वित्तीय क्षेत्र के सुधार और वित्तीय स्थिरता*

या.वे.रेड्डी

बीमांकिकों (एक्चुअरीज) के इस आठवें वैश्विक संमेलन में आमंत्रित किया जाना सौभाग्य और सम्मान की बात है। डॉ. आर. कन्नन रिजर्व बैंक में वर्षों तक मेरे आदरणीय साथी रहे हैं और यहॉ आपका सहभागी बनने के लिए मुझे आमंत्रित करने पर मैं उनका आभारी हूं।श्री सी.एस.राव, अध्यक्ष, आइआरडीए और श्री डी.स्वरूप, पीएफआरडीए आंध्र प्रदेश सरकार तथा भारत सरकार में मेरे मित्र और साथी रहे हैं। वित्तीय क्षेत्र के सुधार और वित्तीय स्थिरता केंद्रीय बैंकरों के लिए उच्च प्राथमिकता के विषय हैं, सभी वित्तीय विनियामकों से संबंधित हैं और बीमांकिकों जैसे वित्तीय व्यावसायिकों की इस सभा के लिए लाभदायक हो सकते हैं। अत: मैं अपने भाषण में मुख्यत:भारत में वित्तीय क्षेत्र के सुधारों की विशेषता; वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए की गई पहल; वित्तीय क्षेत्र में सुधार और स्थिरता के बीच संबंध पर ध्यान केंद्रित करूंगा तथा वर्तमान संदर्भ पर कुछ टिप्पणियों के साथ समापन करूंगा।

वित्तीय क्षेत्र के सुधार

लगभग सभी अन्य देशों की भांति ही भारत में वित्तीय क्षेत्र के सुधारों की कुछ सामान्य और कुछ भिन्न विशेषताएं हैं। ये सुधार नब्बे के दशक की शुरुआत में ही सुधार चक्र के आरंभिक दौर में प्रारंभ किए गए थे। इनकी रूपरेखा देश के लब्धप्रतिष्ठ विशेषज्ञों ने तैयार की थी और इन्हें व्यावहारिक रूप से कार्यान्वित किया गया था। यह तथ्य सरकारी और निजी स्वामित्व के सक्रिय मेलजोल और विकास वित्त संस्थाओं के साथ-साथ भारतीय यूनिट ट्रस्ट के नए रूप में परिवर्तन से स्पष्ट है। राजकोषीय सहायता भारपूर्ण नहीं रही है और गैर निष्पादक ऋणों जैसी परंपरागत समस्याओं का भार बैंकों ने स्वयं पर लिया है और उन्हें राजकोषीय प्रणाली को अंतरित नहीं किया है। प्रतिभूति बाजार, बीमा और पेंशन निधि के लिए बनाए गए विनियामक निकायों जैसे नए निकायों को कानूनी जामा पहनाया गया है या इसकी प्रक्रिया जारी है। बैंकों के लिए विवेकसम्मत विनियमन दशकों से प्रचलन में है, जबकि अन्य संस्थाओं के लिए स्वतंत्र विनियामक ढांचा हाल ही की घटनाएं हैं। वित्तीय क्षेत्र में निजी विदेशी संस्थाओं और विदेशी पूंजी के आगमन से स्पर्धा बढ़ी है। संक्षेप में, वित्तीय क्षेत्र के परस्पर-संबद्ध तीन स्तंभों, अर्थात स्वामित्व, विनियमन और स्पर्धा में मजबूती आई है।

राजकोषीय-मौद्रिक नीति इंटरफेस में सुधारों के व्यावहारिक स्वरूप को मैं उदाहरण देकर स्पष्ट करना चाहूंगा। रिज़र्व बैंक ने केंद्र सरकार द्वारा जारी किए जाने वाले तदर्थ खजाना बिलों को सीमित करने और सरकार की वित्तीय आवश्यकताओं के स्वमुद्रीकरण को समाप्त करने के लिए क्रमश: 1994 और 1997 में समझौता ज्ञापनों पर हस्ताक्षर किए। रिज़र्व बैंक ने हाल ही के वर्षों में प्राथमिक निर्गमों से दूर रहना ठीक समझा सिवाय इसके कि पिछले सप्ताह बाह्य ऋण समयपूर्व चुकाने या एक परिवर्तनकारी उपाय के रूप में इसने इसमें भाग लिया। ये वास्तविक व्यवस्थाएं कारगर साबित हुईं जो 1 अप्रैल 2006 से कानूनी स्वीकृति के माध्यम से लागू होने जा रही हैं।

