

वैश्वीकरण और मौद्रिक नीति : कुछ उभरते मुद्दे *

या.वे.रेड्डी

आप सभी को नववर्ष की शुभकामनाएं। जैसा कि डॉ. राकेश मोहन ने कहा है, उनके लिए यह छुट्टी का अवसर है। मेरे लिए यह त्योहार का मुद्दा भी है क्योंकि मैं तेलुगु हूँ। आपको मेरे भाषण में छुट्टी वाली मनःस्थिति की झलक भी मिल सकती है। जैसा कि आप जानते ही हैं कि आज 70 मिलियन की जनसंख्या वाले मराठी-भाषी लोग महाराष्ट्र राज्य में नववर्ष का उत्सव गुढ़ीपाड़वा मना रहे हैं। 65 मिलियन कन्नड़-भाषी भी इसे ‘‘उगादी’’ के रूप में मनाते हैं। हम 80 मिलियन तेलगू-भाषी भी उगादी मनाते हैं।

चंद्र कैलेंडर मानने वाले दक्षिण भारतीयों के लिए भी यह उत्सव नववर्ष के रूप में आता है। इस कैलेंडर की गणना शालिवाहन युग (शालिवाहन शक) के आधार पर की जाती है और यह उस तिथि से शुरू होता है जिससे महान नायक शालिवाहन ने अपने साम्राज्य की नींव रखी थी। इस शालिवाहन युग को शुरू करने का श्रेय सातवाहन राजा शालिवाहन (जिन्हें गौतमीपुत्र सातकर्णी के नाम से भी जाना जाता है) को जाता है। शालिवाहन युग की शुरुआत उस वर्ष से हुई जिस वर्ष ग्रेगोरियन कैलेंडर का 78 ए डी वर्ष चल रहा था। इस तरह 2000 ए डी शालिवाहन वर्ष का 1922 वां वर्ष बैठता है। चंद्र कैलेंडर में जो शब्दावली प्रयोग में लाई गई है उसके अनुसार उगादी चैत्र शुद्ध पद्दमी या चैत्र नामक हिंदू महीने के शुक्ल पक्ष के पहले दिन को पड़ती है।

तेलगू और कन्नड़ लोग इस त्योहार को धूमधाम से मानते हैं। पूरे कुटुंब के लोग एकत्र होते हैं और भव्य दावतें देना इसकी विरासत का अंग हैं। इस दिन की शुरुआत में धार्मिक क्रियाकलाप तथा बाद में प्रार्थना की जाती है और फिर बाद में एक विशेष प्रकार का मिश्रण खाया जाता है जिसमें कडुवाहट के लिए नीम की कलियां/बौर, मीठेपन के लिए गुड़, वगारु के लिए कच्चा आम, खट्टेपन के लिए इमली का रस मिलाया जाता है। तेलगू में ‘उगादी पछाड़ी’

* सेंटर फार इकॉनॉमिक्स एंड डेवलपमेंट, नार्थ वेस्टर्न यूनीवर्सिटी, यूएसए तथा इंदिरा गांधी इंस्टीट्यूट आफ डेवलपमेंट रिसर्च, मुंबई द्वारा ‘एडवान्सेस इन ओपन इकॉनॉमी मेक्रोइकॉनॉमिक्स’ पर 19 मार्च 2007 को होटल ताज प्रेसीडेंट में आयोजित सम्मेलन में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक का उद्घाटन भाषण।

और कन्नड में 'बेवू-बेल्ला' के नाम से पुकारा जाने वाला यह मिश्रण इस बात का प्रतीक है कि जिंदगी खुशी और गम का मिश्रण है और इसे पूरा तथा धैर्य के साथ स्वीकार किया जाना चाहिए।

आने वाले वर्ष के पंचांग के पाठ तथा आगामी वर्ष की सामान्य भविष्यवाणियों को सुनने के लिए लोग इकट्ठे होते हैं। पंचांग श्रवणम एक अनौपचारिक सामाजिक उत्सव है जिसमें कोई बुजुर्ग तथा सम्मानित व्यक्ति आगामी वर्ष से संबंधित पंचांग को खोलता है तथा सामान्य भविष्यवाणियां करता है और उपस्थित सभी को आशीर्वाद देता है। रेडियो और टी.वी. के आने से, विशेषतः शहरों में, इस प्रक्रिया में कुछ बदलाव आया है। अब लोग रेडियो या टी.वी. पर ही इस पाठ को देख-सुन लेते हैं।

