

भारतीय अर्थव्यवस्था में आशा की किरण*

हारून आर खान

संकायाध्यक्ष, डॉ देबाशीष सन्याल, एमबीए बैंकिंग की अध्यक्ष डॉ वृंदा कामत, स्कूल ऑफ बैंकिंग मैनेजमेंट, एनएमआईएमएस विश्वविद्यालय, संकाय सदस्य और विद्यार्थीगण, सिंडीकेट बैंक के अध्यक्ष व प्रबंध निदेशक श्री एम जी संघवी, बैंक ऑफ बडौदा के कार्यपालक निदेशक श्री एस के जैन, प्रतिष्ठित आमंत्रित गण, देवियो और सज्जनों। मुझे बड़ी प्रसन्नता हो रही है कि मैं आने वाले कल के प्रबंध व्यवसायियों और कॉर्पोरेट लीडरों के साथ उपस्थित हूँ। सामान्य रूप से विश्व के लिए और विशेष रूप से भारत के लिए इस निराशामय अवधि में तेजी को देखने से न चूकना महत्वपूर्ण है। इसलिए भारतीय अर्थव्यवस्था में आशा की किरण विषय पर बोलने हेतु आमंत्रित किए जाने पर मुझे बेहद खुशी हुई है। बुरे समय में, वित्तीय बाजार, मीडिया, निवेशक और उपभोक्ता सभी नकारात्मक खबरों पर बल देने के आदी हो जाते हैं और सकारात्मक खबरों की अनदेखी होती है। उसी प्रकार, अच्छे समय में, बाजार और आर्थिक एजेन्ट कभी-कभी वास्तविकता से आगे निकल जाते हैं और नकारात्मक खबरों की पूरी तरह से अनदेखी करते हैं और वे केवल अच्छी खबरों को ही स्वीकार करना प्रसन्न करते हैं। अधिक अनिश्चितता के समय जैसी हाल ही में स्थिति थी, कभी-कभी विश्वास और धारणा तेजी से बदलती है और यह बदलाव संभावित वित्तीय परिणामों के लिए आवश्यक होता है जिनकी विशेषता एकाधिक संतुलन की होती है। इनमें आत्म पूरित भविष्यवाणी के गुण होते हैं। फिर भी, इस प्रकार की अवधि के दौरान यदि तेजी की अनदेखी सिर्फ इसलिए की जाए कि लोगों का उत्साह कम हो, तो अर्थव्यवस्था सैडल पाईंट पर रहती है। इसलिए आज मेरा उद्देश्य आपका ध्यान आशा की उस किरण पर आकर्षित करना है जिसे हम भारतीय अर्थव्यवस्था के परिप्रेक्ष्य में देख सकते हैं। इस समय मैं संवृद्धि, मुद्रास्फीति, राजकोषीय और बाह्य क्षेत्र के पहलुओं के संबंध में सकारात्मक प्रवृत्ति पर चर्चा करूंगा और साथ ही यह भी चर्चा करूंगा कि यदि हम इस गति को बना रखें और इरादों के अनुसार कार्य करें तो ये भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए किस तरह क्रांतिकारी परिवर्तन ला सकते हैं।

*एनएमआईएमएस स्कूल ऑफ बैंकिंग मैनेजमेंट द्वारा आयोजित 06 अक्टूबर 2012 को मुंबई में 5वें वार्षिक बैंकिंग सम्मेलन में 'भारतीय अर्थव्यवस्था में आशा की किरण' विषय पर भारतीय रिजर्व बैंक के उप गवर्नर हारून आर. खान द्वारा दिया गया भाषण। भारतीय रिजर्व बैंक के डॉ मुदुल सागर से प्राप्त सहयोग के लिए वक्ता उनके आभारी हैं।

हाल ही में किए गए नीतिगत उपायों से सुधार होना शुरू हो गया है किन्तु इस गति को बनाए रखना जरूरी है

2. सरकार द्वारा हाल ही में किए गए नीतिगत उपाय बहुत ही महत्वपूर्ण हैं। इन उपायों ने उस बिन्दु से सुधार करना शुरू किया है जहां भारतीय संवृद्धि की स्थिति बहुत की खराब हो रही थी। तथापि, इन उपायों की सफलता इसी में है कि ये अपनी गति बनाए रखें। अगले 2-3 वर्षों में अधिक उपाय और उनका प्रभावी कार्यान्वयन खोई स्थिति को पाने के लिए जरूरी है। अर्थव्यवस्था गंभीर प्रतिकूल स्थिति का समाना कर रही है क्योंकि संवृद्धि घटकर 5.5 प्रतिशत या 2011-12 के 6.5 प्रतिशत, जो संकट की अवधि 2007-08 के 6.7 प्रतिशत की संवृद्धि से भी कम है, की धीमी संवृद्धि दर की तुलना में पिछली दो तिमाहियों में कम रही है। 2008-09 से हमारी बचत और निवेश दर में भी गिरावट आई है। सकल देशी दर पूर्ववर्ती तीन वर्षों के 35.0 प्रतिशत की तुलना में इन तीन वर्षों 2010-11 में औसतन 32.7 प्रतिशत रही जिसका प्रमुख कारण सार्वजनिक क्षेत्र की बचत दर में कमी का होना था। हमारी सकल देशी निवेश दर समान अवधि के 34.9 प्रतिशत की तुलना में औसतन 34.1 प्रतिशत रही, जिसका कारण कॉर्पोरेट निवेश दर में तेजी से कमी आना था। प्रारंभिक अनुमानों से पता चलता है कि 2011-12 में घरेलू वित्तीय बचत में तीव्र गिरावट पिछले दो वर्षों के 12 प्रतिशत से अधिक की तुलना में घटकर जीडीपी का 8.0 प्रतिशत रह गई। कॉर्पोरेट निवेश में भी आगे गिरावट आने का अनुमान है। वैश्विक वित्तीय संकट के बाद बचत और निवेश में कमी, दोहरे घाटे और मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी के चलते संभावित संवृद्धि में भी एक प्रतिशत या अधिक की गिरावट आई। जैसे कि हम जानते हैं, संभावित संवृद्धि से संवृद्धि की वह दर पता चलती है जो स्थिर समष्टि-आर्थिक स्थितियों में अर्थव्यवस्था लगातार प्राप्त कर सकती है। दूसरी ओर, दिसंबर 2009 से मुद्रास्फीति तेजी से बढ़कर सुविधाजनक से ऊपर चली गई और अगले 24 महीनों में औसतन 9.5 प्रतिशत रही जिसके बाद वह 8 प्रतिशत से कम हुई