वित्तीय स्थिरता

जिस प्रकार वित्तीय स्थिरता को परिभाषित करना कठिन है उसी प्रकार उसे मापना भी कठिन है। मूलत: इसका तात्पर्य वित्तीय बाजारों और संस्थाओं के सुचारु संचालन से है लेकिन इसका अर्थ यह नहीं है कि कोई संकट नहीं होगा या उससे बचा जा सकता है बल्कि इसका अर्थ बिना गंभीर अव्यवस्था के सुचारु संचालन के लिए अनुकूल परिस्थितियों की मौजूदगी है। इससे संबद्ध कानूनी, संस्थागत और नीतिगत ढांचे बड़े व्यापक हैं और प्राधिकारियों के निर्णयाधीन नीतिगत साधन बहुत प्रकार के हैं। एक तरह से, वित्तीय स्थिरता का उद्देश्य सरकारी नीति निकायों और लेखा-परीक्षकों तथा बीमांकिकों जैसे व्यावसायिक निकायों के एक सेट के साथ साझे में है जबकि समग्र वित्तीय क्षेत्र की दक्षता और स्थिरता के लिए प्राथमिक उत्तरदायित्व सामान्यत: केंद्रीय बैंक के ऊपर होता है। ऐसे उत्तरदायित्व के लिए सत्याभाषी कारण वित्तीय स्थिरता में योगदान देने वाले वे प्रमुख तत्व हैं जैसे कि वित्तीय ढांचे का पर्यवेक्षण, खासतौर से भुगतान प्रणालियों का; वित्तीय संस्थाओं का विनियमन और पर्यवेक्षण; संकटकालीन प्रबंध और नकदी का प्रावधान तथा वृहद वित्तीय स्थिरता जिसमें निगरानी समाहित है, जिसमें न केवल वित्तीय क्षेत्र के सभी महत्वपूर्ण सहभागियों का आचरण बल्कि वित्तीय क्षेत्र से इतर क्षेत्र के तुलनपत्र के साथ ही साथ सरकारों के भी तुलनपत्र इसके दायरे में आते हैं।

* डॉ. वाय.वी.रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा मुंबई में 10 मार्च 2006 को बीमांकिकों के 8 वें वैश्विक संमेलन में दिया गया भाषण।

वित्तीय क्षेत्र के सुधार और स्थिरता

राष्ट्रीय प्राधिकरणों ने वित्तीय क्षेत्र के सुधारों का डिजाइन एक खास तरीके से अपनाया है - कदम, क्रमबद्ध दिशा और दायरा - देश विशिष्ट स्थितियां, वित्तीय स्थिरता के लिए खतरों से भरा दिमाग, इन सबको ध्यान में रखकर अपनाया गया है। इससे संबद्ध विचार संक्षेप में यहां प्रस्तुत हैं।

पहला, कुछ ऐतिहासिक और विदेशी साक्ष्यों से समर्थित एक जबरदस्त राय यह है कि वित्तीय स्थिरता और बृहद् आर्थिक स्थिरता के बीच सुदृढ़ संपूरकताएं हैं।

दूसरा, वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के संदर्भ में वित्तीय क्षेत्र के सुधारों के डिज़ाइन का एक मुख्य मुद्दा सुधारों की गति है। धमाकेदार दृष्टिकोण या आघात चिकित्सा और सतर्क अथवा क्रमिक रणनीति अपनाने के विकल्प पर राय पूरी तरह से बंटी हुई है। संतुलित रूप में देखा जाए तो प्रतीत होता है कि सुधारों को एक अल्पकालिक कार्यक्रम के बजाय एक प्रक्रिया के रूप में इसे प्रारंभ करने की आवश्यकता है। प्रक्रिया अल्पावधि में व्यवस्था के छिन्नभिन्न हो जाने के जोखिम के बिना पर्याप्त परिणाम देने के लिए तेजी से आगे बढ़ती है।