उगादी उत्सव में साहित्यिक चर्चाएं, कविता पाठ आदि भी होते हैं और पुरस्कारों तथा सांस्कृतिक कार्यक्रमों के माध्यम से साहित्यिक कृतियों के रचनाकारों को पहचान भी मिलती है। शाम को शास्त्रीय कर्नाटक संगीत का पाठ और नृत्य होता है।

महाराष्ट्र में मराठी नववर्ष के पहले दिन (पाड़वा) 'गुढी' खड़ी करने की परंपरा है। 'गुढी' बांस से बनाई जाती है जिसके ऊपर रेशमी कपड़ा लगा होता है तथा इसे हार पहनाया जाता है जो विजय या उपलब्धि का प्रतीक है। इसी कारण महाराष्ट्र में इस दिन को 'गुढीपाड़वा' कहा जाता है। नववर्ष की शुरुआत 'गुढी' की पूजा और एक विशेष प्रसाद के वितरण से होती है जिसमें नीम की कोपलें, चना दाल तथा गुड़ मिलाया जाता है। इसका स्वाद उसी बात का प्रतीक है जिसका प्रतीक 'उगादी' है।

ऐसा माना जाता है कि हिंदू सृष्टिकर्ता भगवान ब्रह्मा ने चैत्र शुद्ध पद्दमी या उगादी वाले दिन ही सृष्टि की रचना आरंभ की थी। साथ ही, महान भारतीय गणितज्ञ भास्कराचार्य की गणना के अनुसार उगादी के दिन सूर्योदय

के साथ ही नए वर्ष, नए महीने और नए दिन की शुरुआत होती है।

मैं इस बात को स्वीकार करता हूँ कि अगले वर्ष के बारे में, सामान्यतः खुली अर्थव्यवस्थाओं में या भारत सरीखी खुल रही अर्थव्यवस्थाओं में मैं भविष्यवाणी नहीं कर सकता हूँ क्योंकि मैंने अभी तक 'सर्वजीत' नामक नववर्ष के 'पंचांग श्रवणम' नहीं सुने हैं। मैंने प्रामाणिक पंचांग श्रवणम क्यों नहीं सुन पाए हैं इसके पीछे भी रोचक कारण हैं। पंचांग श्रवणम 19 या 20 मार्च 2007 में से किस तारीख को मनाया जाए इसके बारे में आंध्र प्रदेश के बड़े पंडितों की राय एक नहीं है और एक प्रभावशाली व्यक्ति ने इस पर जोर दिया कि यह 20 तारीख को पड़ेगा क्योंकि 19 तारीख को सूर्यग्रहण होने के कारण इस दिन पंचांग श्रवणम नहीं पड़ सकता है। इसलिए सप्तगिरी नामक अधिकारिक टी.वी. चैनल पर पंचांग श्रवणम 20 मार्च को 11 बजे तक आगे बढ़ा दिया गया। इससे मैंने यह समझा कि आंध्र प्रदेश की सरकार ने आज की छुट्टी के अलावा 20 मार्च की वैकल्पिक छुट्टी उन लोगों के लिए की है जो अपना त्यौहार कल मनाना चाहते हैं।

मित्रो, भारतीय तर्कसंगत होते हैं पर तेलगू लोग न केवल तर्कसंगत होते हैं अपितु वे किसी भी चीज को चुनने में आजादी पसंद भी होते हैं, भले ही यह मसला उगादी त्यौहार को चुनने के दिन का हो जो कि खगोलीय गणनाओं के आधार पर निश्चित होता है।

इस वर्ष तेलगू लोगों के लिए त्यौहार का माहौल दो दिन तक चलेगा, इस अवसर पर मैं कामना करता हूँ कि 'एडवान्सेस इन ओपन इकानॉमी मैक्रोइकॉनॉमिक्स' के सम्मेलन में होने वाले विचार-विमर्श बहत उपयोगी हों और समय अच्छी तरह से कटे। मैं देख रहा हूँ कि नार्थ वेस्टर्न यूनीवर्सिटी तथा कई अन्य अमरीकी विश्वविद्यालयों के प्रतिष्ठित अर्थशास्त्री इस सम्मेलन में भाग ले रहे हैं

