

## आरबीआई द्वारा विनियमन: कुछ विचार\*

श्री संजय मल्होत्रा

दिल्ली स्कूल ऑफ इकोनॉमिक्स के निदेशक प्रोफेसर राम सिंह, दिल्ली स्कूल ऑफ इकोनॉमिक्स के प्रतिष्ठित संकाय प्रोफेसर पामी दुआ, गणमान्य महानुभाव और प्रिय छात्रगण। सभी को नमस्कार।

मुझे दिल्ली स्कूल ऑफ इकोनॉमिक्स (डीएसई) में दूसरा वी.के.आर.वी. राव स्मृति व्याख्यान देने के लिए यहां आकर प्रसन्नता हो रही है। दिवंगत प्रोफेसर राव न केवल एक प्रतिष्ठित विद्वान थे, कैम्ब्रिज विश्वविद्यालय से अर्थशास्त्र में पहले तीन पीएचडी में से एक थे और 1935 में प्रतिष्ठित एडम स्मिथ पुरस्कार विजेता थे, बल्कि एक प्रतिष्ठित संस्थान निर्माता भी थे। उन्होंने योजना आयोग के सदस्य और केंद्रीय शिक्षा मंत्री के रूप में कार्य किया। सार्वजनिक नीति और आर्थिक अनुसंधान में उनके उत्कृष्ट योगदान के लिए प्रोफेसर राव को 1974 में पद्म विभूषण से सम्मानित किया गया था। ऐसे विशिष्ट व्यक्तित्व की स्मृति में व्याख्यान देना सम्मान की बात है।

डीएसई एक प्रतिष्ठित संस्था है जिसने हमारे देश के आर्थिक विकास में शानदार योगदान दिया है। जिन लोगों ने यहां अध्ययन, शोध किया या पढ़ाया है, उनका वर्षों से भारत में आर्थिक नीति को आकार देने में गहरा प्रभाव रहा है। भारतीय रिजर्व बैंक में भी हमें बहुत लाभ हुआ है क्योंकि कई छात्र बैंक में शामिल हुए हैं। उनमें से कई पिछले कुछ वर्षों में बैंक प्रबंधन के शीर्ष में पहुंच गए हैं। मैं प्रोफेसर राम सिंह और डीएसई को धन्यवाद देता हूँ कि उन्होंने मुझे इस प्रतिष्ठित संस्थान में आप सभी को संबोधित करने का अवसर दिया।

आप सभी तेजस्वी और बुद्धिमान हैं, एक कठोर चयन प्रक्रिया के माध्यम से इस प्रतिष्ठित संस्थान में प्रवेश प्राप्त किया है। मैं आपके बारे में इसलिए सोच रहा हूँ क्योंकि आप हमारे देश के

\* भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर श्री संजय मल्होत्रा द्वारा दिल्ली स्कूल ऑफ इकोनॉमिक्स, नई दिल्ली में दूसरे वी.के.आर.वी. राव स्मृति में व्याख्यान, 20 नवंबर, 2025

भविष्य के नेता हैं। मैं इस बारे में सोच रहा हूँ कि मुझे आप तेजस्वी पुरुषों और महिलाओं से क्या बात करनी चाहिए। भारत हमारे देश में लोक नीति और आर्थिक अनुसंधान को आकार देने और प्रभावित करने के लिए आपकी ओर देखता है, जैसा कि आपके कई पूर्ववर्तियों ने ऐसा योगदान दिया है।

विद्वान दर्शकों को ध्यान में रखते हुए, मैंने विनियमन पर बोलने का विकल्प चुना है, क्योंकि विनियम व्यापक हैं। वे एक अदृश्य ताने-बाने का प्रतिनिधित्व करते हैं जो बाजारों को कार्य करने में सक्षम बनाता है, उपभोक्ताओं की सुरक्षा करता है और नवोन्मेष और स्थिरता के बीच नाजुक संतुलन बनाए रखता है। मैंने अपने भाषण को पांच भागों में संरचित किया है - (i) लोक नीति में विनियमन की भूमिका, (ii) वित्तीय विनियमन कैसे अलग और महत्वपूर्ण है, (iii) आरबीआई के विनियमन के उद्देश्य, (iv) आरबीआई के विनियमन के प्रमुख सिद्धांत, और अंत में (v) विनियमन बनाने में कुछ चुनौतियाँ। मुझे उम्मीद है कि इससे छात्रों और शिक्षकों के बीच इस क्षेत्र में अनुसंधान के लिए कुछ रुचि पैदा होगी।

