*स्वागत भाषण**

डी. सुब्बाराव

भारतीय रिज़र्व बैंक की ओर से मुझे युनाइटेड किंगडम के वित्तीय सेवा प्राधिकरण के अध्यक्ष लार्ड टर्नर का स्वागत करने में अत्यन्त प्रसन्नता महसूस हो रही है जो थोड़ी ही देर में सी.डी. देशमुख स्मारक व्याख्यान देंगे। मैं स्व. श्री. सी.डी. देशमुख के पारिवारिक सदस्यों - श्रीमती एवं श्री अतुल देशमुख, श्री आशीष देशमुख और श्रीमती एवं श्री चिटनीस का भी स्वागत करता हूँ जो आज यहां हमारे बीच मौजूद हैं। मैं आज भारतीय रिज़र्व बैंक परिवार के साथ जुड़ने के लिए आपका धन्यवाद करता हूँ और निश्चित रू प से अपने सभी आमंत्रितों का भी हार्दिक स्वागत करता हूँ।

2. श्री चिन्तामणि डी. देशमुख जी का भारतीय रिज़र्व बैंक के इतिहास में एक विशिष्ट स्थान है। वह रिज़र्व बैंक के पहले भारतीय गवर्नर थे और उन्होंने अगस्त 1943 से जून 1949 तक यहाँ सेवाएं प्रदान कीं। उन्होनें निजी शेयर धारकों से रिज़र्व बैंक के एक राष्ट्रीयकृत संस्थान में रूपांतरण में अग्रणी भूमिका निभाई। बैंकिंग कंपनियों के नियमन के लिए विस्तृत कानून लागू कराने वाले वे एक बौद्धिकशक्ति थे। वर्ष 1945 में ब्रेटन वुड्स संस्थाओं की स्थापना में भी श्री देशमुख ने सक्रिय रू प से भाग लिया और द्वितीय विश्व युद्ध के पश्चात युद्ध के वित्त-पोषण संबंधी हमारे समक्ष उपस्थित चुनौतियों के फलस्वरू प उन्होंने प्रारंभिक अर्थव्यवस्था के प्रबंधन में महत्वपूर्ण भूमिका का निर्वाह किया। रिज़र्व बैंक छोड़ने के बाद श्री देशमुख भारत के वित्त मंत्री बने और हमारे वर्तमान प्रधानमंत्री डॉ. मनमोहन सिंह ने उनके कैरियर को ही लगभग 40 वर्षों के पश्चात् दोहराया। श्री देशमुख ने नये-नये स्वतंत्र हुए भारत के विकास करने की लालसा और राष्ट्र निर्माण के लिए एक मानवीय और समावेशी विजन के साथ वित्त मंत्रालय में कार्यग्रहण किया।

3. रिज़र्व बैंक ने बैंक के इस महानतम गवर्नर और भारत के एक महान नागरिक के सम्मानार्थ 1984 में सी. डी. देशमुख स्मारक व्याख्यानमाला शुरू की। इस वर्ष

* 15 फरवरी 2010 को मुंबई में चौदहवें सी. डी. देशमुख स्मारक व्याख्यान के अवसर पर भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर डा. दुव्वुरि सुब्बाराव द्वारा दिया गया स्वागत भाषण।

लार्ड टर्नर द्वारा दिया जाने वाला व्याख्यान विशेष महत्व रखता है क्योंकि यह हमारे प्लैटिनम जयंती समारोहों का एक भाग है।

4. लार्ड टर्नर जो सितम्बर 2008 से एफएसए के अध्यक्ष रहे हैं, वित्तीय क्षेत्र में एक परिचित और एक ख्यातिनाम शख्सियत हैं। इनके कैरियर की पृष्ठभूमि बहुमुखी रही जो व्यापार, सार्वजनिक नीति और अकादमी क्षेत्र तक विस्तृत है। वे वर्ष 2005 में हाउस ऑफ लार्ड्स के एक क्रास बेंच सदस्य बने और जनवरी 2008 से वे जलवायु परिवर्तन समिति के अध्यक्ष हैं। वह लंदन स्कूल ऑफ इकोनॉमिक्स और कॉस बिज़नेस स्कूल ऑफ दि सिटी युनिवर्सिटी के निमंत्रित प्रोफेसर हैं। इसके पूर्व उन्होंने पेंशन आयोग और कम वेतन आयोग के अध्यक्ष के रूप में महत्वपूर्ण पदों पर कार्य किया। सरकार से इतर, लार्ड टर्नर स्टैडर्ड चार्टर्ड बैंक, मेरिल लिंच यूरोप, ब्रिटिश व्यापार परिसंघ और मैकिन्से एंड कंपनी के साथ संबद्ध रहे। वर्ष 2001 में लार्ड टर्नर की पुस्तक 'जस्ट कैपिटल - दि लिबरल इकोनामी' ने अपनी अंतर्दृष्टि और नवीन विचारधारा के लिए ख्याति अर्जित की।