और मैं उन सबका यहां पर हार्दिक स्वागत करता हूँ। मैं इंदिरा गांधी इंस्टीट्यूट आफ डेवलपमेंट रिसर्च, रिजर्व बैंक तथा अन्य भारतीय विश्वविद्यालयों के अर्थशास्त्रियों को इस सम्मेलन में उनके योगदान के लिए बधाई देता हूँ। अन्य देशों से आए हुए अतिथियों का मैं गर्मजोशी से स्वागत करता हूँ क्योंकि हम 'अतिथि देवो भव' की परंपरा में विश्वास करने वाले लोग हैं।

मैं इस अवसर का उपयोग कुछ उन विचारों को आपके साथ बांटने के लिए करना चाहता हूँ जिनमें वैश्वीकरण के बारे में उभर रही उस संभाव्य पुनर्विचार प्रक्रिया के बारे में कहा गया है जिससे खुली अर्थव्यवस्थाओं की चुनने की प्रक्रिया प्रभावित हो सकती है। यहां सवाल यह भी है कि इन अर्थव्यवस्थाओं के पास लोक-नीति निर्माण करते हुए चुनने की आजादी कितनी होती है। जिस जगत में वर्तमान में वैश्वीकरण की कीमत और लाभ के बारे में बहुत ही कम निश्चितता है उसमें मौद्रिक नीति के संचालन की चुनौतियों के बारे में मैं कुछ कहना चाहूंगा। मुझे भय है कि मैं कहीं वही सब बातें पुनः न दुहरा दूँ जो मैंने हाल ही में विभिन्न मंचों से कही हैं, पर मैं आशा करता हूँ कि मैं इस प्रस्तुति को संदर्भ के अनुसार प्रस्तुत कर पाऊंगा।

ऐसा प्रतीत होता है कि हाल ही में वैश्वीकरण तथा इससे संबंधित कीमत और लाभ के बारे में पुनर्मूल्यांकन शुरू हो गया है। उभरती अर्थव्यवस्थाओं में हो रहे घरेलू ढांचागत सुधारों से बंद घरेलू मांग खुल रही है और परिणामस्वरूप विकास की विशाल संभावनाएं हकीकत का रूप ले रही हैं। इसलिए विकसित और उभर रही अर्थव्यवस्थाएं किस कारणवश पुनर्विचार कर रही हैं ?

पहली बात, पूंजी अधिशेष वाले या विकसित देशों से विकासशील देशों या पूंजी की कमी वाले देशों को पूंजी प्रवाह की परंपरागत अभिधारणा अब शायद समीचीन नहीं रही है। विश्व की सबसे बड़ी अर्थव्यवस्था अमरीका भी

चालू खाता घाटे में चल रही है और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के पूंजीगत निर्यात से कुछ हद तक इसका वित्तपोषण हो रहा है। वास्तव में, इस पर बहस की जा सकती है कि तथाकथित 'वैश्विक असंतुलन' अपूर्ण वैश्वीकरण का प्रतिबिंब है। यह सच्चाई ही है कि जब तक वैश्वीकरण अपूर्ण रहेगा तब तक लोक नीति को ऐसे 'असंतुलनों' का प्रबंध करना होगा।

दूसरी बात, वैश्वीकरण की इस दुनिया में जिस संदर्भ में मौद्रिक नीति बनाई जाती है उसमें स्वतंत्र मौद्रिक नीति, मुक्त पूंजी खाता और प्रबंधित विनिमय दर सरीखी असंभव त्रिशक्तियों के साथ प्रायः मुकाबला होता ही रहेगा। यह तथ्य भी सच है कि इन तीन में से दो ही संभव हैं। तथापि, व्यवहार में वित्तीय असंतुलनों के बारे में कार्नर सोल्यूशन से अलग रहने को वरीयता दी जाती रही है। पहले जिन मध्यवर्ती समाधानों को 'अस्पष्ट' माना जाता था वे अब अधिक प्रासंगिक होते जा रहे हैं। इसके अलावा जैसा कि सबसे पहले जगदीश भगवती ने बताया कि व्यापार और वित्तीय समेकन की भिन्नताओं की पहचान के लिए पहले की तुलना में आज कार्नर सोल्यूशन के बारे में कम निश्चितता है।