किन्तु यह अभी भी अनुकूल स्थिति में नहीं है। यह अभी भी 7 प्रतिशत से अधिक बनी हुई है। केन्द्र का राजकोषीय घाटा वर्ष के लिए निर्धारित 4.6 प्रतिशत और 2010-11 के 4.9 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 2011-12 में 5.8 प्रतिशत हो गया। डीजल, एलपीजी और मिट्टी के तेल की कीमतों में कोई संशोधन न होने के कारण तेल विपणन कंपनियों की सकल वसूली 1.8 ट्रिलियन रुपये से अधिक या जीडीपी का 0.8 प्रतिशत रही, अन्यथा इसमें थोड़ा भी संदेह नहीं था कि केन्द्र का सकल राजकोषीय घाटा/सकल देशी उत्पाद से संबंधित बजटीय अनुमान काफी अधिक होता। डीजल की कीमतों में संशोधन और अधिकतम सब्सिडी वाले एलपीजी सिलेंडर की सीमा तय करने के बाद भी बजट में असंतुलन स्पष्ट दिखता है जो इस वर्ष घाटे को कम करने के लिए और अधिक राजकोषीय उपाय करने के महत्त्व को रेखांकित करता है।

3. चालू खाते का घाटा बढ़कर आज तक के सबसे ऊंचे स्तर पर पहुंच गया अर्थात् 2011-12 में जीडीपी का 4.2 प्रतिशत और 2011-12 की चौथी तिमाही के दौरान 4.5 प्रतिशत हुआ। अन्य शब्दों में, दोहरे घाटे में बढ़ोतरी, धीमी होती वृद्धि और मुद्रास्फीति ने संभाव्य आर्थिक संकट के लिए सभी प्रकार की सामग्री प्रदान कर दी। इस समष्टि-आर्थिक गिरावट को ध्यान में रखकर कई अंतरराष्ट्रीय क्रेडिट रेटिंग्स एजेंसियों ने भारत की सॉरेन रेटिंग को पहले ही उस संभावित डाउनग्रेड की जांच सूची में डाल दिया है जिसने भारत कम निवेश ग्रेड वाले देश की श्रेणी में जा सकता था।

किए गए उपायों का प्रभाव एक महीने से कम समय में पड़ना चाहिए

4. इस पृष्ठभूमि के विरुद्ध, सितंबर 2012 में घोषित नीतिगत उपायों को देश में आर्थिक संवृद्धि पथ बहाल करने के लिए किए प्रमुख प्रयासों के रूप में देखना चाहिए। आर्थिक सुधार के उपायों में सरकार ने डीजल का मूल्य 5 रुपये बढ़ा दिया और सब्सिडी वाले एलपीजी सिलेंडरों की सीमा सीमित करके प्रति परिवार अधिकतम 6 सिलेंडर प्रति वर्ष कर दी। मल्टी-ब्रांड रिटेल में 51 प्रतिशत तक, विमानन क्षेत्र में 49 प्रतिशत तक और कई प्रसारण सेवाओं में 75 प्रतिशत तक के विदेशी प्रत्यक्ष निवेश की अनुमति प्रदान की गई। इसके साथ-साथ, वर्ष के लिए अपने आधे विनिवेश प्राप्त लक्ष्य अर्थात् 150 बिलियन रुपये की राशि प्राप्त करने के लिए चार सार्वजनिक क्षेत्र की फर्मों - ऑयल इण्डिया (10 प्रतिशत), हिन्दुस्तान कॉपर (9.59), एमएमटीसी (9.33 प्रतिशत) और नाल्को (12.15 प्रतिशत) की

अपनी अल्पांश हिस्सेदारी को भी बेचने का अनुमोदन दिया गया। इन उपायों के बाद इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र में जुलाई 2012 से जून 2015 के दौरान भारतीय फर्मों द्वारा विदेशी उधारियों/बांड निर्गम के लिए कर देयता रोकने का स्तर 20 प्रतिशत से घटाकर 5 प्रतिशत होगा।

