्रैल 2009)

19. भारतीय अर्थव्यवस्था वैश्विक वित्तीय संकट से भी प्रभावित हुई थी हालांकि इसका मुख्य असर व्यापार और सीमा-पारीय पूंजी प्रवाहों के माध्यम से परोक्ष रूप से महसूस किया गया था। भारतीय अर्थव्यवस्था पर वैश्विक वित्तीय संकट के प्रतिकूल प्रभाव को कम करने के लिए रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीति में काफी शिथिलता लायी। इस अवधि के दौरान विवेकपूर्ण मानदंडों को प्रतिचक्रिय उपाय के रूप में शिथिल किया गया और इसे भी क्षेत्रवार दृष्टिकोण अपनाकर लागू किया गया (सारणी 1 और 2)। इस शिथिलीकरण का केंद्र मुख्य रूप से स्थावर संपदा क्षेत्र और एनबीएफसी क्षेत्र था क्योंकि ये वे घटक थे जो कि मंदी से सबसे अधिक प्रभावित हुए थे। मानक आस्तियों के लिए जोखिम भारांक और प्रावधानीकरण मानदंडों को शिथिल करने के अलावा अग्रिमों के पुनः निर्धारण (कारपोरेट वर्कआउट्स) संबंधी रिजर्व बैंक की विवेकपूर्ण संरचना को भी अस्थायी रूप से संशोधित किया गया ताकि अधिक इकाइयों का पुनः निर्धारण किया जा सके जो कि संभाव्य रूप से सक्षम थे किंतु अत्यधिक अनपेक्षित रूप से प्रभावित हुए थे। किंतु मौद्रिक नीति में शिथिलता और विवेकाधीन उपायों में प्रति चक्रिय रूप से छूट के बावजूद ऋण वृद्धि में काफी मंदी देखी गयी जिसका कारण अन्य के अलावा ऋण मांग में कमी और बैंकों में जोखिम से बचने की प्रवृत्ति था जैसा कि सारणी 3 से स्पष्ट होता है।

सारणी 3: सितंबर 2008 से सितंबर 2009 के दौरान चुनिंदा क्षेत्रों को ऋण

माह	वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि (प्रतिशत)			
	खाद्येतर ऋण	सीआरई	एनबीएफसी	आवास
	1	2	3	4
सितंबर-2008	25.7	42.5	49.7	9.5
अक्टूबर-2008	29.4	44.8	60.5	10.9
नवंबर-2008	28.0	49.6	54.0	9.0
दिसंबर-2008	25.1	45.7	38.2	7.8
जनवरी-2009	22.7	66.5	42.5	7.7
फरवरी-2009	19.6	59.3	37.0	6.3
मार्च-09	18.0	46.3	25.2	7.3
अप्रैल-2009	18.8	54.7	33.4	7.0
मई-2009	17.6	54.9	31.3	5.8
जून-2009	15.6	49.1	23.3	5.3
जुलाई-2009	15.9	46.8	32.2	5.6
अगस्त-2009	13.3	41.5	30.8	5.4
सितंबर-2009	12.7	34.1	29.9	6.4

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक।

20. समग्र और लक्ष्यित क्षेत्रों में ऋण वृद्धि में गिरावट आयी। अक्टूबर 2008 से सितंबर 2009 के दौरान वाणिज्यिक स्थावर संपदा (सीआरई) को ऋण वृद्धि 45 प्रतिशत से वर्ष-दर-वर्ष कम होकर 34 प्रतिशत, एनबीएफसी को 61 प्रतिशत से कम होकर 30 प्रतिशत और आवास में 11 प्रतिशत से कम होकर 6 प्रतिशत रह गयी (सारणी 3)। इसी अवधि में कुल खाद्येतर ऋण 29 प्रतिशत से कम होकर 13 प्रतिशत रह गया।

पुनर्निर्माण चरण: अक्टूबर 2009 से आगे

21. वैश्विक वित्तीय संकट से आयी मंदी के बाद देशी वृद्धि में 2009 के अंतिम समय में सुधार होने लगा। किंतु जहां समग्र ऋण वृद्धि निरंतर कम बनी रही, वहीं वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र को ऋण वृद्धि उच्च - समग्र ऋण वृद्धि से काफी अधिक - बनी रही (सारणी 4)। पैरा 19 में दर्शाये अनुसार वैश्विक वित्तीय संकट के कारण रिजर्व बैंक ने अग्रिमों के पुनर्निर्धारण पर अपने विवेकपूर्ण दिशानिर्देशों को अस्थायी रूप से संशोधित किया था। किंतु वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र में पुनर्निर्धारित अग्रिमों की मात्रा तुलनात्मक रूप से अधिक थी। तदनुसार वाणिज्यिक स्थावर संपदा क्षेत्र के लिए मानक आस्तियों पर प्रावधानीकरण मानदंड नवंबर 2009 में बढ़ाये गये। यह वह समय था जब रिजर्व बैंक ने संकट से प्रेरित विस्तारवादी मौद्रिक नीति से हटना शुरू किया क्योंकि भारत

