*वैश्विक वित्तीय संकट के बीच जोखिम प्रबंधन**

डी.सुब्बाराव

मुझे इस वित्तीय प्रबंधन शिखर सम्मेलन में मुख्य वक्ता के रूप में आमंत्रित करने के लिए धन्यवाद। वैश्विक अर्थव्यवस्था हमारे समय के अत्यंत गहरे वित्तीय और आर्थिक संकट से गुजर रही है। इस संकट के सबसे बुरे प्रभाव से भारतीय अर्थव्यवस्था की रक्षा करना सरकार और रिज़र्व बैंक के लिए एक बड़ी चुनौती रही है। इसके साथ ही, मैं इस तथ्य से भी वाकिफ हूँ कि यहां उपस्थित उद्योग और कारोबार से जुड़े लोगों और निवेशकों को इस बहुत ही मुश्किल समय में चुनौतीपूर्ण समायोजन करना होगा।

2. चीन की एक कहावत है, 'आपके जीवन में भारी उथल-पुथल आए'। मैं शायद ही इसे नकार सकूंगा। मेरे लिए यह समय उथल-पुथल भरा था, शायद मैं जितना सोचता था उससे भी अधिक। मैं जब रिज़र्व बैंक में आया, भारत सहित सारे विश्व में अत्यधिक मुद्रास्फीति की चिंता बनी हुई थी। उसके बाद एक महीने से भी कम समय में यह स्थिति हमारे समय की सबसे बड़ी वैश्विक मंदी में परिणत हो गई जिससे गंभीर वित्तीय अव्यवस्था फैली और अपस्फीति ने वैश्विक चिंता का रूप धारण कर लिया।

दुनिया भर में संकट प्रबंधन

3. यह कहने की जरूरत नहीं है कि इस अवधि के दौरान समष्टि आर्थिक प्रबंधन का कार्य चुनौतीपूर्ण रहा। वित्तीय संकट ने आर्थिक लचीलेपन और वित्तीय स्थिरता के बारे में कई मौलिक पूर्वधारणाओं और मान्यताओं पर प्रश्नचिह्न लगा दिये। सभी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में एक साथ मंदी का दौर जारी रहने को देखते हुए वैश्विक सकल देशी उत्पाद में द्वितीय विश्व युद्ध के बाद से पहली बार कमी आने की संभावना है। हमें यह मानने के लिए आश्वस्त किया जा रहा था कि भारी गिरावट का लाभ हमेशा मिलता रहेगा, परंतु वास्तविक स्थिति के सामने आते ही हम सभी आर्थिक मंदी के दौर में चले जाने के लिए मजबूर हो गए।

* इकनॉमिक टाइम्स द्वारा 22 मई 2009 को मुंबई में आयोजित वित्तीय प्रबंधन शिखर सम्मेलन 2009 में डॉ.डी.सुब्बाराव, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा दिया गया भाषण।

4. दुनिया भर में सरकारों और केन्द्रीय बैंकों ने इस संकट से निपटने के लिए अभूतपूर्व नीति बल का परिचय दिया। राजकोषीय प्रोत्साहन और मौद्रिक नीति में नरमी का सदमा और भय अभी भी बना हुआ है। महत्वपूर्ण बात यह कि संकट के स्वरूप को देखते हुए राष्ट्रीय स्तर पर किए गए उपायों को वैश्विक प्रयासों द्वारा सहायता की गयी। पिछले छह महीनों में जी - 20 देशों के समूह की दो बार बैठकें हुईं। अप्रैल 2009 की बैठक में, जी - 20 नेताओं ने विकास को पुनर्जीवित करने, वित्तीय प्रणाली की स्थिरता बहाल करने, खराब ऋण बाजारों को पटरी पर लाने और वित्तीय बाजारों और संस्थाओं में विश्वास की बहाली के लिए निर्णायक, समन्वित और व्यापक कार्रवाई करने हेतु सामूहिक प्रतिबद्धता व्यक्त की।

