

## संकट के उपरान्त: एक नव सामान्य\*

### के.सी.चक्रवर्ती

हाल के वैश्विक वित्तीय संकट के बाद का परिदृश्य इस बात का साक्ष्य है कि संकट का प्रभाव काफी गंभीर है और पहले की स्थिति की वापसी की गति धीमी है जिससे उत्पादन और रोजगार में हानि का सिलसिला लंबे समय तक चलेगा। हाल के संकट के दो वर्ष बाद भी ये शंकाएं सर पर सवार हैं कि सामान्यतः विश्व अर्थव्यवस्था तथा विशेषकर उन्नत अर्थव्यवस्थाएं दोहरी मंदी का शिकार हो सकती हैं।

2. एक धारणा यह भी है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं ने संकट प्रबंधन के दौरान अच्छा कार्य किया मगर संकटोत्तर चरण में काफी खराब काम किया। दूसरे शब्दों में विकसित अर्थव्यवस्थाओं ने 'संकट अवधि' में तो युद्ध जीता मगर संकटोत्तर अवधि में शांति गंवा दी। इसी संकटोत्तर परिदृश्य को 'नव सामान्य' कहा जाता है।

3. पैसिफिक इनवेस्टमेंट मैनेजमेंट कंपनी (पिम्को) के प्रमुख श्री मुहम्मद-अल-परियन ने, मूलतः उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की, वित्तीय क्षेत्र में हुई क्षति और पूंजी विध्वंस के कारण, इनकी संभावित वृद्धि में आई गिरावट की प्रवृत्ति को उल्लिखित करने के लिए 2009 के शुरु में 'नव सामान्य' अभिव्यक्ति का निर्माण किया। इस उक्ति ने विश्व में लोगों का ध्यान आकर्षित किया और व्यवस्था परिवर्तनों तथा कड़े रूपान्तरणों को व्यापक रूप से रेखांकित करने के लिए इस उक्ति का प्रयोग विभिन्न संदर्भों में किया जाने लगा जिनमें डी-लिवरेजिंग, अवैश्वीकरण तथा पुनर्विनियमन की विशेषताएं शामिल थीं जिन्हें प्रायः "डीडीआर डाइनेमिक्स" कहा जाता है।

4. मैं यहाँ पुनर्विनियमन के पहलू पर ध्यान केन्द्रित करना चाहूंगा।

### I. पुनर्विनियमन: नव सामान्य

संकट से पूर्व, बैंकिंग विनियमन, खासकर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, मूलतः, न्यूनतम प्रकृति का था - विषय क्षेत्र की दृष्टि से विभाजित 'बाजार-अनुशासन' में अत्यधिक भरोसा रखने वाला, पुरातन पंथी, पर्यवेक्षकों की दृष्टि से किसी बृहत-स्तरीय जागरूकता से रहित। विनियमन का यह समग्र ढांचा 'लाइट-टच रेग्युलेशन' कहा जाता था, जो केवल व्यक्तिगत बैंकों और संस्थाओं

\* 8 नवम्बर 2011 को पेरिस में, आरबीआइ - बैंक डि फ्रान्स सेमिनार में उप गवर्नर डॉ. के.सी.चक्रवर्ती का 'प्रमुख अभिभाषण'। इस अभिभाषण की तैयारी में, श्री टी. करुणाकरन, श्री टी. गोपीनाथ तथा श्री ए. गड्डा द्वारा दिए गए योगदान के लिए आभार प्रदर्शित किया जाता है।

पर ध्यान केंद्रित करता था। इन निकायों के बीच अन्तर्संबंधों का उसमें ध्यान नहीं रखा गया था, और साथ ही, अन्तर्संबंधों की अवहेलना से वित्तीय स्थिरता को होने वाले प्रणालीगत जोखिमों के बारे में भी उसमें ध्यान नहीं रखा गया था। इस विनियमन में उसके स्वरूप की भ्रांति के संभावित प्रतिकूल प्रभावों की भी पूर्णतः अवहेलना की गई थी।

5. दूसरे शब्दों में, यद्यपि लीवरेज की वृद्धि तथा ऋण जोखिम के अधिमूल्यन को तो उथल-पुथल से पहले पहचान लिया गया था, मगर इसके संभावित प्रभाव को कम करके आंका गया। इसके अलावा, इन प्रणालीगत जोखिमों के प्रभावों के आकलन के लिए कोई वैश्विक समन्वित दृष्टिकोण भी नहीं था और न ही इनके समाधान के लिए कोई नीतिगत विकल्प थे। इसके अलावा विनियमित तथा अ-विनियमित - दोनों प्रकार के बाजारों में, जोखिमों के अन्तर्संबंधों की पहचान भी अत्यंत सीमित थी। संकट से सीखे इन सबकों को परिलक्षित करते हुए, वित्तीय विनियामक सुधार किए जा रहे हैं जिन्हें जी-20 द्वारा अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर शुरू किया गया था जिनका लक्ष्य, अन्य बातों के साथ-साथ, वैश्विक वित्तीय प्रणाली के लचीलेपन को बढ़ाना था। इस प्रक्रिया में, बासेल III तथा अन्य नए प्रयासों की शुरुआत के कारण, अन्तर्राष्ट्रीय सर्वोत्तम विधि का स्तर भी अपने-आप ऊपर उठ गया है। इसी को 'पुनर्विनियमन' अथवा 'नव-सामान्य' कहा जा सकता है।

6. इस नव-सामान्य में प्रमुखतः दो बातें शामिल हैं: पहला विनियमन संबंधी सांस्थानिक व्यवस्था में आमूल परिवर्तन से संबंधित है तथा दूसरा स्वयं विनियमन से संबंधित है।

### सांस्थानिक व्यवस्थाएं

7. केन्द्रीय बैंक, अन्य विनियामकों तथा सरकार को शामिल कर, कॉलेजियल व्यवस्थाओं के संस्थानीकरण की एक प्रत्यक्ष प्रवृत्ति दिखाई दे रही है जिसमें वित्तीय स्थिरता की राह में आने वाले खतरों को पहचानने की व्यापक जिम्मेदारी शामिल है। अमेरिका में फाइनेन्शियल स्टेबिलिटी ओवरसाइट काउंसिल की अध्यक्षता खजाना सचिव के पास है तथा इसमें फेड चेयरमैन तथा सभी विनियामक एजेन्सियों के अध्यक्ष शामिल हैं। यूरोपियन यूनियन में भी परिषदों के रूप में ऐसे कई विनियामक निकाय बनाए गए हैं। यूरोपियन सिस्टमिक रिस्क बोर्ड की अध्यक्षता, यूरोपियन सेन्ट्रल बोर्ड के प्रेसिडेंट करते हैं और यह यूरोपियन वित्तीय पर्यवेक्षण प्रणाली का

एक भाग है जिसमें बैंकिंग, बीमा तथा ऑकुपेशनल पेंशन और प्रतिभूति बाजारों के लिए नवगठित तीन प्रणालीगत प्राधिकरण शामिल हैं।