5. संकट की उत्पत्ति और इसकी पुनरावृत्ति रोकने के तरीकों पर किए गए विश्लेषणों और अध्ययनों की कोई कमी नहीं है। किसी भी व्यक्ति के लिए उन सबकी जानकारी रखना संभव नहीं है। परंतु यदि आप किसी एक स्रोत से ही संकट के बाद के नियामकीय सुधारों के उपचार एवं निदान की जानकारी प्राप्त करना चाहते हैं तो मेरा सुझाव है कि आप लार्ड टर्नर के बौद्धिक नेतृत्व में की गई टर्नर समीक्षा पढ़ें। चार अध्यायों में विस्तृत समीक्षा बताती है कि क्या गलत हुआ और किस सीमा तक संकट की चुनौतियाँ वित्तीय बाज़ार की स्वतः सुधारात्मक प्रकृति विषयक बौद्धिक मान्यताओं से आगे निकल गई। समीक्षा बताती है कि एक प्रभावी बैंकिंग प्रणाली बनाने, कारोबारों और परिवारों की जरू रतों को बेहतर रूप से पूरा करने तथा वित्तीय अस्थिरता के प्रति कम ग्रहणशीलता के लिए क्या कार्रवाई की जाए।

6. मैं भारत में वित्तीय संकट और उसके बाद के प्रभावों पर एक संक्षिप्त सारांश से लार्ड टर्नर को परिचित कराने के लिए कुछ समय लेना चाहूँगा।

7. सितंबर 2008 में लीमैन ब्रदर्स के धाराशायी होने के साथ उत्पन्न संकट उसके पश्चात तेजी से फैला - एक क्षेत्र से दूसरे क्षेत्र में और एक अर्थव्यवस्था से दूसरी अर्थव्यवस्था में। विश्व में लगभग प्रत्येक देश इससे प्रभावित हुआ यद्यपि इसका स्तर अलग-अलग था। भारत भी इससे नहीं छूटा।

8. उस समय प्रचलित और बुद्धजीवियों द्वारा कही जाने वाली डिकपलिंग थ्योरी से भारत में यह अवसाद उत्पन्न हुआ कि हम भी संकट की चपेट में आ गये हैं। यह अवसाद दो कारणों से उत्पन्न हुआ। पहला, आश्चर्य यह था कि हम उस संकट की चपेट में आ गए जिसका प्रादुर्भाव बैंकिंग प्रणाली में हुआ तथा हमारे बैंकों और वास्तव में हमारी संपूर्ण वित्तीय प्रणाली का समस्याग्रस्त आस्तियों के प्रति कम एक्सपोजर है। दूसरा, चिंता की यह बात भी है कि हम पर वैश्विक मंदी का असर हुआ है यद्यपि हमारा निर्यात क्षेत्र, जो सकल घरेलू उत्पाद का 15 प्रतिशत है, अपेक्षाकृत छोटा है।

9. इन दोनों प्रश्नों का उत्तर यह है कि भारत पर भी संकट का असर हुआ क्योंकि हम वैश्विक रूप से उससे कहीं अधिक जुड़े हुए हैं जितना कि हम स्वीकार करते हैं। हम पर सभी चैनलों से प्रभाव पड़ा - वित्तीय चैनल, वास्तविक क्षेत्र चैनल और विश्वास चैनल। तथापि, भारत पर संकट का प्रभाव अपेक्षाकृत कमतर ही रहा। भारत का वित्तीय क्षेत्र सुरक्षित और संगठित बना रहा और हमारे वित्तीय बाजार सामान्य रूप से कार्य करते रहे जो हमारे नीतिगत और नियामकीय ढांचे की स्थिरता बढ़ाने वाले लक्षणों को दर्शाते हैं।

10. वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा करने वाले हमारे दृष्टिकोण की कुछ विशेषताओं का उल्लेख करना चाहूँगा। वित्तीय वैश्वीकरण पर हमारा विचार क्रमिकतावादी है। पूंजी खाते को उदार बनाना हमारे विचार में एक प्रक्रिया है न कि कोई घटना। इसे उदार बनाने की सीमा अन्य क्षेत्रों में हुई प्रगति पर निर्भर करती है। हमारा नीतिगत ढांचा इक्विटी के प्रवाह को प्रोत्साहित करता है विशेष रूप से सीधे निवेश के प्रवाह को। परंतु ऋण प्रवाहों पर प्रतिबंध है और इनकी आवधिक रूप से समीक्षा की जाती है और इसे युक्तिसंगत बनाया जाता है। विनिमय दर अधिकांश रूप में बाजार द्वारा निर्धारित होती है और हम केवल अत्यधिक उतार-चढ़ाव के समय विदेशी मुद्रा बाज़ार में हस्तक्षेप करते हैं। वित्तीय क्षेत्र के नियमन के लिए हमारा तरीका इस तथ्य पर आधारित है कि हमारी प्रणाली वाणिज्यिक बैंकों द्वारा शासित है। इस प्रकार, 1990 के दशक के मध्य के पहले रिज़र्व बैंक ने बैंकों को शासित करने के लिए विवेकपूर्ण मानदंड स्थापित किए थे विशेष रूप से वाणिज्यिक बैंकों के लिए जो समग्र ढांचागत सुधारों के एक भाग हैं। अप्रैल 2009 की स्थिति के अनुसार हमारे सभी वाणिज्यिक बैंक बासेल-II का अनुपालन करते हैं।

11. भारतीय रिज़र्व बैंक वित्तीय विनियमनों के लिए प्रति-चक्रीय तरीके अपनाने में काफी सक्रिय रहा है। उल्लेखनीय है कि हमने संकट के पूर्व के वर्षों में चुनिंदा आधार पर जोखिम भारों और प्रावधानीकरण के मानदंडों में वृद्धि की थी। इसका उद्देश्य बैंकिंग प्रणाली के जोखिमों को तीव्र ऋण वृद्धि दर्ज करने वाले अर्थव्यवस्था के संवेदनशील क्षेत्रों तक सीमित करना था और उसके फलस्वरूप जोखिम के गलत मूल्यन को रोकना था। पुनः, संकट प्रबंधन के एक भाग के रूप में एक अन्य प्रति - चक्रीय उपाय में हमने पहले बरती गई कठोरता को उलट दिया और जोखिम भारों तथा प्रावधानीकरण के मानदंडों को सामान्य कर दिया ताकि इन क्षेत्रों के लिए ऋण प्रवाह की सुविधा दी जा सके।

12. भारत की बैंकिंग प्रणाली काफी अधिक पूंजीकृत बनी रही जिसका जोखिम भारित आस्तियों की तुलना में पूंजी अनुपात (सीआरएआर) बासेल II के तहत निर्धारित मानदंडों से काफी ऊपर बना रहा। संकट के पश्चात आस्ति गुणवत्ता भी सुदृढ़ बनी रही तथापि, हाल के कुछ महीनों में इसमें कुछ कमी आयी। इस तथ्य को स्वीकार करते हुए कि बैंकों को अच्छे समय में प्रावधानीकरण और पूंजी बफर बना लेना चाहिये ताकि मंदी के दौर में हानियों को पूरा करने के लिए उनका उपयोग किया जा सके, हाल में बैंकों को यह सुनिश्चित करने की सलाह दी गयी है कि वे प्रावधानीकरण कवरेज अनुपात अर्थात् सकल गैर निष्पादन आस्तियों की तुलना में प्रावधानीकरण अनुपात को 70 प्रतिशत से कम नहीं होने दें। हाल के वर्षों के दौरान वित्तीय स्थिरता के संबंध में बढ़ी हुई चिंताओं को देखते हुए भारतीय रिज़र्व बैंक वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित बनाए रखने के लिए स्वयं को नये-नये तरीकों से लैस कर रहा है। हमने एक वित्तीय स्थिरता एकक भी स्थापित किया जो भारतीय वित्तीय प्रणाली की स्थिरता का नियमित और क्रमबद्ध रूप में जायजा लेगा।

