

वैश्विक वित्तीय अस्थिरता और भारत का वित्तीय क्षेत्र: एक व्यावहारिक दृष्टिकोण* वाइ. वी. रेड्डी

प्रारंभ में इनीशिएटिव फोर पालिसी डायलॉग और प्रोफेसर स्टिगलीज, ग्रीफिथ जोन्स और ओकाम्पो को इसमें सहभागिता करने तथा प्रसंगवश वैश्विक वित्तीय बाजारों में हाल की गतिविधियों और विकासशील तथा विकसित दोनों देशों पर इसके प्रभाव पर मेरे विचारों का आदान-प्रदान करने के लिए धन्यवाद करना चाहूँगा। मेरा प्रस्तुतीकरण प्रारंभ में वैश्विक गतिविधियों का एक व्यापक पर्यावलोकन उपलब्ध कराएगा और तब इसके पश्चात बाजार एवं विनियामक असफलताओं के पहलुओं की सूची का संक्षिप्त रूप में वर्णन करूँगा, जो हाल की गतिविधियों की विशेषता है। मैं तब भारत में वित्तीय क्षेत्र की नीतियों की व्यापक रूपरेखा प्रस्तुत करूँगा, साथ ही वित्तीय स्थिरता के संगत कुछ विशिष्ट प्रयासों के ब्यौरे प्रस्तुत करूँगा। समापन टिप्पणी आगे की चर्चा के लिए कुछ व्यापक मुद्दों की प्रकृति के रूप में होगी।

I. वैश्विक वित्तीय बाजार

हाल की गतिविधियाँ

जबकि हाल की बीती अवधि के दौरान वित्तीय बाजारों में वैश्विक गतिविधियों की शुरुआत अमरीका में सब-प्राइम बंधक पर बढ़ती हुई चूक दरें थी, समस्या का स्रोत संभवतः समष्टि-वैश्विक असंतुलन नहीं बल्कि वित्तीय प्रणाली में जोखिमों का गलत मूल्यांकन था। प्रमुख वित्तीय केंद्रों में आसान मौद्रिक नीति, चलनिधि प्रवाहों के वैश्वीकरण, अधिक जटिलता वाले संरचित ऋण लिखतों के व्यापक उपयोग तथा वित्तीय नवोन्मेषों के अनुरूप बैंकिंग पर्यवेक्षण की अपर्याप्तता ने संकट को गंभीर बनाने में योगदान दिया। जोखिमों के निरंतर कम मूल्यांकन को कई केंद्रीय बैंकों द्वारा

* डॉ. वाइ. वी. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा 1 जुलाई 2008 को युनाइटेड किंगडम, मैचेस्टर में इनीशिएटिव फॉर पालिसी डायलॉग द्वारा आयोजित वित्तीय बाजार विनियमन पर कार्यदल की बैठक में किया गया संबोधन।

काफी लम्बी अवधि तक संदेह की दृष्टि से देखा गया लेकिन कई बैंकों ने यह महसूस किया कि यह जोखिम व्यापक रूप से वित्तीय नवोन्मेषीकरण के माध्यम से फैले हुए हैं और वे बैंकिंग प्रणाली के लिए कोई गंभीर समस्या नहीं बनेंगे। तथापि, जब सब-प्राइम संकट उत्पन्न हुआ इसने कई बड़ी वैश्विक वित्तीय संस्थाओं को व्यापक संक्रमणता के साथ प्रभावित किया। विशेषकर, अमरीका, यूरोप और यूके के मुद्रा बाजारों में कठिनाइयों को बढ़ाते हुए बैंकों ने एक दूसरे की साख पर विश्वास करना बंद कर दिया जिसके कारण चलनिधि में कमी आती गई जबकि प्रत्येक वित्तीय संस्था ने अपनी देयताओं को पूरा करने के लिए अपनी चलनिधि को सुरक्षित करने का प्रयास किया। प्रतिभूतिकरण के प्रयोजनों के लिए बैंकों द्वारा कंड्यूट अथवा संरचित निवेश सुविधा (एसआइवी) में परिपक्वता विषमता की समस्याओं ने स्वयं बैंकों को एसआइवी के प्रति उनकी चलनिधि सहायता देयताओं को पूरा करने अथवा एसआइवी आस्तियों को निधि प्रदान करने के लिए चलनिधि मांग में अचानक उछाल के रूप में पाया जिसे उनके तुलन-पत्रों में शामिल किया गया। अब यह महसूस किया गया है कि संबंधित बैंकों ने अत्यधिक लीवरेज सुविधा उठाई है और उन्होंने जोखिमों की पूरी तरह से पहचान नहीं की है अथवा चिंताजनक रूप से उनका कम मूल्यांकन किया है जिससे भारी पूंजी प्रवेश हुआ है। संभावित हानि के बारे में अनिश्चितता को उनमें से कइयों के द्वारा अभी प्रकट किया जाना है जो अभी भी जारी है।

इन गतिविधियों से कई नई वास्तविकताएं सामने आई हैं जो समष्टि आर्थिक प्रबंधन विशेषकर वैश्विक स्तर पर मौद्रिक और विनियामक नीतियों के प्रति गंभीर चुनौती खड़ी करती है। पहला, अमरीकी मंदी

से संबंधित चिंताओं तथा वैश्विक अर्थव्यवस्था पर इसके संभावित स्पिलओवर से इसकी तीव्रता बढ़ गई है। दूसरे, वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए खतरे उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से उत्पन्न हो रहे हैं, ये पूर्ववर्ती संकटों के विपरीत हैं जो उभरते हुए विश्व से उपजे हैं। तीसरे, ऐसे संकेत हैं कि सारे विश्व में अभिरक्षात्मक प्रवृत्तियां उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में धीमी वृद्धि की बढ़ती संभावनाओं की प्रत्याशा में बढ़ गई हैं। चौथे, वित्तीय गतिविधियों और वास्तविक क्षेत्र की सहलग्नता पहले से अधिक चिन्ताजनक हो गई है, इस आशंका के साथ कि वित्तीय उथल-पुथल से रोजगार और विकास पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ सकता है तथा यह वास्तविक क्षेत्र पर आच्छादित हो सकता है। उधार मानकों के कठोर होने, आस्ति गुणवत्ता में गिरावट तथा उपभोक्ता ऋण मांग में कमी से ऐसे संकेत मिले हैं कि वित्तीय बाजारों की घटनाओं ने वास्तविक क्षेत्र पर भी लगातार प्रभाव डालना आरंभ कर दिया है। पाँचवें, खाद्य, ऊर्जा और अन्य वस्तुओं के उच्चतर तथा और गतिशील मूल्यों ने समस्या को और जटिल कर दिया है जिससे विश्व भर में मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति संभावनाएं बहुत अधिक हो गई हैं। साथ ही, कुछ देशों के लिए ऊर्जा के बढ़ते मूल्य बहिर्जात आघात हो सकते हैं, वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए यह अंतर्जात हैं। छठे, वस्तुओं के बढ़ते हुए मूल्यों के कारण व्यापार शर्तों की हानि न केवल विश्व अर्थव्यवस्था के पुनः संतुलन की क्षमता को कम करती है बल्कि विभिन्न देशों को अलग-अलग तरीके से प्रभावित करती है लेकिन निश्चित रूप से प्रतिकूल तरीके से। वास्तव में यह संभव है कि नए वैश्विक आर्थिक असंतुलन वस्तुओं, विशेष रूप से तेल की कीमतों के अत्यधिक उतार-चढ़ाव के कारण उभर