### I. लोक नीति में विनियमन की भूमिका

आप सभी जानते हैं कि बाजार संवृद्धि और दक्षता के शक्तिशाली इंजन हैं, लेकिन वे विफल हो सकते हैं और जब ऐसा होता है, तो परिणाम गंभीर हो सकते हैं। विनियम कई कारणों से होने वाली बाजार की विफलताओं को ठीक करने का प्रयास करते हैं, जैसे: सूचना विषमता, बाह्यताएं, प्राकृतिक एकाधिकार, प्रणालीगत जोखिम और उपभोक्ता संरक्षण। विनियमन विशिष्ट संदर्भों में अनियमित बाजारों की अंतर्निहित सीमाओं के लिए एक व्यावहारिक प्रतिक्रिया है।

### II. वित्तीय विनियमन: एक अलग प्रतिमान

वित्तीय विनियमन अन्य क्षेत्रीय नियमों की तुलना में मौलिक रूप से अलग ढांचे में काम करता है। यह अंतर वित्तीय बाजारों की तीन अनूठी विशेषताओं से उपजा है।

सबसे पहले, वित्तीय संस्थान उन तरीकों से आपस में जुड़े हुए हैं जो गैर-वित्तीय संस्थाएं शायद ही कभी होती हैं। यदि कोई बैंक विफल हो जाता है, तो इसका व्यापक प्रभाव पड़ता है - जमाकर्ता बचत खो देते हैं, अंतर-बैंक बाजार ठप्प हो जाते हैं,

ऋण आपूर्ति अनुबंध और भुगतान प्रणाली लड़खड़ा जाती है। यह पूरी अर्थव्यवस्था को प्रभावित करता है, जो एक प्रणालीगत संकट को बढ़ा सकता है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट ने विनाशकारी प्रभाव दिखाए।

दूसरा, परिपक्वता और चलनिधि परिवर्तन के कारण वित्तीय संस्थान स्वाभाविक रूप से नाजुक हैं। बैंक अल्पकालिक जमा स्वीकार करते हैं और दीर्घकालिक ऋण देते हैं। यह परिवर्तन आर्थिक रूप से मूल्यवान है लेकिन वेद्यता पैदा करता है। विश्वास की कमी बैंक को गति प्रदान कर सकती है, जिससे चलनिधि की समस्या कुछ ही दिनों में सॉल्वेंसी संकट में बदल सकती है। एक विनिर्माण इकाई के विपरीत जिसे अस्थायी रूप से बंद किया जा सकता है, लगातार मांग का सामना करने वाले बैंक को तुरंत हल किया जाना चाहिए, अथवा स्पिलओवर प्रभाव हो सकता है।

तीसरा, वित्तीय बाजार चक्रीयता और समूह-व्यवहार के लिए प्रवण हैं। तीव्र वृद्धि के दौरान, जोखिम को नजरंदाज किया जाता है, ऋण देने के मानक बिगड़ते हैं, और परिसंपत्ति के बुलबुले बनते हैं। बस्ट के दौरान, क्रेडिट ठीक उसी समय गायब हो जाता है जब इसकी सबसे अधिक आवश्यकता होती है। व्यापार चक्रों का यह प्रवर्धन वित्तीय बाजारों को अधिकांश अन्य क्षेत्रों से अलग करता है। आर्थिक अस्थिरता पर चक्रीय व्यवहार और इसके प्रवर्धन प्रभावों को अच्छी तरह से पहचाना जाता है।

ये विशेषताएं बताती हैं कि वित्तीय विनियमन अधिक जटिल क्यों है, और अन्य क्षेत्रों में विनियमन की तुलना में अधिक परिणामी है। यह केवल व्यक्तिगत उपभोक्ताओं की सुरक्षा और दक्षता को बढ़ावा देने के बारे में नहीं है - हालांकि ये सर्वोपरि महत्व के हैं - बल्कि प्रणालीगत स्थिरता और विस्तार के साथ, पूरी अर्थव्यवस्था की सुरक्षा के बारे में भी है।

### III. आरबी आई के विनियमन के उद्देश्य

अब मैं भारतीय रिजर्व बैंक के विनियमों के मुख्य उद्देश्यों के बारे में बताऊंगा।

प्रणाली में वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना सर्वोच्च प्राथमिकता और प्रमुख उद्देश्य है। वित्तीय स्थिरता को "ऐसी स्थिति के रूप में परिभाषित किया गया है जिसमें वित्तीय प्रणाली-जिसमें वित्तीय मध्यस्थों, बाजारों और बाजार के बुनियादी ढांचे

को शामिल किया जाता है- आघात और वित्तीय असंतुलन को उजागर करने में सक्षम है, जिससे वित्तीय मध्यस्थता प्रक्रिया में व्यवधान की संभावना कम हो जाती है जो लाभदायक निवेश के अवसरों के लिए बचत के आबंटन को खराब करने के लिए काफी हैं।"<sup>1</sup>