5. इस संकट ने दुनिया भर में समष्टि आर्थिक नीति को बिलकुल नए क्षेत्र में लाकर खड़ा कर दिया है। सरकारों और केंद्रीय बैंकों ने वैश्विक गिरावट को दीर्घकालिक मंदी का रूप धारण करने से रोकने के लिए बड़े पैमाने पर अप्रत्याशित वित्तीय और मौद्रिक नीतिगत उपाय किए।

6. कुछ विश्लेषकों ने कहा कि प्रतिक्रिया जरूरत से ज्यादा थी। दूसरों ने मध्यावधि धारणीयता को नजरंदाज करते हुए अल्पावधि में आपाधापी में किए गए उपायों की आलोचना की। लेकिन प्राप्त ज्ञान और मुख्यधारा की राय यह है कि बहुत कम उपाय करने की अपेक्षा बहुत अधिक उपाय करना बेहतर है, चाहे ऐसा करते समय गलती ही क्यों न हो। इस प्रकार नीतिगत उपायों को इस जोखिम के खिलाफ एक बीमा के रूप में देखा जाना चाहिए। लेकिन हमारे बीमा का स्तर जरूरत से अधिक है या कम, यह जानने का कोई सही तरीका नहीं है। वास्तव में अगर दुनिया में बीमा का स्तर जरूरत से ज्यादा है तो इतनी अधिक चलनिधि से जुड़ी यह जोखिम है कि इससे अवांछनीय मुद्रास्फीति हो सकती है। इसके विपरीत, यदि बीमा का स्तर कम हो तो यह मंदी और गहरी, विकृत तथा लंबे समय तक चलने वाली मंदी में बदल सकती है। और जैसा कि अनुभव से हमें पता है, यह जानने का कोई सही तरीका नहीं है कि हमने जो बीमा किया है क्या उसका स्तर सही है। अतः पूरी दुनिया के नीति-निर्माता वित्तीय बाजारों में अत्यधिक चलनिधि डालने, पर्याप्त वित्तीय सहायता उपलब्ध कराने, वित्तीय प्रणाली की पुनर्संरचना हेतु नीतिगत समर्थन की गुंजाइश का उपयोग करने के जरिए जरूरत से ज्यादा बीमा करके शायद गलती कर रहे हैं। वे यह आशा कर रहे हैं कि स्थिति के बेहतर होते ही तथा मुद्रास्फीतिकारी चिंताएं शुरू होने से पहले वे चलनिधि तथा सहायता राशि को वापस ले लेंगे।

7. हाल के हफ्तों में अपेक्षाकृत शांत स्थिति के होते हुए भी, वैश्विक वित्तीय परिदृश्य अनिश्चित बना हुआ है। यह स्पष्ट नहीं है कि दूषित आस्तियों का संकट समाप्त हो गया है और यह आशंका भी बनी हुई है कि क्या अभी तक किए गए उपाय वित्तीय प्रणाली में स्थिरता बहाल करने के लिए पर्याप्त है। राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेजों की पर्याप्तता और मंदी के रुख को बदलने, नौकरियों में हुई हानि को ठीक करने और उपभोक्ताओं के विश्वास को बहाल करने में इनके असरदार होने के बारे में विभिन्न देशों में निरंतर बहस चल रही है। कई प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने नीतिगत ब्याज दर में समायोजन करने संबंधी अपने पारंपरिक उपायों में से अधिकांश अथवा सभी का उपयोग कर लिया है और वे मात्रात्मक उपाय तथा ऋण सहायता जैसे गैर पारंपरिक उपायों का सहारा ले रहे हैं। मौद्रिक संप्रेषण प्रक्रिया के असर में आई कमी को देखते हुए, यह यह स्पष्ट नहीं है कि मौद्रिक नीतिगत उपाय, चाहे वे कितने ही लक्ष्यपरक क्यों न हों, ऋण का प्रवाह बढ़ाने तथा सकल मांग में वृद्धि करने की दिशा में कब और किस सीमा तक अपना प्रभाव दिखाना प्रारंभ करेंगे।