रहे हैं। सातवें, उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाएँ (ईएमई) तुलनात्मक रूप से मजबूत समष्टि आर्थिक फ्रेमवर्क और निरन्तर बने रहने वाले समष्टि आर्थिक संतुलन को दर्शाते हुए वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल के सम्मुख अब तक लचीली बनी हुई हैं। तथापि, कब तक और किस सीमा तक यह अनिश्चित रहेगा। दूसरी ओर, मुद्रास्फीति दबाव परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं और ईएमई दोनों के लिए समान हैं लेकिन ईएमई अधिक दबाव में हैं।

बड़े देशों में केंद्रीय बैंकों को व्यापक अर्थव्यवस्था में मुद्रा अथवा ऋण बाजारों में इन मुद्दों के गंभीर बिखराव को रोकने के लिए तीन प्रकार की कार्रवाई को उचित अनुपात में प्रभावी करना होगा: (i) उधार लेने और देने के लिए ब्याज दरों का समायोजन (ii) बैंकों के बीच भुगतान प्रणाली को टूटने से रोकने के लिए विशेष चलनिधि को मुद्रा बाजार परिचालनों के माध्यम से लाना तथा (iii) सबसे बड़े वित्तीय मध्यस्थों के बीच वित्तीय लेनदेनों के लिए प्रबंधन करना जो स्वतः दूसरे और तीसरे मध्यस्थों को प्रभावित करेंगे। बड़ी औद्योगिक अर्थव्यवस्थाओं में चलनिधि आम तौर पर प्रयोग की जाने वाली अवधि की तुलना में लम्बी अवधि के लिए डाली जाती है; वे चलनिधि समर्थन के लिए अपेक्षित संपार्श्विक की गुणवत्ता को कम कर देते हैं। अधिकांश परिचालन ऐसी स्थिति में अपेक्षित पैनल दरों पर नहीं किए गए हैं। ये कुछ ऐसे अप्रत्याशित पैकेज हैं, जो कुछ पर्यवेक्षकों का मानना है कि अन्तर्निहित समस्याओं की गंभीरता का संकेत हैं। साथ ही, कुछ विशिष्ट संस्था उन्मुख परिचालन हैं अर्थात् अमरीका, जर्मनी और संयुक्त राष्ट्र में। जबकि अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति कारक दबाव है, अमरीका विकास में गंभीर मंदी की

आशंका का सामना कर रहा है तथा हाल के महीनों में नीति दरों की कटौती की श्रृंखला अपेक्षित है।

हाल के महीनों में, वैश्विक मुद्रास्फीति दबावों पर चिन्ता ध्यान का केन्द्र बनी हुई है जबकि ऐसे कोई संकेत नहीं है कि वित्तीय स्थिरता के लिए आने वाली कठिनाइयों को दूर कर लिया गया है तथा अमरीका में मंदी की आशंका को कम कर दिया गया है। इसके फलस्वरूप, नीति संबंधी चिन्ताएं इस समय और गंभीर हो गई हैं। केंद्रीय बैंकों की पहली प्राथमिकता इस समय मुद्रास्फीति को कम करना तथा मुद्रास्फीति संभावनाओं को सुनियोजित करना है तथा यह पहचान करना है कि अल्पावधि में बढ़ती हुई मुद्रास्फीति को कम करना कठिन हो जाएगा। साथ ही, मुद्रास्फीति की ऊंची दरें, जब मुद्रास्फीति के उच्चतर उतार-चढ़ावों के साथ होती हैं तो और अधिक अनिश्चितता की स्थिति उत्पन्न हो जाती है। इस समय विकास और मुद्रास्फीति के बीच नीति संबंधी चिन्ताओं का सामना वित्तीय उथल-पुथल की पृष्ठभूमि में करना होगा जिसे अभी शान्त करना है। समष्टि आर्थिक, मौद्रिक और वित्तीय क्षेत्र नीतियों पर मूल रूप से दुबारा सोचने की आवश्यकता है ताकि उन चुनौतियों तथा वास्तविक स्थितियों का सामना किया जा सके जो शायद अन्तरराष्ट्रीय वित्तीय स्वरूप में मूलभूत परिवर्तन का प्रतिनिधित्व करती हैं तथा मौद्रिक प्राधिकरणों और विनियामकों के बीच बड़े स्तर पर सहयोग की मांग करती हैं। वित्तीय विनियमन से संबंधित नीतियों की समीक्षा के संबंध में, एक प्रकार से, कम समय में नीति संबंधी चिन्ताओं को कम करने तथा मध्यम अवधि में वित्तीय और आर्थिक नीतियों के व्यापक फ्रेमवर्क पर मूलभूत रूप से दुबारा सोचने की आवश्यकता है।

बाजार असफलताएं

बाजार असफलताओं के ऐसे कौन से पहचान किए जाने योग्य स्रोत हैं जिनसे वर्तमान वित्तीय उथल-पुथल हुई है?

पहला, लम्बे समय से चली आ रही अनुकूल समष्टि आर्थिक स्थितियों ने बाजार सहभागियों के बीच आत्म संतोष को बढ़ा दिया और जिससे सुदृढ़ प्रथाओं का क्षय हुआ परिणामस्वरूप कमजोर ऋण जोखिम मूल्यांकन मानक अपनाए गए।

दूसरे, बाजार सहभागियों द्वारा प्रयोग किए जा रहे मानक जोखिम प्रबंधन और मॉडल इस प्रकार पूरे नहीं थे कि तैयार किए गए ऋण उत्पादों के लिए विपरीत घटनाओं के संभावित प्रभाव का आकलन किया जा सके तथा मॉडल आकलनों के आस-पास अत्यधिक अनिश्चितता थी कि उनमें जोखिमों का अन्तर्निहित मिश्रण बड़े पैमाने पर प्रत्यक्ष दिखाई नहीं देता था। साथ ही, ये जोखिम मॉडल, सामान्यतया बाजार सहभागियों को एकसमान दृष्टिकोण अपनाने को प्रोत्साहित करते थे।

तीसरे, अनेक निवेशकों ने, संस्थागत सहित, जो अपना ऋण विश्लेषण करने की क्षमता रखते हैं, संरचित निवेशों में अन्तर्निहित आस्तियों में जोखिम की पर्याप्त आंतरिक जांच नहीं कराई।

चौथे, हाल की बाजार की गतिविधियों में क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों (सीआरए) की भूमिका की ओर ध्यान गया।

पांचवे, 'ओरिजिनेट टू डिस्ट्रीब्यूट मॉडल' में आरंभकर्ताओं, व्यवस्थापकों, वितरकों और प्रबंधकों के लिए प्रोत्साहन को विभिन्न रूपों के प्रोत्साहन में

विरूपण के रूप में देखा जा सकता है; वित्तीय संस्थानों में क्षतिपूर्ति योजनाएं वसूली योग्य और न किए जाने योग्य लाभ के बीच में अन्तर नहीं कर पाती हैं, ऐसा ऊँची रेटिंग प्राप्त करने के लिए बनाए गये वित्तीय संरचना को प्रोत्साहन, आदि देने के लिए किया जाता है।