रिजर्व बैंक में हमारे लिए, वित्तीय स्थिरता स्थायी लक्ष्य बना हुआ है, क्योंकि हम महसूस करते हैं कि वित्तीय स्थिरता की कीमत पर हासिल की गई अल्पकालिक वृद्धि दीर्घकालिक विकास के लिए ठीक नहीं है। अनुसंधान से पता चलता है कि वित्तीय अस्थिरता न केवल उच्च अल्पकालिक संवृद्धि के लाभ की भरपाई से अधिक हो सकती है, बल्कि पुनरुत्थान को अधिक कष्टप्रद और दीर्घावधिक बना सकती है।

हालांकि वित्तीय स्थिरता आधार बनी हुई है, अन्य उद्देश्य भी हैं, कभी-कभी अतिव्यापी होते हैं, फिर भी अलग-अलग होते हैं। इनमें अन्य बातों के साथ-साथ निम्नलिखित शामिल हैं:

1. विवेकपूर्ण पहलू, उदाहरण के लिए चलनिधि और पूंजी की आवश्यकताएं, सभी हितधारकों, विशेष रूप से जमाकर्ताओं के हित में वित्तीय संचालन की सुरक्षा और सुदृढ़ता सुनिश्चित करने के लिए;
2. उपभोक्ता संरक्षण के लिए संबंधित उपायों का संचालन करना;
3. विधि प्रवर्तन में सहायता, उदाहरण के लिए, मनी लॉन्ड्रिंग की रोकथाम; तथा
4. व्यापक सामाजिक-आर्थिक उद्देश्य, उदाहरण के लिए, प्राथमिकता वाले क्षेत्रों को ऋण।

### IV. आरबीआई के वित्तीय विनियमन के प्रमुख सिद्धांत

जैसा कि मैंने अपने पिछले भाषणों<sup>2</sup> में से एक में उल्लेख किया है, हमारे विनियमन निर्माण के पांच प्रमुख सिद्धांत हैं: सिद्धांत-आधारित सूत्रीकरण को वरीयता; आनुपातिकता; परामर्श; साक्ष्य और डेटाबेस; और अंत में, नियमित समीक्षा। मैं इन सिद्धांतों के महत्व को विस्तार से बताने के लिए संक्षेप में बात करना चाहता हूँ।

<sup>1</sup> वित्तीय स्थिरता की समीक्षा, ईसीबी (दिसंबर 2006)

<sup>2</sup> एफआईबीएसी 2025 सम्मेलन, मुंबई, 25 अगस्त, 2025 में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर श्री संजय मल्होत्रा का उद्घाटन भाषण

### नियम-आधारित विनियमन की तुलना में सिद्धांत-आधारित विनियमन की वरीयता

पहला सिद्धांत आधारित विनियमन का विचार है। सिद्धांत-आधारित विनियमन परिणामों पर केंद्रित है। यह उच्च-स्तरीय सामान्य कथनों या सिद्धांतों का उपयोग करता है। इन सिद्धांतों को परिस्थितियों की एक विस्तृत शृंखला में लागू करने के लिए डिज़ाइन किया गया है। इसमें अक्सर मात्रात्मक शब्दों के बजाय सिद्धांत और गुणात्मकता के पीछे के इरादे की व्याख्या होती है।

इसके विपरीत, नियम-आधारित विनियमन उन आवश्यकताओं को परिभाषित करने के लिए विशिष्ट कथनों का उपयोग करता है जिन्हें संस्थाओं को पूरा करना होगा। ये आवश्यक रूप से विशिष्ट क्षेत्रों पर ध्यान केंद्रित करते हैं और मात्रात्मक शब्दों का उपयोग करते हैं। यदि किसी को पालन-पोषण के साथ एक सादृश्य बनाना था, तो प्रारंभिक उम्र में माता-पिता द्वारा बनाई गई स्पष्ट टू-डू सूची "नियम-आधारित विनियमन" के समान है और बच्चे के बड़े होने पर दिया गया व्यापक मार्गदर्शन "सिद्धांत-आधारित विनियमन" के समान है।

विनियामकीय सरलीकरण पर वैश्विक सुझाव, नियम-आधारित दृष्टिकोणों पर सिद्धांत-आधारित नियमों के लिए संपूर्ण विनिर्देश पर सरलता के लिए तर्क देता है। तर्क यह है: जटिल विनियम जोखिम प्रबंधन संस्कृतियों के बजाय अनुपालन संस्कृतियों का निर्माण करते हैं। वे गेमिंग और आर्बिट्रेज को आमंत्रित करते हैं। इसके अलावा, जैसे-जैसे बाजार विकसित होते हैं, वे पुराने हो जाते हैं।