मुद्रास्फीति वृद्धि - थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति में काफी वृद्धि का सामना कर रहा था। मौद्रिक नीति से हटने की शुरुआत तत्काल बदलाव किये जा सकने वाले अपारंपरिक उपायों को बदल कर जैसे कि निर्यात ऋण पुनर्वित्त सुविधा को संकटपूर्व स्तर पर लाना, अनुसूचित वाणिज्य बैंकों को प्राप्त विशेष पुनर्वित्त सुविधा को बंद करना आदि से हुई।

22. दिसंबर 2009 में, जब अर्थव्यवस्था संकट से उबरी ही थी, तब तेजी के चरण के दौरान उधार की अधिकता के कारण आस्ति गुणवत्ता संबंधी आशंका थी। चूंकि बैंक अच्छा लाभ कमा रहे थे, अतः प्रति-चक्रीय पद्धति से प्रावधानीकरण बफर बढ़ाने की दृष्टि से समष्टि विवेकपूर्ण उपाय के रूप में सकल गैर-निष्पादक अग्रिमों के 70 प्रतिशत का प्रावधानीकरण कवरेज अनुपात (पीसीआर) निर्धारित करने का निर्णय लिया गया। बैंकों द्वारा यह सितंबर 2010 तक प्राप्त किया जाना था।

23. पीसीआर आंतरिक उपाय के रूप में था और इसके स्थान पर बैंकिंग पर्यवेक्षण पर बासेल समिति (बीसीबीएस) और अंतरराष्ट्रीय लेखांकन मानक बोर्ड (आईएएसबी) द्वारा विकसित की जा रही अग्रदर्शी प्रति-चक्रीय प्रावधानीकरण कार्यप्रणाली या स्पेनिश डायनामिक प्रावधानीकरण संरचना, जिस पर हम कार्य कर रहे हैं, जैसी किसी कार्यप्रणाली आने की आशा थी। चूंकि किसी विस्तृत कार्यप्रणाली की अनुपस्थिति में बैंकों को पीसीआर के तहत निर्मित प्रति चक्रीय प्रावधानों को सहजता से प्रयोग में लाने की अनुमति देना कठिन होगा और डिजाइन के भी कुछ मामले होने के कारण यह निर्णय लिया गया कि 30 सितंबर 2010 को बैंकों में सकल एमपीए की स्थिति से संदर्भित पीसीआर को फ्रीज किया जाए। प्रणालीव्यापी मंदी की अवधियों के दौरान एनपीए के लिए निर्दिष्ट प्रावधान करने के लिए बैंकों को बफर (निर्दिष्ट प्रावधानों की तुलना में अधिक प्रावधान) के उपयोग की अनुमति दी जाएगी जिसके लिए रिजर्व बैंक की पूर्वानुमति आवश्यक होगी। यहां यह जोड़ना होगा कि बैंकिंग प्रणाली 70 प्रतिशत पीसीआर से पहले ही आगे निकल चुकी है हालांकि कुछ बैंक इस स्तर तक नहीं पहुंच पाए हैं।

24. उच्च और मजबूत मुद्रास्फीति की आशंका के कारण रिजर्व बैंक ने नवंबर 2010 तक नीतिगत दरों में 150-200 आधार अंकों की वृद्धि की। इस अवधि के दौरान निवासी संपत्ति के मूल्य तेजी से बढ़कर संकट पूर्व के स्तर पर पहुंच गये। कुछ बैंकों ने विशेष आवास

सारणी 4: सकल बैंक ऋण का प्रमुख क्षेत्रवार अभियोजन

क्षेत्र	वर्ष-दर-वर्ष अंतर (प्रतिशत)	
	अगस्त 2007 से अगस्त 2008	अगस्त 2008 से अगस्त 2009
	1	2
खाद्येतर सकल बैंक ऋण (1 से 4)	26.5	13.3
1. कृषि और संबंधित कार्य	18.6	25.6
2. उद्योग	32.9	17.9
3. निजी ऋण	14.4	2.3
3.1 आवास	12.4	5.4
3.2 सावधि जमाराशि की जमानत पर अग्रिम	7.0	0.6
3.3 बकाया क्रेडिट कार्ड	32.8	-14.3
3.4 शिक्षा	38.2	34.5
3.5 उपभोक्ता टिकाऊ सामान	-3.1	-16.7
4. सेवाएं	33.8	11.0
4.1 परिवहन परिचालक	26.3	9.1
4.2 व्यावसायिक सेवा	65.1	22.1
4.3 व्यापार	21.3	13.8
4.4 स्थावर संपदा ऋण	43.1	41.5
4.5 गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां	51.8	30.8
जापन मद: व्यक्ति और लघु उद्यम	21.1	27.4