5. राज्य विद्युत सवितरण कंपनियों को ऋण राहत देने के पैकेट को अनुमोदन दे दिया गया है। एक बार इनका कार्यान्वयन कुशलतापूर्वक हो जाए, तो एक बार फिर से निवेश का वातावरण बन सकता है। इसी महीने जीवन बीमा क्षेत्र के लिए एक पैकेज भी तैयार किया गया। इस पैकेज में बीमा कंपनियों के लिए आसान निवेश मानदंड, नए उत्पाद के लिए त्वरित अनुमति, आसान प्रक्रिया, एक से अधिक कंपनियों के उत्पादों को बैंकों द्वारा बेचने की अनुमति और संभावतः बीमा क्षेत्र के लिए कुछ कर रियायतों को शामिल किया गया है। विनियामक दिशा-निर्देशों से समझौता किए बिना संरचनात्मक अड़चनों को हटाने की अनुमति प्रदान करने वाले अधिक क्षेत्र विशेष के पैकेज भी आ सकते हैं। कैबिनेट ने बीमा नियम (संशोधन) विधेयक 2008 के जरिए बीमा क्षेत्र में 49 प्रतिशत की विदेशी इक्विटी सीमा की अनुमति भी दी है। कैबिनेट ने पेन्शन निधि विनियामक और विकास प्राधिकरण (पीएफआरडीए) विधेयक 2011 में कई संशोधन करने का भी अनुमोदन किया है जिसमें पेन्शन क्षेत्र में 26 प्रतिशत की विदेशी निवेश सीमा या इस प्रकार का कोई प्रतिशत जो बीमा क्षेत्र के लिए अनुमोदित किया जा सकता है, जो भी अधिक हो, को वर्तमान विधान में शामिल किया जा सकता है। इसके अतिरिक्त, अर्थव्यवस्था के लिए जरूरी अन्य अनेक योजनाओं का भी अनुमोदन दिया गया है जैसे कि राष्ट्रीय विकास परिषद (एनडीसी) के पास ले जाने के लिए बारहवीं पंचवर्षीय योजना दस्तावेज, कंपनी विधेयक 2011 में संशोधन, वायदा संविदा (विनियमन) संशोधन विधेयक, 2010 और प्रतिस्पर्धा अधिनियम 2002। इन उपायों से उद्देश्य और नीतिगत दिशा का पता चलता है, यद्यपि अंतिम प्रभाव कानून बनाने की राजनैतिक प्रक्रिया पर निर्भर करेगा जो कि इसके बाद होगा। बहुत-सी अज्ञात मद्दे हैं जैसे कि बहस का समय और मत, मत के दिन के समय सभा का प्रबंधन और इनसे भी ज्यादा महत्त्वपूर्ण बात यह है कि परिणाम पाने के लिए किस प्रक्रिया के जरिए राजनैतिक अंतर कम किया जाए। बुनियाद बन गई है और यह माना जा सकता है कि भारतीय लोकतंत्र इस परीक्षा में भी सफल हो जाएगा।

6. हमारी ओर से, हमें विश्वास है कि सरकार द्वारा हाल में किए अनेक आर्थिक सुधार संबंधी उपाय अर्थव्यवस्था को सकारात्मक गति

प्रदान करेंगे। रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीति की अपनी मध्य-तिमाही समीक्षा में उल्लेख किया कि पूंजी प्रवाह पर एफडीआई में परिवर्तन का संभाव्य सकारात्मक प्रभाव पड़ेगा है और दीर्घावधि में उच्चतर उत्पादकता विशेष रूप से खाद्य आपूर्ति श्रृंखला पर प्रभाव पड़ेगा। रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति को रोकने में मदद करने के लिए आपूर्ति पक्षीय प्रतिक्रिया की आवश्यकता पर लगातार जोर दे रहा है। अगस्त 2012 में जारी अपनी वार्षिक रिपोर्ट में ऋण का सृजन न करने वाले अंतर्वाहों, विशेष रूप से चालू खाते के व्यापक घाटे को ध्यान में रखकर एफडीआई के रूप में, के उपायों की तात्कालिक आवश्यकता के बारे में उल्लेख किया था। इसने बीमा, रिटेल, विमानन और शहरी इन्फ्रास्ट्रक्चर जैसे क्षेत्रों में एफडीआई अंतर्वाहों में सुधार करने पर जोर दिया था। इसने उल्लेख किया था कि रिटेल क्षेत्र में एफडीआई से फार्म और पोल्ट्री उत्पादों के लिए कोल्ड स्टोरेट सहित इन्फ्रास्ट्रक्चर में अधिक निवेश के जरिए आपूर्ति श्रृंखला को सुधारने में मदद मिलेगी।

7. किए गए उपायों ने अधिक अनुकूल संवृद्धि-मुद्रास्फीति डायनामिक्स के लिए रास्ता बना दिया है रिजर्व बैंक ने यह विचार करते हुए कि 17 सितंबर 2012 को घोषित अपनी मध्यवाधि नीति में आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में पहले से 25 आधार अंक की कटौती करके संभाव्य चलनिधि की समस्या दूर करने के लिए उपाय किए हैं। सीआरआर भी मौद्रिक नीति का प्रबल साधन है तथा यह ऋण की लागत को कम करने और आपूर्ति बढ़ाने में मदद करता है, जिससे ऋण प्रवाह में सुधार होता है। सीआरआर में कटौती अप्रैल 2012 से लागू नीतिगत दर में 50 आधार अंकों की कटौती के अतिरिक्त थी जो रिजर्व बैंक ने राजकोषीय सुदृढ़ीकरण और आपूर्ति-पक्षीय उपाय के संदर्भ में की थी।