सिद्धांत-आधारित विनियमन 'रचनात्मक अनुपालन' की क्षमता को कम करता है, 'टिक-बॉक्स दृष्टिकोण' से बचता है, और बार-बार अपडेट करने की आवश्यकता को समाप्त करता है। हालांकि, सिद्धांत-आधारित विनियमन, जबकि सरल है, व्याख्यात्मक जोखिम के अधीन है। स्पष्ट मानकों के बिना सिद्धांत असंगत अनुप्रयोग कारण बन सकते हैं। यह विस्तृत तर्क के साथ अपनी नीतियां बनाने की आवश्यकता के कारण विनियमित संस्थाओं के लिए अनुपालन की लागत में भी काफी वृद्धि कर सकता है।

हम अक्सर एक सवाल का सामना करते हैं कि कौन सा दृष्टिकोण बेहतर है। इसका कोई सीधा जवाब नहीं है, भले ही हम सिद्धांत-आधारित विनियमन पसंद करते हैं। और इसलिए आप देखेंगे कि जब हम एक सिद्धांत-आधारित विनियामकीय व्यवस्था की ओर बढ़ रहे हैं, तो हमारे अधिकांश नियम हाइब्रिड हैं - नियमों और सिद्धांतों का एक संयोजन। इस साल अक्टूबर<sup>3</sup> में घोषित प्रावधान मानदंडों के लिए प्रस्तावित अपेक्षित ऋण हानि (ईसीएल) ढांचा, इस विकास का एक अच्छा उदाहरण है। यह ढांचा दुरुपयोग और गलत व्याख्या से बचने के लिए नियम-आधारित विवेकपूर्ण मंजिलों के साथ प्रावधान के सिद्धांतों को जोड़ता है।

हमारे लिए चुनौती "इष्टतम सादगी" प्राप्त करना है - विनियमन जो जितना संभव हो उतना सरल है।

### आनुपातिकता

दूसरे सिद्धांत, आनुपातिकता पर आते हुए, यह दुनिया भर में अधिक तर्कसंगत विनियामक ढांचे की एक उभरती हुई विशेषता है। भारतीय वित्तीय प्रणाली में वित्तीय संस्थानों और बैंकों का एक विविध समूह शामिल है, जिनके संचालन के अलग-अलग पैमाने, जटिलता के स्तर और जोखिमों की सीमा है। इसलिए यह स्वाभाविक है कि हमारे नियम माप में आनुपातिक हैं। आनुपातिकता का सिद्धांत जोखिम-संवेदनशील नियमों के एक अनुकूलित सेट की तरह है, जो संबंधित संस्थानों के जोखिम निहितार्थ के आधार पर लागत और लाभों को संतुलित करता है।

यह मौलिक सिद्धांत संस्थाओं के समूहों के भीतर और हमारे नीति निर्माण में विधिवत परिलक्षित होता है। उदाहरण के लिए, आनुपातिकता के विचार को एनबीएफसी के लिए विनियामक संरचना में स्केल-आधारित नियमों के रूप में अंतर्निहित किया गया है; सहकारी बैंकों के लिए टियर-आधारित संरचना; और महत्वपूर्ण घरेलू बैंकों (डी-एसआईबी) के लिए उच्च पूंजी आवश्यकताएं। इसी प्रकार, एक्सपोजर, चलनिधि और पूंजी आवश्यकताओं सहित कई पैरामीटरों पर एनबीएफसी की तुलना में बैंकों के विभेदक व्यवहार में भी आनुपातिकता परिलक्षित होती है। समान संस्थाओं द्वारा अनुभव किए जाने वाले अलग-अलग

<sup>3</sup> भारतीय रिज़र्व बैंक (अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक-आस्ति वर्गीकरण, प्रावधान और आय मान्यता) निर्देश (अक्टूबर 2025)

जोखिमों के लिए भी आनुपातिकता को ध्यान में रखा जाता है, उदाहरण के लिए, विभिन्न प्रकार के ऋणों और अन्य जोखिमों के लिए उनके अलग-अलग जोखिमों को ध्यान में रखते हुए अलग-अलग पूंजी आवश्यकताओं को निर्धारित किया जाता है। ये सभी उस बिंदु को पुष्ट करते हैं जिसका मैंने पहले उल्लेख किया था कि आनुपातिकता “जोखिम-संवेदनशील विनियमन का एक अनुकूलित सेट” है।