स्रोत: भारतीय रिजर्व बैंक।

ऋण योजनाएं लायीं (लुभावने ऋण और 10:90 योजना) जहां रिजर्व बैंक को आस्ति गुणवत्ता के संबंध में आशंका हुई। इसके अलावा यह महसूस किया गया कि ये योजनाएं आवास ऋण के लिए कृत्रिम मांग का निर्माण कर रही थीं जिससे आवास के मूल्य (जो कि पहले ही संकटपूर्व के स्तर पर पहुंच गये थे) और बढ़ने की संभावना बन रही थी जिससे आवास अनेक लोगों की पहुंच से बाहर जाने की आशंका हो रही थी। अतः रिजर्व बैंक ने नवंबर 2010 में निम्नलिखित उपाय शुरू किये: (i) नवंबर 2010 में "मानक" लुभावने आवास ऋण के लिए प्रावधानीकरण मानदंड 0.4 प्रतिशत से बढ़ाकर 2.0 प्रतिशत किया गया; (ii) पहली बार, दिसंबर 2010 में मूल्य की तुलना में ऋण अनुपात (एलटीवी) पर कैंप लगाया गया जो कि 2 मिलियन रुपये से अधिक के ऋण के लिए 80 प्रतिशत और 2 मिलियन रुपये तक के ऋण के लिए 90 प्रतिशत था; और (iii) 7.5 मिलियन रुपये और अधिक के निवासी आवास ऋण के लिए जोखिम भारांक, चाहे एलटीवी अनुपात जो भी हो, बढ़ाकर 125 प्रतिशत किया गया। किंतु इन उपायों से व्यष्टिविवेकपूर्ण के बजाय समष्टिविवेकपूर्ण उद्देश्य पूरे होने की आशा थी।

25. प्रतिचक्रिय नीतियों पर समापक टिप्पणियां

- (i) प्रतिचक्रिय नीतियां लागू करने संबंधी दृष्टिकोण अर्थव्यवस्था के विभिन्न संकेतकों, विशेष रूप से सामान्य ऋण वृद्धि और क्षेत्रवार ऋण वृद्धि की जानकारी पर आधारित था। इसमें बाजार आसूचना और बैंकों के वार्षिक वित्तीय निरीक्षणों से प्राप्त कुछ प्रतिसूचना से भी सहायता मिली थी। इसमें कोई विस्तृत सांख्यिकी विश्लेषण या नमूना प्रयोग में नहीं लाया गया। ये निर्णय अनुमानों के अनुसार थे जो कि समष्टि अर्थव्यवस्था की निरंतर निगरानी पर आधारित थे और नियम आधारित नहीं थे।
- (ii) रिजर्व बैंक मौद्रिक प्राधिकारी और बैंकों, एनबीएफसी तथा बाजार के महत्वपूर्ण घटकों, यथा विदेशी मुद्रा, सरकारी प्रतिभूतियां और मुद्रा बाजार का विनियामक और पर्यवेक्षक होने के कारण इसके पास प्रणाली में आ रही जोखिम संबंधी आवश्यक सूचना और समग्र दृष्टि थी जिससे यह प्रतिचक्रिय नीतियों को परिचालित करने की स्थिति में था।
- (iii) मौद्रिक नीति और प्रतिचक्रिय नीति की दिशा एक ही थी (सारणी 2)। ऐसा समन्वयित कार्रवाई रिजर्व बैंक के व्यापक विनियामक दायरे के कारण संभव हुई थी। यदि नीतियों का समन्वयन सही न हो तो ऐसी नीतियां लागू करने की लागत बढ़ सकती है।
- (iv) मौद्रिक नीति में मुद्रास्फीति संबंधी कार्रवाई साथ ही चलनिधि की व्यापकता पर कार्रवाई करने के बावजूद क्षेत्रवार चलनिधि की अधिकता पर प्रतिचक्रिय नीति के माध्यम से कार्रवाई करना जरूरी था। ब्याज दर का साधन कम प्रभावी होने के कारण यह क्षेत्रवार चलनिधि की अधिकता संबंधी कार्रवाई के लिए अधिक प्रभावी सिद्ध नहीं हुआ होता या फिर अर्थव्यवस्था की लागत बढ़ गयी होती।
- (v) मानक आस्तियों की प्रावधानीकरण अपेक्षा और जोखिम भारांकों को संयुक्त रूप से प्रतिचक्रिय नीति के रूप में प्रयोग में लाया गया। किंतु ऐसा लग सकता है कि विशिष्ट क्षेत्रों के ऋण प्रवाह को कम करने के लिए जोखिम भारांकों को बदलने के बजाय प्रावधानीकरण अपेक्षा को बदलना अधिक प्रभावी सिद्ध हुआ होता। इसका कारण यह है कि चूंकि भारत में कार्यरत बैंकों का औसत पूंजी पर्याप्तता अनुपात पिछले अनेक वर्षों से 12 प्रतिशत से काफी अधिक रहा है (दिसंबर 2010 में यह 14 प्रतिशत से अधिक था), अतः ऋण वृद्धि को रोकने में जोखिम भारांक हमेशा प्रभावी सिद्ध नहीं होते क्योंकि बैंक अधिक प्रतिलाभ देने वाले जोखिमपूर्ण क्षेत्रों को वित्त देना जारी रख सकते हैं भले ही उनका पूंजी पर्याप्तता अनुपात कुछ आधार अंक कम हो जाए और इस प्रकार वे विनियामक अपेक्षा से काफी ऊपर बने रह सकते हैं। जिस सीमा तक अधिक जोखिम भारांकों से ब्याज दरें बढ़ती हैं, उतनी ही ऋण की मांग में कमी आ सकती है। दूसरी ओर, प्रावधानीकरण अपेक्षाओं में बदलाव अधिक प्रभावी सिद्ध हो सकता है क्योंकि यह बैंकों के लाभ-हानि लेखे को प्रभावित करेगा जिसके प्रति बैंक अधिक संवेदनशील होते हैं।
- (vi) लक्षित क्षेत्रों में ऋण वृद्धि की अधिकता को कम करने में प्रतिचक्रिय नीति सक्षम थी। किंतु मंदी के समय में उनके प्रभाव में भिन्नता थी। प्रतिचक्रिय उपायक रूप में मौद्रिक नीति और विवेकपूर्ण उपायों में काफी छूट देने के बावजूद ऋण आपूर्ति में पर्याप्त वृद्धि नहीं हो सकी। अन्य कारणों के साथ ही कम ऋण मांग और बैंकों की जोखिम से बचने की प्रवृत्ति के कारण ऋण वृद्धि में काफी कमी आ गयी।
- (vii) मौद्रिक नीति और प्रतिचक्रिय नीतियां साथ में लागू करने के कारण इन दोनों के प्रभावों को एक-दूसरे से अलग करना कठिन है।