8. एक महीने के भीतर अनेक नीतिगत उपाय किए गए हैं। जब इन उपायों का कार्यान्वयन होगा और ये प्रणाली में लागू हो जाएंगे तो ये भारत की संवृद्धि और संवृद्धि संभाव्यता की बहाली में महत्वपूर्ण योगदान देंगे। पूंजीगत प्रवाह में सुधार हुआ है और ये देश में कारोबारी गतिविधियों का विश्वास बहाल करने में सहायक सिद्ध होंगे जिसके परिणाम स्वरूप संवृद्धि में सुधार होना शुरू हो जाएगा। सुधार तेजी से होगा या मंद गति से होगा, यह वैश्विक स्थितियों सहित अनेक कारकों पर निर्भर करेगा जो संयुक्त राज्य अमेरिका में श्रम और आवास बाजार के संबंध में कुछ अनुकूल खबरों के बावजूद इस समय बहुत अनुकूल नहीं हैं। महत्वपूर्ण बात यह है कि सरकार द्वारा किए गए

हाल के उपायों के कारण समष्टि-आर्थिक जोखिम और संरचनात्मक अड़चने कम हुई हैं।

9. हमारी हाल की चिंता का संबंध स्वनिर्मित ही था क्योंकि नीति और कार्यान्वयन संबंधी अपर्याप्त उपायों ने निवेश के वातावरण को खराब कर दिया था जो कि वैश्विक अनिश्चितताओं और भारतीय अर्थव्यवस्था में चक्रीय गिरावट के कारण पहले से मुसीबत में था। इसने भारतीय अर्थव्यवस्था में संरचनात्मक प्रतिगमन का घटक जोड़ दिया। सरकार ने अब इसका प्रभावी ढंग से समाधान करने का निश्चय किया है। यदि घोषित उपायों का समुचित ढंग से कार्यान्वयन होता है और यदि हम सुधार की राह पर बने रहते हैं तो अर्थव्यवस्था में उम्मीद से अधिक तेजी से सुधार होगा। किन्तु अनेक चुनौतियों बनी हुई है और सफलता के लिए न केवल नीतिगत परिवर्तन बल्कि प्रभावी ढंग से कार्यान्वयन भी आवश्यक है।

10. सबसे महत्वपूर्ण चुनौती राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के पथ पर बने रहते हुए, निजी खपत मांग को सीमित रखते हुए और सीएडी को कम करने के लिए व्यय में परिवर्तन से संबंधित नीतियों का प्रयोग करके दोहरे घाटे को कम करने की है। संवृद्धि के लिए उपलब्ध गुंजाइश का यथासंभव इस्तेमाल करते हुए मौद्रिक नीति में मुद्रास्फीति पर कुछ और समय तक ध्यान केंद्रित करने की आवश्यकता है। यदि मुद्रास्फीति पर ध्यान नहीं दिया जाएगा तो यह स्थिति को खराब करने में सबसे अधिक भूमिका अदा कर सकती है। सुधारों की इस श्रृंखला के प्रारंभ से 13 सितंबर 2012 को रुपये के मूल्य में अमरीकी डॉलर की तुलना में 6.8 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई। तथापि, यह समझना महत्वपूर्ण है कि संरचनागत मुद्रास्फीति की चुनौतियों जिनका आज हम सामना कर रहे हैं, का समाधान करने के लिए विदेशी मुद्रा विनिमय दर-पास थू होने पर मुद्रास्फीति को कम करने में इससे कुछ मदद मिलेगी। विदेशी मुद्रा विनियम दर न ही पहला सबसे अच्छा समाधान है और न ही एक पर्याप्त साधन है। अंततः, राजकोषीय नीति को आपूर्ति पक्ष की प्रतिक्रियाओं की गति तेज करने और निजी खपत मांग को नियंत्रित रखने की दिशा में काम करने की जरूरत पड़ेगी। अंतरिम अवधि में मौद्रिक नीति को सावधान रहने की आवश्यकता होगी।

अधोमुखी चक्र अपने निम्नतम बिन्दु पर पहुंच सकता है

11. मंदी के बाद, आर्थिक सुधार के कुछ संकेत दिख रहे हैं, जिन्हें समष्टि-आर्थिक स्थिरता को ध्यान में रखकर यदि लगातार आर्थिक