तीसरी बात, अगर अभ्यास के स्तर पर देखा जाए तो हाल के अनुभव दर्शाते हैं कि वैश्वीकरण में वो विशिष्ट संभाव्य संघर्ष मौजूद हैं जो हमारे समाज के ढांचे को प्रभावित कर सकते हैं, विशेष रूप से उस स्थिति में जिसमें श्रमिकों का पारिश्रमिक तो घट रहा है पर कंपनियों का लाभ बढ़ रहा है। कल (18 मार्च 2007) एक प्रमुख अखबार ने जैसा बताया है उसके अनुसार 'दि इकॉनॉमिस्ट' के प्रधान संपादक श्री जॉन मिकलेटवेट ने एक साक्षात्कार में जो कुछ कहा है उससे मैं प्रभावित हुआ हूँ।

वैश्वीकरण के संदर्भ में उन्होंने कहा है : "जहां तक वैश्वीकरण का संबंध है, मैं एक बात से चिंतित हूँ और

वह है असमानता, विशेषतः अमरीका के संदर्भ में। इसमें अमीर और अमीर होते चले गए हैं जबकि माध्यिक आमदनी में मुश्किल से ही कोई बढ़ोत्तरी हुई है। रोचक बात यह है कि आपने देखा होगा कि पिछली दो तिमाहियों से मजदूरी बढ़ने के कुछ लक्षण दिख रहे हैं। पिछले दस वर्ष में आपने यह भी देखा होगा कि पूंजी के प्रति प्रतिलाभ आश्चर्यजनक रूप से बढ़ रहे हैं पर उसी अनुपात में श्रम के प्रति प्रतिलाभ में गिरावट आ रही है ? अब यह होगा कि यदि आपको इसमें और गिरावट की संभावना नजर आती है तो आगामी अमरीकी चुनावों में असमानता एक बड़ा मुद्दा बनकर उभर सकता है। जापान सरीखे देशों सहित पूरे विश्व में यह बड़ा मुद्दा बनकर उभरा है। आज जापान में कंपनियों के उच्चाधिकारियों को जो तनखाह मिल रही है वह एक औसत कर्मचारी की तनखाह के 35 गुना तक है। अमरीका में यह 411 गुना है।”

चौथी बात, अंतरराष्ट्रीय व्यापार नियमों और विनियमों में बढ़ते अंतर, बहुस्तरीय व्यापार वार्ताओं में आ रहे गतिरोध से व्यापक चिंताएं उभर रही हैं जिसके फलस्वरूप क्षेत्रीय और द्विपक्षीय व्यापार अनुबंधों की संख्या बढ़ रही है।

पांचवीं बात, मौद्रिक और वित्तीय संबंधों में विश्व स्तर पर आ रही तेजी के साथ अंतरराष्ट्रीय वित्त ढांचे में अपेक्षित परिवर्तन नहीं आया है। वित्तीय संकट से निपटने की जिम्मेदारी उसी देश की बनी रहती है। अंकटाड की ट्रेड एंड डेवलपमेंट रिपोर्ट, 2006 में कहा गया है, “इस तथ्य के बावजूद कि बाह्य असंतुलनों के स्रोत विकसित देशों में हो सकते हैं, तो भी इनके थोक समायोजन का संकेंद्रीकरण विकासशील और संक्रमण के दौर से गुजर रही अर्थव्यवस्थाओं के समूह में रहा है (ओवरव्यू, पी. 38-39)।”

इन गतिविधियों के मद्देनजर वैश्वीकरण से संबंधित कीमत के बारे में संवेदनशील होने की मांग उठ रही है।

ऐसा माना जाता है कि अंतिम विश्लेषण में वैश्वीकरण की कीमत और लाभ को प्रबंधित करने में लोक नीति महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है। अध्यक्ष बरनाके ने कहा है कि, “पहले की तरह ... विश्व अर्थव्यवस्था के समेकन में और वृद्धि को पक्का न मान लिया जाए, खुलेपन के प्रति सामाजिक और राजनैतिक विरोध और बढ़ सकता है ... उत्पादन के तरीके में होने वाले परिवर्तनों के कारण कुछ कर्मचारियों की आजीविका को होने वाले खतरे और कुछ फर्मों के मुनाफे के चलते यह ज्यादा बढ़ता है ... प्रभावित लोग स्वतः ही परिवर्तन का विरोध करेंगे, उदाहरणार्थ बचाव के उपायों का रास्ता खोजकर वे ऐसा कर सकते हैं” (जेक्सन होल, 2006)।