प्रणालीगत जोखिम के क्षेत्र-वार आयाम पर कार्रवाई

26. बैंकों के बीच और बैंकों तथा एनबीएफसी (छाया बैंक) के बीच अंतरसंबद्धता के चलते उत्पन्न होने वाले प्रणालीगत जोखिम और सामान्य एक्सपोजरों से निपटने के लिए किए गए उपायों में से कुछ निम्नवत् हैं:

27. विवेकाधीन सीमा

- (i) बैंकों की अंतरसंबद्धता सीमित करने के लिए उनकी निवल मालियत के अनुपात के रूप में कुल अंतर बैंक देयताओं पर विवेकाधीन सीमा रखी गयी।
- (ii) अंतर-बैंक बाजार का निर्बाध रूप से कार्य करना सुनिश्चित करने के लिए असंपार्श्विक निधीयन बाजार में पहुंच बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों तक सीमित रखी गयी और इन संस्थाओं के उधार लेने तथा देने पर उच्चतम सीमा रखी गयी।
- (iii) अन्य बैंकों और वित्तीय संस्थाओं के पूंजीगत लिखतों में निवेश निवेशक बैंक की पूंजीगत निधि के 10 प्रतिशत तक सीमित रखा गया है और साथ में यह शर्त भी होती है कि बैंक अन्य बैंकों की 5 प्रतिशत से अधिक इक्विटी धारित नहीं कर सकते। इन क्रॉस-होल्डिंग सीमाओं का मुख्य लक्ष्य यह सुनिश्चित करना है कि बैंकों और वित्तीय संस्थाओं की पूंजी का अंशदान सामान्यतः वित्तीय क्षेत्र से बाहर की संस्थाओं द्वारा होना चाहिए, किंतु इसका एक उद्देश्य अंतर-संबद्धता कम करना भी है।
- (iv) विनियामक अंतरपणन को रोकने के लिए एनबीएफसी में बैंकों के एक्सपोजर की सीमाओं के संबंध में कड़ाई बरती गयी और एनबीएफसी पर विवेकाधीन विनयमन अधिक कड़े किये गये। प्रणालीगत रूप से महत्त्वपूर्ण एनबीएफसी की कड़ी निगरानी की जाती है।
- (v) ऋण-अभिमुख पारस्परिक निधियों (डीओएमएफ) की चलनिधि योजनाओं में बैंकों द्वारा निवेश पर उनकी निवल मालियत के संबंध में विवेकपूर्ण उच्चतम सीमा की शर्त रखी गयी है। यह सीमा इसलिए रखी गयी क्योंकि डीओएमएफ की चलनिधि योजनाओं में बैंकों का निवेश कई गुना बढ़ गया था। चलनिधि योजनाएं मुख्यतः वाणिज्य बैंकों जैसे संस्थागत निवेशकों पर निर्भर रहती हैं जिनकी शोधन आवश्यकता एक साथ और बड़े पैमाने पर आ सकती है। दूसरी ओर, डीओएमएफ संपार्श्विकृत उधार

और उधार दायित्व (सीबीएलओ) तथा बाजार रिपो जैसे एक दिवसीय बाजारों में बड़े उधारदाता होते हैं जहां बैंक बड़े उधारकर्ता होते हैं। डीओएमएफ बैंकों के जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) में काफी निवेश करते हैं। बैंकों और डीओएमएफ के बीच निधि के ऐसे प्रवाह से चलनिधि की कमी के समय प्रणालीगत जोखिम सामने आ सकती है। इस प्रकार, बैंकों को एक बड़े चलनिधि जोखिम का सामना करना पड़ सकता है।