सुधारों सहित समुचित नीतियों को अपनाकर बढ़ावा दिया जाए तो भारतीय अर्थव्यवस्था में सुधार का रास्ता आगे बन सकता है। गिरती संवृद्धि 2012-13 की पहली तिमाही के दौरान में थोड़ा-बहुत सुधार हुआ। यह 2011-12 की चौथी तिमाही के 5.3 प्रतिशत की तुलना में मामूली रूप से बढ़कर 5.5 प्रतिशत हो गयी। जहां यह बड़ा सुधार नहीं है वहीं इसे हाल के नीतिगत उपायों के अनुसार रखा जाए तो आशा है कि आने वाली तिमाही के दौरान संवृद्धि में सुधार होगा और आने वाले वर्षों में इसमें और आर्थिक सुधार होगा। 2012 में मानसून दीर्घावधि औसत से 8 प्रतिशत कम रहा। जून और जुलाई 2012 के दौरान वर्ष की इस कमी ने खरीफ की फसल पर प्रतिकूल प्रभाव डाला। तथापि, अगस्त और सितंबर में अच्छी बारिश होने के कारण भूमि की नमी और पानी के स्तर में सुधार हुआ और रबी की अच्छी फसल होने के अवसर बढ़ गए। जैसे ही हम फसल अनुमानों के उत्तरवर्ती दौर को देखते हैं तो लगता है कि इस बार खाद्यान्नों और तिलहनों में लगभग 10 प्रतिशत की कमी संभवतः दूर हो जाएगी, इस प्रकार इससे आशा की किरण दिखती है।

12. भारत ने 2003-04 से 2007-08 तक 8.7 प्रतिशत की औसत संवृद्धि के साथ तेज गति से वृद्धि की, इसका प्रमुख कारण विशेष रूप से विद्युत, सड़क और दूरसंचार जैसे इन्फ्रास्ट्रक्चर में निवेश में तेजी था। लेहमन संकट के चलते संसार की स्थिति बदलने के पहले पिछले तीन वर्षों में औसतन संवृद्धि 9.5 रही। इस अवधि के दौरान भारत की संभाव्य संवृद्धि को लगभग 8.5 प्रतिशत आंका गया। वैश्विक वित्तीय संकट के चलते भारत की संवृद्धि 2007-08 के दौरान घटकर 6.7 प्रतिशत रह गई। तथापि, वैश्विक वित्तीय सुनामी में भारत एक शांत द्वीप की तरह खड़ा रहा। इसकी संवृद्धि में अन्य देशों की तुलना में कम गिरावट आई और आने वाले 2 वर्षों में 8.4 प्रतिशत की संवृद्धि वी-आकार के सुधार के साथ स्थिर रही। तथापि, यूरो एरिया संकट, बढ़ती संरचनात्मक समस्याएं और उच्च मुद्रास्फीति के चलते भारत की संवृद्धि में तेजी से गिरावट हुई। 2011-12 में संवृद्धि घटकर 6.5 प्रतिशत रह गई जो संकट से प्रभावित 2007-08 के 6.7 प्रतिशत की वृद्धि से भी कम थी। इससे भी अधिक महत्वपूर्ण बात यह है कि पिछली 2 तिमाहियों में संवृद्धि औसतन 5.4 प्रतिशत रही है।

13. क्या यह नयी सामान्य बात है? इससे अन्यथा सोचने के ठोस कारण हैं। जहां संभाव्य संवृद्धि में गिरावट आयी हो तो हम संभाव्यता से कम प्राप्त संवृद्धि के कारण नकारात्मक उत्पादन अंतर पर चल

रहे हैं। मौजूदा गति के साथ, हम अपनी खोई संभाव्यता को भी वापस पा सकते हैं और हम कुछ वर्षों में ही मजबूत आधार 8-8.5 प्रतिशत को पुनः प्राप्त कर सकते हैं। इस स्थिति में दोहरे घाटे को कम करके समष्टि आर्थिक स्थितियों में और अधिक सुधार करना महत्वपूर्ण है और यह भी सुनिश्चित करना महत्वपूर्ण है कि मुद्रास्फीति निर्धारित सीमा से कम हो अन्यथा उच्च संवृद्धि बनी नहीं रहेगी।

14. संवृद्धि में गिरावट असाधारण कारणों के चलते आई। पहला, मुद्रास्फीति दो वर्षों तक अधिक बनी रही और इस बात के लिए अनेक सैद्धांतिक और अनुभवजन्य प्रमाण मौजूद हैं कि जब मुद्रास्फीति अधिक हो जाती है और लगातार अधिक बनी रहती है तो संवृद्धि त्याग के संबंध में अपस्फीति की लागत बहुत अधिक हो जाती है। यदि संपूर्ण समष्टि अस्थिरता और संभाव्य मुद्रास्फीति से बचना हो, तो कुछ संवृद्धि का त्याग करना पड़ता है जो कि मौद्रिक कड़ाई के कारणों से होता है और जो उच्च मुद्रास्फीति से अनिवार्यतः आता है। अति-मुद्रास्फीति जोखिम को आसानी से नहीं टाला जा सकता। मौद्रिक सख्ती के परे अन्य कारणों से भी संवृद्धि में गिरावट आती है। अति-मुद्रास्फीति उपभोक्ताओं की वास्तविक क्रय क्षमता में कमी करती है और औसत मांग को कम करती है। यह गरीबों पर एक कठोर कर की तरह काम करती है और उनके खपत आधार को कम करती है। उत्पादक भी अति अनिश्चितताओं के माहौल में निवेश करने का निर्णय टाल देते हैं। मुद्रास्फीति के उच्च स्तर को कम करने और मुद्रास्फीतिकारी प्रत्याशाओं को प्रबंधित करने के लिए भारत में मौद्रिक नीति को फरवरी 2010 से लगातार सख्त किया गया और इस प्रकार के जोखिम कम हुए हैं फिर भी मुद्रास्फीति रिजर्व बैंक के उपर्युक्त स्तर की तुलना में लगातार अधिक बनी रही। मौद्रिक नीति के लिए यह जरूरी है कि वह भावी स्थिति के अनुसार संवृद्धि-मुद्रास्फीति डायनामिक्स को ध्यान में लें किन्तु कुछ और समय के लिए मुद्रास्फीति पर ध्यान केन्द्रित करें ताकि मुद्रास्फीति का लगातार बने रहना समाप्त हो जाए। इससे संवृद्धि में सुधार करने में मदद मिलेगी। जैसा कि हमने 17 सितंबर 2012 की मध्य-तिमाही की मौद्रिक नीति समीक्षा में उल्लेख किया है कि जब ठोस कार्रवाई करने के लिए सरकार द्वारा नीतिगत उपाय किए जा रहे हैं तो मुद्रास्फीति प्रबंधन पर ध्यान में बनाए रखते हुए मौद्रिक नीति इस प्रकार के उपायों पर अनुकूल प्रभाव डालेगी।