छठे, वित्तीय संस्थानों द्वारा सरकारी प्रकटीकरण में उनके तुलन पत्रों और तुलन पत्रों से इतर एक्सपोजर से जुड़े स्वरूप और परिणाम ध्यान देने योग्य हैं।

सातवें, बड़े वाणिज्य बैंकों और निवेश बैंकों ने व्यापक रूप से समान जोखिम रूपरेखा अपना ली है, वे मूल्यांकन के लिए समान मॉडल प्रयोग करते हैं और उन परिस्थितियों में उन्हीं जोखिम प्रबंधन चुनौतियों के अधीन होते हैं।

आठवें, बैंक चलनिधि के नए आयाम हैं, जिसमें थोक अथवा खरीदी गई देयताओं पर आधारित बाजार को अंतरित करने पर जोर है। इससे बैंक चलनिधि बढ़ाने के लिए बाजार पर निर्भर करते हैं जबकि बाजार उस समय चलनिधि उपलब्ध कराने से बचते हैं जब उसकी सबसे अधिक आवश्यकता होती है।

विनियामक कमियाँ

जबकि पूर्ववर्ती बाजार और सहभागियों की असफलताएं सामने लाते हैं, कुछ नियामक कमियों की इस प्रकार पहचान की गई है:-

पहली, विनियामकों ने वित्तीय क्षेत्र में अन्तर्निहित कुछ चिंताओं की पहचान कर ली थी लेकिन प्रभावी कार्रवाई करने में असमर्थ रहे; आंशिक रूप से क्योंकि उन्होंने वित्तीय प्रणाली की ताकत अथवा लोच को अधिक आंका हो या उन्होंने ऐसा माना हो कि जोखिम बैंकिंग प्रणाली के बाहर अच्छी तरह वितरित हैं। बहुत

से विश्लेषकों और नीति निर्माताओं ने अधिक जोखिम लेने, शिथिल हामीदारी मानक और आस्ति अधिमूल्यन के संबंध में चिंताएं व्यक्त की थीं लेकिन समय पर प्रभावी कार्रवाई न करके उन्होंने संकट के बीज बो दिए हैं।

दूसरी, विनियामक व्यवस्था की कमियों ने पूंजी पर्याप्तता फ्रेमवर्क सहित, अविनियमित एक्सपोजर में वृद्धि, अधिक जोखिम लेने तथा कमजोर जोखिम प्रबंधन में सहयोग दिया।

तीसरी, लेखांकन मानकों को लागू करने में कमजोरी तथा मूल्यांकन के संबंध में कमियों तथा निर्मित उत्पादों की वित्तीय रिपोर्टिंग ने, प्रति चक्रीय मूल्यांकन और चक्र के माध्यम से बैंक की सही जोखिम रूपरेखा का पूरा प्रकटीकरण न होने पर, अहम भूमिका निभाई है।

चौथी, बैंकों के सीमा पार परिचालनों के मद्देनजर संकट में केन्द्रीय बैंकों के कुछ ऐसे उपाय और प्रक्रिया अपनाने की आवश्यकता महसूस की गई जो प्रणाली चलनिधि का प्रबंधन कर सकें। हाल के अनुभवों से बैंकों के आपातकालीन चलनिधि फ्रेमवर्क में अन्तर, पात्र प्रतिपक्षों की श्रृंखला और केन्द्रीय बैंक प्रक्रिया में अन्तर स्पष्ट हो गया है।

पाँचवी, पर्यवेक्षकों ने विनियामक संस्थाओं, जिन्होंने नए वित्तीय लिखतों से जुड़े जोखिम को पूरी तरह नहीं पहचाना, के जोखिम प्रबंधन मानकों में कमी को पर्याप्त रूप से दूर नहीं किया तथा उनमें वहां समेकन पर्यवेक्षण की कमियाँ थीं।

छठी, निक्षेप बीमा सहित प्रबंधन और बैंक रिसोल्यूशन फ्रेमवर्क में कमियाँ पाई गई, विशेष रूप से जहां केन्द्रीय बैंकों की पर्यवेक्षी भूमिका नहीं है।

सातवीं, विनियम के बीच जटिल अंतर-संबंध, अनुचित गणना प्रक्रिया और बाहरी रेटिंग पर विनियामकों की अत्यधिक निर्भरता ने बाजार उथल-पुथल को बढ़ावा दिया है।

समाधानों की सूची

उक्त अन्तर्निहित घटकों से वैश्विक प्रणाली को अधिक लचीला बनाने की आवश्यकता पर जोर दिए जाने तथा उन कुछ निर्देशों पर विचार किए जाने की आवश्यकता है जो नीति निर्माताओं के विचारार्थ प्रस्तावित हैं। वैश्विक वित्तीय बाजारों में हाल की गतिविधियों का अनुसरण कई संस्थाओं द्वारा किया जा रहा है। इनमें बाजार सहभागी, केन्द्रीय बैंकर, पर्यवेक्षक, बहु आयामी संस्थान, राजनेता, विश्लेषक, अकादमी सदस्य और आम आदमी भी शामिल हैं। कई जोखिमधारकों द्वारा चल रहे उथल-पुथल पर ध्यान केंद्रित किया जा रहा है, ऐसे समय में हमारे पास कई व्यापक समाधान तथा नुस्खे हैं। मैं उनमें से कुछ का ब्योरा यहाँ संक्षेप में देता हूँ।

पहला, हाल के अनुभवों के मद्देनजर प्रबंधन द्वारा बैंकों और वित्तीय संस्थानों में नियंत्रण व्यवस्था सहित जोखिम प्रबंधन फ्रेमवर्क की समीक्षा किए जाने की आवश्यकता है।

दूसरा, पर्यवेक्षकों को दबाव जांच और नियंत्रण व्यवस्था, तुलनपत्र से इतर मर्दों तथा निर्मित उत्पाद के साथ-साथ जोखिम प्रक्रिया की संवीक्षा के संबंध में और अधिक सक्रिय भूमिका निभाने की आवश्यकता है। इसके साथ ही, यह पहचानने की आवश्यकता है कि जोखिम प्रबंधन केवल विनियमन से प्राप्त नहीं किया जा सकता। वित्तीय संस्थानों और अन्तर्निहित अथवा सुनिश्चित दायित्व के ऋणों से जुड़े तुलनपत्र

से इतर मर्दों पर समेकित पर्यवेक्षण और विवेकपूर्ण रिपोर्टिंग की जानी चाहिए। सीआरए द्वारा दी गई बाहरी रेटिंग से सहलग्न विवेकपूर्ण मानदंडों की समीक्षा की आवश्यकता है।

तीसरा, पर्यवेक्षकों को और अधिक मजबूत मॉडल तैयार करने के लिए संस्थाओं को प्रोत्साहित करना चाहिए जो और अधिक विवेकपूर्ण और विश्वसनीय मान्यताओं तथा दबाव जांच प्रणालियों को अपना सकें और जोखिम के प्रबंधन के लिए आंतरिक प्रक्रिया और नियंत्रण पर कड़ी निगरानी रख सकें।

चौथा, विनियामक और पर्यवेक्षी नुस्खों को संगत बनाने की आवश्यकता है ताकि अंतर-पणन की गुंजाइश को कम किया जा सके। इसमें भी संबंधित पर्यवेक्षण/ पर्यवेक्षी उपकरणों के और अधिक समन्वयन की आवश्यकता है।