13. आज लार्ड टर्नर हमारे समक्ष *''संकट के बाद : वित्तीय उदारीकरण की लागत और लाभ के मूल्यांकन''* विषय पर व्याख्यान देंगे जो आज के दृष्टिकोण में अति महत्वपूर्ण है।

14. वित्तीय संकटों के अध्ययन से ज्ञात होता है कि लगभग प्रत्येक वित्तीय संकट के पीछे वित्तीय क्षेत्र का 'असंगत अतिउत्साह' होता है जिसमें वित्तीय क्षेत्र वास्तविक क्षेत्र की संवृद्धि को पीछे छोड़ देता है, जिससे अति अक्खड़पन में एक विश्वास जन्म लेता है कि वास्तविक मूल्य का सृजन मात्र वित्तीय इंजीनयरिंग से हो सकता है। इस संकट को आप इसके उदाहरण के रूप में देखा सकते हैं।

15. संकट के पहले वैश्विक विश्व में आसान चलनिधि, स्थिर संवृद्धि और कम मुद्रास्फीति के सौम्य वातावरण के कारण लाभ अर्जित हो रहे थे और प्रत्येक व्यक्ति झूठी सुरक्षा के अहसास में इस दृढ़ विश्वास में मस्त था कि लाभ में हमेशा के लिए वृद्धि होती रहेगी। हर्ब स्टेइन नामक एक अर्थशास्त्री ने इस सत्योक्ति की ओर इशारा किया कि '' यदि कोई चीज़ हमेशा के लिए जारी नहीं रह सकती है, तो यह परिणामतः रुक जायेगी'' परंतु किसी ने इस ओर ध्यान नहीं दिया। वित्तीय क्षेत्र के जादू ने इसे इस प्रकार जीवन से बड़ा आकार प्रदान किया कि हम यह विश्वास करने लगे कि वास्तविक जीवन की किसी भी समस्या के लिए चाहे वह कितनी ही कठिन क्यों न हो, उसका एक वित्तीय समाधान मौजूद है। अब वास्तव में हम यह बेहतर जानते हैं कि असल जीवन की किसी भी समस्या के लिए, चाहे वह कितनी ही दुष्कर क्यों न हो, उसका वित्तीय समाधान है, ऐसा सोचना गलत है।

16. इसके लिए संयुक्त राज्य अमरीका का उदाहरण लीजिये। पिछले 50 वर्षों से इसके सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में निर्माण क्षेत्र की मूल्ययोज्यता का प्रतिशत आधे से अधिक कम होकर 25 प्रतिशत से 11 प्रतिशत रह गया जबकि वित्तीय क्षेत्र की भागीदारी दुगुनी से अधिक बढ़कर 3.6 प्रतिशत से 7.5 प्रतिशत हो गयी। विनिर्माण क्षेत्र में रोज़गार सृजन की भागीदारी आधे से अधिक गिरकर 29 प्रतिशत से 11 प्रतिशत रह गयी जबकि वित्तीय क्षेत्र में रोज़गार की भागीदारी एक तिहाई से अधिक बढ़कर 3.5 प्रतिशत से 4.6 प्रतिशत हो गयी। यही रुझान लाभांशों में भी परिलक्षित होता है। पिछले 50 वर्षों में कुल लाभांश में विनिर्माण क्षेत्र के लाभों की भागीदारी आधे से अधिक कम होकर 49 प्रतिशत से 21 प्रतिशत रह गयी जबकि वित्तीय क्षेत्र के लाभों की हिस्सेदारी आधे से अधिक बढ़कर 17 प्रतिशत से 28 प्रतिशत हो गई। स्पष्ट रूप में, वित्तीय क्षेत्र के अत्यधिक जोखिम उठाने के व्यवहार ने इस क्षेत्र की मूल्ययोज्यता को संपोषणीय स्तर से अधिक काफी ऊँचा कर दिया जिसने पश्च प्रभाव से गिरावट को अवश्यंभावी बना दिया।

17. वित्तीय कीमियागिरी के अति उल्लास में इस मूलभूत सिद्धांत को भुला दिया गया कि वित्तीय क्षेत्र की अपनी कोई निजी सत्ता नहीं है, यह अपनी शक्ति और प्रभाव वास्तविक अर्थव्यवस्था से प्राप्त करता है। यह वास्तविक क्षेत्र है जो वित्तीय क्षेत्र को संचालित करना है न कि इसके उल्टा।