तीसरा, यदि उत्तरोत्तर दृष्टिकोण अपनाया जाता है तो प्रश्न उठता है कि सुधार की इष्टतम क्रमबद्धता कैसी होनी चाहिए जिससे वित्तीय स्थिरता प्राप्त हो। ऐसी क्रमबद्धता अंतर क्षेत्रीय संतुलन सुनिश्चित करने तथा असमानता की संभावनाओं से बचने के लिए महत्त्वपूर्ण है।

चौथा, यद्यपि कोई भी सुधार प्रक्रिया चाहे जितनी गतिशील और क्रमबद्ध हो यदि उसे अस्थायी और विश्वसनीय नहीं समझा गया तो वह वित्तीय स्थिरता के अनुरूप नहीं हो सकती। बाजार आधारित परिवेश में आर्थिक एजेंटों की प्रत्याशाएं आर्थिक निर्णय लेने में बहुत ही महत्त्वपूर्ण होती हैं। सुधार प्रक्रिया तब सफल हो सकती है जब आर्थिक एजेंट, विशेषकर निवेशकों को सुधारों के बने रहने पर पूरा विश्वास हो। विश्वसनीयता का मुद्दा सुधार की गति के विकल्प के साथ परस्पर जुड़ा हुआ है। हमारा अनुभव रहा है कि सुधार की उत्तरोत्तर गति विश्वसनीयता हासिल होती है क्योंकि यह व्यवधानों तथा अल्पावधिक उतार-चढ़ाव से दूर रहती है और साथ ही हिताधिकारियों को सतत सुधार के पक्ष में मतैक्य बनाने की अनुमति देती है। मुख्य मुद्दा तो प्रत्याशाओं का प्रबंधन है।

इस बात पर विश्वास करने का तर्क है कि भारत में वित्तीय सुधारों की प्रक्रिया ने वित्तीय स्थिरता को मजबूत करने में भारी योगदान दिया है। वित्तीय क्षेत्र ने आघातों को सहन करने की क्षमता अर्जित कर ली है जो उसे मोटे तौर पर विनियामक कार्रवाईयों से मिली है। वित्तीय प्रणाली अब सुदृढ़ और आघात सह्य है और जन विश्वास तथा समग्र स्थिरता में अपना योगदान दे रही है।

इस समय जबरदस्त बृहद् आर्थिक निष्पादन से उत्पन्न आशावादिता और वित्तीय क्षेत्र सुधारों के कार्यान्वयन में मिली संतुलित सफलता ने बाह्य वित्तीय उदारीकरण की गति को उल्लेखनीय रूप से तेज करने का दबाव बढ़ा दिया है। उत्तरोत्तर दृष्टिकोण की तेज गति पुन:स्थापित करते समय उससे संबद्ध जोखिमों को ध्यान में रखना अनिवार्य है। इस बात पर जोर दिए जाने की आवश्यकता है कि भारत जैसी बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय संकट के देशी और विदेशी प्रभावों से बचने या उनका सामना करने के लिए मौजूदा अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संरचना पर्याप्त नहीं है। ज्यादातर ऐसा लगता है कि संकट के समय अस्थिरता का प्रभाव वैश्विक निजी क्षेत्र के बजाय घरेलू या देशी सरकारी क्षेत्र को वहन करना होता है। वित्तीय उदारीकरण की गति के निर्धारण का मुद्दा वहनीय वृद्धि की गति को बढ़ाना जरुरी है वहीं यह भी उतना ही महत्वपूर्ण है कि अस्थिरता के जोखिमों को न्यूनतम करना है और अनुभव दर्शाता है कि वित्तीय उदारीकरण की वांछित गति से कहीं ज्यादा उसके पीछे वित्तीय अस्थिरता और संकट आते हैं। संकटों से बचाव अंततः एक राष्ट्रीय जिम्मेदारी है। भारहीन तथ्यों को देखते हुए वित्तीय क्षेत्र के प्रबंधन का दृष्टिकोण, साधनों और समय का चयन तथा नीतियों को क्रमनिर्धारण जानकारीपूर्ण निर्णय के मामले हैं।