8. यू.के. फाइनेन्शियल सर्विसेज अथॉरिटी को दो भागों में बांटा गया है क्योंकि वहां वित्तीय विनियमन के 'ट्विन पीक मॉडल्स' हैं जहां विवेकाधीन पर्यवेक्षण तथा ग्राहक सुरक्षा और बाजार आचरण की परिवीक्षा के लिए अलग-अलग निकाय गठित किए गए हैं। विवेकाधीन पर्यवेक्षण विंग, बैंक ऑफ इंग्लैण्ड का भाग बन गया है। इसके अतिरिक्त, बैंक में एक स्वतन्त्र 'वित्तीय नीति समिति' बैंक ऑफ इंग्लैण्ड के गवर्नर की अध्यक्षता में गठित की गई है जिसके पास संपूर्ण अर्थव्यवस्था के उन व्यापक मुद्दों को देखने और हल करने की जिम्मेदारी और उपकरण दिए गए हैं जो आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को जोखिम में डाल सकते हैं, परन्तु यह नई व्यवस्था 2013 से ही लागू होगी।

### विनियामक प्रयास

9. विश्व भर में, जी-20 द्वारा सुझाए गए, वित्तीय क्षेत्र विनियमन में सुधारों के नए प्रयास लागू किए जा रहे हैं और फाइनेन्शियल स्टेबिलिटी बोर्ड ने इसके परिवीक्षण के कार्य का जिम्मा अपने ऊपर लिया है। बासेल के मूल सिद्धान्तों के अनुपालन तथा समकक्षों द्वारा समीक्षा करवाने की सहमति पर अधिक बल दिया जा रहा है।

10. ये प्रयास, भलीप्रकार दस्तावेजीकृत हैं और यहां यही कहना पर्याप्त होगा कि विनियामक सुधारों संबंधी नए अन्तर्राष्ट्रीय उपायों की व्यापक परिधि में विनियामक पूंजी और जोखिम कवरेज की गुणवत्ता, निरंतरता तथा पारदर्शिता बढ़ाने, न्यूनतम चलनिधि मानक और लीवरेज अनुपात आरंभ करने, सुरक्षित पूंजी भण्डार के रूप में प्रतिचक्रिय उपाय तथा पुरोगामी प्रावधानन, प्रणालीगत महत्व के निकायों के लिए एक फ्रेमवर्क का विकास करना जिसमें विविधदेशीय समाधान व्यवस्थाएं भी शामिल हों, विनियामक परिधि को धन के अविनियमित क्षेत्रों तक बढ़ाना, केन्द्रीय काउन्टरपार्टीज के जरिये ओटीसी डेरिवेटिव्स की ट्रेडिंग को जोखिम रहित बनाना तथा वित्तीय क्षेत्र के भीतर कर्मचारी हर्जाने को विनियमित करने के लिए नया फ्रेमवर्क तैयार करना शामिल हैं। इसके अलावा, समष्टि विवेकपूर्ण जोखिमों की समीक्षा के लिए प्रणालीगत विनियामक द्वारा समष्टि विवेकपूर्ण विनियमों की एक शृंखला भी तैयार की जाएगी।

## II पुनर्विनियमन की चुनौतियाँ

11. पुनर्विनियमन के 'नव सामान्य' के कार्यान्वयन में कई चुनौतियाँ हैं। नव-सामान्य की भावना को परिलक्षित करने वाले वित्तीय क्षेत्र के

विनियमन में सुधारों के लिए सामूहिक संकल्प को बरकरार रखने की जरूरत है क्योंकि सितम्बर 2009 की पिट्सबर्ग समिट के बाद विभिन्न देशों ने समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थितियों का भिन्न-भिन्न रूप से अनुभव किया है। प्रतिबद्धता की एकता काफी कम दिख रही है। यदि विनियामकों के अधीनस्थों के कारोबारी चक्र में समरूपता का अभाव हो तो विनियामक आर्बिट्रिज की समस्या को ठीक करने के लिए देशों के बीच विनियामक नीतियों के सामंजस्यपूर्ण कार्यान्वयन का कार्य कठिन हो जाता है।

12. 'अनुपालन करो अथवा स्पष्टीकरण दो' प्रावधान के जरिये अंगीकरण तथा कार्यान्वयन में विभिन्न देशों के विचारों में अंतर की गुंजाइश के बावजूद, पुनर्विनियमन के 'नव-सामान्य' के कार्यान्वयन में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के सामने आने वाली चुनौतियाँ पूरी तरह भिन्न हैं।

### उभरते बाजार का परिप्रेक्ष्य@

13. पुनर्विनियमन का "नव सामान्य" मुख्यतः, हाल के संकट से सीखे सबकों को परिलक्षित करता है। इसलिए यह उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के प्रति ही मूलतः उन्मुख है। फिर भी उभरते बाजारों को इसे अपनाना है। तथापि, इसके कार्यान्वयन में विशेषकर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को विभिन्न प्रकार के समझौताकारी समन्वयन करने होंगे।

### पूंजी मानक

14. प्रतिकूल आघातों के समक्ष प्रत्येक व्यक्तिगत संस्था की सहनशीलता बढ़ाने के लिए, बड़ी हुई बैंक पूंजी और लिक्विडिटी हेतु बासेल III मानक एक मजबूत लंगर प्रदान करेंगे। यह सभी ऋणदाताओं, विशेषकर सबसे बड़े ऋणदाताओं को, इक्विटी, नकद राशियों तथा नकदी परिसम्पत्तियों के भण्डार बनाने को मजबूर करता है ताकि इससे, अप्रत्याशित हानियों अथवा अन्य बाजार संकटों से इनकी सुरक्षा हो सके। परन्तु उनकी एक लागत होती है जिससे उनके ग्राहकों की लागतें बढ़ जाती हैं और परिणामस्वरूप वे कई बैंकों की कारोबारी स्थिति को अलाभप्रद बना देती हैं। बैंकों और पर्यवेक्षकों को इस सोच से दूर रहने की जरूरत है कि मजबूत नियन्त्रण, जोखिम प्रबंधन तथा आंतरिक नियन्त्रणों के बिना भी पूंजी भण्डार प्रभावी हो सकते हैं।

© इस खण्ड के लिए सामग्री, 7 सितम्बर 2010 को "वैश्विक बैंकिंग : आमूल परिवर्तन" पर आयोजित "फिक्की - आइबीए सम्मेलन" में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर डॉ. डी. सुब्बाराव द्वारा "बैंकिंग विनियमन और पर्यवेक्षण में संकटोत्तर सुधार - सोचें वैश्विक, करें स्थानीय" विषय पर दिए गए उद्घाटन भाषण तथा 9 अक्टूबर 2010 को अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वाशिंगटन डी.सी. में "आगे बढ़ रही उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की भूमिका तथा प्रमुख नीतिगत चुनौतियाँ" विषय पर आयोजित पैनल-चर्चा में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर डॉ. दुवुरी सुब्बाराव द्वारा "वैश्विक वृद्धि का नेतृत्व कर रही उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं" विषय पर प्रस्तुत उनकी टिप्पणियों से ली गई है।