जटिल कार्यों और उत्पादों के प्रति एक्सपोजर पर सीमा

28. रिजर्व बैंक विदेशी डेरिवेटिव जैसे जटिल उत्पादों और निजी इक्विटी, जोखिम पूंजी निधि आदि जैसे अन्य जोखिमपूर्ण कार्यों में बैंकों की व्यापक संबद्धता के पक्ष में नहीं है। जिन मामलों में प्रतिष्ठा संबंधी जोखिम अधिक होती है वहां अतिरिक्त पूंजीगत आवश्यकता निर्धारित की जाती है।

वित्तीय संगुटों की निगरानी

29. वित्तीय संगुट प्रणालीगत रूप से महत्त्वपूर्ण देशी वित्तीय संस्थाओं का प्रतिनिधित्व करते हैं। इन बैंकों के लिए कोई भिन्न विवेकपूर्ण ढांचा नहीं है, परंतु उनकी अधिक गहन निगरानी की जाती है। भारतीय वित्तीय प्रणाली में बैंकों की प्रमुखता होने के कारण अधिकतर संगुटों की धारक कंपनियां बैंक ही हैं। 2004 से वित्तीय संगुटों की सूक्ष्म निगरानी के लिए एक प्रणाली बनायी गयी जिसमें परोक्ष निगरानी, मूल कंपनियों और समूह की अन्य संस्थाओं के सीईओ के साथ नियमित चर्चा और कॉलेज ऑफ सुपरवाइजर्स, जिसमें क्षेत्रवार और वित्तीय बाजारों के विनियामकों से सदस्य होते हैं, द्वारा आवधिक समीक्षा शामिल होती है। पर्यवेक्षी प्रक्रिया का फोकस समूह-वार जोखिम प्रबंधन, अंतर-समूह लेनदेन और कंपनी संचालन पर होता है। समूह पूंजी पर्याप्तता, एक्सपोजर सीमा और अंतर-समूह लेनदेनों के संबंध में विवेकाधीन विनियमन हैं।

सामान्य एक्सपोजरों की निगरानी

30. पूंजी बाजार में बैंकों का एक्सपोजर उनकी निवल मालियत के 40 प्रतिशत की विनियामक सीमा के अधीन है जो कि एकल और समूहवार दोनों आधार पर होता है। स्थावर संपदा जैसे संवेदनशील क्षेत्रों के प्रति बैंकों के एक्सपोजर की सूक्ष्म निगरानी की जाती है। संवेदनशील क्षेत्रों के प्रति प्रणालीगत रूप से महत्त्वपूर्ण एनबीएफसी के एक्सपोजर की भी सूक्ष्म निगरानी की जाती है।

ओटीएस लेनदेनों में पारदर्शिता बढ़ाना और जोखिम कम करना

31. ओवर द काउंटर (ओटीसी) से जुड़े जोखिम को पहचानते हुए उनकी पारदर्शिता और जोखिम प्रबंधन पर पर्याप्त ध्यान दिया गया है। जहां इन लेनदेनों के लिए आवधिक आधार पर विनियामक सूचना देने की व्यवस्था पहले ही की गयी थी, वहीं सूचना को ऑनलाइन प्राप्त करके तुरंत प्रसारित करने के लिए एक दशक पहले इलेक्ट्रॉनिक सूचना प्रणाली भी बनायी गयी। प्रारंभ में सरकारी प्रतिभूतियों के द्वितीयक बाजार के लेनदेनों के लिए इलेक्ट्रॉनिक सूचना प्रणाली 2002 में स्थापित की गयी थी। इस सूचना प्रणाली को बाद में ओटीसी बाजार के अन्य महत्वपूर्ण घटकों तक विस्तार किया गया और वर्तमान में इसमें कंपनी बांड (आउटराइट और रिपो), सीपी, सीडी, मांग/सूचना मुद्रा और अंतर-बैंक रुपया ब्याज दर डेरिवेटिव कवर किए गये हैं। हाल ही में अनुमति दिये गये सीडीएस लेनदेनों की सूचना इस प्रयोजनार्थ गठित की जाने वाली व्यापार रिपोजिटरी को भी देने का प्रस्ताव है। सभी ओटीएस ब्याज दर और फोरेक्स डेरिवेटिव लेनदेनों के लिए एकल-बिंदु सूचना प्रणाली के गठन का प्रस्ताव है।

32. सेंट्रल काउंटर पार्टी (सीसीपी) के मुद्दे के संबंध में कुछ घटकों में ओटीसी व्यापार का सीसीपी निपटान बहुत पहले अर्थात् 2002 में ही शुरू हो गया था। सरकारी प्रतिभूति लेनदेनों के लिए सीसीपी प्रणाली अप्रैल 2002 में स्थापित की गयी जबकि फोरेक्स लेनदेनों (हाजिर और वायदा) को सीसीपी निपटान के तहत नवंबर 2002 में लाया गया। ब्याज दर स्वैप (आइआरएस) और वायदा दर करार (एफआरए) व्यापार के सीसीपी निपटान को अंतिम रूप दिया जा रहा है। वित्तीय बाजारों के विभिन्न घटकों में ओटीसी लेनदेनों की अनिवार्य सूचना और गारंटीकृत निपटान की शुरुआत से पारदर्शिता और प्रतिपक्षीय जोखिम प्रबंधन पर पर्याप्त ध्यान दिया जा चुका है। किंतु सीसीपी में जोखिम के संकेंद्रन को देखते हुए प्रणालीगत जोखिम को रोकने के लिए सीसीपी प्रणालियों की सक्रिय रूप से निगरानी की जा रही है। सीसीपी के प्रति बैंकों के पूंजीकरण संबंधी बासेल III के कुछ प्रस्तावों के एक भाग के रूप में इसे और कड़ा करने का विचार है जिसे बीसीबीएस द्वारा इस वर्ष के अंत तक अंतिम रूप दिये जाने की संभावना है।