संक्षेप में कहा जाए तो वैश्विक अर्थव्यवस्था के समेकन के द्वार खुले हैं और परिणामस्वरूप खुली अर्थव्यवस्था को दी जाने वाली वरीयता अनजान अनिश्चितताओं से रुक गई है। इस व्यापक परिदृश्य में हमें मौद्रिक नीति के समक्ष उत्पन्न हो रही चुनौतियों की ओर देखना चाहिए।

पहली बात तो यह है कि मौद्रिक प्राधिकारियों पर आउटपुट बढ़ाने और रोजगार पर जोर देने की जिम्मेदारी के साथ-साथ, विशेषतः विकासशील देशों में, मूल्य में स्थायित्व की जिम्मेदारी भी होती है। सिवाय उस स्थिति के जिसमें मुद्रास्फीति को लक्षित करना होता है, ये दोनों उद्देश्य प्रायः वैधानिक प्रावधानों से सुरक्षित रहते हैं। तथापि, घरेलू मुद्रास्फीति घरेलू उत्पादन अंतर के प्रति उत्तरोत्तर रूप से कम संवेदनशील होती जा रही है जबकि विश्व उत्पादन अंतर के प्रति इसकी संवेदनशीलता की संभावना बढ़ती जा रही है। प्रत्येक देश को पूंजी, निश्चित या प्रबंधित विनिमय दर और स्वतंत्र मौद्रिक नीति की त्रिशक्ति के बारे में समग्र दृष्टिकोण अपनाना होगा। उभरती अर्थव्यवस्थाओं में इस असंभव त्रिशक्ति को अक्सर प्रबंधित करना पड़ता

है और मौद्रिक तथा अन्य लोक नीतियों के निकट समन्वय से इसे सुनिश्चित किया जाता है।

दूसरी बात, केंद्रीय बैंक प्रायः कीमतों के स्तर के बजाय मुद्रास्फीति के स्थायित्व/परिवर्तन के बारे में सजग रहते हैं। तथापि, इन अनिश्चितताओं के मद्देनजर मुद्रास्फीति की प्रक्रिया अत्यधिक अस्पष्ट हो गई है; केंद्रीय बैंकों के समक्ष मुद्रास्फीतीय अवधारणाओं और मुद्रास्फीतीय प्रत्याशाओं, मुद्रास्फीतीय संकेतकों से भिन्न, के महत्व को समझने की समस्या खड़ी हो गई है। मुद्रास्फीतीय नीति के संदर्भ में मुद्रास्फीतीय प्रत्याशाओं और वर्तमान मुद्रास्फीतीय अवधारणाओं के अंतर को ध्यान में रखना भी आवश्यक है। इसके अतिरिक्त, कभी-कभी नीतिगत दर में परिवर्तन के कारण वास्तविक ब्याज दर में वास्तविक परिवर्तन के बजाय प्रत्याशित परिवर्तन होने से आर्थिक एजेंट सक्रिय हो जाते हैं। इस संदर्भ में, विश्वसनीय संवाद और बाजार तथा आर्थिक एजेंटों के साथ सृजनात्मक मेलमिलाप मौद्रिक संप्रेषण के महत्वपूर्ण चैनल के रूप में उभरकर सामने आया है। मुद्रास्फीतीय प्रत्याशाओं, अवधारणाओं या संकेतकों के लिए वस्तुओं के नियंत्रित मूल्य का होना कीमत और मौद्रिक नीति के प्रसार के रिश्ते को जटिल बना देता है भले ही इसका परिणाम सामाजिक रूप से वांछनीय हो।

तीसरी बात, भले ही वित्तीय प्रणाली के किसी एक खंड में हो पर नियंत्रित दर नीतिगत दर के परिवर्तन के परिणाम के रूप में वास्तविक दर में समुचित समायोजन को रोक सकती है। नियंत्रित ब्याज दर विभिन्न रूपों, लिखतों और आकार में हो सकती है पर इसकी कुछ हद तक निगरानी की जा सकती है। तथापि, सबसे आश्चर्यजनक तथ्य तो यह है कि वित्तीय बाजार दरों में कभी-कभी व्याख्यारहित अप्रभावी व्यवहार दिखाई पड़ता है और जिससे यह अर्थव्यवस्था में सांकेतिक कठोरता के झोट का काम करता

है। इसीलिए कभी-कभी इसे पहेली कहा जाता है या दूसरे शब्दों में लोग कहते हैं, 'मुझे नहीं पता' ?