15. चूंकि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी अनुपात अधिक होता है इसलिए उच्च वृद्धि के लिए ऋण देने की वजह से बैंकों के तुलन-पत्र बड़े हो जाते हैं तथा इन उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में बैंकों को और अधिक पूंजी जुटानी पड़ती है जिससे लागत की समस्या बढ़ती है। पुनर्प्रतिभूतीकरण तथा जटिल डेरिवेटिव्स से पैदा हुई उच्चतर पूंजी आवश्यकताओं ने उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर पड़ने वाले प्रभावों को निष्क्रिय कर दिया होगा, क्योंकि इस प्रकार के एक्सपोजर या तो सीमित है या अनुमत नहीं होती है। पर्यवेक्षकों को इसे ध्यान में रखना चाहिए कि सख्त विनियमन से बैंकिंग प्रणाली से जोखिम दूर नहीं जाता बल्कि वित्तीय प्रणाली की उन कम पारदर्शी जगहों में जाकर छिप जाता है जहां पर्यवेक्षण थोड़ा हल्का होता है।

### चलनिधि संबंधी मानक

16. उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने चलनिधि के दबाव के वे स्तर नहीं देखे हैं जो उन्नत अर्थव्यवस्थाओं ने सहे हैं। अतः चलनिधि मानकों के अनुपालन के लिए उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को संबंधित आंकड़े विविध और सही प्रकार से एकत्र करने और उनके आपसी सहसंबंध तलाशने की क्षमता विकसित करने की जरूरत है ताकि वे अपनी स्थिति के हिसाब से और समुचित सटीकता से, चलनिधि दबाव परिदृश्य का विश्लेषण और उसकी भविष्यवाणी कर सकें। तथापि वे इसके लिए विकसित अर्थव्यवस्थाओं के अनुभव का लाभ उठा सकते हैं।

### लीवरेज अनुपात

17. बैंकिंग पर्यवेक्षण पर गठित बासेल समिति के पास इस समय जो प्रस्ताव विचाराधीन है उसमें तुलनपत्र के भीतर और बाहर के जितने ऋण आदि जोखिम हैं उन्हें शामिल करने की बात है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए चिंता का एक और भी विषय है और वह है - तुलन-पत्र से बाहर के ऋण आदि जोखिमों का ट्रीटमेन्ट। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में अधिकांश तुलन-पत्र से बाहर के ऋणों की पदछाप वास्तविक अर्थव्यवस्था में होती है और वह भी मूलतः हेजिंग प्रयोजनों के लिए क्योंकि बैंकों द्वारा की जाने वाली प्रोप्राइटी ट्रेडिंग सीमित होती है और/अथवा इन अधिकार क्षेत्रों में जटिल वित्तीय उत्पाद शुरू नहीं किए गए हैं। इसके अतिरिक्त, आमतौर पर ये आकस्मिक देयताएं उठती ही नहीं। इसके विपरीत, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में तुलन-पत्र से बाहर के ऋणों के पदचिह्न मुख्यतः वित्तीय क्षेत्र में होते हैं जिनमें सट्टेबाजी के प्रयोजन भी शामिल हैं। इस महत्वपूर्ण अंतर के कारण 'ऋण रूपांतरण कारक' महत्वपूर्ण और नाजुक बन जाता है। ऊँचे 'ऋण रूपांतरण कारक' से वास्तविक अर्थव्यवस्था क्षेत्र हेतु ऋण प्रवाह में तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी निर्माण पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है।

### प्रतिचक्रिय सुरक्षित पूंजी भण्डार

18. विनियामक सुधार का एक और आयाम है - विनियमन को ऋण तथा चूक चक्रों से संबद्ध करना। कठिनाई यह है कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के पास चक्रों का कोई इतिहास नहीं है। अतः वे इनकी बारीकियों को समझ नहीं पाते। इसे देखते हुए अलग-अलग समय के विनियामक दृष्टिकोणों से जुड़े कई परिचालनात्मक मुद्दे विचाराधीन हैं जिनमें पूंजी बफर कब और कैसे बनाने या निकालने हैं तथा प्रत्याशित हानि-प्रावधानन कैसे करना है - यह भी शामिल है।

19. बीसीबीएस दिशानिर्देशों के अनुसार बफर के लिए, बैंकिंग क्षेत्र की स्थितियों के आकलन के लिए जीडीपी से ऋण का अनुपात बेहतर बफर गाइड है। तथापि दोनों में एक भेद रखने की जरूरत है : कुल क्रेडिट राशियों का आकलन, अग्रिम अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए अलग-अलग प्रभाव दर्शा सकता है, जैसे निम्न आधार से वित्तीय सुदृढ़ीकरण, आपूर्ति संबंधी उतार-चढ़ाव में संरचनात्मक बदलाव, ऋण बाजारों की बढ़ती क्षमता और संभवतः कृषि और लघु उद्योग जैसे क्षेत्रों के लिए ऋण की उपलब्धता में सुधार लाने संबंधी नई नीतियाँ बनाना।

20. अग्रिम अर्थव्यवस्थाओं की कुल ऋण राशियों पर इन कारणों का प्रभाव, कमोबेश, निष्क्रिय हो चुका है। अतः पूंजी बफर के लिए कुल ऋण राशियों का अध्ययन करते समय काफी सावधानी बरतने की जरूरत है। बफर के संबंध में अन्य जुड़े हुए मुद्दों में बफर का इष्टतम आकार तथा इसके निर्धारण की विधि भी शामिल है। वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देते समय बहुत बड़े बफर रखने से, जरूरत से ज्यादा पूंजी अवरुद्ध हो जाएगी जिससे वास्तविक अर्थव्यवस्था क्षेत्र के लिए पूंजी की लागत और उपलब्धता पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा। यदि ऐसा है तो बाजार द्वारा बेहतर मूल्य निर्धारण तथा आबंटनीय क्षमता में सुधार की दृष्टि से इसका क्या अर्थ है, क्योंकि अधिक पूंजी जुटाना, मूलतः वित्तीय मध्यस्थता के खिलाफ है ?

### नव-सामान्य और वित्तीय समावेशन

21. "पुनर्विनियमन का नव-सामान्य" वित्तीय समावेशन के लिए उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के प्रयासों पर कैसे प्रतिकूल प्रभाव डालता है ? क्या अन्य बातों के साथ-साथ, प्रणाली जोखिम का समाधान करके, विनियमन का स्कोप बढ़ाकर, चक्रीयता को कम करके, तथा विवेकपूर्ण परिवीक्षा को सुदृढ़ बनाकर वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने के अंतर्गत वित्तीय समावेशन आता है क्योंकि स्थिरता तो बैंकिंग कारोबार की लागत बढ़ाने से ही बढ़ेगी और ऐसा करने से बैंकिंग, गरीबों से और दूर होती चली जाएगी।