वर्तमान संदर्भ

वर्तमान संदर्भ में वित्तीय स्थिरता से जुड़े मुद्दों के बारे में कुछ विचार, संभवतः ठीक हैं। उच्च मुद्रास्फीति के साथ निम्न वृद्धि केंद्रीय बैंकर के लिए एक दु:स्वप्न है। जबकि निम्न मुद्रा स्फीति से जुड़ी उच्चवृद्धि वास्तव में केंद्रीय बैंकर का एक सपना है। इस समय भारत में वृद्धि और मुद्रास्फीति के अंकों पर विचार करते हुए मेरे पास प्रसन्न होने के कारण हैं और इसी प्रकार मेरे सभी केंद्रीय बैंकर मेरे भाई या बहन हैं जो इसी प्रकार की सकारात्मक प्रवृत्ति रखते हैं। तथापि, वर्तमान में इस वैश्वीकृत विश्व में लगभग प्रत्येक केंद्रीय बैंकर को संदेह है कि आने वाली रात को उसका सपना चलता रहेगा और यदि ऐसा हुआ तो यह कब समाप्त होगा। आज केंद्रीय बैंकरों की चिंताएं इस बात से उपजती हैं कि असंतुलन की जो स्थिति स्थिर कही गई है, वह सतत स्थिर होते हुए भी उसमें रोजाना संभावित असंतुलन जुड़ते जा रहे हैं। मालूम होने वाली जोखिमें मुख्यतः वैश्विक असंतुलनों और तेल मूल्यों की संभावनाओं खासकर उभरती भू-राजनैतिक स्थिति के आलोक में पैदा होती हैं। ऐसा लगता है कि अधिकांश बाजार सहभागी इन जोखिमों को भांप लेते हैं लेकिन यह बात जोखिमों के मूल्य निर्धारण में परिलक्षित होती हुई नहीं दिखाई देती। जोखिमें गायब नहीं होतीं बल्कि वे प्रणाली के अन्य भाग में चली जाती हैं। खासतौर से उभरते बाजारों की बृहद नीतियों को वित्तीय क्षेत्र के सुधार और स्थिरता संबंधी विचारों के बीच सतत संतुलन रखते हुए इन जोखिमों को फैक्टर करना होगा। नियंत्रकों के लिए सबसे महत्वपूर्ण बात निगरानी है जहां जोखिमें रहती हैं, बड़े कांग्लोमरेट्स, व्युत्पन्नी लिखतों जैसे जटिल बाजार लिखतों के उदय और हेज फंड जैसे सहभागियों की मौजूदगी की वजह से बड़ी कठिन हो गई है। अच्छी खबर यह है कि ऐसी जोखिमों के असर से

निपटने के लिए केंद्रीय बैंकरों के बीच एक अंतरराष्ट्रीय सहयोग है। बीमांकिक बीमा क्षेत्रों में जोखिमों के विश्लेषण की प्रक्रिया में निश्चित रूप से सहायता कर सकते हैं जो आबादी के एक बहुत बड़े भाग को प्रभावित करता है और वास्तव में बीमा के जरिए ऐसी जोखिमों को न्यूनतम करना चाहता है।

अंत में, यहां एकत्रित हम सभी की दिलचस्पी के विषय पर मुझे सोचने और अपने विचार आपके सामने रखने हेतु प्रेरित करने के लिए मैं आयोजकों को धन्यवाद देते हुए समापन करता हूँ। मैं सुखद उपस्थिति और यादों से संतुलित इस संमेलन की चर्चा फलदायी होने की कामना करता हूँ।