### परामर्श

तीसरा सिद्धांत परामर्श है। हम महसूस करते हैं कि निरूपण जरूरी है। हम इस बात की सराहना करते हैं कि हमारे पास ज्ञान का एकाधिकार नहीं है। परामर्श हमारे निर्णय लेने का एक अभिन्न अंग रहा है। यह स्पष्ट रूप से जवाबदेही और पारदर्शिता को समाहित करता है, जो एक सार्वजनिक प्राधिकरण के रूप में हमारे लिए महत्वपूर्ण हैं। यह सूचना विषमता को पाटता है। यह हमें चीजों को दूसरों की आंखों से देखने और कई और आयामों को देखने में सक्षम बनाता है। परामर्श हमारे विनियमन में सुधार करता है। रिज़र्व बैंक में, हमने इस आवश्यकता को अपने ढांचे में संस्थागत रूप दिया है।<sup>4</sup> सार्वजनिक परामर्श के लिए प्रत्येक प्रमुख विनियम को मसौदा रूप में प्रस्तावित किया गया है।

### साक्ष्य-आधारित दृष्टिकोण

चौथा तत्व जहां तक संभव हो नियमों को साक्ष्य-आधारित बनाना है। साक्ष्य-आधारित नीति निर्माण नीति विकास की उस पद्धति को संदर्भित करता है जो निर्णय लेने के लिए तथ्यों और विश्वसनीय, प्रासंगिक साक्ष्य, राय, अंतर्ज्ञान, उपाख्यानों और सामान्य ज्ञान को प्राथमिकता देता है।

हालांकि हमारे पास यादृच्छिक नियंत्रित परीक्षणों का कठोर दृष्टिकोण नहीं हो सकता है, सिद्धांत निश्चित रूप से इससे प्रेरित है। हम इस बात के सबूत तलाशने की कोशिश करते हैं कि क्या काम करता है और क्या नहीं। स्थानीय डेटा की अनुपलब्धता के कारण यह कभी-कभी कठिन और चुनौतीपूर्ण हो सकता है। ऐसे मामलों में, हम अंतरराष्ट्रीय मानकों का उपयोग करते हैं, जो हमारे संदर्भ और शर्तों के अनुसार अनुकूलित होते हैं। मैं साक्ष्य-आधारित विनियमन बनाने के कुछ उदाहरण देता हूँ।

<sup>4</sup> विनियमों के निर्माण के लिए रूपरेखा (मई 2025)

पहला, परियोजना वित्त पर संशोधित दिशानिर्देश, बैंकों द्वारा इस तरह के ऋण की डिफॉल्ट दरों, वसूली दरों और नकदी प्रवाह विशेषताओं के सावधानीपूर्वक अध्ययन से उभरे हैं। दूसरा, बैंकों के लिए परिष्कृत चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) आवश्यकताओं के तहत डिजिटल जमा के लिए रन-ऑफ कारकों में वृद्धि साक्ष्य-आधारित विनियमन का एक और उदाहरण प्रदर्शित करती है। तीसरा, हमने कोविड के बाद इस सेगमेंट में कुछ उभरते जोखिमों को देखते हुए एनबीएफसी को बैंक ऋण पर जोखिम भार बढ़ाया; बाद में इन्हें मूल भार में बहाल कर दिया गया।

### नियमित समीक्षा

पांचवां तत्व नियमित समीक्षा है। संदर्भ बदलने पर विनियमों को बदलने की जरूरत है। हालांकि, यथास्थिति का पालन करने के लिए विनियमकों की प्रवृत्ति के कारण विनियमन के लिए एक कठिनाई है। इस तरह के पूर्वग्रह को समझाने में विभिन्न प्रकार की अच्छी तरह से मान्यता प्राप्त व्यवहार संबंधी घटनाएं सहायता करती हैं: सामान्य संज्ञानात्मक पूर्वाग्रह और जोखिम से बचने से यथास्थिति को लाभ होता है। उदाहरण के लिए, प्रयोगशाला प्रयोगों में, मनोवैज्ञानिकों को लगता है कि यथास्थिति के रूप में विशिष्ट विकल्पों को तैयार करने से उन विकल्पों को अधिक बार चुना जाता है, जब विकल्पों का तटस्थ फ्रेमिंग होता है। बैंकिंग विनियमकों का व्यवहार भी इससे अलग नहीं है। बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स के पूर्व वरिष्ठ अधिकारी क्लाउडियो बोरियो ने कहा कि, “बाजारों के प्रकट दृष्टिकोण के खिलाफ जाने का डर एक शक्तिशाली अवरोधक प्रभाव डाल सकता है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने विनियमकों के समष्टि विवेकपूर्ण नीति टूल्स के कार्यान्वयन पर चर्चा करते हुए “निष्क्रियता के पक्ष में पूर्वग्रह” भी नोट किया है।

येल लॉ स्कूल के रोबर्टा रोमानो का तर्क है कि वित्तीय विनियमन एक लौह कानून है: वित्तीय संकटों के बाद, कांग्रेस कानून बनाती है जो वित्तीय विनियमन को बढ़ाती है। वह उन्हें एक विनियामक शाफ्ट के रूप में कहती है। आप सभी जानते हैं कि शाफ्ट प्रभाव एक प्रक्रिया या एक आर्थिक घटना का वर्णन करता है, जो एक बार गति में सेट होने के बाद, उलटना मुश्किल