भारत - संकट से निपटने के उपाय एवं चुनौतियां

8. हमारे देश में संकट का असर पहले के अनुमान से काफी गहरा था, फिर भी यह अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में कम ही था। इस असर के स्तर ने दो कारणों से हतोत्साहित किया। पहला, हमारा वित्तीय क्षेत्र सुदृढ़ रहा है, दूषित आस्तियों के प्रति कोई प्रत्यक्ष एक्सपोजर नहीं है और हमारे तुलन-पत्रेतर कार्यकलाप सीमित रहे हैं; तथा दूसरा, भारत का वणिक निर्यात अपेक्षाकृत कम अर्थात सकल देशी उत्पाद के 15 प्रतिशत से भी कम रहा है। इन सभी प्रशनमकारी कारणों के बावजूद इस संकट ने भारत को प्रभावित किया जो वस्तुओं और सेवाओं के दुतरफा व्यापार को तथा शेष विश्व के साथ भारत के जुड़ने की बात को रेखांकित करता है।

9. इस मंदी में भी सांत्वना देने वाले कई कारक थे। एक, हमारे वित्तीय बाजार, विशेष रूप से बैंक, सामान्य रूप से कार्य करते रहे। दो, निर्यात मांग तथा निधि के प्रवाह में कमी आने के बावजूद, यह आश्वस्त करने वाली बात है कि भारत के विदेशी मुद्रा भंडार की स्थिति संतोषजनक है और हम भुगतान संतुलन संबंधी जरूरतों को पूरा करने में समर्थ हैं। तीन, थोक मूल्य सूचकांक द्वारा मापी जाने वाली हेडलाइन मुद्रास्फीति में तेजी से कमी आई है। उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में भी कमी आना शुरू हो गया है। चार, अधिदेशात्मक कृषि ऋण तथा सामाजिक सुरक्षा कार्यक्रमों के कारण ग्रामीण मांग में सुदृढ़ता बनी हुई है।

10. सरकार तथा भारतीय रिजर्व बैंक दोनों ने आपसी समन्वय तथा परामर्श से चुनौती का दृढ़ता से सामना किया। भारतीय रिज़र्व बैंक ने 2008-09 की पहली छमाही के दौरान बढ़े हुए मुद्रास्फीतिक दबाव के प्रत्युत्तर में मौद्रिक कड़ाई का जो रुख अपनाया था, संकट के कारण वृद्धि में कमी आने तथा मुद्रास्फीति की दर कम होने को देखते हुए नीति में नरमी का रुख अपनाया। भारतीय रिज़र्व बैंक के नीतिगत उपाय का लक्ष्य घरेलू तथा विदेशी मुद्रा चलनिधि को सुविधाजनक स्तर पर बनाए रखते हुए वैश्विक वित्तीय संकट के संक्रमणजन्य प्रभाव को कम करना था। भारतीय रिज़र्व बैंक के मौद्रिक नरमी वाले रुख के संकेत के अनुसार अधिकांश बैंकों ने अपनी जमा तथा उधार दरों में कटौती की।

11. सरकार ने दिसंबर 2008 तथा फरवरी 2009 के बीच तीन प्रोत्साहन पैकेजों की घोषणा की। ये प्रोत्साहन पैकेज ग्रामीण गरीबों के पहले ही घोषित विस्तारित सुरक्षा तंत्र कार्यक्रम, कृषि ऋण माफी पैकेज तथा छठे वेतन आयोग की रिपोर्ट के कारण हुए भुगतानों के तत्काल बाद आए थे और इन सभी ने मांग को बढ़ाने में सहायता की।