15. दूसरा, संवृद्धि में गिरावट प्रतिकूल वैश्विक माहौल के कारण आई। लेहमन संकट के चलते आया यूरो संकट तीव्र उत्साह हो

प्रभावित कर रहा है। वैश्विक व्यापार तेजी से कम हुआ है और निवेश को प्रभावित कर रहा है। भारतीय औद्योगिक संवृद्धि वैश्विक औद्योगिक संवृद्धि से बहुत अधिक जुड़ी हुई है। जैसे-जैसे हम शेष संसार के साथ जुड़ते हैं तो हमें वैश्वीकरण का कीमत चुकानी पड़ती है भले ही हमें इससे लाभ भी मिलता हो। जैसा कि हमने इस संबंध में पाया है कि वैश्विक गतिविधियां वाणिज्य, पूंजी प्रवाह, विश्वास, वस्तु मूल्य, सम्मिश्रण, मुद्रा दर और ऋण निर्धारण माध्यमों के जरिए हमारी अर्थव्यवस्था को प्रभावित करती हैं। इसी प्रकार वैश्विक कारोबार चक्र निवेश मांग और एक अंतराल से खपत मांग - दोनों को प्रभावित कर रहा है क्योंकि इससे आय कम हो जाती है और लीवरेज की प्रवृत्ति घटती है।

16. तीसरा, भारत की संवृद्धि में कमी आई क्योंकि निवेश का वातावरण खराब हो गया था जिसका कारण भूमि, श्रम, विनियामक ढांचा, लिकेंज या वित्त की उपलब्धता से संबंधित गंभीर संरचनात्मक अड़चन थीं जिसका आंशिक रूप से इसका कारण आस्ति गुणवत्ता की बढ़ती चिंताएं थीं। समस्या का एक भाग खनन क्षेत्र में हुआ जहां गवर्नेंस को सुधारने के लिए न्यायिक और विशेष प्रयासों ने गतिविधि में एक प्रकार का अंतर बना दिया था। जब एक मुक्त परिचालन प्रणाली लागू होती है तो कारोबार गतिविधियां स्वच्छ प्रतिलाभ के आधार पर अधिक सामान्य तरह से कार्य करने के लिए समायोजित होती होंगे। समस्या का अन्य भाग विद्युत क्षेत्र में था जहां 11वीं योजना के दौरान बनाई गई नई निवेश क्षमता का 54 जीडब्ल्यू का बड़ा भाग खराब निवेश में बदलो की संभवना बनी क्योंकि कोयले की पर्याप्त आपूर्ति नहीं हुई थी। आशा है कि निकट भविष्य में यह समस्या कम हो जाएगी। यदि संवितरण कंपनियों की ऋण पुनर्संरचना अच्छी तरह से कार्यान्वित हो और कोयले की त्वरित आपूर्ति सुनिश्चित की जाए तो विद्युत क्षेत्र में निवेश की 12वीं योजना में सुधार हो सकता है। 11वीं योजना में निर्धारित नई क्षमता का सृजन करने के लक्ष्य को आसानी प्राप्त किया जा सकता और संभवतः यह उससे अधिक भी हो सकता है। विद्युत क्षेत्र एक बार फिर संवृद्धि का प्रमुख प्रेरक बन सकता है। योजना के अनुसार, एसईबी संबंधी नुकसान विद्युत शुल्क में संशोधन करने कम किया जा रहा है।

निवेश में बहाली संभव है

17. अभी विद्युत क्षेत्र में सुधार के लिए बड़े उपाय किए जा रहे हैं और इससे निवेश में बहाली का रास्ता बन सकता है। संवितरण कंपनियों की ऋण पुनर्संरचना प्रोत्साहन के तरीके से की जा रही है और इससे नैतिक जोखिम और विनियामक छूट प्रोत्साहन मिलने की संभावना नहीं