अन्य व्यष्टि विवेकपूर्ण उपाय

33. वित्तीय स्थिरता में योगदान देने वाले अन्य अनेक व्यष्टि विवेकपूर्ण उपाय किये गये जिनमें से कुछ निम्नवत् हैं:

(i) फोरेक्स देयताएं और पूंजी खाता प्रबंधन

- बैंकों द्वारा निर्यात के लिए लिये गये उधार को छोड़कर अन्य विदेशी उधार पर सीमा निर्धारित की गयी है। बैंकों की पूंजी निधि के संबंध में निवल खुली स्थिति पर भी सीमा रखी गयी है।
- पूंजीगत निधि की अत्यधिक घट-बढ़ से अर्थव्यवस्था और अंततः वित्तीय स्थिरता प्रभावित होती है। जहां इक्विटी प्रवाहों, एफडीआई और संविभागीय दोनों, को भारत में पूंजी खाता व्यवस्था में काफी स्वतंत्रता दी गयी है, वहीं ऋण प्रवाहों को मात्रात्मक और मूल्य आधारित उपायों से विनियमित किया जाता है। ऋण प्रवाहों को सरकारी और कंपनी ऋण में भी रखा जाता है।
- सरकारी स्थिति को संकट से बचा लिया गया क्योंकि भारत का विदेशी मुद्रा में बाजार उधार नहीं था और देशी मुद्रा ऋण के संबंध में विदेशी निवेशकों पर इसकी निर्भरता सीमित थी। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (इएमई) का सामान्य अनुभव यह है कि सरकारी ऋण में विदेशी निवेशक अल्पावधि निवेश को पसंद करते हैं। किंतु भारत में देशी निवेशकों का आधार मजबूत होने से ऋण-की परिपक्वता अवधि को बढ़ाया जा सका।

(ii) अन्य उपाय

- बैंकों को उनकी देयताओं का न्यूनतम 24 प्रतिशत चलनिधि आस्तियों में और विशेष रूप से देशी सरकारी प्रतिभूतियों में रखना होता है। इससे पर्याप्त चलनिधि बफर मिलता है।
- विशेष प्रयोजन साधन (एसपीवी) को प्रतिभूतिकरण के तहत आस्तियों के विक्रय के लाभ की पहचान की अनुमति एसपीवी द्वारा जारी प्रतिभूति की अवधि तक ही होती है। इससे "वितरण के लिए उत्पत्ति" मॉडल के लिए प्रोत्साहन पर प्रभावी रूप से सीमा लग जाती है।

निष्कर्षात्मक टिप्पणी

34. विनियमन और पर्यवेक्षण के प्रति समष्टि-आर्थिक दृष्टिकोण में महत्वपूर्ण परिवर्तन की अपेक्षा रहती है। ये एकदम शुरुआती दिन हैं और निसंदेह कुछ समय के बाद इन नीतियों के विभिन्न पहलू उभरेंगे। वर्तमान में इसकी प्रारंभिक अवस्था के कारण अनेक अनसुलझे मामले

हैं। प्रणालीगत जोखिम की पहचान और नाप, जो कि समष्टि-आर्थिक नीतियां बनाने के लिए शुरुआती बिंदु है, पर काफी कार्य करने की आवश्यकता है। अन्य कुछ महत्वपूर्ण मामले इस प्रकार हैं: अन्य सार्वजनिक नीतियों, विशेष रूप से मौद्रिक नीति के साथ समष्टि-आर्थिक नीतियों के तालमेल की बेहतर समझ; प्रणालीगत जोखिम से निपटने के लिए व्यवस्था-निर्माण; प्रणालीगत जोखिम बनने के संबंध में मजबूत शीघ्र चेतावनी प्रणाली का निर्माण; समष्टि-आर्थिक नीतियां लागू करते समय नियमों और विवेकाधिकार का उपयोगी संयोग बनाना; छाया बैंकिंग प्रणाली के काफी महत्वपूर्ण बन रहे कार्य को कवर करने के लिए समष्टि-विवेकपूर्ण साधनों की परिधि बढ़ाना; समष्टि-विवेकपूर्ण प्राधिकारी का दायित्व और अधिकार परिभाषित करना और ऐसे प्राधिकारी की जिम्मेदारी सुनिश्चित करने के लिए कार्यप्रणाली विकसित करना; और अंतरराष्ट्रीय सहयोग के लिए संरचना बनाना आदि।