12. यदि मौद्रिक तथा राजकोषीय प्रोत्साहन का असर अनुकूल रहता है और वैश्विक बाजार में शांति और विश्वास की बहाली हो जाती है तो इस वर्ष के उत्तरार्ध में स्थिति में बेहतरी आ सकती है। पिछले चार वर्षों तक 9 प्रतिशत की औसत वृद्धि दर के बाद भारत की आर्थिक गतिविधि में 2008 की अंतिम तिमाही से कमी आनी शुरू हुई। हाल के महीनों के परिणाम मिश्रित रहे हैं। जहां मार्च में समग्र औद्योगिक उत्पादन में फिर से कमी आई वही सीमेंट तथा इस्पात के उत्पादन में वृद्धि के कुछ प्रारंभिक लक्षण दिखाई दिए हैं। ऑटोमोबाइल क्षेत्र के खंडों में विशेष रूप से दुपहिया तथा तिपहिया वाहनों तथा पैसेंजर कारों में, मांग में थोड़ा-सा सुधार दिखाई दे रहा है। औद्योगिक तथा करोबारी परिदृश्य में सुधार हो रहा है। ये लक्षण सुस्पष्ट नहीं है - निर्यात में कमी की प्रवृत्ति में बदलाव के स्पष्ट लक्षण नहीं है तथा ऋण में वृद्धि की दर कम बनी हुई है। बदलते वैश्विक परिदृश्य तथा घरेलू स्थितियों को ध्यान में रखते हुए हमने अपने पिछले महीने के मौद्रिक नीति वक्तव्य में 2009/10 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर 6.0 प्रतिशत आंकी है। हमारा संतुलित मूल्यांकन वृद्धि के इस पूर्वानुमान का समर्थन करता है।

13. जहां अनिश्चित वैश्विक वित्तीय बाजारों से जुड़ी जोखिम बनी हुई है, वहीं घरेलू क्षेत्र से जुड़ी जोखिमें भी हैं। चुनौती यह है कि किस प्रकार स्थिति में सुधार लाया जाए। अब से राजकोषीय तथा मौद्रिक प्रत्युत्तर की तैयारी करते समय अर्थव्यवस्था की आगे 6-9 महीनों की स्थिति को ध्यान में रखना होगा। यदि वैश्विक संकट की स्थिति में सुधार होता है तथा नीजी निवेश मांग में तेजी से बढ़ोतरी होती है तो प्रोत्साहन उपायों की जरूरत कम पड़ेगी। दूसरी ओर, यदि वैश्विक वित्तीय बाजार में स्थिरता नहीं आती है तथा 2009 की अंतिम तिमाही तक वैश्विक संकट की स्थिति में सुधार नहीं होता है तो हमें उस समय तक की स्थिति को ध्यान में रखते हुए घरेलू नीतिगत उपायों को सुदृढ़ करना होगा।

14. जोखिम प्रबंधन, जो कि इस शिखर सम्मेलन का विषय है, के साथ आर्थिक दुविधा के विषय का कहां और कैसे संबंध है? दोनों में आपस में संबंध इसलिए है क्योंकि संदर्भ से समष्टि आर्थिक क्षेत्र में जोखिम प्रबंधन से जुड़े प्रश्न उभरते हैं। आज के राजकोषीय तथा मौद्रिक नीति संबंधी कार्यकलापों से उत्पन्न अनिश्चितता से कोई किस प्रकार स्वयं को सुरक्षित रख सकता है? इन जोखिमों से कोई कैसे स्वयं की रक्षा करेगा? स्पष्ट है कि इनका कोई सरल उपाय नहीं है; अगर होता तो हम यह सेमिनार आयोजित नहीं करते। मैं अनिश्चितता के परिदृश्यों को निर्दिष्ट करने के लिए मौद्रिक नीति, राजकोषीय नीति तथा वित्तीय स्थिरता, इन तीन पक्षों पर ध्यान केंद्रित करूं गा।

भावी परिदृश्य - मौद्रिक नीति

15. मौद्रिक नीति के क्षेत्र की बात करें तो जोखिम के प्रबंधन हेतु प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि बनाए रखने की जरूरत होगी। रिज़र्व बैंक ने विभिन्न लिखतों और सुविधाओं के माध्यम से पिछले छह महीनों में ऐसा किया है और अप्रैल 2009 की नीतिगत समीक्षा में हमने इनमें से कई सुविधाओं की अवधि को बढ़ाया है। कुछ लोग तर्क दे सकते हैं, और यह सही भी है, कि इससे मुद्रास्फीति के अगले चक्र की शुरूआत होगी और जोखिम का ठीक यही स्वरूप है जिससे मुकाबला किया जाना है। अतः, भारतीय रिज़र्व बैंक को अर्थव्यवस्था में चलनिधि बढ़ाने के साथ-साथ यह भी सुनिश्चित करना होगा कि आर्थिक वृद्धि के गति पकड़ते ही सुनियोजित तरीके से अतिरिक्त चलनिधि निकाल ली जाती है। तथापि, यह बात उल्लेखनीय है कि, कई उन्नत देशों की स्थिति के विपरीत, मौद्रिक नीति के नरम रुख के कारण चलनिधि में उल्लेखनीय वृद्धि के बावजूद, समग्र स्तर पर यह वृद्धि हमारे मौद्रिक सम्मुचयों की तुलना में असंगत नहीं है। अतः, अन्य देशों की तुलना में भारत में समेकन की चुनौती कम मुश्किल भरी होगी।