पांचवां, विभिन्न स्तरों पर प्रोत्साहन तंत्र के असंतुलनों को सुधारने की आवश्यकता है।

छठवां, बाजार को और सक्षम तथा पूंजी के आबंटन को और अधिक ईष्टतम बनाने के लिए न केवल और अधिक पारदर्शिता आवश्यक है बल्कि दबाव के समय में गैर युक्तियुक्त समूह व्यवहार और गैर न्यायोचित संक्रमण में सर्वोत्तम बीमा पॉलिसी है।

सातवां, विवेकपूर्ण विनियमों, लेखांकन नियमों तथा इनका प्रयोग करने वाले प्राधिकारियों के रवैये के उतार-चढ़ाव की संयुक्त रूप से समीक्षा की जाने की आवश्यकता है।

आठवां, सीआरए के लिए यह आवश्यक है कि वे अपने नियंत्रण और रेटिंग के तरीके सुधारें।

नौवां, चर्चा करते हुए यह उपयोगी होगा कि संबंधित लेखांकन मानकों और चक्र के माध्यम से

उचित मूल्य लेखांकन लागू करते हुए गुंजाइश पर एक बार फिर गौर किया जाए ताकि उतार-चढ़ाव को कम किया जा सके।

दसवां, पर्यवेक्षकों को इस कमजोरी के आरंभिक लक्षणों को देखते ही हस्तक्षेप करने का अधिकार होना चाहिए ताकि संस्थान की निवल संपदा ऋणात्मक होने से पहले कार्रवाई की जा सके।

अंत में, निक्षेप बीमा प्रणाली का उद्देश्य पर्याप्त कवरेज के माध्यम से आपदाग्रस्त बैंकों में खुदरा जमाकर्ताओं की संभावना को सीमित करना चाहिए तथा जमाकर्ताओं को तुरन्त अदा करने की क्षमता होनी चाहिए।

II. भारतीय अनुभव

वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना

उक्त वैश्विक परिदृश्य के विपरीत, भारत सब-प्राइम उथल-पुथल के वैश्विक वित्तीय संक्रमण से विभिन्न कारणों से अछूता रहा है। ऋण डेरिवेटिव बाजार अपनी भूणीय अवस्था में है: भारत में वितरित करने के लिए मूल माडल की तुलना विकसित बाजारों में प्रचलित मॉडल से नहीं की जा सकती; ऐसे उत्पादों, जो विदेश में जारी किए गए हैं, में निवासियों द्वारा निवेश में प्रतिबंध हैं; तथा प्रतिभूतिकरण पर विनियामक दिशानिर्देश तत्काल लाभ पहचान की अनुमति नहीं देते। भारत में वित्तीय स्थिरता विवेकपूर्ण नीतियों की दृढ़ता से प्राप्त हुई है जो संस्थानों को अधिक जोखिम लेने और वित्तीय बाजारों को अधिक उतार-चढ़ाव अथवा उथल-पुथल वाला होने से रोकती है। इसके परिणामस्वरूप, वित्तीय बाजार में सही स्थितियाँ हैं, वित्तीय संस्थाएं, विशेषतया बैंक,

मजबूती और लचीलापन दर्शाते हैं। हालांकि पर्यवेक्षण भारतीय रिजर्व बैंक में से बने अर्ध-स्वतंत्र बोर्ड द्वारा किया जाता है, बैंकों और वित्तीय संस्थानों के संबंध में विनियम और पर्यवेक्षण के बीच इन्टरफेस का अंतराल कम है तथा अन्य विनियामकों के बीच नजदीकी सहयोग है। यहाँ मैं एक अनुभव बताना चाहता हूँ जो एक ऐसी नीति दर्शाता है जो उचित स्तर पर विकास की गति बनाए रखते हुए वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करता है तथा मूल्य स्थिरता को पहली प्राथमिकता देता है।

निवेश संविभाग

वर्ष 2000 में, भारतीय रिजर्व बैंक ने बढ़ती हुई ब्याज दरों के परिवेश में बैंकों के पोर्टफोलियो निवेश की दबाव जाँच की, उस समय ब्याज दरों की प्रवृत्ति घटती हुई दरों की थी। उस समय भारत में बैंकों में बाजार जोखिम के लिए एक सरोगेट पूंजी प्रभाव बनाया गया था, जो बासेल मानदण्डों के विरोध में था। निष्कर्षों के आधार पर, ब्याज दर जोखिम के विपरीत प्रभाव से निबटने के लिए बैंकिंग प्रणाली को बेहतर प्रणाली से युक्त करने हेतु बैंकों को जनवरी 2002 में पाँच वर्ष की अवधि में निवेश उतार-चढ़ाव प्रारक्षित निधि (आइएफआर) तैयार करने को कहा गया। आइएफआर के लिए विवेकपूर्ण लक्ष्य 'ट्रेडिंग के लिए धारित' और 'बिक्री के लिए उपलब्ध' श्रेणियों में उनके निवेश का 5 प्रतिशत था। बैंकों को अपने एएफआर का प्रतिशत उच्चतर रखने के लिए प्रोत्साहित किया जाता है। 2004 के अन्त में विपरीत दिशा में जाती हुई ब्याज दरों के विपरीत प्रभाव को बैंक प्रति चक्रीय विवेकपूर्ण अपेक्षाओं के कारण सहन कर पाए। बैंक बाजार जोखिम के लिए पूंजी प्रभाव

का अनुरक्षण मार्च 2006 के अन्त से कर रहे हैं जैसा कि बासेल मानदण्डों में निहित है।

भारत में विनियामक दिशानिर्देशों में बैंकों से अपेक्षा की गई है कि वे अपने निवेश को तीन श्रेणियों में उसी प्रकार वर्गीकृत करें जैसा कि अन्तर्राष्ट्रीय मानकों के अनुसार किया जाता है। परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) श्रेणी में सम्मिलित निवेश की अधिकतम सीमा कुल निवेश का 25 प्रतिशत होगा तथा बैंकों को एचटीएम श्रेणी में निवेश करने की अनुमति लागत पर प्रीमियम के परिशोधन, यदि कोई हो, के अधीन दी गई है। 2004 में ब्याज दरों की गति की दिशा में परिवर्तन होने पर सांविधिक निर्देशों के अनुसार एचटीएम श्रेणी की उच्चतम सीमा की समीक्षा की गई [भारत में सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) के अनुसार] जिसके अनुसार बैंकों से अपेक्षा की गई कि वे अपने लिए पात्र सरकारी प्रतिभूतियों में अपनी मांग और मीयादी देयताओं का 25 प्रतिशत तक अनिवार्य रूप से निवेश करें। सांविधिक ऐहतियात और सरकारी प्रतिभूतियों की लम्बी आवधिकता को देखते हुए बैंकों को परिपक्वता तक धारिता (एचटीएम) श्रेणी के अन्तर्गत कुल निवेश के 25 प्रतिशत की सीमा को बढ़ाने की अनुमति दी गई है बशर्ते अधिक राशि में केवल एसएलआर प्रतिभूतियाँ हों और एचटीएम श्रेणी के अंतर्गत धारित कुल एसएलआर प्रतिभूतियाँ, उनकी समय और मीयादी देयताओं के 25 प्रतिशत से अधिक न हों। ऐसे अंतरण की अनुमति अंतरण की तारीख को अभिग्रहण लागत अथवा अंकित मूल्य अथवा बाजार मूल्य, जो भी न्यूनतम हो, पर हो तथा ऐसे अंतरण पर मूल्यहास का पूर्ण भुगतान किया जाए। उक्त