22. इस महत्वपूर्ण परिप्रेक्ष्य को नजरअंदाज नहीं करना चाहिए, विशेषकर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संदर्भ में। कम आय वर्ग के तथा अल्प सुविधा प्राप्त लोगों को किफायती बैंकिंग उपलब्ध कराने के लिए उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय समावेशन के प्रयासों को बढ़ाना, बैंकों को आगे बढ़ने और उन्हें महत्वपूर्ण भूमिका निभाने में समर्थ बनाने के लिए जरूरी है, क्योंकि इससे 'बैंक बचतें' बढ़ेंगी और दूर-दराज के इलाकों में बैंकिंग पहुंचेगी, जिससे अंततः बैंकों के विकास की संभावनाएं ही बढ़ेंगी।

### अनुपालन करो और स्पष्टीकरण दो

23. जैसा कि ऊपर बताया गया है, 'नव-सामान्य' में, 'अनुपालन अथवा स्पष्टीकरण' के माध्यम से अंगीकार करने तथा कार्यान्वयन में विभिन्न देशों के बीच मतभेद के लिए अन्तर्निहित लचीलापन रखा गया है। 'नव-सामान्य' के मानकों में विचलन की स्थिति में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के सामने, बाजारों के साथ प्रभावी और सामयिक संचार रखने की भी एक अतिरिक्त चुनौती है ताकि यह सुनिश्चित हो कि विचलन को विनियमन की ढिलाई न समझ लिया जाए।

### नव-सामान्य - कुछ और विचार

24. बुनियादी स्तर पर मैं 'नव-सामान्य' को वित्तीय प्रणालियों और विनियामकों के लिए एक ऐसी जरूरत मानता हूँ जिसके अनुसार वे समास्याओं के मूल पर वापस जाएं। जैसा कि मैं देखता हूँ, पूरे विश्व में 'नव-सामान्य' की तीन अंतर्ग्रथित लड़ियाँ हैं - स्थिरता, वित्तीय समावेशन तथा ग्राहक सुरक्षा।

25. बुनियादी धरातल पर 'नव-सामान्य' निम्नलिखित पहलुओं को रेखांकित करता है : वित्तीय मध्यस्थता को परिचालनात्मक और आबंटनीय क्षमता की कसौटी पर खरा उतरना चाहिए जो कि 'कम मध्यस्थता लागत' के रूप में अंतर्निहित है। अल्प वित्तीय संसाधनों का प्रतियोगी क्षेत्रों में, कुशलतापूर्वक आबंटन किया जाए ताकि न्यूनतम लागत से उत्पादकता बढ़ाई जा सके। वित्तीय क्षेत्र का सुदृढ़ीकरण और विकास, संपदा क्षेत्र की जरूरतों के प्रति अनुकूल होना चाहिए और पहले का विकास दूसरे से जुड़ा होना चाहिए। एक ऐसी वित्तीय प्रणाली, जहाँ वित्तीय क्षेत्र, संपदा क्षेत्र को संचालित करता है तथा वित्तीय क्षेत्र की वृद्धि, विनियामक पर्यवेक्षण क्षमता तथा वित्तीय अभिनवताओं के लिए समर्थक संस्थाओं के अभाव को पीछे छोड़ देती है, वहाँ विनियामकों के लिए ये खतरे की घंटियाँ हैं। इसलिए संपदा और वित्तीय क्षेत्रों के सामंजस्यपूर्ण विकास को सुनिश्चित करना परमावश्यक है। पिरामिड की तह तक पहुंचना जरूरी है क्योंकि समावेशी विकास बैंकों के लिए एक साध्य कारोबारी

विकल्प है और इससे जीडीपी में भी वृद्धि होगी। इससे वित्तीय शिक्षा के स्तर में भी सुधार आएगा जिसमें, खासतौर पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए जटिल उत्पादों की बजाय, साधारण उत्पादों के लिए स्थान होगा।

26. वित्तीय संकट ने विचाराधीन कुशल बाजार परिकल्पना पर, आँख मूँदकर भरोसा जताया है। वित्तीय बाजार जरूरी है पर यह जरूरी नहीं है कि वित्तीय बाजार सदा सही ही हों। चूँकि बाजारों में अतार्किक व्यवहार भी होता है और वे भावुकता और भेड़चाल से चलते हैं। इसलिए पूर्व-सक्रिय विनियमन बनाने और बाजारों पर लगातार निगरानी रखे जाने की जरूरत है।

27. नवोन्मेष से विकास को बढ़ावा मिलता है। वित्तीय संकट की प्रतिक्रिया के परिणामस्वरूप वृद्धि में रूकावट अथवा विनियामक कठोरता नहीं आनी चाहिए क्योंकि ये नवोन्मेष में रूकावट डालते हैं। संसाधनों के कुशल आबंटन, परिचालनात्मक सक्षमता, किफायती ग्राहकीय उत्पादों की डिलीवरी तथा उसके परिणामस्वरूप उत्पादकता में सुधार के लिए नवोन्मेष जरूरी है। इसका यह मतलब नहीं है कि वित्तीय नवोन्मेष अविनियमित होना चाहिए क्योंकि इसका प्रभाव ग्राहक-सुरक्षा और प्रणालीगत जोखिम पर पड़ता है।

28. संपदा क्षेत्र को पर्याप्त निधीयन प्रदान करने तथा आर्थिक विकास को प्रोत्साहित करने के लिए, वित्तीय नवोन्मेष को बचतों की मध्यस्थता में एक उत्प्रेरक की भूमिका, निरन्तर निभानी होगी। तथापि वित्तीय मध्यस्थता को स्वयं अपना ही स्वरूप नहीं गढ़ लेना चाहिए वरना इससे ग्राहकीय और आर्थिक लाभ मिलने की बजाय एक प्रकार के आर्थिक लगाम लगने की स्थिति पैदा हो जाएगी। अतः यह आवश्यक है कि वित्तीय नवोन्मेष तथा विनियमन के बीच, एक इष्टतम संतुलन बनाए रखा जाए। सामूहिक रूप से 'नव-सामान्य' के इन चारों पहलुओं को वित्तीय स्थिरता, वित्तीय समावेशन तथा ग्राहक सुरक्षा में योगदान देना चाहिए।

### भारतीय अनुभव

29. अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की भांति भारत भी विकसित अर्थव्यवस्थाओं में आई हाल की वित्तीय उथल-पुथल से बहुत अधिक प्रभावित नहीं हुआ। अन्य एशियाई बैंकों की तरह ही, भारतीय बैंकिंग प्रणाली भी लाभप्रद, सुपूँजीकृत तथा विवेकपूर्ण रूप से विनियमित रही। भारत में वित्तीय स्थिरता, विवेकपूर्ण नीतियों को लागू करने के कारण आई है, जो संस्थाओं को अधिक जोखिम लेने से तथा वित्तीय बाजारों को अधिक उतार-चढ़ाव और उथल-पुथल से रोकती है।

30. असल में पुनर्विनियमन के 'नव-सामान्य' की कई आधारिक बातें संकट से पूर्व ही भारत में लागू की जा चुकी हैं। इनमें ये बातें शामिल हैं - बैंकिंग तथा गैर-बैंकिंग संस्थाओं के लिए 'लीवरेज' पर प्रतिबंध, कड़ी नगदी अपेक्षाएं, प्रति चक्रीय विवेकपूर्ण उपाय, टियर I पूंजी में कई मदों को न मानना (जिन्हें अब अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर घटाया जाने लगा है), जारी प्रतिभूतियों की प्रचलन अवधि के लिए एसपीवी को प्रतिभूतीकृत परिसम्पत्तियों की बिक्री से प्राप्त लाभ को मान्यता प्रदान करना, अप्राप्त लाभों को आय अथवा टियर I पूंजी में न गिनना।