35. समष्टि-विवेकपूर्ण प्राधिकार के लिए संस्थागत संरचना विकसित हो रही है और इसमें देशवार अंतर है। इनमें सामान्य बात यह है कि इन नीतियों को लागू करने में केंद्रीय बैंक की महत्वपूर्ण भूमिका होती है। भारत में समष्टि-विवेकपूर्ण विनियमन के लिए संस्थागत संरचना में हाल में परिवर्तन हुआ है। रिजर्व बैंक ऐतिहासिक रूप से समष्टि-विवेकपूर्ण विनियामक रहा है। संकटोत्तर समय में विश्व के अनेक देशों की तरह भारत में भी वित्तीय स्थिरता के लिए संस्थागत प्रणाली को अधिक मजबूत करने की आवश्यकता महसूस की गयी है। दिसंबर 2010 में, अन्य बातों के साथ-साथ वित्तीय स्थिरता, अंतर-विनियामक समन्वय और अर्थव्यवस्था का समष्टि-विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण, बृहत् वित्तीय संगुटों के कार्य सहित, संबंधी मामलों को सुलझाने के लिए वित्त मंत्री की अध्यक्षता में वित्तीय स्थिरता और विकास परिषद (एफएसडीसी) का गठन किया गया। वित्तीय क्षेत्र के सभी विनियामक इस परिषद के सदस्य हैं। रिजर्व बैंक के गवर्नर की अध्यक्षता वाली एक उप-समिति इस परिषद की सहायता करेगी। यह उप-समिति सामान्य समय में वित्तीय स्थिरता के लिए कार्य करेगी जबकि एफएसडीसी संकट के समय में मुख्य भूमिका निभायेगी। अब जबकि एफएसडीसी अस्तित्व में आ चुकी है, कुछ समय बाद इससे संबंधित प्रथाएं और परंपराएं बन जाएंगी जो कि वित्तीय स्थिरता के लिए सहायक होंगी और विनियामक की स्वायत्तता बनाए रखेगी।

36. अग्रदर्शी प्रतिचक्रिय प्रावधानीकरण के लिए कार्यप्रणाली निर्धारित करने का कार्य काफी समय से चल रहा है जिसे शीघ्र अंतिम रूप देने की आवश्यकता है।

37. जहां प्रतिचक्रिय बफर संबंधी कार्य करने वाले राष्ट्रीय प्राधिकारी के लिए बीसीबीएस ने दिशानिर्देश बनाये हैं जो कि ऋण/जीडीपी मेट्रिक के आधार पर हैं, वहीं इस कार्यप्रणाली को भारत तथा अन्य ईएमई पर लागू करना कठिन है क्योंकि ऋण/जीडीपी मेट्रिक में व्यापक संरचनात्मक घटक होता है जिसे पहचानने और चक्रिय घटक से अलग करने की आवश्यकता है। इसी प्रकार, अनुभव से पता चलता है कि ऋण की अधिकता कुछ विशेष क्षेत्रों में होती है जिससे ऋण/जीडीपी मेट्रिक इसका समाधान नहीं निकाल सकता।

38. ईएमई में तेजी से संरचनात्मक बदलाव हो रहे हैं जिससे ऋण-जीडीपी अनुपात में तेज वृद्धि होने की संभावना है। भारत में ऋण-जीडीपी अनुपात 2001 से लगातार बढ़ रहा है जिसके कारण ऋण-अंतर सामान्यतः सकारात्मक रहा है और 2001-2011 के दौरान इसमें वृद्धि हुई है। किंतु इसी अवधि में उत्पादन अंतर अर्थव्यवस्था की स्थिति के अनुसार सकारात्मक और नकारात्मक के बीच घूमता रहा। इससे पता चलता है कि सकारात्मक ऋण अंतर कभी-कभी नकारात्मक ऋण अंतर के अनुसरण में था। जहां नकारात्मक उत्पादन अंतर दर्शाता है कि अर्थव्यवस्था मंदी की दिशा में है जिसमें मौद्रिक नीतिगत विस्तार आवश्यक होता है, वहीं सकारात्मक उत्पादन अंतर मशीनी तरीके से दर्शाता है कि पूंजी बफर लागू किया जाना चाहिए। यह दर्शाता है कि भारत और संभवतः अन्य ईएमई के मामले में अधिक सूक्ष्म दृष्टिकोण अपनाने की आवश्यकता है ताकि अनुचक्रियता का सामना किया जा सके। यह भी पता चलता है कि क्षेत्रवार दृष्टिकोण अधिक उचित होगा जैसा कि भारत में है। अतः ऋण/जीडीपी मेट्रिक में चक्रिय घटक से संरचनात्मक घटक को अलग करने की कार्यप्रणाली बनाना और अधिकार क्षेत्र संबंधी पारस्परिकता सहित क्षेत्रीय दृष्टिकोण से निपटने के लिए एक मजबूत कार्यप्रणाली बनाना उपयोगी होगा।