परिवर्तन उन अंतरराष्ट्रीय मानदण्डों के अनुसार है जो एचटीएम श्रेणी में कोई कैप नहीं लगाते तथा एचटीएम श्रेणी के अंतरण के मूल्यांकन में विवेक तथा पारदर्शिता सुनिश्चित करते हुए एसएलआर का सांविधिक स्वरूप हिसाब में लेना स्वीकार्य माना गया। हालांकि इस श्रेणी के लिए पहले के निर्देश तुलनात्मक रूप से अधिक पारंपरिक थे, सितंबर 2004 में ब्याज दर चक्र के साथ गतिक अंतरफलक (इंटरफेस) की पहचान की गई तथा प्रति चक्रीय थे।

पूंजी पर्याप्तता - जोखिम भार

भूसंपदा क्षेत्र को अग्रिम में विकास की वृद्धि के मद्देनजर बैंकों को सूचित किया गया कि वे निहित जोखिमों के उचित जोखिम प्रबंधन के लिए एक प्रणाली तैयार करें। बैंकों को यह भी सूचित किया गया कि वे ऐसे ऋण को स्वीकृत/संवितरित करने के पहले संबंधित कागज़-पत्रों की सही जांच और दस्तावेजीकरण सुनिश्चित कर लें। जून 2005 में रिजर्व बैंक ने बैंकों को सूचित किया कि वे अपनी भूसंपदा एक्सपोजर को कवर करती एक्सपोजर सीमा, स्वीकार किए जाने वाले संपार्श्विक, रखे जाने वाले मार्जिन, स्वीकृत करने वाले प्राधिकारी स्तर तथा वित्तपोषण किए जाने वाले क्षेत्र के संबंध में बोर्ड से आवश्यक नीति तैयार कराएं। भूसंपदा को दिए जाने वाले ऋणों में तेज वृद्धि से आस्ति गुणवत्ता के बारे में बढ़ने वाली चिंताओं तथा ऐसे एक्सपोजरों से आने वाले संभावित जोखिमों के मद्देनजर वाणिज्यिक भूसंपदा के प्रति बैंक का जोखिम भार जुलाई 2005 में 100 प्रतिशत से बढ़ कर 125 प्रतिशत हो गया तथा अप्रैल 2006 में और बढ़कर 150 प्रतिशत हो गया। बैंकों द्वारा आवास संपदा के बंधक पर व्यक्तियों को

दिए गए आवास ऋण तथा राष्ट्रीय आवास बैंक द्वारा स्वीकृत और मान्यता प्राप्त आवास वित्त कम्पनियों को प्रतिभूति समर्थित बंधक में निवेश पर जोखिम भार को दिसंबर 2004 में 50 प्रतिशत से बढ़ा कर 75 प्रतिशत कर दिया गया। तथापि, समीक्षा पर बैंकों को सलाह दी गई कि वे आवासीय संपदा को बंधक रख कर व्यक्तियों को दिए गए 30 लाख रुपए (लगभग 75000 अमरीकी डॉलर) के ऋण से उपजे जोखिम भार को 75 प्रतिशत से कम करके 50 प्रतिशत कर दें।

उपभोक्ता ऋण में अत्यधिक वृद्धि और पूंजी बाजार में उतार-चढ़ाव के मद्देनजर यह महसूस किया गया कि तेज विस्तार के चरण में उधार की गुणवत्ता प्रभावित हो सकती है। इसलिए, प्रति चक्रीय उपाय के रूप में, हमने ग्राहक ऋण के लिए जोखिम भार तथा पूंजी बाजार जोखिम 100 प्रतिशत से बढ़ाकर 125 प्रतिशत कर दिया।

मानक आस्तियों की तुलना में प्रावधान

1992-93 के दौरान लागू किए गए आय पहचान, आस्ति वर्गीकरण और प्रावधानीकरण से संबंधित विवेकपूर्ण मानदण्डों पर निरन्तर निगरानी रखी जा रही है और उन्हें अन्तरराष्ट्रीय सर्वोत्तम प्रक्रिया के अनुरूप बनाने के लिए संशोधित किया जा रहा है। इसके अनुसार, 2005-06 में कई उपाय आरंभ किए गए। भूसंपदा क्षेत्र में निरन्तर अधिक ऋण वृद्धि, वैयक्तिक ऋणों, क्रेडिट कार्ड प्राप्य राशियों और पूंजी बाजार एक्सपोजर के रूप में अर्हता प्राप्त ऋणों और अग्रिमों तथा व्यक्तिगत ऋणों और क्रेडिट कार्ड प्राप्य राशियों के मद्देनजर उच्च चूक दर नवंबर 2005, मई 2006 तथा जनवरी 2007 में क्रमिक रूप से मानक

आस्तियों के प्रावधानन में चरणों में संशोधन किया गया जो एक चिन्ता के विषय के रूप में उभरा है। निम्नलिखित श्रेणियों पर दो प्रतिशत की प्रावधान अपेक्षा है:- वैयक्तिक ऋण (क्रेडिट कार्ड प्राप्य राशि सहित) (ii) पूंजी बाजार एक्सपोजर की शर्त पूरी करने वाले ऋण और अग्रिम; (iii) भू संपदा ऋण (आवासीय ऋणों को छोड़कर) तथा iv) बाकायदा महत्वपूर्ण जमाराशियों स्वीकार न करने वाली गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियाँ (एनबीएफसी-एनडी-एसआइ)। अर्थव्यवस्था के उच्च उत्पादक क्षेत्र को पर्याप्त ऋण उपलब्ध कराना जारी रखने के उद्देश्य से अन्य सभी ऋणों और अग्रिमों के लिए प्रावधानन अपेक्षाओं को, जिन्हें मानक आस्तियों के रूप में वगीकृत किया गया है, अपरिवर्तित रखा गया है, अर्थात् i) कृषि तथा लघु और मझौले उद्यम क्षेत्र को प्रत्यक्ष अग्रिम 0.25 प्रतिशत; तथा ii) अन्य सभी ऋण और अग्रिम 0.4 प्रतिशत पर।

अन्तर बैंक देयता के प्रति जोखिम

बैंकों की देयताओं के संकेंद्रित होने की सीमा को कम करने के उद्देश्य से रिजर्व बैंक ने बैंकों को मार्च 2007 में दिशानिर्देश जारी किए हैं जिसमें उनकी अन्तर बैंक देयता (आइबीएल) की सीमा को उनकी निवल संपदा के अनुपात के रूप में (200 प्रतिशत) विवेकपूर्ण सीमा के रूप में रखा है। जिन बैंकों का उच्चतर पूंजी पर्याप्तता अनुपात विनियामक न्यूनतम का 125 प्रतिशत है, को 300 प्रतिशत की निवल संपदा की अनुमति दी गई है। साथ ही, विवेकपूर्ण सीमा उस स्तर तक रखी गई है, जहाँ बैंक अन्तर बैंक मांग मुद्रा बाजार में उधारकर्ता तथा उधारदाता दोनों रूप से कारोबार कर सकें।