31. उपर्युक्त पृष्ठभूमि में संकटोत्तर अवधि में, भारत की तत्काल प्रतिक्रिया, मुख्यतः विदेशों की वित्तीय सांसर्गिकता के दुष्प्रभावों को रोकने की तथा साथ ही संकट से सीखे गए सबकों के आधार पर वित्तीय क्षेत्र के सुधारों की प्रक्रिया को सुगठित रूप से आगे बढ़ाने की थी।

### **वित्तीय सांसर्गिकता को रोकने के उपाय**

32. रिजर्व बैंक ने ऋण तथा वित्तीय बाजारों का अबाधित रूप से कार्य करना सुनिश्चित करने के लिए संकट की प्रतिक्रियास्वरूप, रुपए की तथा विदेशी मुद्रा की पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध कराई। गिरावट के प्रतिकूल प्रभावों से बचने के लिए कई क्षेत्र-विशिष्ट 'प्रतिचक्रीय विनियामक उपाय' शुरू किए गए जिनमें जोखिम भारितता तथा प्रावधान शामिल थे। इसने वृद्धि में गिरावट रोकने के लिए अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को ऋण की उपलब्धता सुनिश्चित करने हेतु अर्थक्षम ऋण खातों के पुनर्गठन के लिए विनियामक दिशानिर्देश भी दिए।

### **वित्तीय क्षेत्र सुधार**

33. संकटोत्तर अवधि में शुरू किए गए वित्तीय क्षेत्र सुधारों, जो सांस्थानिक और बाजार विकास तथा वित्तीय प्रणाली के लोच को बढ़ावा देने की ओर लक्षित थे, को और आगे ले जाने के लिए कई विनियामक उपाय शुरू किए गए जो इस प्रकार हैं :

### **सांस्थानिक और बाजार विकास उपाय**

#### **प्रतिभूतीकरण बाजार**

34. रिजर्व बैंक ने फरवरी 2006 में, मानक परिसंपत्तियों के प्रतिभूतीकरण के संबंध में दिशानिर्देश जारी किए। इन दिशानिर्देशों द्वारा प्रवर्तकों (ओरिजिनेटर्स) को प्रतिभूतीकरण के समय अग्रिम रूप से लाभ बुक करने से रोका गया। दो अन्य उपायों में प्रथम हानि के मामले में प्रदान की गई क्रेडिट बढ़ोतरी को पूंजी में से घटाना, तथा

क्रेडिट वृद्धित लेन-देन की अवधि में क्रेडिट बढ़ोतरी की रिलीज़ को अनुमति प्रदान न करना शामिल था। इसके अतिरिक्त, प्रतिभूतीकरण से संबंधित 'संशोधित प्रारूप दिशानिर्देश' जो मुख्यतः न्यूनतम धारण अवधि तथा न्यूनतम रिटेन्शन अपेक्षाओं से संबंधित थे, सितम्बर 2011 में जारी किए गए।

### **क्रेडिट डिफाल्ट स्वैप**

35. आंतरिक गुण की सिफारिशों तथा हाल के वैश्विक वित्तीय संकट से मिले सबक के आधार पर, कार्पोरेट बांडों के लिए "प्लेन वैनीला ओटीसी एकल-नाम सीडीएस" की शुरुआत हेतु मई 2011 में अंतिम दिशा-निर्देश जारी किए गए।

### **वित्तीय स्थिरता विकास परिषद**

36. वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए, तंत्र को सुदृढ़ और सांस्थानिकृत करने के लिए "वित्तीय स्थिरता विकास परिषद" का गठन किया गया। यह परिषद अर्थव्यवस्था के "बृहत-विवेकसम्मत पर्यवेक्षण" पर निगरानी रखेगी जिसमें बड़े वित्तीय समूहों की कार्य-प्रणाली भी शामिल है तथा अंतर-विनियामक समन्वयन संबंधी मुद्दों को भी देखेगी।

### **वित्तीय समूहों की संरचना**

37. भारत में बैंकों तथा चयनित वित्तीय समूहों की एक वैकल्पिक संगठनात्मक बनावट शुरू करने की दृष्टि से एक कार्यदल ने भारतीय वित्तीय क्षेत्र में, "होल्टिंग कंपनी स्ट्रक्चर" की शुरुआत के लिए एक रोडमैप की सिफारिश की है और उसके साथ अपेक्षित विनियामक पर्यवेक्षकीय और विविध ढांचे की भी सिफारिश की है।

### **वित्तीय प्रणाली की लोच को सुदृढ़ करने के उपाय**

#### **बासेल II उन्नत दृष्टिकोण**

38. भारत में बासेल II फ्रेमवर्क के अन्तर्गत, विनियामक पूंजी के संगणीकरण के लिए उन्नत दृष्टिकोणों को चरणबद्ध रूप से लागू करने के लिए समय-सारणी, जुलाई 2009 में सार्वजनिक कर दी गई है। बासेल II दिशानिर्देशों में बढ़ोतरियाँ - नई पूंजी पर्याप्तता फ्रेमवर्क - फरवरी 2010 में जारी किया गया। इन बढ़ोतरियों में प्रतिभूतीकरण ऋणों के लिए नकदी सुविधा तथा विशिष्ट जोखिम हेतु वृद्धित पूंजी अपेक्षाएं निर्धारित की गई हैं। इनमें बैंकों से कहा गया कि वे पूंजी पर्याप्तता के अपने आंतरिक आकलनों में जोखिमों को पहचानें और उन्हें नियन्त्रित करें तथा 'ऋण जोखिम न्यूनीकरण' और 'प्रतिभूतीकृत एक्सपोजर्स'

के लिए अधिक छोटी-छोटी प्रकटन अपेक्षाओं तथा जोखिमों का प्रबन्धन करें।

39. प्रचालन जोखिम के लिए "मानकीकृत दृष्टिकोण" तथा 'वैकल्पिक मानकीकृत दृष्टिकोण' से संबंधित दिशानिर्देश मार्च 2010 में जारी किए गए। बाजार जोखिम से एक्सपोजर के वीएआर-आधारित मापन के लिए, आंतरिक मॉडल्स दृष्टिकोण के बारे में दिशानिर्देश अप्रैल 2010 में जारी किए गए। परिचालन जोखिम के लिए परिचालन जोखिम पूंजी प्रभार की गणना के लिए उन्नत मापन दृष्टिकोण संबंधी दिशानिर्देश अप्रैल 2011 में जारी किए गए। ऋण जोखिम के लिए आंतरिक रेटिंग आधारित दृष्टिकोण के लिए प्रारूप दिशानिर्देश, टिप्पणियाँ मंगाने के लिए 11 अगस्त 2011 को सार्वजनिक किए गए।