18. वित्तीय संकट असामान्य घटना नहीं हैं। फिर यह कैसे हुआ हमने इससे कोई सीख नहीं ली। मैं रेनहार्ट और रोगॉक के उद्धरण से बेहतर नहीं कर सकता। उनकी हाल की सार-गर्भित किताब - *'दिस टाइम इज़ डिफरेंट: एट कंट्रीज़ ऑफ फिनेंशियल फॉली,'* में वे कहते हैं (मै कहता हूँ) :

> ''वित्तीय पेशेवर और उससे कहीं ज्यादा सरकारी नेतागण अक्सर कहते हैं कि हम पहले से कहीं बेहतर काम कर रहे हैं, हम होशियार हैं और हमने पिछली गलतियों से सीख ली है। प्रत्येक बार समाज अपने आप को समझाता है कि इस बार आयी तेजी, पहले आयी बहुत सी तेजियों के विपरीत जब अतीत में विनाशकारी मंदी आयी, ठोस आधारभूत सिद्धांत, ढांचागत सुधार, तकनीकी उन्नयन और अच्छी नीति पर आधारित है।'' (उद्धत नहीं)

19. ऐसा कह कर कि हमें यह याद रखना चाहिए कि सभी प्रकार की वित्तीय उदारता खराब नहीं है, वित्तीय नवोन्मेष और उदारता से विश्व को काफी लाभ हुआ है। यह सत्य है कि संकट द्वारा की गई क्षति अतुलनीय और अपूर्णीय है, परंतु पिछले 15 वर्षों के दौरान की अभूतपूर्व संवृद्धि, मूल्य स्थिरता और कम बेरोज़गारी जैसे ग्रेट मोडरेशन के लाभों का संसार ने लाभ उठाया है।

20. अतः एक संतुलित दृष्टिकोण अपनाना महत्वपूर्ण है। इसके लिए लार्ड टर्नर जैसे विद्वतापूर्ण व्यक्तित्व वाले व्यक्ति से बेहतर और कौन संतुलित दृष्टिकोण रख सकता है।

21. संयोगवश सी.डी. देशमुख स्मारक व्याख्यान देने वाले लार्ड टर्नर एफएसए के दूसरे अध्यक्ष हैं। फरवरी, 2000 में दसवां सी.डी.देशमुख स्मारक व्याख्यान तत्कालीन एफसए अध्यक्ष श्री हार्वड डेविस ने इंटरनेशनल फाइनेंशियल रेग्युलेशनः 'दि क्वाइट रिवोल्युशन' - नामक विषय पर दिया था। अपने समापन भाषण में श्री डेविस ने कहा था, ''मैं अस्थिरता परंतु अत्यधिक अस्थिरता नहीं की, भविष्य में कामना करता है।'' कई प्रकार से श्री डेविस की भविष्यवाणी सच साबित हुई है। अस्थिरता में हमें अपना हिस्सा प्राप्त हुआ और मुझे विश्वास है कि यह हमारे लिए अच्छा साबित हुआ है, इसने हमें शूमपीटर के ''क्रिएटिव डिस्ट्रक्शन'' पर काम करने का अवसर प्रदान किया है।

22. लार्ड टर्नर के पास दो प्रमुख उत्तरदायित्व हैं। एफएसए के अध्यक्ष होने के अलावा वह जलवायु परिवर्तन समिति के भी अध्यक्ष हैं। मेरा मानना है कि यह अच्छा काफी संतुलन है। एफएसए के अध्यक्ष के रूप में उनका कार्य पूंजीवादियों के आक्रमण से पूंजीवाद को बचाना है। जलवायु परिवर्तन समिति के अध्यक्ष के रूप में पूंजीवाद के आक्रमण से धरती को बचाना है। संक्षेप में वे एक तरफ मंदी से निपट रहे हैं और दूसरी तरफ उत्सर्जन से।

23. एक बार, पुनः मै कहना चाहूँगा कि लार्ड टर्नर, हम बहुत आभारी हैं कि आपने हमारा निमंत्रण स्वीकार किया। 14वें सी.डी. देशमुख स्मारक व्याख्यान के लिए आपको आंमत्रित करते हुए हमें अत्यधिक प्रसन्नता हो रही है।