नियमानुसार महत्वपूर्ण गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों और बैंकों के उनके साथ संबंध का वित्तीय विनियमन

भारतीय रिजर्व बैंक 1997 से गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों के लिए विनियामक और पर्यवेक्षी फ्रेमवर्क को मजबूत कर रहा है ताकि एनबीएफसी क्षेत्र को मजबूत बनाया जा सके। आरंभ में ध्यान जमाराशियां स्वीकार करने वाली कम्पनियों पर था। ये प्रयास 2006-07 में किए गए जब प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों के संबंध में विनियामक फ्रेमवर्क को मजबूत करने पर जोर दिया जा रहा था। उस समय, प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण जमाराशि न स्वीकार करने वाली एनबीएफसी को शामिल करने पर ध्यान ज्यादा केंद्रित था तथा इन संस्थानों के लिए विवेकपूर्ण मानदण्ड विशिष्ट रूप से तैयार किए गए थे। बैंकों और गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों तथा विभिन्न श्रेणियों की गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों की गतिविधियों के बीच विनियमों के विभिन्न स्तरों को लागू करने से विनियमों के असमान कवरेज संबंधी मुद्दों को बढ़ावा मिला है। आंतरिक समूह की सिफारिशों और उन पर प्राप्त प्रतिसूचना के आधार पर प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों के समग्र विनियमन से संबंधित मुद्दों के निवारण तथा बैंकों और गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों के बीच संबंधों के लिए एक संशोधित रूपरेखा दिसंबर 2006 में तैयार की गई।

प्रतिभूतिकरण दिशानिर्देश

रिजर्व बैंक ने फरवरी 2006 में मानक आस्तियों के प्रतिभूतिकरण पर दिशानिर्देश जारी किए हैं। ये दिशानिर्देश गैर बैंकिंग वित्तीय कम्पनियों सहित बैंकों

और वित्तीय संस्थानों पर लागू हैं। इन दिशानिर्देशों में पूंजी पर्याप्तता प्रयोजनों के लिए, विशेष रूप से ऋण वृद्धि और चलनिधि सुविधाओं के संबंध में, प्रतिभूतिकरण एक्सपोजरों का पारंपरिक प्रबंध उपलब्ध कराया गया है। विनियामक रूपरेखा तृतीय पक्ष की अधिक भागीदारी को प्रोत्साहन देती है ताकि विशेष प्रयोजन संस्थाओं, उत्पादों तथा सहायक सुविधाओं के प्रावधानों को संचालन का बेहतर का ढाँचा सुनिश्चित किया सके। इन दिशानिर्देशों की एक विशेषता, जो लेखांकन मानकों के साथ भिन्न-भिन्न हो सकती है, विशेष प्रयोजन संस्थाओं की आस्तियों की बिक्री से होने वाले किसी लाभ की पहचान बिक्री के तुरन्त बाद नहीं की जाती बल्कि विशेष प्रयोजन संस्था द्वारा जारी प्रमाणपत्रों के माध्यम से पास-थ्रू की अवधि में की जाती है। हम मानते हैं कि वे दिशानिर्देश एक पैकेज के रूप में प्रतिभूतिकरण लेन-देनों के लिए उचित प्रोत्साहन तंत्र सुनिश्चित करते हैं।

गैर सांविधिक चलनिधि अनुपात प्रतिभूतियों में बैंक का निवेश

रिजर्व बैंक ने इस बात पर जोर दिया कि बैंक अपने गैर एसएलआर निवेश पोर्टफोलियो, (अर्थात् गैर सरकारी) विशेष रूप से निजी स्थानन के माध्यम से होने वाले जोखिम को नियंत्रित करने के प्रति सावधानी बरतें। इस विषय पर विस्तृत विवेकपूर्ण दिशानिर्देश जून 2001 में जारी किए गए जिनकी समीक्षा करके नवंबर 2003 में उन्हें संशोधित किया गया। ये दिशानिर्देश, अन्य बातों के साथ-साथ, कवरेज के पहलुओं, विनियामक अपेक्षाओं, सूचीबद्ध किए जानेवाली और रेटिंग अपेक्षाओं, विवेकपूर्ण सीमाओं के निर्धारण, आंतरिक मूल्यांकन बोर्डों की भूमिका, प्रकटीकरण तथा ऋण प्रतिभूतियों के कारोबार

और निपटान का प्रबंध करते हैं। बैंकों को विशेष रूप से यह सूचित किया गया था कि वे बाहरी रेटिंग एजेंसियों द्वारा इन प्रतिभूतियों को दी गई रेटिंग से ही निर्देशित न हों बल्कि वे सीधे उधार देने के मामले में विस्तृत मूल्यांकन करें।

प्रतिभूतियों का बाजार मूल्य

भारतीय लेखांकन मानक सामान्यतया अन्तरराष्ट्रीय वित्तीय रिपोर्टिंग मानक के समान होते हैं, हालांकि उनमें कुछ भिन्नता होती है। भारत में, हमें अभी अन्तरराष्ट्रीय मानकों के अनुसार प्रतिभूतियों के बाजार मूल्य की अपेक्षाओं को पूरी तरह अपनाना है। भारतीय मानक तुलनात्मक रूप से अधिक पारंपरिक हैं तथा लाभ और हानि खाते अथवा इक्विटी में वसूल न किए गए लाभ की पहचान की अनुमति नहीं देते हालांकि वसूल न की गई हानि की गणना की जाने की आवश्यकता है। बैंकों से अपेक्षा की जाती है कि वे पोर्टफोलियो के आधार पर, आवधिक अन्तराल पर एचएफटी और एएफएस श्रेणियों में निवेश का बाजार मूल्य तय करें तथा निवल हानि के लिए उपलब्ध कराएँ और निवल लाभ की गणना न करें। यह एक स्थिर करने का घटक सिद्ध हुआ है, चूंकि इसने प्रोत्साहन ढांचे में किसी असंतुलन को प्रेरित नहीं किया है तथा यह कम प्रति चक्रीय सिद्ध हुआ है।

नैतिक अभिप्रेरण और पर्यवेक्षी समीक्षा

बैंकों के बीच जोखिम लेने में होने वाले संदिग्ध आधिक्य को दुबारा संतुलित करने में नैतिक अभिप्रेरण और जन अभिव्यक्ति से मदद मिली है। ऐसे कुछ क्षेत्र जहाँ नैतिक अभिप्रेरण का प्रयोग किया जा रहा है, वे हैं जैसे अपने कार्पोरेट ग्राहकों के अनारक्षित विदेशी मुद्रा एक्सपोजरों की निगरानी करना, बैंकों को उनके कार्पोरेट ग्राहकों द्वारा डेरिवेटिव एक्सपोजरों

के प्रकटीकरण को प्रेरित करने के लिए उचित प्रोत्साहन प्रबंधन करना, आस्ति के वित्तपोषण के लिए गैर जमा संसाधनों पर बैंक का निर्भर होना, आवासीय ऋणों के संबंध में थोक जमा और असुविधाजनक ऋण-मूल्य (एलटीवी) के अनुपात पर उनका अत्यधिक निर्भर रहना।