होता है, ठीक उसी तरह जैसे एक यांत्रिक शाफ्ट केवल एक दिशा में चलता है। इसी तरह, रोमानो का तर्क है कि नए कानून मौजूदा कानूनों के ऊपर स्तरित हैं और नए नियमों को मौजूदा कानूनों पर ग्राफ्ट किया जाता है, जिससे एक तेजी से जटिल और अपारदर्शी अभिशासन बनता है।

इसके लिए नियमों की समय-समय पर समीक्षा की आवश्यकता होती है। वित्त मंत्री की अध्यक्षता में एफएसडीसी ने निर्णय लिया है कि सभी वित्तीय विनियामक हर 5-7 साल में सभी नियमों की समीक्षा करेंगे। हमने भी प्रक्रिया शुरू कर दी है।

इस वर्ष अक्टूबर में हमने जिन उपायों<sup>5</sup> की घोषणा की थी, वे कई विनियमों की समीक्षा के परिणाम हैं। इनमें से कुछ विनियम वैश्विक वित्तीय संकट के बाद आक्रामक राजकोषीय और मौद्रिक प्रोत्साहन के मद्देनजर दोहरी बैलेंस शीट समस्या को पूरा करने के लिए तैयार किए गए थे। तब से विनियामक और पर्यवेक्षी ढांचे को मजबूत किया गया है। बैंकिंग क्षेत्र के प्रदर्शन और स्वास्थ्य में काफी सुधार हुआ है। परिणामस्वरूप, इन विनियमों की समीक्षा करने की आवश्यकता थी और तदनुसार उनकी समीक्षा की गई और उन्हें ठीक किया गया।

## V. विनियमन और प्रवर्तन की चुनौतियां

विनियम बनाने के मुख्य सिद्धांतों को कवर करने के बाद, अब मैं उन चुनौतियों का वर्णन करूंगा जिनका हम इस संबंध में सामना कर रहे हैं। प्रभावी विनियम बनाना कई तनावों को समाप्त करने जैसा है। मैं उनमें से पांच पर प्रकाश डालता हूँ।

### लागत-लाभ ट्रेड-ऑफ को संतुलित करना

पहली चुनौती लागत-लाभ ट्रेड-ऑफ को संतुलित करना है। जहाँ विनियम स्थिरता, उपभोक्ता हित आदि के संदर्भ में लाभ प्रदान करते हैं, वे एक लागत के साथ आते हैं। आर्थिक हित दक्षता बढ़ाने और नवोन्मेष को बढ़ावा देने की गारंटी देता है। हम मानते हैं कि जिस तरह 'मुफ्त लंच' नहीं हैं, उसी तरह विनियमन भी लागत से रहित नहीं है। *लाभ और दक्षता के बीच ट्रेड-ऑफ होता है*

हम नियम बनाते समय इस ट्रेड-ऑफ को ध्यान में रखते हैं। हम प्रत्येक विनियमन के लाभों और लागतों को ध्यान में रखते हुए सही संतुलन बनाने का प्रयास करते हैं। यह हमारे विनियमन निर्माण ढांचे में अंतर्निहित है, जिसे हमने इस साल मई में औपचारिक रूप दिया था।

मसौदा या अंतिम दिशानिर्देश जारी करने से पहले, हम अपने प्रस्तावित नियमों के प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभाव का अनुमान लगाने का प्रयास करते हैं। जहाँ सटीक गणना कठिन होती है, हम अनुमानों पर भरोसा करते हैं। इससे हमें यह सुनिश्चित करने के उपायों को बेहतर बनाने में मदद मिलती है कि विनियमन की लागत लाभों को असमान रूप से कम नहीं कर रही है।

### सीमा समस्या: क्या विनियमित किया जाना चाहिए?

लागत-लाभ ट्रेड-ऑफ का एक सबसेट यह है कि विनियमित करना है या नहीं। वित्तीय नवोन्मेष लगातार विनियामक परिधि पर संस्थाओं और गतिविधियों का निर्माण करता है। स्टेबल क्वाइज़, क्रिप्टो, अभी खरीदें-भुगतान बाद की योजनाएं आदि पारंपरिक विनियामक श्रेणियों को चुनौती देती हैं। क्या उन्हें प्रतिबंधित किया जाना चाहिए, सहन किया जाना चाहिए या विनियामक ढांचे के भीतर लाया जाना चाहिए?