16. पिछले वर्ष अनिश्चितता में वृद्धि के साथ-साथ वित्तीय असंतुलन भी हुआ और इनसे जुड़ी समस्याएं भी सामने आईं। नीतिगत दरों में परिवर्तन के फलस्वरूप बाजार में ब्याज दरों में होनेवाला समायोजन कुछ विलंब से होता है। भारत में मौद्रिक संप्रेषण का प्रभाव वित्तीय बाजार के विभिन्न क्षेत्रों में अलग-अलग रूप में पड़ा है। जहां मुद्रा और बांड बाजार में संप्रेषण की गति तेज रही है वहीं संरचनात्मक जड़ता के कारण क्रेडिट बाजार में यह गति अपेक्षाकृत धीमी रही है। तथापि, पूर्व में ऋण की मांग के साथ-साथ मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी होने के कारण संभवतः इन जड़ताओं में वृद्धि हुई, जिसके फलस्वरूप लंबी अवधि के लिए चलनिधि जुटाना सुनिश्चित करने के लिए बैंकों को जमाराशियों की दरों में वृद्धि करनी पड़ी। जमा राशि की दरें ऊंची रहने के कारण बैंक वृद्धि तथा मुद्रास्फीति परिदृश्य के अनुरूप उधार दरों में तेजी से कटौती नहीं कर पा रहे थे। यद्यपि जमा दरों में और गिरावट आ रही है और प्रभावी उधार दरें भी कम हो रही हैं, तथापि मुद्रास्फीति की गिरी हुई दर को देखते हुए दरों में और कटौती की गुंजाइश है। जैसा कि रिज़र्व बैंक ने किया है, पर्याप्त मात्रा में चलनिधि की उपलब्धता बढ़ाने से भी मदद

मिलती है क्योंकि इससे निधि की उपलब्धता के बारे में बैंकों को आश्वस्त किया जा सकता है।

भावी परिदृश्य - राजकोषीय नीति

17. राजकोषीय नीति की चुनौती अर्थव्यवस्था को तत्काल समर्थन देने तथा मध्यावधि में राजकोषीय समेकन प्रक्रिया को पटरी पर लाने के बीच संतुलन स्थापित करना है। राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेजों तथा अन्य उपायों के कारण राजस्व तथा राजकोषीय घाटे में तेजी से वृद्धि हुई है जिसने घटे हुए निजी निवेश के दौर में आर्थिक गतिविधियों की गति को बढ़ाने में मदद की है।

18. नई सरकार की प्रमुख आर्थिक गतिविधियों में पहली प्राथमिकता पूर्ण बज़ट प्रस्तुत करने की होगी। अर्थव्यवस्था की नाजुक स्थिति को देखते हुए और प्रोत्साहन देने के लिए दबाव बढ़ेगा। हालांकि इससे अल्पावधि में मदद मिलेगी, आर्थिक बहाली की निरंतरता हेतु दायित्वपूर्ण राजकोषीय समेकन की जरूरत होगी। सरकार के उधार कार्यक्रम में पहले ही काफी वृद्धि हो चुकी है। भारतीय रिज़र्व बैंक बड़े उधार कार्यक्रम का व्यवस्थित रूप से प्रबंधन करने में सफल रहा है। भारतीय रिज़र्व बैंक मौद्रिक नीति के रुख के अनुसार निवेश मांग में वृद्धि करने हेतु कम ब्याज दर वाले वातावरण को बनाएं रखने की कोशिश कर रहा है, हालांकि सरकार की बड़ी राशि की उधारियां ऐसे वातावरण के अनुकूल नहीं होतीं।