### प्रावधानीकरण बफर

40. जब बैंक अच्छा लाभ कमा रहे थे तब एक बृहत विवेकसम्मत उपाय के रूप में प्रति-चक्रिय रीति से प्रावधानन सुरक्षा भंडार को बढ़ाने के लिए बैंकों की 30 सितम्बर 2010 की स्थिति के संदर्भ में सकल गैर-निष्पादक आस्तियों के 70 प्रतिशत का प्रावधान कवरेज अनुपात अप्रैल 2011 में निर्धारित किया गया।

### बासेल III का कार्यान्वयन

41. जैसा कि पहले संकेत दिया जा चुका है, संकट से सीखे गए सबक के मद्देनजर वैश्विक वित्तीय विनियमन में सुधार के लिए अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर प्रयास किए जा रहे हैं जिसमें यहाँ बासेल III के रूप में जारी दिशानिर्देशों का विशेष रूप से उल्लेख किया जा सकता है। पूँजी और नकदी स्थिति से संबंधित बासेल III के कुछ दिशानिर्देश पहले ही जारी किए जा चुके हैं। बासेल III फ्रेमवर्क के कार्यान्वयन के लिए, रिजर्व बैंक अन्तर्राष्ट्रीय स्तर पर सहमत चरणबद्ध अवधि (1 जनवरी 2013 से आरंभ) का पालन करेगा।

### परिवेक्षी मुद्दे

42. इस संकट ने, खासकर प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के संबंध में और अधिक गहन तथा प्रभावी पर्यवेक्षण पर बल दिया है। चूँकि उनकी उपस्थिति वित्तीय प्रणाली के विभिन्न घटकों में होती है इसलिए पर्यवेक्षकों द्वारा प्रयुक्त संसाधनों और पर्यवेक्षण का स्तर उस संभावित अस्थिरकरण जोखिम के समनुरूप होना चाहिए जो कि ये फर्में घरेलू वित्तीय प्रणालियों तथा वैश्विक वित्तीय प्रणालियों के समक्ष खड़ा करती हैं। ऐसे परिदृश्य में जहाँ संकट के समय सूचना के आदान-प्रदान को बढ़ाने और एकीकृत कार्यवाही करना जरूरी हो जाता है, वहाँ घरेलू और वैश्विक वित्तीय प्रणालियों में पर्यवेक्षकीय सहयोग अपरिहार्य हो जाता है। इसके अतिरिक्त बासेल III द्वारा प्रक्षेपित

नीतिगत परिवर्तनों का प्रभाव प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं की संभावित असफलता तथा उसके प्रभाव को कम करने में भी महत्वपूर्ण होगा।

43. संकटों के सबक से ज्ञात होता है कि कुछ संस्थाएँ उन जोखिमों के कारण फेल हुईं जो उनके उत्पादों में शामिल थे, हालांकि पर्यवेक्षकों ने उनका मूल्यांकन एक उच्च पूँजीकृत तथा अधिक नकदी वाले उत्पाद के रूप में किया था। इससे पूँजी पर्याप्तता के निर्धारण में होनेवाली कमजोरियाँ स्पष्ट होती हैं जिनके मात्रात्मक तथा गुणात्मक दोनों पहलू होते हैं और जिनमें एक निर्णयगत प्रक्रिया शामिल होती है। संस्था के पूँजी आकलन का काम उसके विधिक, परिचालनात्मक तथा कार्पोरेट अभिशासन ढाँचे के बारे में तथा उसकी प्राथमिक कार्यनीतियों, कारोबारी स्वरूप, जोखिम प्रबंधन तथा आंतरित नियंत्रण कार्यों के बारे में पर्यवेक्षक की समझ के अनुसार होना चाहिए जो कि इसकी विशिष्ट जोखिम प्रोफाइल और अंततः पूँजी अपेक्षाओं का स्वरूप तय करें।

44. चूँकि वित्तीय प्रणालियाँ पूर्णतः जोखिम-मुक्त नहीं हो सकतीं, इसलिए पर्यवेक्षकों को बैंकों के कारोबारी मॉडलों में जोखिम के आकलन की जरूरत होती है और किसी वित्तीय संस्था की जोखिम सहने की क्षमता तथा अप्रत्याशित हानियों को अवशोषित करने के लिए उपलब्ध पूँजी के उपयुक्त स्तर के बीच संतुलन के समुचित आकलन करने की जरूरत होती है ताकि असंतुलन की स्थिति में वह समय रहते हस्तक्षेप कर सके। अपर्याप्त आकलनों तथा असंतुलनों, और साथ ही समय पर निर्णायक हस्तक्षेप करने में देरी होने तथा इसके लिए तैयारी न होने से वित्तीय प्रणाली काफी संकटापन्न हो जाती है जिससे उसपर से लोगों का विश्वास उठने की स्थिति आ सकती है।

45. दूसरी ओर अत्यधिक पूँजी आवश्यकताओं के कारण, कम विनियमित संस्थाओं के लिए जोखिम पैदा हो सकता है, जिससे प्रणाली के लिए नए जोखिम पैदा हो सकते हैं। इस संकट ने बैंक जोखिमों के संबंध में पर्यवेक्षकों के आकलनों में कई अदृश्य कमियाँ दिखाई दीं क्योंकि अत्यधिक दबाव तथा अप्रत्याशित स्थितियों में ये आकलन अपर्याप्त पूँजीकरण से ग्रसित पाए गए। पूँजी स्तरों का सही और समय पर पर्यवेक्षकीय आकलन अत्यन्त आवश्यक है। प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के फेल होने के प्रणालीगत प्रभावों को देखते हुए, इनके गहन और निरन्तर पर्यवेक्षण की भी जरूरत है। पर्यवेक्षकों में निरन्तर पर्यवेक्षण करने की मनोदशा होनी चाहिए क्योंकि आर्थिक स्थिरता, शिथिलता पैदा करती है। पर्यवेक्षकों में भूख होनी चाहिए, भुलावा नहीं।

46. पर्यवेक्षकों को बैंकों के भीतर दबाव-परीक्षणों तथा जोखिम प्रबंधन प्रक्रियाओं पर ध्यान केन्द्रित करते हुए परिणामोन्मुख नजरिया अपनाने की जरूरत है। उन्हें समीक्षा करनी चाहिए कि वे बैंक की जोखिम प्रोफाइल

के अपने आकलन के समनुरूप हैं अथवा नहीं। वित्तीय संकट से यह भी ज्ञात हुआ कि गवर्नेंस ढांचे, तथा जोखिम प्रबंधन, ऋण जोखिम अनुमोदनों, बोर्ड परिवीक्षा तथा पूंजी पर्याप्तता जैसे क्षेत्रों की प्रक्रियाओं पर काफी पर्यवेक्षकीय ध्यान केन्द्रित किया गया। यह पुष्टि करने के लिए विश्लेषण किए बिना ही कि बैंक के कारोबारी मॉडल तथा जोखिम प्रोफाइल और ऋणों के संदर्भ में इसके उत्पादों को देखते हुए प्रक्रियाओं के परिणाम पर्यवेक्षकीय प्रत्याशाओं से मेल भी खाते हैं अथवा नहीं, संकट ने बैंकों की जोखिम प्रबंधन पद्धतियों की कमियों तथा बैंकों के जटिल उत्पादों और प्रणालियों में हो रही लगातार वृद्धि से होने वाले जोखिमों के प्रति पर्यवेक्षकों की कम समझी को भी रेखांकित किया।