चौथे, केंद्रीय बैंक अब छोटे कदम उठा रहे हैं - कभी बार-बार कार्रवाई की जाती है तो कभी बड़े अंतराल के बाद और दोनों दिशाओं में जिसका उद्देश्य उन बातों का सामना करना होता है जो आर्थिक गतिविधियों के महासागर में बड़ी लहरों की तुलना में छोटी दिखने वाली लहरें होती हैं। इसके अलावा, वर्तमान समय में जिसे ब्याज की 'निरपेक्ष दर' माना जाता है वह कुछ वर्ष पहले की तुलना में बहुत कम प्रतीत होती है। अतः मुद्दा यह है कि क्या उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संबंध में निरपेक्ष दर, जो कि वैश्विक दरों के साथ नीचे आ रही है, विकसित अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में स्पष्ट रूप से अधिक होगी ?

पांच, किसी अर्थव्यवस्था की घरेलू मुद्रास्फीति दर कम हो सकती है, किंतु यदि वह इसके व्यापारी भागीदारों की औसत मुद्रास्फीति दर की तुलना में अधिक है तो वह विनिमय दर पर दबाव बनाती है। इस संदर्भ में, यदि अर्थव्यवस्था में लोच पर्याप्त से कम है तो आंतरिक और बाह्य क्षेत्रों के साथ-साथ संतुलन का प्रश्न मुख्य मामला बन जाता है। मौद्रिक नीति के संचालन में घरेलू और वैश्विक कारकों को दिए गए तुलनात्मक भार पर सावधान निर्णय और उभरती हुई स्थिति के प्रतिसाद में इनका पुनर्मूल्यांकन और पुनर्संतुलन निश्चित ही निहित होता है।

छह, उभरती अर्थव्यवस्थाओं की ओर बाह्य पूंजी प्रवाह का अनुमान लगाना आसान नहीं है और वह मजबूत मूल तत्वों की उपस्थिति से उलट भी सकता है, अतः सरकार के साथ परामर्श करके मौद्रिक प्राधिकारी को कई बार विनिमय दर और मौद्रिक प्रबंध के संबंध में विकल्प चुनना होता है।

सात, वित्तीय स्थिरता के विचार में अन्य विवेकसम्मत उपायों के साथ ही मौद्रिक नीति उपाय करना अपेक्षित होगा।

कभी-कभी, यदि बाजार के कुछ घटकों से जोखिम उत्पत्ति की संभावना हो तो अल्पावधि ब्याज दर बढ़ाने और विवेकसम्मत मानदंड कड़े करने के बीच तालमेल भी हो सकता है। आस्ति-कीमत वृद्धि की पृष्ठभूमि में काफी उत्तोलित उधार कार्यों में उधार-मार्जिन और जोखिम-आधारित पूंजी आवश्यकता में समायोजन अपेक्षित होगा।

आठ, वित्तीय स्थिरता के संदर्भ में कुछ नई चुनौतियां उभर रही हैं। वर्तमान में अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार में प्रतिरक्षा निधियों जैसी निजी ईक्विटी निधियां छाई हुई हैं और इनमें से अधिकतर 'अपने ग्राहक को जानिए', 'अपने निवेशक को जानिए' मानदंडों के परे हैं। प्रतिरक्षा निधियों ने पहले ऐसे इंतजाम कर रखे थे जिससे वे कई डीलरों के साथ कारोबार कर सकते थे मगर उनमें अब अपने कारोबार के समाशोधन व निपटान को एक फर्म अर्थात् 'प्रधान दलाल' तक सीमित रखने की प्रवृत्ति बढ़ रही है। प्रतिपक्ष ऋण और परिचालनात्मक जोखिम के प्रबंधन में प्रधान दलाली कुछ अनूठी चुनौतियां उत्पन्न कर रही है। हाल की घटनाओं ने इनके जोखिमों के संभाव्य विपरीत प्रभावों के बारे में पुनः चेताया है। विश्व स्तर पर यह महसूस किया गया है कि प्रतिरक्षा निधियां 'गूढ़' होती हैं अर्थात् इनके पोर्टफोलियों के बारे में सीमित सूचना होती है और अनवरत रूप से उपलब्ध नहीं कराई जाती है। नीतिगत रूप से देखें तो निवेशकों के लिए पारदर्शिता का मसला मुख्यतः निवेशक सुरक्षा के मुद्दे से जुड़ा हुआ है मगर प्रतिपक्ष के पर्याप्त सूचना रखने का यह मुद्दा जोखिम-प्रबंधन से जुड़ा है।

