

मौद्रिक और विनियामक नीतियाँ : बाजारों के साथ सही संतुलन की आवश्यकता * वाइ. वी. रेड्डी

‘समष्टि आर्थिक प्रबंध के प्रति दृष्टिकोण - वह कैसे बना’ विषय पर एडवर्ड लॉर्ड जार्ज का अब्दुत और पांडित्यपूर्ण व्याख्यान तथा लॉर्ड जार्ज के पेरे जॉकबसन व्याख्यान पर अध्यक्ष के रूप में सर ऐंड्रू क्रैकेट की टिप्पणी और लॉर्ड जार्ज पर भी "संतुलित एडी" कहकर हार्दिक प्रशंसा करना आनंददायक रहा। भारतीय रिजर्व बैंक इन दोनों को अपने विशेष और स्थायी मित्र मानता है।

मौद्रिक और विनियामक नीतियों पर अपने विचार व्यक्त करने के लिए मुझे दिये गये अवसर के लिए भी मैं आभारी हूँ। प्रारंभ में ही मैं यह रेखांकित करना चाहता हूँ कि इस शीर्षक में महत्वपूर्ण शब्द ‘संतुलन’ है। इसलिए हमें इन दोनों के बीच संबंधों और पारस्परिक प्रभावों को पहचानना होगा जो कभी एक दूसरे को मजबूत करेंगे और कभी परस्पर विरोधी रहेंगे।

इस संतुलन में ‘समय का आयाम’ महत्वपूर्ण है। संतुलन सही है या गलत, यह तो हम बाद में ही जान सकते हैं। उदाहरण के लिए, जब सर्वतोमुखी समृद्धि है तब हर कोई हर वस्तु को बाजारों पर छोड़ना चाहता है; जब कुछ गलत घटित हो जाता है और इससे व्यथा होती है तब स्थिति को संभालने के लिए मौद्रिक और विनियामक नीतियों का सहारा लिया जाता है। मैं तो यह भी कहूँगा कि जो संतुलन बनाये रखना है, उसमें विधिमान्यता और मौद्रिक नीति की प्रभावात्मकता के लिए जनमत भी महत्वपूर्ण है। जनमत तो वित्तीय बाजारों और संस्थाओं से आगे है, परंतु यह याद रखना उपयोगी है कि इसमें सरकार और मीडिया भी शामिल हैं।

देश का संदर्भ महत्वपूर्ण है क्योंकि अभिशासन के संस्थागत तत्व, बाजार के विकास की स्थिति तथा मूल्य ‘संतुलन’ के संदर्भ में संगत हैं। इसलिए हम ‘संतुलन’ के बारे में सभी देशों के संबंध में निर्णय नहीं कर सकते,

*29 जून 2008 को बासेल, स्विट्ज़रलैंड में अंतर्राष्ट्रीय निपटान बैंक की वार्षिक आम सभा पैनल में एक पैनलिस्ट के रूप में डॉ. वाइ. वी. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक की टिप्पणी

अपितु हमें संतुलन का निर्धारण किसी देश-विशेष के संदर्भ में ही करना चाहिए।

मैं हाल के वर्षों में भारत का अनुभव प्रस्तुत करूँगा कि हम उपर्युक्त सभी कारक तत्वों की पहचान करने के बाद 'संतुलन' को किस प्रकार देख रहे हैं।

पहले, मौद्रिक नीतियों के संबंध में हम मौद्रिक और ऋण समुच्चयों की निगरानी करते हैं। हम दोनों चलनिधि और ब्याज दर लिखतों का प्रयोग करते हैं। एक गतिशील संतुलन रेपो और रिवर्स रेपो दरों के बीच के अंतर (स्प्रेड) से स्पष्ट है जिसे अनिश्चितताओं के समय विस्तार दिया जाता है। जब समय अच्छा था, तब यह 150 आधार अंकों से 100 आधार अंकों तक पहुँच गया और अब यह 250 आधार अंकों तक पहुँच गया है जो अधिकाधिक अनिश्चितताओं का द्योतक है। हम विश्वास करते हैं कि बाजार सहभागियों को अनिश्चितताओं की कुछ लागतों का अंशभागी होने की इच्छा रखनी चाहिए। मौद्रिक निभाव को समाप्त करने के लिए 2004 से ही, पहले से अधिकृत कार्रवाइयाँ की जा चुकी हैं जिन्हें ओवरहीटिंग के प्रथम संकेतों को संतुलित रखने के लक्ष्य से युक्त उपायों के साथ पुनः सुदृढ़ कर दी गई हैं। इसके अलावा, नीतियों में तेल के मूल्यों से संबंधित स्थायी घटक और अस्थायी घटक के बीच एक विभेदीकृत दृष्टिकोण शामिल किया गया है। हमने तेल मूल्यों को पूर्णतः एक आघात और वर्णित मूल मुद्रास्फीति के केंद्रबिंदु के रूप में नहीं माना। आघात के तत्वों और मुद्रास्फीति के अनुमानों पर परिणामी प्रभाव को पहचानते हुए कुल माँग का प्रबंध करने के लिए एक सूक्ष्मभेदीकृत दृष्टिकोण अपनाने के साथ ही अंतर्निहित माँग की परिस्थितियों के लिए हाल के सप्ताहों में कई ब्याज दर और चलनिधि संबंधी उपायों की आवश्यकता हुई।