यह एक गहरा प्रश्न है, जिसके लिए संभावित लाभों और जोखिमों के बीच संतुलन के बारे में निर्णय लेने की आवश्यकता है। नवोन्मेष की तीव्र गति का मतलब है कि यह निर्णय लगातार लेने की आवश्यकता है ताकि विनियामक दृष्टिकोण विकसित हो सके और समय की जरूरतों के साथ तालमेल बनाए रखे। आरबीआई ने न केवल संवृद्धि के साथ तालमेल बनाए रखा है, बल्कि इस संबंध में सक्रिय, संतुलित और विवेकपूर्ण दृष्टिकोण अपनाया है। इसने यूपीआई या डिजिटल ऋण जैसे विनियमित डिजिटल नवोन्मेषों के प्रति एक सक्षम रुख अपनाते हुए क्रिप्टोकॉरेंसी विरोधाभासों के प्रति एक सतर्क दृष्टिकोण अपनाया।

### नवोन्मेष-स्थिरता ट्रेड-ऑफ

एक दुविधा यह है कि कितने नवोन्मेष को अनुमति दी जाए जब इसके जोखिमों को पूरी तरह से समझा नहीं जाता है। अत्यधिक सावधानी लाभकारी नवोन्मेष को दबाती है और गतिविधियों को भूमिगत कर सकती है। अत्यधिक अनुमति से

<sup>5</sup> विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर वक्तव्य, आरबीआई (अक्टूबर 2025)

जोखिम उत्पन्न हो सकता है और यहां तक कि वित्तीय स्थिरता को भी खतता हो सकता है।

आरबीआई का विनियामकीय सैंडबॉक्स दृष्टिकोण ट्रेड-ऑफ को संतुलित करने के प्रयास का प्रतिनिधित्व करता है- नियंत्रित वातावरण बनाना जहां नवोन्मेषों को स्केल करने से पहले विनियामकीय निरीक्षण के तहत परीक्षण किया जा सकता है। हालांकि, ऐसे सैंडबॉक्स के इष्टतम डिजाइन, स्नातक स्तर की पढ़ाई के मानदंड और प्रयोग और सुरक्षा के बीच संतुलन के बारे में सवाल बने हुए हैं।

### विनियमन में चक्रीय प्रवृत्ति

चौथा, कभी-कभी विनियम स्वयं व्यापार चक्र को बढ़ा सकते हैं। उभरते बाजारों को विशेष रूप से तीव्र चक्रीय चुनौतियों का सामना करना पड़ता है क्योंकि पूंजी प्रवाह घरेलू चक्रों को बढ़ाता है। मार्क-टू-मार्केट अकाउंटिंग संस्थानों को मंदी के दौरान नुकसान को पहचानने के लिए मजबूर करता है। पूंजी की आवश्यकताएं, यदि सावधानी से डिजाइन नहीं की जाती हैं, तो क्रेडिट की सबसे अधिक आवश्यकता होने पर डिलीवरेजिंग को मजबूर कर सकती हैं। अपेक्षित नुकसान के बजाय वर्तमान परिस्थितियों का जवाब देने वाले प्रावधान मानदंड चक्रीय गतिशीलता बनाते हैं।

बेसल III फ्रेमवर्क, प्रतिचक्रीय पूंजी बफर के माध्यम से इसे ठीक करने का प्रयास करता है - बैंकों को वृद्धि के दौरान पूंजी बनाने की आवश्यकता होती है जिसे दबाव के दौरान उपयोग किया जा सकता है। आरबीआई ने इन प्रावधानों को लागू किया है लेकिन समय-समय पर उनके आशंकाओं के बारे में सवाल उठते हैं।

### विनियामकीय सहनशीलता बनाम सख्त प्रवर्तन

पांचवीं चुनौती हर विनियामक के सामने कार्यान्वयन के संबंध में है जब मानकों के सख्त प्रवर्तन से समष्टि स्थिरता को खतरा होता है। सहनशीलता की ओर प्रलोभन - अस्थायी विराम की आवश्यकताएं - समझ में आती हैं लेकिन खतरनाक हैं। यह समस्याओं को पनपने, नैतिक खतरा पैदा करने और विनियामक विश्वसनीयता को कमजोर करने की अनुमति दे सकता है।

भारत इस दुविधा से जूझ रहा है। ऋण भुगतान न की जाने वाली परिसंपत्तियों के लिए बार-बार पुनर्गठन योजनाएं और ऋण

माफी अल्पकालिक राहत प्रदान करते हुए, मूलभूत समस्याओं की पहचान में देरी हुई। इन्सॉल्वेंसी और बैंकरप्सी कोड के त्वरित समाधान प्रावधानों सहित सख्त प्रवर्तन की ओर आरबीआई का बदलाव, इस दृष्टिकोण को दर्शाता है। फिर भी कोविड-19 महामारी ने अस्थायी विनियामकीय राहत उपायों को प्रेरित किया, जैसा कि हाल ही में किए गए व्यापार-संबंधी विनियामक उपायों के मामले में है। ये बताते हैं कि संदर्भ मायने रखता है।