एक पर्यवेक्षी समीक्षा प्रक्रिया (एसआरपी) कुछ उन चयनित बैंकों के साथ आरंभ की गई जिनका मांग मुद्रा बाजार पर निर्भरता सहित, संवेदनशील क्षेत्रों में अत्यधिक एक्सपोजर है ताकि प्रभावी जोखिम कम किया जा सके तथा सुदृढ़ आंतरिक नियंत्रण प्रणाली सुनिश्चित की जा सके। पहले चरण में, प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण बैंकों की निगरानी के लिए एक फ्रेमवर्क तैयार किया गया। एसआरपी का दूसरा चरण संवेदनशील क्षेत्रों में बैंक के एक्सपोजर के विश्लेषण की ओर इंगित करता है। इन बैंकों के विश्लेषण के आधार पर सभी बैंकों को दिशानिर्देश जारी किए गए जिनमें बैंकों को परिचालन स्तर पर बेहतर जोखिम प्रबंधन प्रणाली की आवश्यकता निर्दिष्ट की गई थी।

संक्षेप में, भारत में ध्यान विनियामक सुविधाजनक स्थिति पर केंद्रित है जो विनियामक अनुपालन से परे है। पूंजी बचाने और जमाकर्ताओं के हितों की रक्षा से संबंधित विनियमों पर जोर अथवा वित्तीय प्रणाली स्थिरता बहाल करने में से किसी एक के चयन में दूसरा विकल्प हमेशा प्रमुख रहता है।

III वित्तीय क्षेत्र उदारीकरण और विकास का भारतीय अनुभव

यह स्पष्ट करना आवश्यक है कि उपर्युक्त उपायों का उद्देश्य वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना है लेकिन क्षमता बढ़ाने के उद्देश्य से कई अन्य उपाय

समष्टि नीति वातावरण को उदार करने के लिए किए गए हैं जिनमें बैंक समष्टि विवेकपूर्ण विनियमों के स्थान पर व्यक्ति विनियमों का परिचालन करते हैं जिससे सार्वभौमिक बैंकिंग के लिए सकारात्मक वातावरण, निजी क्षेत्र के बैंकों में सुधारयुक्त कार्पोरेट नियंत्रण तथा निजी क्षेत्र के बैंकों का समेकन हो सके। कुछ अन्य महत्वपूर्ण उपायों, जो बैंकिंग प्रणाली के लिए मजबूत परिचालन वातावरण और फ्रेमवर्क तैयार करते हैं तथा जो विकास और कारोबार अवसर उत्पन्न करते हैं; में शामिल है: प्रारक्षित अपेक्षाओं के माध्यम से खरीद से पहले कटौती; सरकारी प्रतिभूतियों के लिए बाजार द्वारा निर्धारित मूल्यों की ओर अंतरण; कुछ प्रशासित ब्याज दरों को समाप्त करना; अल्पावधि चलनिधि प्रबंधन के लिए रिपो/रिवर्स रिपो आधारित नीलामी; बेहतर भुगतान और निपटान व्यवस्था की सुविधा; निर्धारित आय प्रतिभूतियों, मुद्रा बाजार लिखतों और विदेशी मुद्रा लेन-देनों से संबंधित भुगतान और निपटान प्रणाली की सुविधा के लिए राष्ट्रीय समाशोधन निगम लि. (सीसीआइएल) की केन्द्रीय काउंटर पार्टी के रूप में स्थापना, वित्तीय क्षेत्र के लिए संचार व्यवस्था के रूप में इनफिनेट की स्थापना करना; सरकारी प्रतिभूतियों में स्क्रीन आधारित कारोबार के लिए एनडीएस लागू करना; आरटीजीएस प्रणाली लागू करना, ऋण वसूली ट्रिब्यूनल, आस्ति पुनर्गठन कम्पनियाँ, निपटान परामर्शी समितियाँ, समस्याग्रस्त ऋणों की शीघ्र वसूली/पुरस्सरचना के लिए कार्पोरेट ऋण पुनर्गठन प्रबंधन इत्यादि; वित्तीय आस्ति का प्रतिभूतिकरण और पुरस्सरचना तथा प्रतिभूति हित प्रवर्तन अधिनियम 2002 (एसएआरएफएईएसआइ) की घोषणा और उसका अनुवर्ती संशोधन ताकि उधारकर्ताओं के अधिकारों

को सुनिश्चित किया जा सके तथा चूककर्ताओं और अन्य उधारकर्ताओं से सूचना का आदान-प्रदान। ये विकास उन्मुख उपाय स्थिरता उन्मुख उपायों के पूरक हैं।

विकास अभिविन्यास

तेजी से उभर रहे वित्तीय परिवेश में रिजर्व बैंक ने भी आम आदमी की आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए अपने विनियामक और पर्यवेक्षी ढाँचे को दुबारा गठित किया है। रिजर्व बैंक का यह भी प्रयास रहा है कि बैंक ऋण सुपुर्दगी और ग्राहक सेवा में सुधार लाएं। इसके साथ-साथ रिजर्व बैंक ने वित्तीय समावेशन और अर्थव्यवस्था के बैंकरहित क्षेत्रों में बैंकिंग सेवाएँ उपलब्ध कराने का प्रयास भी किया है। प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र को उधार पर जारी दिशानिर्देशों में शामिल हैं: अर्थव्यवस्था के उन क्षेत्रों की ऋण सुपुर्दगी में सुधार जो जनसंख्या के बड़े घटक, कमजोर वर्ग तथा ऐसे क्षेत्र जो रोजगार प्रधान हैं जैसे कृषि तथा अत्यंत लघु, छोटे और मझौले उद्यमों को प्रभावित करते हैं। अत्यन्त लघु, छोटे और मझौले उद्यमों को ऋण सुपुर्दगी में सुधार लाने के उद्देश्य से रिजर्व बैंक ने बैंकों से लघु और मध्यम उद्यम क्षेत्रों को ऋण सुपुर्दगी के लिए संस्थागत व्यवस्था की समीक्षा करने के लिए कहा है, विशेष रूप से देश के विभिन्न भागों में पहचान किए गए समूहों में, तथा इन पहचान किए गए समूहों में अथवा उनके आस-पास स्थित शाखाओं में विशेषज्ञता और प्रणाली को मजबूत करने के लिए कहा है ताकि उन्हें समय पर और पर्याप्त ऋण दिया जा सके। रिजर्व बैंक ने उचित लागत पर ग्राहक सेवा उपलब्ध कराने से उद्देश्य से हाल के वर्षों में कई उपाय किए हैं। इन उपायों में, अन्य के साथ-साथ, ग्राहक सुरक्षा में वृद्धि

और प्रकटीकरण, नैतिक आचरण और शिकायत निवारण सम्मिलित है। रिजर्व बैंक के वित्तीय समावेशन का उद्देश्य लोगों को बैंकिंग प्रणाली से जोड़ना है न कि केवल ऋण उपलब्ध कराना; लोगों की पहुँच भुगतान प्रणाली तक कराना और वित्तीय समावेशन को एक अर्थक्षम व्यापार मॉडल और अवसर के रूप में प्रस्तुत करना है। रिजर्व बैंक, बैंकों और उनकी सेवाओं को सुधारने तथा कम विकसित राज्यों और संघ शासित प्रदेशों में वित्तीय समावेशन पहुँचाने में प्रयासरत है।