अंत में, ओवर-द-काउंटर व्युत्पन्न, विशेषतः ऋण व्युत्पन्न, जैसे नए तरह के कारोबार के निपटान के साथ कई तरह की अनिश्चितताएं जुड़ी हुई हैं। हाल के वित्तीय नवोन्मेषों के अंग के रूप में पिछले कुछ वर्षों में ऋण व्युत्पन्न तथा सुव्यवस्थित ऋण बाजार तेजी से बढ़ा है,

जिससे वित्तीय भागीदारों द्वारा ऋण जोखिम का बिखराव संभव हुआ है। जैसा कि हम जानते हैं कि उभरती अर्थव्यवस्थाओं में संकट के समय उत्पन्न होने वाली अस्थिरता के प्रभाव को वैश्विक निजी क्षेत्र के साथ-साथ घरेलू सार्वजनिक क्षेत्र को भी सहना पड़ता है। संकट से निपटना अंततः राष्ट्रीय जिम्मेदारी है। ऐसे वातावरण में नीति निर्माताओं को अक्सर प्रतिस्पर्धात्मक परिस्थितियों का सामना करना पड़ता है और निरूत्साहित करने वाली स्थितियों में निर्णय लेने पड़ते हैं।

समापन

इस भाषण को समाप्त करने से पहले मैं वैश्वीकरण, मुक्त अर्थव्यवस्था और समष्टि वित्त के संदर्भ में वास्तविक तथा वित्तीय क्षेत्र के संबंधों पर जरूर कुछ कहना चाहूंगा।

अर्थशास्त्रियों ने इस बात को बहुत पहले महसूस कर लिया था कि वास्तविक और वित्तीय क्षेत्र एक दूसरे के जबरदस्त अनुपूरक हैं। वित्तीय विकास या तो आपूर्ति या मांग-चाहत के क्रम को बढ़ाती है अर्थात् वित्तीय क्षेत्र का विकास वृद्धि के द्वार खोलता है या वृद्धि वित्तीय सेवाओं के लिए मांग पैदा करती है। इस बात को समझना महत्वपूर्ण है कि भारत में वित्तीय क्षेत्र विकास में अवरोधक नहीं है और इसकी ताकत तथा नई शक्ति को पहचान मिलनी चाहिए, हालांकि इसमें और सुधार होने आवश्यक हैं। दूसरी तरफ, वास्तविक क्षेत्र में जब तक भौतिक ढांचागत विकास और आपूर्ति लोच में सुधार नहीं होगा तब तक वित्तीय क्षेत्र संसाधनों का गलत आबंटन कर सकता है तथा संभवतः हवाई किले बन रहे हों और इससे जोखिम बढ़ेगा। अतः वास्तविक तथा वित्तीय क्षेत्र दोनों में ही समान सुधार सुनिश्चित करने में सार्वजनिक नीति को महत्वपूर्ण भूमिका निभानी होगी। नीति निर्माताओं की महत्वपूर्ण परीक्षा इसमें है कि उन्हें यह सुनिश्चित करना है कि वास्तविक

क्षेत्र की गतिविधियों में वित्तीय क्षेत्र अवरोधक नहीं होगा और साथ ही वित्तीय क्षेत्र के सुधार भारत में वास्तविक क्षेत्र के सुधारों की गति और प्रक्रिया में, निःसंदेह राजकोषीय सशक्तीकरण के साथ, सहायक सिद्ध होंगे। रिज़र्व बैंक इन पर जोर देता रहा है।

अंत में, मैं उन सबको बधाई देना चाहता हूँ जिन्होंने रिज़र्व बैंक के नीतिगत रूप के अनुकूल इस नवीन सहयोगात्मक अकादमिक गतिविधि को मूर्त

रूप देने में अपना योगदान दिया है। मैं कार्यक्रम के संयोजकों, विशेषकर प्रो. नाचाने के प्रति शुक्रगुजार हूँ जिन्होंने मुझे आपसे बातचीत करने का अवसर दिया।

इस सम्मेलन में हुए विचार विमर्श से हम रिज़र्व बैंक वाले भी लाभान्वित होना चाहेंगे। मैं इस सम्मेलन की सफलता की कामना करता हूँ और सफलता के साथ अनेक सुखद प्रतिलाभों की भी कामना करता हूँ।