सहनशीलता के प्रति हमारा दृष्टिकोण स्पष्ट है: सहनशीलता असाधारण, समयबद्ध और पारदर्शी होनी चाहिए। यह अंतर्निहित समस्याओं को दूर करने का विकल्प नहीं बनना चाहिए।

### VI. निष्कर्ष: एक विकसित अनुशासन के रूप में विनियमन

अब मैं अपनी बात समाप्त करता हूँ। आज इस विषय पर मेरे विस्तृत बातचीत का उद्देश्य आपको अपेक्षाकृत विविध मुद्दों से अवगत कराना था, जिससे विनियमन बनाने के क्षेत्र में आपकी रुचि बढ़े।

जैसे-जैसे आप अपनी शैक्षणिक और व्यावसायिक यात्रा में आगे बढ़ते हैं, मैं आपको विनियमन को नियमों के एक स्थिर सेट के रूप में नहीं बल्कि एक विकसित अनुशासन के रूप में देखने के लिए प्रोत्साहित करता हूँ जो बदलते बाजारों, प्रौद्योगिकियों और जोखिमों का जवाब देता है। प्रभावी विनियमन के लिए निश्चित रूप से तकनीकी विशेषज्ञता की आवश्यकता होती है, लेकिन यह निर्णय कि विनियामक क्या हासिल कर सकते हैं और क्या नहीं कर सकते हैं, इसके बारे में विनम्रता और निरंतर सीखने की भी आवश्यकता होती है।

भारतीय रिजर्व बैंक लगातार अनुकूलन करने की कोशिश कर रहा है। हम उभरते जोखिमों और उभरती परिस्थितियों के प्रति सतर्क हैं। हम प्रणालीगत स्थिरता की सुरक्षा के अपने विनियामक उद्देश्य के प्रति सचेत रहते हुए नवोन्मेष को प्रोत्साहित कर रहे हैं। हम आवश्यक सुरक्षा उपायों को बनाए रखते हुए जहां संभव हो नियमों को सरल बनाने की कोशिश कर रहे हैं। हम क्षेत्राधिकार की सीमाओं का सम्मान करते हुए अन्य विनियामकों के साथ समन्वय को मजबूत कर रहे हैं। हम विनियमों को लगातार लागू करने की कोशिश कर रहे हैं, यह पहचानते हुए कि परिस्थितियां कभी-कभी लचीलेपन की मांग करती हैं।

इन तनावों को स्थायी रूप से हल नहीं किया जा सकता है - उन्हें लगातार प्रबंधित किया जाना चाहिए। इसके प्रबंधन के लिए न केवल विनियामकों की आवश्यकता है, बल्कि सूचित नागरिकों, जिम्मेदार वित्तीय संस्थानों, विद्वानों और हां, आप जैसे प्रतिभाशाली छात्रों की आवश्यकता है जो भारतीय वित्तीय प्रणाली के भविष्य को आकार देंगे। अच्छे विनियामक परिणाम प्राप्त करना लगभग हमेशा सहयोगात्मक प्रयास होता है।

मैं आप सभी के प्रयासों में सफलता की कामना करता हूँ।

धन्यवाद। नमस्कार। जय हिंद।

### संदर्भ:

Stiglitz, J. E. (2009). "Regulation and Failure," in *New Perspectives on Regulation*, ed. David Moss and John Cisternino, Cambridge: The Tobin Project.

Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). "Bank runs, deposit insurance, and liquidity," *Journal of Political Economy*, 91(3), 401-419.

Haldane, A. G., & Madouros, V. (2012). "The dog and the frisbee," Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyoming.

Regulatory complexity and the quest for robust regulation (June 2019), Reports of the Advisory Scientific Committee No. 8, European Systemic Risk Board.

2010, *The Ultimate Quotable Einstein*, Edited by Alice Calaprice. "It can scarcely be denied that the supreme goal of all theory is to make the irreducible basic elements as simple and as few as possible without having to surrender the adequate representation of a single datum of experience."

Status quo bias in decision making, Samuelson and Zeckhauser 1988

Claudio Borio: "Implementing the macroprudential approach to financial regulation and supervision" (2009)

Staff Guidance Note on Macroprudential Policy, IMF (2014); *Macroprudential Policy: An Organizing Framework* (2011)

Are There Empirical Foundations for the Iron Law of Financial Regulation? Roberta Romano Yale Law School, NBER and ECGI, Revised February 4, 2024

IMF Policy Paper (2022). "Review of The Institutional View on The Liberalization and Management of Capital Flows"

OECD (2014), *The Governance of Regulators*, OECD Best Practice Principles for Regulatory Policy, OECD Publishing