19. भारतीय रिज़र्व बैंक सरकारी उधार कार्यक्रम का प्रबंधन सुचारु रूप से सफल बनाना सुनिश्चित करने के लिए मौद्रिक तथा ऋण प्रबंधन दोनों उपायों का सहारा लेना जारी रखेगा। 2009-10 की पहली छमाही के दौरान, खुला बाजार परिचालन (ओएमओ) खरीद तथा बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) के विस्तार से प्राथमिक चलनिधि में बढ़ोतरी होगी जिसे मौद्रिक प्रभाव के रूप में देखें तो यह सीआरआर में तीन प्रतिशत अंकों की बढ़ोतरी के बराबर है। इससे ऋण का विस्तार करने के लिए बैंकों के पास पर्याप्त संसाधन उपलब्ध होगा। तथापि, राजकोषीय घाटे में एक प्रतिशत अंक की बढ़ोतरी से भी प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि बनाए रखने का कार्य कठिन हो जाता है। आगे आने वाले दिनों में अल्पावधि जरूरतों तथा दीर्घावधि की वहनीयता के बीच सामंजस्य स्थापित करना एक बड़ी चुनौती होगी।

भावी परिदृश्य- वित्तीय स्थिरता

20. मौद्रिक तथा राजकोषीय नीतियों के अलावा, इस अनिश्चित समय में आगे का मार्ग निर्धारित करने हेतु वित्तीय स्थिरता को बनाए रखना जरूरी है। वित्तीय स्थिरता हेतु, सुदृढ़ तथा लचीला बैंकिंग क्षेत्र, ठीक प्रकार से कार्य कर रहे वित्तीय बाजार, चलनिधि प्रबंधन एवं भुगतान तथा निपटान के सुदृढ़ ढांचे का होना आवश्यक है। भारत में बैंकिंग क्षेत्र सुदृढ़, पर्याप्त रूप से पूंजीकृत तथा सुविनियमित है। सभी दृष्टि से भारतीय वित्तीय बाजार वैश्विक आघातों को सहन करने में समर्थ है, हालांकि इसे कुछ खरोचें आई हैं परंतु यह घायल नहीं हुआ है।

21. परंतु, हम कितना आश्वस्त हो सकते हैं? हमारे हित में कुछ उत्साहजनक बातें हैं। वित्तीय उथल-पुथल के कोलाहल एवं पिछले छह माह के दौरान दरों में कटौती की ओर ध्यान केंद्रित रहने के बीच भारतीय वित्तीय प्रणाली के हालात पर एक मौलिक रिपोर्ट आई है जिस पर उतना ध्यान नहीं दिया गया है जितना कि दिया जाना चाहिए था।

वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन समिति (सीएफएसए)

22. इस वर्ष मार्च में सरकार तथा भारतीय रिज़र्व बैंक ने वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन समिति की रिपोर्ट संयुक्त रूप से जारी की जिसकी अध्यक्षता उप गवर्नर राकेश मोहन तथा वित्त सचिव अशोक चावला ने संयुक्त रूप से की थी। यह रिपोर्ट सितंबर 2006 में स्थिरता मूल्यांकन तथा

तनाव परीक्षण एवं वित्तीय मानक तथा संहिता के अनुपालन पर विशेष रूप से ध्यान देते हुए भारतीय वित्तीय क्षेत्र के व्यापक स्व-मूल्यांकन के संबंध में प्रारंभ किए गए कार्य की स्वाभाविक परिणति है।

23. सीएफएसए की शुरुआत वित्तीय क्षेत्र मूल्यांकन कार्यक्रम, संक्षेप में एफएसएपी, से होती है जिसे एशियाई संकट के बाद अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष और विश्व बैंक द्वारा 1999 में संयुक्त रूप से प्रारंभ किया गया था। लंबे समय तक चले तथा अधिक संसाधन की मांग करने वाले इस कार्यक्रम में भारत सहित कई देशों ने भाग लिया। अब तक यह कार्यक्रम अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष तथा विश्व बैंक द्वारा मेजबान देश की सहायता से विश्व के विशेषज्ञों की सहायता से चलाया जाता रहा है।

24. अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष तथा विश्व बैंक द्वारा चलाए जा रहे एफएसएपी में पहले भारत ने भाग लिया था और जहां तक मुझे ज्ञात है, हमारा देश एफएसएपी की तर्ज पर अपने वित्तीय क्षेत्र का स्व-मूल्यांकन करने वाला पहला देश है। यह एक उल्लेखनीय उपलब्धि है, विशेष रूप से तब जब मूल्यांकन अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, विश्व बैंक तथा बीआइएस, आइओएससीओ और आइएआइएस जैसी मानक निर्धारण करने वाली संस्थाओं द्वारा निर्धारित ढांचे तथा प्रक्रिया के अनुसार किया गया हो। भूतपूर्व वित्त सचिव के रूप में मैंने प्रक्रिया को प्रत्यक्ष रूप से देखा है। सभी दृष्टि से यह एक बड़ी और जटिल प्रक्रिया थी। परंतु, सरकार तथा रिज़र्व बैंक दोनों एक कड़ी, पारदर्शी तथा निष्पक्ष प्रक्रिया के प्रति प्रतिबद्ध रहे।

25. सीएफएसए ने तीन सुदृढ़ आपस में संबद्ध स्तंभों के आधार पर प्रगतिशील तथा समग्र दृष्टिकोण अपनाया- वित्तीय स्थिरता मूल्यांकन और तनाव परीक्षण; विधिक, ढांचागत तथा बाजार विकास संबंधी मुद्दे; तथा अंतरराष्ट्रीय वित्तीय मानक तथा संहिता के कार्यान्वयन की स्थिति का मूल्यांकन। पहला स्तंभ मुख्यतः स्थिरता मूल्यांकन से संबंधित है। भारत के विधिक, विनियामक तथा पर्यवेक्षी ढांचे को ध्यान में रखते हुए, संबंधित सरकारी विभागों के अतिरिक्त, सीएफएसए ने वित्तीय क्षेत्र की सभी प्रमुख संस्थाओं - भारतीय रिज़र्व बैंक, सेबी तथा आइआरडीए को आपस में सुदृढ़ता से जोड़ने की आवश्यकता का अनुभव किया है। विभिन्न स्तरों पर प्रत्यक्ष आधिकारिक जुड़ाव से भारी उत्तरदायित्व, स्वामित्व तथा प्रक्रिया के प्रति प्रतिबद्धता आई है ताकि विवादास्पद मुद्दे सामने आ जाने पर रचनात्मक व्यवहारिकता सुनिश्चित की जा सके।

26. चूंकि मूल्यांकन हेतु जांच किए जा रहे विभिन्न तकनीकी क्षत्रों में विषय संबंधी व्यापक ज्ञान की आवश्यकता थी, अतः सीएफएसए ने शुरू में प्रारंभिक मूल्यांकन करने तथा संबंधित क्षेत्रों में तकनीकी नोट तथा पार्श्वभूमि संबंधी सामग्री तैयार करने हेतु संबंधित क्षेत्र से प्रत्यक्षतः जुड़ी विनियामक एजेंसियों तथा सरकारी अधिकारियों को लेकर तकनीकी समूहों का गठन किया। इससे यह सुनिश्चित किया जा सका कि अपनी प्रणालियों के बारे में अच्छी जानकारी रखने वाले और उनकी अच्छाइयों और खामियों के जानकार अधिकारी श्रेष्ठ वैकल्पिक समाधान सुझा सकें।

27. निष्पक्ष मूल्यांकन सुनिश्चित करने के लिए सीएफएसए ने देश के अशासकीय विशेषज्ञों को लेकर चार स्वतंत्र परामर्शी पैनलों का गठन किया। इन पैनलों ने विस्तृत चर्चा एवं तकनीकी समूहों द्वारा उपलब्ध कराई गई जानकारियों की कड़ी जांच के बाद अपना मूल्यांकन प्रस्तुत किया। इस मूल्यांकन की विश्वसनीयता को और सुदृढ़ करने की दृष्टि से परामर्शी पैनलों के मूल्यांकनों की सम पदस्थ विख्यात अंतरराष्ट्रीय विशेषज्ञों द्वारा समीक्षा की गई।

