

वित्तीय क्षेत्र प्रतिस्पर्धा और मौद्रिक नीति : टिप्पणी*

या. वे. रेड्डी

इस ऐतिहासिक और सुंदर जगह पर वार्षिक आम सभा के पैनल में भाग लेने के लिए आमंत्रण पाकर मैं गौरवान्वित अनुभव कर रहा हूँ। जब मुझसे 'वित्तीय स्थिरता के लिए प्रतिस्पर्धा और मौद्रिक नीति की प्रासंगिकता' पर इस वर्ष पेर जेकोबसन फाउंडेशन व्याख्यान के लिए पैनलिस्ट बनने के लिए सहमति मांगी गई, मैंने आरंभ में यह महसूस किया कि व्याख्यान का विषय बहुत कुछ अपारंपरिक है। परंतु गहराई से सोचने पर विषय की महत्ता समझ में आई। आज फाउंडेशन व्याख्यान सुनने के बाद समझ में आया कि यह एक आकर्षक विषय है। मैं प्रोफेसर मारियो, 'न्यास-विरोधी जार' का आभारी हूँ, जिन्हें 'सुपर मारियो' और 'राजनीतिक दृष्टि से तान-बधिर' कहा जाता है, लेकिन जिन्होंने राष्ट्रीय प्रतिस्पर्धा प्राधिकारियों का एक अंतरराष्ट्रीय नेटवर्क स्थापित करने के लिए भरपूर प्रयास किया है।

मेरी संक्षिप्त टिप्पणी निम्नलिखित पर होगी :-

- क) प्रतिस्पर्धा और मौद्रिक नीति के बीच संबंध;
- ख) हाल की घटनाएँ जिनसे यह संबंध मजबूत होता है, खासकर विकासशील देशों के लिए;
- ग) वित्तीय क्षेत्र में प्रतिस्पर्धा और मौद्रिक नीति से जुड़े कुछ मुद्दे, खासकर विकासशील देशों के नजरिए से;
- घ) वित्तीय क्षेत्र में प्रतिस्पर्धा बढ़ाने की भारतीय नीति; और
- ङ) भारतीय मौद्रिक नीति पर इनका प्रभाव।

प्रतिस्पर्धा और मुद्रास्फीति के बीच दुतरफा संबंध है। मुद्रास्फीति मौद्रिक नीति का प्रमुख उद्देश्य है। प्रोफेसर मोंटी ने इस संबंध और इनकी समता और विषमता की विस्तृत व्याख्या की। अतः मैं केवल एक पहलू की चर्चा करूंगा।

मुद्रास्फीति अनिश्चितता कम करती है और प्रतिस्पर्धा बढ़ाती है। प्रतिस्पर्धा के कारण कुशल मूल्य-निर्धारण होता है, जो निम्न मुद्रास्फीति की दिशा में योगदान देता है। अतः कुछ मायनों में प्रतिस्पर्धा और मौद्रिक नीति के अंतिम उद्देश्यों के बीच समानता है।

हाल में तीन घटनाएँ हुई हैं जिनसे खासकर नवोदित बाजारों के लिए ये संबंध परिपुष्ट हुए हैं। पहली, केंद्रीय बैंक मौद्रिक नीति के अप्रत्यक्ष साधनों का अधिकाधिक प्रयोग कर रहे हैं और इस प्रकार अपने उद्देश्य को

प्राप्त करने के लिए वे एक तरह से बाजार में प्रतियोगी हैं। दूसरी, राजकोषीय नियम, जो मौद्रिक नीति से निकट संबंध रखते हैं, की परिचालनगत अपेक्षा यह है कि सरकार अपनी उधार अपेक्षाओं की पूर्ति बाजार से करे। तीसरी, बढ़ते उदारीकरण और वित्तीय प्रणालियों के जागतिक एकीकरण के कारण प्रमुख प्रतिभागी और लिखतों पर प्रतियोगी दबाव बढ़ते हैं, जिनकी केंद्रीय बैंक अपेक्षा नहीं कर सकते।