है। इस योजना में संवितरण कंपनियों की वित्तीय स्थिति में सुधार के लिए राज्य संवितरण कंपनियों और राज्य सरकारों से अपेक्षित अनेक उपायों को शामिल किया गया है। ऋण की पुनर्संरचना/पुनर्निर्धारण के कार्य के साथ ही संवितरण कंपनियों/राज्यों द्वारा टोस और स्पष्ट उपाय किए जाएंगे ताकि संवितरण उपयोगिताओं के निष्पादन में सुधार हो सके। इसका केन्द्र पर तुरंत राजकोषीय प्रभाव नहीं होगा क्योंकि इस योजना के तहत उसका दायित्व मध्यावधि वाला है, आने वाले समय में राज्यों के लिए राजकोषीय प्रभाव बकाया अल्पावधि ऋणों का 50 प्रतिशत हिस्सा ब्याज पर खर्च होगा जिन्हें वे चरणबद्ध तरीके से लेंगे। जहां इस पृष्ठभूमि में इस योजना के परिचालनगत प्रभावीपन के लिए बहुत कुछ अभी शामिल करने की आवश्यकता है, वहीं इसमें विद्युत क्षेत्र से संबंधित निवेश की स्थिति को सुधारने की क्षमता है। आशा है कि विद्युत क्षेत्र की संभाव्य बड़ी समस्या को दूर किया जा सकता है। यह ध्यान देने योग्य बात है कि राज्य विद्युत संवितरण कंपनियों की संचित हानियां 31 मार्च 2011 को लगभग 1.9 ट्रिलियन रुपये होने का अनुमान है।

नई कमजोरियों को समाप्त करने के प्रयास के साथ वित्तीय क्षेत्र सुदृढ़ बना रह सकता है

18. भारत वित्तीय स्थिरता के संबंध में बेहतरीन रिकार्ड के साथ अपने समूह में श्रेष्ठ बन गया है। सकल अग्रिम के प्रतिशत के रूप में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की भारत की सकल अनर्जन आस्तियां 1990-91 के 12.7 प्रतिशत से घटकर 2010-11 में 2.4 प्रतिशत रह गई। सरकारी क्षेत्र के बैंकों के संबंध में यह अनुपात समान अवधि के दौरान 14.0 से कम होकर 2.3 प्रतिशत रह गया। तथापि, हाल की आर्थिक मंदी के दौरान सरकारी क्षेत्र के बैंकों की आस्ति गुणवत्ता में तेजी से गिरावट आई, क्योंकि 2011-12 में यह अनुपात बढ़कर 3.2 प्रतिशत हो गया। जहां एनपीए स्तर ऐतिहासिक प्रवृत्तियों या देश-वार तुलना करने पर अभी कम है, वहीं उच्च स्लीपेज अनुपात और ऋण पुनर्संरचना में बढ़ोतरी के चलते नई कमजोरियां देखी गई हैं। सरकारी क्षेत्र के बैंकों का स्लीपेज अनुपात एक वर्ष पहले के 4.2 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 2011-12 में सकल अग्रिमों का 5.7 प्रतिशत हो गया। विशेष रूप से दबावग्रस्त क्षेत्रों में सुधार में भी गिरावट आई। जहां इनमें से कुछ परिवर्तन एनपीए चक्र में दिखते हैं जो सामान्यतः आर्थिक चक्र की पहचान करते हैं वहीं इस प्रकार की गिरावट में क्षेत्रगत अड़चनों की भी भूमिका है।

19. क्षेत्र-विशेष समस्याओं खासकर विद्युत और विमानन क्षेत्र की समस्याओं के समाधान के लिए प्रयास किया गया है। आर्थिक

गतिविधियों में क्रमिक सुधार होने से आगे सभी क्षेत्रों में दबाव कम हो सकता है। इससे बैंकों की स्थिति में सुधार होगा जो कि हाल के वर्षों में प्रभावित हुई थी। अन्य अनेक देशों के विपरीत, भारत में बैंक प्रमुखता वित्तीय प्रणाली है। यद्यपि, वित्तीय बाजार की भूमिका वर्षों के दौरान बढ़ी है, कार्पोरेट की वित्तीयन पद्धति के अनुसार कार्पोरेट के लिए कुल निधि स्रोतों में से चौथा स्रोत बैंक है। इसी प्रकार बैंकों की स्थिति का अनुरक्षण जरूरी है ताकि आगामी अच्छी अवधि के साथ ही वे ऋण विस्तार के जरिए और सुधार कर सकें और भारत में जीडीपी की तुलना में बैंक का अनुपात लगभग 55 प्रतिशत है जो कि अनेक उन्नत देशों के मौजूदा अनुपात से बहुत कम है। इसलिए, भारतीय बैंकों के लिए यह एक चुनौती है कि वे वित्तीय उत्पाद और नवोन्मेष के जरिए वास्तविक क्षेत्र की संवृद्धि में मदद करें किन्तु साथ ही पर्याप्त सुरक्षा और सुदृढ़ जोखिम प्रबंधन नितियों को भी अपनाये। भारतीय संदर्भ में, विदेशी बैंक बैंकों में प्रतिस्पर्धा और कुशलता बढ़ाने में सहायता करने के अतिरिक्त उच्चतर संवृद्धि के लिए स्रोत जुटाने की महत्वपूर्ण अनुपूरक भूमिका भी अदा कर सकते हैं। उदाहरण के लिए, विदेशी बैंकों के पास अभी भी निर्धारित एम्पोजर सीमा की तुलना में इन्फ्रास्ट्रक्चर प्रोजेक्ट को वित्तीय सहायता देने के लिए बहुत गुंजाइश है। इसले अलावा, संशोधित नीतिगत ढांचे के तहत प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र से संबंधित उधार देने की उच्चतर जरूरतों को देखते हुए विदेशी बैंक एसएमई और कृषि जैसे महत्वपूर्ण क्षेत्रों को ऋण देने के संबंध में अनेक नवोन्मेष और बेहतर कार्य-प्रणालियां और प्रक्रियाएं ला सकते हैं।