दूसरे, एक ओर जहाँ मौद्रिक नीति समुच्चयों को प्रभावित करती है, वहीं दूसरी ओर वित्तीय क्षेत्र में वास्तविकता प्रायः विभिन्नता से युक्त होती है। अतः हमने मौद्रिक उपायों के पूरक के रूप में विनियामक नीतियों का प्रयोग किया है। ये मुख्य रूप से गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों, पूँजी बाजारों, स्थावर संपदा (रियल एस्टेट), उपभोक्ता ऋण आदि, क्षेत्रीय उच्चतम सीमाओं को एक्सपोजर तथा बहुत हाल ही में तेल कंपनियों को एक्सपोजर सीमाओं के अनुकूलन के संबंध में जोखिम भारों और प्रावधानीकरण की अपेक्षाओं से संबंधित हैं।

तीसरे, हम स्थावर संपदा अथवा पूँजी बाजारों में परिसंपत्ति मूल्यों पर कोई धारणा नहीं बनाते। यद्यपि हम कोई दृष्टिकोण नहीं अपनाते, तथापि हमने बैंकिंग प्रणाली को संभव जोखिमों से बचाना चाहा। इस संबंध में बाजारों का स्वरूप भी महत्वपूर्ण है। उदाहरण के लिए भारत में आवास के बाजार आसान नहीं हैं। हमने अत्यधिक रूढ़ लेखांकन मानकों में भी संशोधन किया जो भारत में पहले परिपक्वता तक धारित (हेल्ड टू मैचुरिटी) श्रेणी के लिए लागू थे।

चौथे, माँग मुद्रा बाजार पर निर्भरता सहित संवेदनशील क्षेत्रों में महत्वपूर्ण एक्सपोजर रखनेवाले चयनित बैंकों के साथ एक पर्यवेक्षी समीक्षा की प्रक्रिया (एसआरपी) प्रारंभ की गई जिससे यह सुनिश्चित किया जा सके कि प्रभावी जोखिम प्रशासक और मजबूत आंतरिक नियंत्रण प्रणालियाँ विद्यमान हों। पहले दौर में प्रणालीगत तौर पर महत्वपूर्ण अलग-अलग बैंकों की निगरानी करने के लिए एक रूपरेखा विकसित की गई। एसआरपी के दूसरे दौर का लक्ष्य संवेदनशील क्षेत्रों में बैंकों के एक्सपोजर का विश्लेषण करने और बहिर्वासियों की पहचान करने के प्रति रखा गया। इन बहिर्वासी बैंकों

के विश्लेषणों के आधार पर परिचालन के स्तरों पर बैंकों में बेहतर जोखिम प्रबंध की प्रणालियों की आवश्यकता निर्दिष्ट करते हुए सभी बैंकों को मार्गदर्शी निदेश जारी किये गये।

संक्षेप में, भारत में फोकस विनियामक अनुपालन के बजाय विनियामक सुविधा पर है। पूँजी की बचत और जमाकर्ताओं के हितों की रक्षा के संबंध में विनियमों पर बल अथवा वित्तीय प्रणाली की स्थिरता की मजबूती के बीच विकल्प में वित्तीय प्रणाली की स्थिरता की मजबूती ही सदैव हावी रही है।

पाँचवें, हम नियमित रूप से उद्योग संघों अर्थात् भारतीय बैंकर संघ, भारतीय विदेशी मुद्रा व्यापारी संघ, भारतीय प्राथमिक व्यापारी संघ तथा भारतीय निर्धारित आय और मुद्रा बाजार व्यापारी संघ के साथ परस्पर सक्रिय संपर्क में हैं। प्रसंगवश, अंतिम दो का प्रवर्तन रिजर्व बैंक द्वारा किया गया। महत्वपूर्ण विनियमों की प्रक्रिया के विषय में हमारी तीन स्तरों की सहभागिता है। सामान्यतः इसके अंतर्गत प्रतिनिधि निकायों और चयनित बाजार सहभागियों के साथ प्रारंभिक विचार-विमर्श; प्रायः विनियामकों और बाजार सहभागियों तथा विद्वज्जनों से युक्त कार्यदलों द्वारा तकनीकी रिपोर्ट की तैयारी; तथा उस रिपोर्ट को प्रतिसूचना के लिए सार्वजनिक पहुँच में रखना शामिल है। उक्त रिपोर्ट और प्रारंभिक प्रतिसूचना के आधार पर सामान्यतः मार्गदर्शी निदेशों का प्रारूप बनाया जाता है और पुनः उसे प्रतिसूचना के लिए सार्वजनिक पहुँच में रखा जाता है। आगे और मिलनेवाली प्रतिसूचना के आधार पर इन मार्गदर्शी निदेशों को अंतिम रूप दिया जाता है।