मौद्रिक नीति

मौद्रिक नीति के एक भाग के रूप में रिजर्व बैंक, अन्य बातों के साथ-साथ, मौद्रिक और सकल ऋण की निगरानी भी करता है। मौद्रिक नीति उद्देश्य प्राप्त करने के लिए वह चलनिधि और ब्याज दर लिखत दोनों का उपयोग करता है। 2004 से बिक्री से पहले कार्रवाई की गई ताकि मौद्रिक समायोजन का आहरण किया जा सके जो ओवरहीटिंग के आरंभिक चिन्हों को नरम करने के उद्देश्य से लागू की गई थी। साथ ही, तेल की कीमतों के संबंध में संभावित स्थायी और अस्थायी, दोनों घटकों की मूल्यवृद्धि को नीति में स्पष्ट किया गया है। आघात के घटकों की पहचान करके सकल मांग के प्रबंधन का सूक्ष्म दृष्टिकोण अपनाते हुए तथा उसका प्रभाव मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर पड़ने से अन्तर्निहित मांग स्थितियों में हाल के सप्ताहों में विभिन्न ब्याज दर और चलनिधि उपायों के समर्थन की आवश्यकता है।

जबकि मौद्रिक नीति सकल राशि को प्रभावित करती है, अक्सर वास्तविकता इसके विपरीत होती है। अतः रिजर्व बैंक मौद्रिक नीति उपायों और उद्देश्यों

को पूरक बनाने के लिए विवेकपूर्ण विनियामक नीतियां बनाता है। यह प्रासंगिक है कि अन्तिम उधारकर्ता का कार्य मौद्रिक तथा चलनिधि प्रबंधन अथवा वित्तीय विनियमन से अलग नहीं है। अतः केन्द्रीय बैंक के उद्देश्यों को प्राप्त करने के लिए मौद्रिक नीति और विवेकपूर्ण विनियमों का उपयोग केन्द्रीय बैंक के उद्देश्यों को प्राप्त करने के लिए पूरक उपकरण के रूप में किया जाता है और वे परस्पर एक दूसरे को समर्थन व सुदृढ़ता प्रदान करते हैं।

IV. व्यापक मुद्दों पर समापक टिप्पणी

ऊपर वैश्विक और भारतीय वित्तीय क्षेत्र में दिया गया विस्तृत ब्योरा व्यापक मुद्दों पर ध्यान दिए बिना अधूरा होगा। इन मुद्दों को हिसाब में लेना और उन पर चर्चा करने की आवश्यकता है अन्यथा हाल की गतिविधियों पर रेसपांस को वित्तीय क्षेत्र में आंतरिक समझा जाएगा और जिसके लिए केवल ऐसे क्षेत्र-विशिष्ट समाधान की आवश्यकता होगी।

पहली, क्या वित्तीय उदारीकरण तथा वित्तीय वैश्वीकरण के लाभों का दुबारा मूल्यांकन करने की आवश्यकता है? यह चर्चा करने की भी संभावना है कि वस्तुओं में व्यापार के उदारीकरण से वित्तीय क्षेत्र संभावनाओं की अपेक्षा विकास और मूल्य स्थिरता को लाभ हुआ है। विशेष रूप से, इस पर भी चर्चा की जाए कि वित्तीय मध्यस्थों के लिए प्रोत्साहन ढांचा अर्थव्यवस्था को उनके विचारणीय योगदान के अनुपात में प्रतीत नहीं होता है। वित्तीय नवोन्मेष के पक्ष में तर्क तथा नवीन प्रक्रिया को सुविधाजनक बनाने के लिए प्राथमिकता देने वाले विनियामकों को इस परिप्रेक्ष्य में देखा जाना चाहिए।

दूसरी, क्या विनियामकों ने जमाकर्ताओं के हितों पर तथा स्थिरता पर ध्यान देने के बजाय बैंकों की पूंजी को बचाने पर ज्यादा जोर दिया? विकसित अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक वित्तीय संस्थाओं में से कुछ संस्थाओं द्वारा पूंजी की बचत का सुझाव दिया गया प्रतीत होता है। विनियामकों को पूंजी की बचत और स्थिति का लाभ उठाने के लिए किस कारण प्रोत्साहन मिला? क्या इनमें भी नियंत्रण और उत्तरदायित्व से संबंधित मुद्दे सम्मिलित हैं?

तीसरी, क्या इन दोनों के बीच कड़ियों के जुड़ने के मद्देनजर वित्तीय क्षेत्र के राजकोषीयकरण का आरंभ हुआ है? उदाहरणार्थ, बैंकों के पुनर्पूँजीकरण में प्रमुख संपदा निधि की भागीदारी की हाल की घटना राजकोषीय समर्थन के समकक्ष है। साथ ही, विनियामकों द्वारा संपार्श्विक पर वित्तीय बाजारों को दी गई चलनिधि समर्थन की बड़ी मात्रा में, कुछ परिस्थितियों में, अर्ध राजकोषीय लागत भी सम्मिलित होती है।

चौथी, क्या राजनैतिक अर्थव्यवस्था का वित्तीयकरण हो रहा है? अधिक लाभप्रदता के अर्थ में वित्तीय मध्यस्थों के आकर्षण, काफी वृद्धि - विशेष रूप से सीमा पार, निवेशकों के अत्यधिक फैलाव, वित्तीय क्षेत्र में मूल नियमों के सिद्धान्त लागू होने की अपर्याप्त गुजांइश का परिणाम राजनैतिक अर्थव्यवस्था में इन मध्यस्थों के लिए बढ़े हुए प्रहार के समान होता है। प्रसंगवश, इस संदर्भ में प्रो. जगदीश भगवती का वाल स्ट्रीट-वाशिंगटन लिंक संदर्भ बहुत प्रासंगिक है।

पाँचवीं, क्या कार्पोरेट का बहुत अधिक वित्तीयकरण हुआ है? क्योंकि बड़े कार्पोरेट्स अपने खजाना परिचालनों के माध्यम से वित्तीय बाजारों में

भाषण

वैश्विक वित्तीय
अस्थिरता और
भारत का वित्तीय क्षेत्र:
एक व्यावहारिक
दृष्टिकोण

वाइ.वी. रेड्डी

महत्वपूर्ण स्थिति बना लेते हैं। व्यापक तौर पर, बहुत से कॉर्पोरेट्स की स्थिति उनके अन्तर्निहित कारोबार से संबंधित नहीं होती है। क्या यह एक मुद्दा है कि जब वित्तीय बाजार में इन कॉर्पोरेट्स की ऐसी गतिविधियाँ उनके अंतर्निहित कारोबार से संबंधित न होने पर उसी प्रकार विनियमित नहीं की जाती जिस प्रकार वित्तीय बाजार में मध्यस्थों द्वारा की जाती है?

निष्कर्षतः, आगे चलते हुए, इस वित्तीय उथल-पुथल से बाहर निकलने के लिए तथा ऐसी घटनाओं के विरुद्ध मजबूत होने के लिए हमें वित्तीय क्षेत्र के भीतर सुधारों के परे देखने और उन संबंधित मुद्दों पर ध्यान देने की आवश्यकता है जो सरकारों, विनियामकों, वित्तीय संस्थानों और बाजारों के बीच संतुलन को प्रभावित करते हैं।