वित्तीय क्षेत्र में प्रतिस्पर्धा और मौद्रिक नीति से संबंधित कुछ मुद्दे रेखांकित करने लायक हैं।

पहला, कुशल बाजार और बाजार आधारित नीतिगत लिखतों के प्रयोग के लिए एक सुदृढ़ कानूनी ढाँचा और प्रभावी कार्यान्वयन आवश्यक है।

दूसरा, वित्तीय क्षेत्र में प्रतिस्पर्धा गैर वित्तीय क्षेत्र की प्रतिस्पर्धा से कुछ अधिक जटिल लगती है। उदाहरण के लिए, वाणिज्यिक और निवेश बैंकिंग के पृथक्करण पर अभी भी आम सहमति नहीं हुई है। इसके अलावा, बैंकों के 'उपयुक्त और योग्य' स्वामियों के वाणिज्यिक संबंधों के बारे में भी मतभेद है। इस मुद्दे को आज की चर्चा में उठाया गया और प्रोफेसर मोंटी का भी विचार है कि इस पर गहराई से विचार किया जाए। यहाँ प्रमुख मुद्दा संभावित हित-संघर्ष है, खासकर जनमत में बैंकों के संबंध में ऐसे हित संघर्ष की संभावित धारण, क्योंकि बैंक प्रतिभूति रहित जमाराशियों की स्वीकृति के कारण अत्यधिक समर्थ (लिवरेज्ड) हैं। इसके अलावा, वित्तीय क्षेत्र में, खासकर विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में बैंकों को अभी भी एक विशिष्ट स्थान प्राप्त है - जो बैंकों और गैर बैंकों के बीच अनुचित प्रतियोगिता मानी जा सकती है। यह भी संभव है कि बैंकों की विशिष्ट प्रकृति और गैर बैंकिंग मध्यस्थों की तुलना में बैंकों पर आनुपातिक दृष्टि से अधिक विनियामक दायित्व है।

तीसरा, वित्तीय क्षेत्र प्रतियोगिता के दो आयाम हैं। एक, मध्यस्थों के बीच और दूसरा वित्तीय बाजारों में मूल्य निर्धारण के अर्थ में। यहाँ मैं जानबूझकर प्रोफेसर जैकब फ्रैन्केल द्वारा दिए गए भाषण पर हुई चर्चा में देशी मुद्रा आपूर्ति पर और कुछ अर्थ में विदेशी मुद्रा की आपूर्ति पर केंद्रीय बैंकों के एकाधिपत्य संबंधी मौलिक मुद्दे का उल्लेख नहीं कर रहा हूँ। इस पर प्रोफेसर मोंटी ने अपनी प्रतिक्रिया व्यक्त की है और चेयरमैन रोथ ने भी अपनी टिप्पणी में इस पहलू की चर्चा की है।

* 25 जून 2006 को बर्न स्वित्जरलैंड में बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट की वार्षिक आमसभा के एक पैनलिस्ट के रूप में भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर डॉ. या. वे. रेड्डी, की टिप्पणी।

चौथा, अधिकांश मालों और सेवाओं में वित्तीय क्षेत्र प्रतियोगिता का स्तर स्वभावतः विभिन्न देशों में भिन्न-भिन्न है। दूसरे शब्दों में, अर्थव्यवस्थाओं के बीच गैर वित्तीय क्षेत्र की अपेक्षा वित्तीय क्षेत्र में प्रतियोगिता के स्तर में अधिक फर्क है।

पाँचवाँ, वित्तीय क्षेत्र में बढ़ती प्रतियोगिता से कार्यकुशलता और स्थिरता बढ़ेगी, बशर्ते उत्पाद बाजार और फ़ैक्टर बाजार में न्यूनतम स्वीकार्य स्तर की प्रतियोगिता कार्यकुशलता हो तथा अच्छी संस्थाओं और अच्छी प्रथाओं का समर्थन उपलब्ध हो। बाजार एक दूसरे को शक्ति प्रदान करते हैं, परंतु, आदर्श स्थिति में सभी बाजारों में प्रतियोगिता स्थितियाँ एक समान होनी चाहिए ताकि आपस में गंभीर असंगति उत्पन्न न हो।