47. जोखिमों तथा इनके लिए किए जाने वाले उपायों को समझने में 'दबाव-परीक्षण उपकरणों' तथा इनके निष्कर्षों का प्रयोग पर्यवेक्षण को नया स्वरूप देने की प्रक्रियाओं के लिए काफी महत्वपूर्ण सिद्ध हो रहे हैं। आंकड़ों की सत्यता और उनका समेकन, बैंकों के लिए प्रभावी जोखिम प्रबंधन की कुंजी है और प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के चालू पर्यवेक्षण के लिए महत्वपूर्ण है क्योंकि इसी से पर्यवेक्षण मजबूत होगा। संरचित उत्पाद बेचते समय व्यापक ग्राहक शिक्षा तथा कड़ी ग्राहक उपयुक्तता तथा औचित्यपूर्ण नीतियों को लागू करने की भी जरूरत है। इससे बैंकों में एक मजबूत गवर्नेंस फ्रेमवर्क तथा अनुपालन संस्कृति की जरूरत भी रेखांकित होती है।

दबाव-परीक्षण, बैंकों की "आंतरिक पूंजी पर्याप्तता निर्धारण प्रक्रियाओं" का एक महत्वपूर्ण हिस्सा होता है, जिनकी समीक्षा रिजर्व बैंक द्वारा बैंकों के स्थलीय पर्यवेक्षण के एक अंग के रूप में की जाती है। रिजर्व बैंक के भीतर भी, दबाव-परीक्षण-प्रक्रिया - संपूर्ण बैंकिंग प्रणाली का ऊपर से नीचे की ओर अभुमुख दबाव परीक्षण तथा व्यक्तिगत बैंकों का नीचे से ऊपर की ओर दबाव परीक्षण - उन्नत कर दिया गया है।

48. रिजर्व बैंक, आवधिक दबाव-परीक्षण आयोजित करता है। 'एकल कारक संवेदनशीलता परीक्षण' ऋण, ब्याज दर, विदेशी मुद्रा दर तथा इक्विटी की कीमतों पर दबावों के प्रभाव एवं साथ ही बैंकों के सामने आने वाले नकदी संबंधी जोखिमों के प्रभाव का आकलन करते हैं तथा ये तिमाही आधार पर आयोजित किए जाते हैं। प्रतिकूल बृहत आर्थिक परिदृश्य के प्रति प्रणाली की लोच के आकलन के लिए दबाव परीक्षण विश्लेषण, बृहत दबाव परीक्षण फ्रेमवर्क के भीतर किया जाता है। दो प्रमुख बृहत परीक्षण आयोजित किए जाते हैं: एक बहुविविधता अवरोहण (मल्टीवेरिएट रिगेशन) पर आधारित होता है और दूसरा वेक्टर स्वचालित अवरोह मॉडल (वेक्टर ऑटोरिग्रेसिव) पर आधारित है। पहले ग्रुप में बैंकिंग प्रणाली की गैर-निष्पादक आस्तियों तथा पूंजी

अनुपातों पर किसी खास बृहत आर्थिक परिवर्तनीय कारक के प्रभाव का मूल्यांकन किया जाता है तथा दूसरे में एक फीडबैक प्रभाव के जरिये गैर-निष्पादक आस्तियों के अपुपात तथा बैंक पूंजी पर 'समग्र आर्थिक दबाव स्थिति' के प्रभाव का मूल्यांकन किया जाता है। ये बृहत दबाव परीक्षण भी तिमाही आधार पर आयोजित किए जाते हैं।

49. भारत में हमने 12 बड़े बैंकों, जिनमें बैंकिंग प्रणाली की लगभग 53 प्रतिशत परिसंपत्तियां आती हैं, के बंद एवं चालू पर्यवेक्षणों के लिए अपनी पर्यवेक्षकीय प्रक्रियाओं की समीक्षा की है। इस वर्ष बैंकों की पर्यवेक्षकीय समीक्षा की जा रही है जिसे गत वर्ष की प्रायोगिक समीक्षा से प्राप्त शिक्षाओं के आधार पर सुदृढ़ बनाया गया है। सर्वोत्तम अन्तर्राष्ट्रीय पद्धतियों के अनुरूप पर्यवेक्षकीय नीतियों और प्रक्रियाओं को परिष्कृत करने और उनके लिए बेंचमार्क निर्धारित करने के लिए, पर्यवेक्षकीय नीति प्रक्रिया श्रेणीकरण विधि आदि के समूचे परिदृश्य की जांच हेतु एक संचालन समिति गठित की गई है।

50. भारतीय रिजर्व बैंक मानता है कि प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं के पर्यवेक्षण की गुणवत्ता, जोखिम-आधारित दृष्टिकोण पर, बैंकों/वित्तीय संस्थाओं पर भी लागू की जाएगी। औपचारिक समझौता ज्ञापनों तथा औपचारिक/अनौपचारिक सरणियों एवं पर्यवेक्षकीय कॉलेजों के साथ संवाद के माध्यम से, अन्य विनियामकों एवं पर्यवेक्षकों के साथ, काफी निकट समन्वयन जारी है जिससे प्रणालीगत दृष्टि से महत्वपूर्ण बड़े बैंकों की बारीकी से तथा समन्वित पर्यवेक्षण की जरूरत रेखांकित होती है।

#### IV भारतीय परिदृश्य - भारत में विनियामक ढांचा/ विदेशीमुद्रा नियंत्रण परिवेश

51. भारतीय परिप्रेक्ष्य में, 1990-91 में भारत में आए भुगतान-संतुलन के संकट के बाद, बड़े पैमाने के विदेशी क्षेत्र सुधार (विदेशी मुद्रा नियंत्रण तथा अन्य क्षेत्र जैसे व्यापार-नीति (सीमा शुल्क/ड्यूटीज) शुरू किए गए। तब तक, भारतीय अर्थव्यवस्था मुख्यतः विश्व के अधिकांश आर्थिक जोखिमों से सुरक्षित थी और जहाँ तक सीमापार लेन-देन (खासकर पूंजी खाते लेन-देन) का संबंध है, यह एक आंतरिक अर्थव्यवस्था (क्लोज्ड इकॉनॉमी) थी।

52. (1990-91 के भुगतान संतुलन संकट से) नीति निर्माताओं ने जो सबक सीखे, उनमें से मुख्य थे i) चरणबद्ध/नपे-तुले तरीके से चालू और पूंजी खाते, दोनों में अर्थव्यवस्था को खोलने के दीर्घाधि लाभ होंगे; (ii) कर्ज/सहायता के रूप में सरकारी पूंजी प्रवाहों को लम्बे समय तक जारी नहीं रखा जा सकता था, अतः इन्हें प्राइवेट पूंजी प्रवाहों से प्रस्थापित करने की जरूरत है; तथा (iii) सरकारी नीति को पूंजी प्रवाहों, जो विशुद्धतः इक्विटी प्रवाह हैं, तथा ऋण प्रवाहों