28. परामर्शी पैनलों के मूल्यांकनों, निष्कर्षों तथा सिफारिशों तथा सम पदस्थ समीक्षकों की सिफारिशों पर विचार करने के बाद सीएफएसए ने अंत में अपनी व्यापक रिपोर्ट प्रस्तुत की। मूल्यांकन तथा सिफारिशें छह खंडों में

हैं। सभी छह खंड भारतीय रिज़र्व बैंक की वेबसाइट पर उपलब्ध हैं और मेरी यह सलाह है कि आप इन्हें अवश्य पढ़ें। यदि छह खंड आपको डरावने लगे तो आप कम से कम दो खंड - अर्थात कार्यकारी सार तथा विहगावलोकन रिपोर्ट अवश्य पढ़ें।

29. समग्र रूप में, सीएफएसए ने पाया कि हमारी वित्तीय प्रणाली तत्वतः सुदृढ़ तथा लचीली है तथा प्रणालीगत स्थिरता लगभग सुदृढ़ है। भारत लगभग अधिकांश मानकों तथा संहिताओं का अनुपालन करता है, यद्यपि दिवालियापन कार्रवाइयों के कार्यान्वयन के क्षेत्र में कुछ कमियां पाई गई हैं।

30. तत्काल रुचि का तथा वर्तमान समष्टि आर्थिक स्थितियों से पूर्णतः जुड़ा हुआ विषय यह है कि सीएफएसए ने ऋण तथा बाजार जोखिमों तथा चलनिधि अनुपात का एकल कारक तनाव परीक्षण तथा परिदृश्य विश्लेषण किया। ये परीक्षण दिखाते हैं कि बैंकिंग प्रणाली में कोई उल्लेखनीय कमियां नहीं हैं। इसका यह अर्थ नहीं है कि आर्थिक मंदी के दौर में अनर्जक आस्तियों में वृद्धि नहीं होगी। रिज़र्व बैंक बता चुका है कि उन्नत देशों की स्थिति के विपरीत, बैंकों के तुलन-पत्रों की सुदृढ़ता को देखते हुए इस बढ़ोतरी से किसी प्रणालीगत जोखिम की संभावना नहीं है।

31. तथापि, जोखिम मूल्यांकन एक सतत प्रक्रिया है तथा समष्टि आर्थिक सह-संबंधों तथा दूसरे दौर की तथा संक्रमण जोखिमों को ध्यान में रखते हुए तनाव परीक्षण किया जाना चाहिए। प्रणालीगत नाजुकपन की निगरानी करके उनसे निपटने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक अंतर-विधागत वित्तीय स्थिरता इकाई की स्थापना करके इस प्रक्रिया को औपचारिक रूप देना चाहता है।

भारतीय परिदृश्य

32. अब मैं विषय का समापन करना चाहता हूं। जैसा कि मैंने प्रारंभ में उल्लेख किया है, हम नीति के बिलकुल नए क्षेत्र में आ गए हैं। इस संकट ने विश्व के देशों के लिए अपनी राजकोषीय और मौद्रिक उपायों की क्षमता के लिए चुनौती पैदा कर दी है। यह बात समष्टि आर्थिक नीति के संदर्भ में सही है, और मैं समझता हूं कि यही बात कारोबारी नीति, जिस पर आज आप चर्चा करेंगे, के संदर्भ में भी लागू होती है। वैश्विक वित्तीय संकट के प्रतिकूल असर के बावजूद हमारी अर्थव्यवस्था सुदृढ़ बनी हुई है। मेरा विचार है कि समष्टि आर्थिक नीति और कारपोरेट रणनीति के सही समन्वय से एक अर्थव्यवस्था के रूप में हम पहले से और अधिक सुदृढ़ होकर इस वैश्विक मंदी से बाहर आ जाएंगे।

33. मुझे अपना विचार आपके सामने रखने का अवसर देने के लिए मैं आप सभी को पुनः धन्यवाद देता हूं। मैं आपकी चर्चाओं की सफलता की कामना करता हूं।