छठा, कुछ बहुराष्ट्रीय बैंकों की आस्तियाँ अनेक बड़ी नवोदित अर्थव्यवस्थाओं के सकल घरेलू उत्पाद से बड़ी हैं। अतः ऐसी अर्थव्यवस्थाओं वित्तीय क्षेत्र में सच्ची प्रतियोगिता के लिए यह आवश्यक है कि उन अर्थव्यवस्थाओं में ऐसे बैंक उचित रीति से कार्य करें।

सातवाँ, वाणिज्यिक बैंकिंग के सुदृढीकरण के परिप्रेक्ष्य में स्थानीय बैंकों के अनेक संवर्गों की उपयोगिता को मान्यता देना उचित होगा, खासकर बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में। बड़े बैंकों और स्थानीय रूप से सक्रिय बैंकों के सह अस्तित्व का एक सर्वोत्तम उदाहरण अमरीका है जहाँ विनियामक व्यवस्था से ऐसा संभव हो पाया है और संभवतः, अंतर्निहित प्रतियोगिता दबाव पर प्रतिकूल प्रभाव डाले बिना ऐसा हो सका है।

अब, भारत में वित्तीय क्षेत्र प्रतियोगिता बढ़ाने के संबंध में कुछ शब्द -

क) नब्बे के दशक के आरंभ तक हमारे पास एक अतिविनियमित, प्रायः पूर्णतया सरकार द्वारा नियंत्रित वित्तीय क्षेत्र था। अतः अविनियमन की प्रक्रिया का अर्थ यह था कि मूल्य निर्धारण प्रणाली के परिचालन पर लगे प्रतिबंधों को धीरे-धीरे हटाया जाए, खासकर ब्याज दर, सांविधिक चलनिधि और रिज़र्व अपेक्षाओं को हटाया जाए। यह प्रक्रिया अभी भी पूरी नहीं हुई है।

ख) वित्तीय आस्तियों के मामले में - खासकर मुद्रा, विदेशी मुद्रा और सरकारी प्रतिभूतियों के मामले में बाजार का निर्माण करना पड़ता है, उसका पोषण और विकास करना पड़ता है। नवोदित अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय क्षेत्र में देशी और बाह्य बाजारों के विकास और एकीकरण के उपायों के समांतर कार्यान्वयन में जटिलताएँ उत्पन्न होती हैं, जबकि प्रमुख वित्तीय केंद्रों में लंबी अवधि के दौरान क्रमवार रीति से ऐसा हुआ था। पोषक नीति अपनाने के पीछे एक सीधा-सादा कारण है। विकसित वित्तीय केंद्रों में प्रत्येक केंद्र लंबी अवधि में सहज रूप से विकसित हुआ है। विकासशील देशों में बाह्य क्षेत्र की बाध्यताओं के कारण बाजार विकास की गति और प्रवृत्ति प्रभावित होती है। भारत के मामले में इसका प्रभाव यह हुआ कि हमें समुचित नीति, संस्था,

प्रथा आदि, जिसके अंतर्गत कुशल बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर और सुदृढ़ भुगतान और निपटान प्रणाली आते हैं, को सुस्थापित करना पड़ा।

ग) बैंकिंग और गैर बैंकिंग वित्तीय क्षेत्र, दोनों में, सार्वजनिक और निजी तथा देशी और विदेशी स्वामित्व के गतिशील मिश्रण तथा अपविनियमन या अनुकूल विनियमन के साथ प्रतियोगिता में क्रमिक वृद्धि की गई है।

घ) इसके साथ ही बैंकों, वित्तीय बाजारों और इन्फ्रास्ट्रक्चर के विनियमन और पर्यवेक्षण में सुधार लाया गया ताकि उन्हें अंतरराष्ट्रीय मानकों और सर्वोत्तम प्रथाओं के अनुरूप बनाया जा सके।

अंत में मैं वित्तीय क्षेत्र में बढ़ी प्रतियोगिता के हमारी मौद्रिक नीति पर पड़नेवाले चार प्रभावों का उल्लेख करना चाहूंगा।