छठे, हमारे विनियमों और हमारी नीतियों के केंद्र में आम आदमी है। उदाहरण के लिए, यह उद्योग द्वारा

पारदर्शिता के प्रति हमारे दृष्टिकोण, लोकपाल तंत्र, भारतीय बैंकिंग संहिता और मानक बोर्ड की स्थापना, वसूली एजेंटों के संबंध में दिशा-निर्देशों आदि में प्रतिबिंबित है। केंद्रबिंदु के रूप में आम आदमी को रखने से जनसाधारण की दृष्टि में बाजार मध्यवर्तियों की तुलना में रिजर्व बैंक की विधिमान्यता में वृद्धि होती है। यद्यपि रिजर्व बैंक समय-समय पर सूक्ष्म विनियम जारी करता है, तथापि आम आदमी के संदर्भ में सूक्ष्म स्तर पर वित्तीय संस्थाओं और जनहित के बीच बेहतर संतुलन लाने के लिए यह आवश्यक है।

सातवें, नैतिक दबाव और सरोकारों की सार्वजनिक तौर पर अभिव्यक्ति से बैंकों के बीच जोखिम स्वीकार करने में अनुमानित आधिक्य के अपेक्षित रूप में पुनः संतुलन को प्राप्त करने में सहायता मिली है। कुछ क्षेत्र जहाँ नैतिक दबाव का प्रयोग किया गया है, वे बैंकों के लिए अपने कंपनी ग्राहकों के अरक्षित विदेशी मुद्रा एक्सपोजरों की निगरानी, बैंकों के कंपनी ग्राहकों के डेरिवेटिव एक्सपोजरों के प्रकटीकरण को प्रोत्साहित करने के लिए उनके द्वारा उचित प्रोत्साहन व्यवस्थाओं के अंगीकरण, वित्त परिसंपत्तियों की तुलना में जमाराशियों से इतर संसाधनों पर बैंकों की निर्भरता, थोक जमाराशियों पर उनकी अत्यधिक निर्भरता तथा आवास ऋणों के संबंध में मूल्य की तुलना में ऋण के असुविधाजनक अनुपातों, इत्यादि के लिए आवश्यक हैं।

आठवें, रिजर्व बैंक ने चलनिधि व्यवस्थाओं और प्रणालियों को भी फोकस में रखा है। परिसंपत्ति-देयता प्रबंध बैंकों पर ही छोड़ दिया गया है, परंतु अल्पकालिक कालखंडों पर विनियामक सीमाएं निर्धारित की गई हैं। इसके अलावा, बैंकों की देयताओं के सेंकेंद्रण की सीमा को कम करने के लिए रिजर्व बैंक ने मार्च 2007 में

मार्गदर्शी निदेश जारी किये थे जिनके द्वारा बैंकों की निवल मालियत (नेटवर्थ) (200 प्रतिशत) के एक अनुपात के रूप में उनकी अंतर-बैंक देयता (आइबीएल) के विस्तार के संबंध में विवेकपूर्ण सीमाएं रखी गई थीं। विनियामक न्यूनतम सीमा के 125 प्रतिशत का उच्चतर पूँजी पर्याप्तता अनुपात रखनेवाले बैंकों को नेटवर्थ के 300 प्रतिशत की उच्चतर सीमा की अनुमति दी गई थी। इसके अतिरिक्त, जिस सीमा तक बैंक उधारदाता और उधारकर्ता दोनों के रूप में अंतर-बैंक माँग मुद्रा बाजार में पहुँच रख सकते हैं, उस सीमा तक विवेकपूर्ण सीमाएँ भी निर्धारित की गईं।

नौवें, जब भी गैर-मामूली परिस्थितियाँ उत्पन्न होती हैं, तब असाधारण अथवा लचीली व्यवस्थाओं की

आवश्यकता होती है। अंतर्निहित संतुलन की प्रतिक्रिया के दौरान सामयिक लचीलापन अनिवार्य है। मध्यावधि से दीर्घावधि तक के दौरान संतुलन से संबंधित गंभीर समस्याओं से बचने में इससे सहायता मिलती है। उदाहरण के लिए, हाल में तेल के आयातों का वित्तपोषण बाजार से इतर प्रक्रियाओं के माध्यम से करना पड़ा। ऐसे अवसरों पर इस प्रकार की अचानक और अप्रत्याशित रूप में विदेशों में होनेवाली बहिर्जात घटनाओं के विषय में विलंबित समायोजनों के कारण चलनिधि पर जबरन दबाव आ सकता है। अतः चलनिधि के स्तरों के अंतर्निहित प्रश्नों से अलग, चलनिधि के संघर्षपूर्ण प्रश्नों के समाधान के लिए संतुलन के गति सिद्धांत के अवलोकन की आवश्यकता है।