39. प्रतिचक्रिय नीतियां लागू करते समय संप्रेषण के मामले पर पर्याप्त ध्यान नहीं दिया गया है। पहले चर्चा किये अनुसार, मंदी के समय स्थिर ऋण आपूर्ति सुनिश्चित करने में प्रतिचक्रिय विवेकाधीन नीतियां संभवतः अधिक प्रभावी सिद्ध नहीं होंगी। इसे समझा जा सकता है क्योंकि मंदी के समय जोखिम की धारणा अधिक होती है और निरंतर उधार के लिए पूंजी बफर का प्रयोग प्रति-सहजानुभूतिपूर्ण हो सकता है। इन नीतियों के संबंध में सूक्ष्म संप्रेषण और कठिनाई की स्थिति में उनके तहत की गयी कार्रवाई से इन नीतियों के प्रति सही माहौल और समझ बन कर मंदी के समय ये उपयोगी सिद्ध हो सकती हैं। केंद्रीय बैंकों ने मौद्रिक नीति संबंधी संप्रेषण की कला विकसित कर ली है, अतः इस संबंध में संप्रेषण को उसी प्रकार से सुधारने के लिए समष्टि-विवेकपूर्ण प्राधिकारी की आवश्यकता होगी।

संदर्भ:

बैंक ऑफ इंग्लैंड, (2009), "द रोल ऑफ मैक्रोप्रूडेंशल पॉलिसी", चर्चा पत्र, नवंबर।

बोरियो, क्लॉडियो, (2003) "टुवर्ड्स अ मैक्रोप्रूडेंशल फ्रेमवर्क फॉर फिनांशल सुपरविजन एंड रेगुलेशन?", बीआईएस वर्किंग पेपर सं.128, फरवरी।

बोरियो, क्लॉडियो, (2010) "इंप्लिमेंटिंग अ मैक्रोप्रूडेंशल फ्रेमवर्क: ब्लेंडिंग बोल्डनेस विद रिअलिज्म", अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक, जुलाई।

वैश्विक वित्तीय प्रणाली समिति, (2010), "मैक्रोप्रूडेंशल इंस्ट्रूमेंट्स एंड फ्रेमवर्क्स: अ स्टॉकटेकिंग ऑफ इश्यूज एंड एक्सपेरियंस", मई।

वैश्विक वित्तीय प्रणाली समिति, (2011), "प्रैक्टिकल एप्रोच टू डिजायनिंग एंड कंडक्टिंग मैक्रोप्रूडेंशल पॉलिसी", जनवरी।

वित्तीय स्थिरता बोर्ड, (2011), "मैक्रोप्रूडेंशल टूल्स एंड फ्रेमवर्क्स", जी20 वित्त मंत्रियों और केंद्रीय बैंकों के गवर्नरों के लिए अपडेट, फरवरी।

गलाटी, गैब्रिएल और रिचिल्ड मोजनर, (2011), "मैक्रोप्रूडेंशल पॉलिसी- अ लिटरेचर रिव्यू", बीआईएस वर्किंग पेपर सं 337, फरवरी।

गोपीनाथ, श्यामला, (2010), "मैक्रोप्रूडेंशल एप्रोच टू रेगुलेशन-स्कोप एंड इश्यूज"। "एशियाई उभरते बाजारों में समष्टिआर्थिक और वित्तीय स्थिरता" पर एडीबीआई-बीएनएम सम्मेलन में प्रस्तुत किया गया पेपर, क्वालालंपुर।

तीस का समूह, (2010), "एनहेंसिंग फिनांशल स्टैबिलिटी एंड रेसिलिएंस-मैक्रोप्रूडेंशल पॉलिसी, टूल्स एंड सिस्टम्स फॉर दि फ्यूचर", अक्टूबर।

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, (2010), "ग्लोबल फिनांशल स्टैबिलिटी रिपोर्ट", अप्रैल।

----,(2010), "सेंट्रल बैंकिंग लेसन्स फ्रॉम क्राइसेस", मई।

----,(2011), "मैक्रो प्रूडेंशल पॉलिसी: एन ऑनगोइंग फ्रेमवर्क", मार्च।

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक, वित्तीय स्थिरता बोर्ड, (2009), "गाइडंस टू असेस दि सिस्टमिक इंपॉर्टन्स ऑफ फिनांशल इंस्टिट्यूशंस, इंस्ट्रूमेंट्स एंड मार्केट्स: इनिशियल कंसिडरेशन्स" जी20 वित्त मंत्रियों और गवर्नरोंके लिए रिपोर्ट, अक्टूबर।

मोहन, राकेश और मुनीश कपूर, (2009), "मॅनेजिंग दि इंपॉसिबल ट्रिनिटी: वोलाटाइल कैपिटल फ्लोज एंड इंडियन मॉनिटरी पॉलिसी", वर्किंग पेपर, स्टैनफोर्ड सेंटर फॉर इंटरनैशनल डेवलपमेंट।

रेड्डी,वाई.वी., (2011), "वैश्विक संकट, मंदी और असमान सुधार"।

भारतीय रिजर्व बैंक, (2010), वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट।

----, (2005), वार्षिक नीति वक्तव्य की मध्यावधि समीक्षा, अक्टूबर।

----, (2006), 2006-07 का वार्षिक नीति वक्तव्य, अप्रैल।

----, (2011), 2011-12 का वार्षिक नीति वक्तव्य, मई।