(अधिमानता के अवरोही क्रम में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश, पोर्टफोलियों प्रवाह तथा ऋण प्रवाह) के बीच अंतर करना चाहिए और तदनुसार अपनी पसंद तय करनी चाहिए।

53. 1990-91 में आए भुगतान संतुलन संकट से प्राप्त शिक्षाएं (सरकार और केन्द्रीय बैंक द्वारा) बाह्य क्षेत्र के लिए उपयुक्त सरकारी नीतियां बनाने में काफी कारगर सिद्ध हुईं। 1994 में भारत ने चालू खाता परिवर्तनीयता को पूर्णतः अपना लिया (व्यापक सार्वजनित हित/भलाई के मद्देनजर कुछ मात्रात्मक प्रतिबंधों तथा लेन-देनों की एक छोटी सी निगेटिव सूची को छोड़कर) और जब तक लेन-देन सही प्रयोजनों के लिए हैं और सामान्य बैंकिंग सरणियों के माध्यम से किये जाते हैं, तब तक सभी चालू खाते लेन-देनों को मुक्त अनुमति प्रदान की जाती है।

54. पूंजी खाते की दृष्टि से भारत, पूंजी खाते की पूर्ण परिवर्तनीयता के प्रति एक नपा-तुला तथा क्रमिक दृष्टिकोण अपना रहा है। यह दृष्टिकोण उभरते हुए बृहत आर्थिक तथा बृहत विवेकसम्मत परिवेश पर आधारित है और विभिन्न सहगामी<sup>2</sup> कारकों/संकेतकों द्वारा निर्देशित है, जैसे - i) बजटीय समेकन, ii) मौद्रिक नीतिगत उद्देश्य, iii) बैंकिंग प्रणाली का सुदृढ़ीकरण, तथा iv) बाह्य क्षेत्र संकेतक (पूंजी खाता घाटा, प्रारक्षित निधियों की पर्याप्तता)।

55. भारत में इस समय जो विदेशी मुद्रा नियंत्रण व्यवस्था<sup>3</sup> है उसका प्रमुख उद्देश्य विदेशी व्यापार तथा भुगतानों को सुगम बनाना तथा भारत में विदेशी मुद्रा विनिमय बाजार के समुचित विकास और रख-रखाव को प्रोत्साहित करना है। पूंजी खाते की दृष्टि से कर्ज प्रवाहों के मुकाबले इक्विटी प्रवाहों को तथा पोर्टफोलियों प्रवाहों की तुलना में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश को तरजीह देने की एक सोची-समझी नीति जारी है।

56. उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में भारत की एक अनूठी स्थिति है जहाँ एक निरन्तर चालू खाता घाटा बना हुआ है जिसे चालू खाता अधिशेष से पूरा किया जाना होता है। इस स्थिति से *प्रथम द्रष्ट्या* हमें पूंजी खाते की पूर्ण परिवर्तनीयता की ओर तेजी से बढ़ने के लिए प्रोत्साहित होना चाहिए। मगर एक विस्तृत विश्लेषण ने दर्शाया है कि निर्बाध

बढ़ता पूंजी प्रवाह, घरेलू अर्थव्यवस्था तथा संपूर्ण भुगतान संतुलन की स्थिति के लिए (कुछ हालातों को छोड़कर) लाभकारी होने की बजाय अहितकर<sup>4</sup> हो सकता है। इसलिए पूंजी आगम की प्रकृति और राशि, समग्र भुगतान संतुलन तथा साथ ही देश के विदेशी मुद्रा भण्डारों पर भी, गहरा असर डालती है और इसीलिए बढ़े हुए पूंजी आगमों का लाभ उठाने तथा इसीके साथ इसके बुरे प्रभावों से बचने के लिए विदेशी मुद्रा दरों संबंधी नीतियों को उपयुक्त तरीके से संशोधित किया जाना होगा। हमारे विदेशी मुद्रा प्रबंधन का पूर्ण बल, अल्पावधि ऋण प्रवाहों पर निर्भरता घटाने का है और विदेशी मुद्रा विनिमय दर तंत्र का प्रयोग, मौद्रिक नीति के प्रबंधन के उपकरण के रूप में नहीं करने पर है।

57. एक अफ्रीकी कहावत है : "शान्त समुद्रों में अच्छे नाविक पैदा नहीं होते" संकट से लगे झटकों ने पर्यवेक्षकों और विनियामकों को अपने अंदर झांकने को मजबूर किया है और पर्यवेक्षण तथा विनियमन में पाई गई कमियों से प्राप्त अंतर्दृष्टि विनियमन और पर्यवेक्षण की प्रभावशीलता को बढ़ाने तथा उसे पुनर्परिभाषित करने के लिए किये जा रहे प्रयासों में महत्वपूर्ण भूमिका निभा रही है।

मुझे विश्वास है कि यह सेमिनार कठिन से कठिन समय में भी वित्तीय प्रणाली के विनियमन और पर्यवेक्षण को और अधिक मजबूत बनाने में मदद करेगी।

सेमिनार के लिए मेरी शुभ कामनाएं।

## संदर्भ

1. 'बैंकर्स वर्सज बासेल', ब्रुक मास्टर्स एंड टॉम ब्रेथवेट, फायनेंशियल टाइम्स, 3 अक्टूबर 2011.
2. अल-एरिअन, मोहम्मद ए (2010): 'नेवीगेटिंग द न्यू नॉर्मल इन इंडस्ट्रियल कंट्रीज, पर जेकब्सन फाउंडेशन लेक्चर', *इंटरनेशनल मोनेटरी फंड (आइएमएफ)* 10 अक्टूबर.
3. फाइनेंशियल स्टेबिलिटी बोर्ड (2010) : 2 नवम्बर, 'इन्टेंसिटी एंड इफेक्टिवनेस ऑफ एस आइ एफ आइ सुपरविजन.
4. रामादुराई, तरुण (2010): 'फाइनेंशियल इन्वोल्वेशन, रेग्युलेशन एंड सिस्टेमिक रिस्क', सितम्बर में कैफरल में प्रस्तुति.

<sup>2</sup> पूर्णतर पूंजी खाते की परिवर्तनीयता पर गठित समिति की रिपोर्ट, भारतीय रिजर्व बैंक, 2006।

<sup>3</sup> विदेशी मुद्रा विनियमन अधिनियम, 1973 को, 1999 में विदेशी मुद्रा प्रबंधन अधिनियम से प्रस्थापित किया गया।

<sup>4</sup> बढ़ा हुआ पूंजी प्रवाह चालू खाता परिवर्तनीयता को बढ़ा सकता है, घरेलू मुद्दे का अधिमूल्यन कर सकता है (विनिमय दर में वृद्धि) तथा घरेलू अर्थव्यवस्था में वृद्धिशील स्फीतिकारी दबावों को भी निर्मित कर सकता है।