पहला, वृद्धि और मूल्य स्थिरता पर सकारात्मक प्रभाव - खासकर बैंकिंग क्षेत्र में प्रतियोगिता दबावों के कारण/ कापॉरेट क्षेत्र में - ऋण और अग्रिम के माध्यम से, कापॉरेट बांडों के अभिदान से तथा अनेक रीति से विदेशी परिचालनों में, व्यापार और निवेश दोनों में, सहायता के माध्यम से अभी भी बैंक वित्त की प्रमुखता बनी हुई है।

दूसरा, वर्धित प्रतियोगिता के कारण ब्याज दर और ऋण सरणी द्वारा मौद्रिक संचरण प्रणाली के सुधार के स्पष्ट प्रमाण हैं।

तीसरा, मौद्रिक प्राधिकारी के रूप में हम यह अनुभव करते हैं कि प्रतियोगिता वित्तीय बाजार दिनेदिन वित्तीय प्रणाली में अधिक फ़ीडबैक देने की भूमिका निभा रहे हैं। वे न केवल प्रतिफल वक्र संबंधी सूचना सामग्री के रूप में हमारी सहायता करते हैं, अपितु बाजार प्रत्याशा को समझने और बेहतर संप्रेषण करने में हमारी मदद करते हैं।

चौथा, देशी बाजारों में वर्धित प्रतियोगिता अनेक रूपों में मौद्रिक नीति की प्रभावशीलता में वृद्धि करती है, लेकिन हमारे वित्तीय क्षेत्र का वैश्विक बाजार के साथ बढ़ता एकीकरण मौद्रिक नीति संचरण के कार्य को पहले की अपेक्षा कुछ जटिल बना रहा है। मेरे साथ पैनल में शामिल गवर्नर एक्सेल वेबर ने अपनी प्रतिक्रिया में इस पहलू का उल्लेख किया है।

अंत में मैं प्रोफ़ेसर जैकब फ़ैकेल द्वारा उठाए गए उस सामान्य मुद्दे पर कुछ कहना चाहूंगा, जिसमें यह कहा गया है कि लंबी अवधि तक तेल की उच्च कीमतें बनी रहने पर भी हेडलाइन मुद्रास्फीति के बजाय मूल (कोर) मुद्रास्फीति पर ध्यान दिया जाना चाहिए। भारत में हम मूल मुद्रास्फीति पर अनेक कारणों से विचार नहीं कर पाए - खासकर इसलिए क्योंकि आपूर्ति आघात के दो प्रमुख स्रोत, अर्थात्, खाद्य पदार्थ और ईंधन - सूचकांक के बहुत बड़े हिस्से हैं। हमारे मामले में उच्च तेल कीमतों का अंतरण (पास थ्रू) रुक-रुक कर हो रहा है और अभी तक पूरा अंतरण नहीं हुआ है। अतः, हमारे देश में हेडलाइन मुद्रास्फीति समस्या को पूरी तरह व्यक्त नहीं करती। अतः हमने अपनी मौद्रिक नीति संबंधी संप्रेषण में

इस बात पर जोर दिया कि तेल मूल्य वृद्धि में एक स्थायी घटक का स्पष्ट प्रमाण है और इसलिए जब तक वह घटक पूरी तरह अंतरित नहीं हो जाता तब तक हेडलाइन मुद्रास्फीति अर्धव्यक्त ही मानी जाएगी। स्थायी घटक क्या है इस पर भिन्न-भिन्न राय हो सकती है, लेकिन मोटे तौर पर इसका

परिमाण समझा और व्यक्त किया जा सकता है। हेडलाइन मुद्रास्फीति और मौद्रिक नीति के अंतर्निहित मुद्रास्फीति संबंधी दबावों के संबंध में इस प्रकार के व्याख्यात्मक दृष्टिकोण से नीति की विश्वसनीयता बढ़ी है और इसने भारत में मुद्रास्फीति प्रत्याशा का मार्गदर्शन किया है।