20. रिजर्व बैंक एक परंपरावादी केन्द्रीय बैंक रहा है जो वित्तीय स्थिरता को बहुत अधिक प्राथमिकता देता है। यही कारण है कि रिजर्व बैंक ने बासेल III मानदंडों के कार्यान्वयन पर जोर दिया है। यह बढ़ते स्लीपेज को कम करने और विनियामक छूट को समाप्त करने के संबंध में अपनी प्रवृत्ति में भी बदलाव ला रहा है जो चरणबद्ध तरीके से मदद करेगी। वाणिज्य परिचालन की शुरुआत समय पर न होने का कारण यदि वास्तविक और सही हो तो इन्फ्रास्ट्रक्चर ऋण के लिए कुछ अस्थाई छूट संभव है किन्तु ये नियमित न होकर अपवाद स्वरूप होने चाहिए। वित्तीय अनुशासन को बनाए रखना बहुत ही महत्वपूर्ण है और यह प्रमोटर्स से बहुत अधिक जवाबदेही और त्याग की मांग करता है। बासेल III मानदंडों पर रिजर्व बैंक ने विस्तृत दिशा-निर्देश जारी किए हैं जिन्हें बैंकों द्वारा पालन किया जाना है। बाजार की स्थितियों में धीरे-धीरे सुधार होने के कारण बैंकों के लिए

पूँजी जुटाने के विकल्प में धीरे-धीरे सुधार होगा। इससे सरकारी क्षेत्र के बैंक 2017-18 की समाप्ति तक 5 वर्षों से थोड़ी अधिक अवधि में लगभग 1.5 ट्रिलियन रुपये की इक्विटी जुटा सकेंगे। सरकारी क्षेत्र के बैंकों के पास अवरुद्ध शेयरधारकों के मूल्य को नवोन्मेष उपायों द्वारा निकालने की जरूरत है। मजबूत बैंकों को भारतीय अर्थव्यवस्था में उच्चतर संवृद्धि के लिए ऋण प्रवाह में सहयोग देना चाहिए।

दोहरे घाटे को कम करना अभी भी चुनौती बना हुआ है किन्तु यह अपने नियंत्रण में है

21. राजकोषीय घाटे को कम करने के लिए हाल ही में किए गए सरकारी उपायों का प्रभाव संभवतः बहुत अधिक नहीं है। डीजल और एपीजी सब्सिडी की कटौती से चालू राजकोषीय वर्ष में कुछ राजकोषीय सुधार होगा। यह बजट में निर्धारित लक्ष्यों को प्राप्त करने के लिए अल्पावधि उपायों और संरचनात्मक रूप से घाटे को सही करने के लिए दीर्घावधि उपायों दोनों के महत्त्व को रेखांकित करता है, इस प्रकार, अतंतः मौद्रिक नीति का राजकोषीय प्रभुत्व कम होगा। हाल ही में, केलकर समिति ने अनुमान प्रस्तुत किए हैं कि यदि सुधारात्मक उपाय नहीं किए गए तो 2012-13 के लिए सकल राजकोषीय घाटा/जीडीपी अनुपात बजट में निर्धारित 5.1 प्रतिशत से एक प्रतिशत बढ़कर 6.1 प्रतिशत हो जाएगा। समिति ने राजकोषीय सुदृढ़ीकरण के लिए अनेक उपायों की सिफारिश की है जिससे यह कम होकर 2012-13 में 5.2, 2013-14 में 4.6 और 2014-15 में 3.9 रह जाए, ताकि प्रभावी राजस्व घाटे को कम करके शून्य किया जा सकेगा। संशोधित कर संग्रह प्रणाली, आस्ति बिक्री, सब्सिडी में कटौती और नियोजित व्यय को युक्तिसंगत बनाने में इसकी सफलता है। विनिवेश, अल्पांश हिस्सेदारी बिक्री, अधिक पीएसयू लाभांश, यूरिया की कीमतों में वृद्धि और सेवा करों को बढ़ाना सिफारिश की गई रणनीतियों का हिस्सा है। अर्थ यह है कि राजकोषीय सुदृढ़ीकरण का रास्ता उपलब्ध है- वह चाहे केलकर समिति की सिफारिशों में निहित हो या 13वें वित्तीय आयोग द्वारा निर्धारित लक्ष्यों का पालन करने में निहित हो। महत्वपूर्ण यह है कि वहां पहुंचने के लिए या कम से कम उसके निकट पहुंचने के लिए प्रयास जारी रखे जाएं और राजनैतिक या निर्वाचन संबंधी समस्याएं इसमें बाधा न बनें। आशा है कि सरकार इस वर्ष राजकोषीय स्लीपेज को रोकने के लिए आगे सक्रिय प्रयास करेगी और वित्तीय बाजार में उल्लिखित और अनावश्यक दबाव के बिना व्यापक रूप से अपने

ऋण कार्यक्रम को पूरा करेगी। यह ब्याज दरों को कम करने और अर्थव्यवस्था में सुधार करने महत्वपूर्ण योगदान दे सकता है। वास्तव में, 2012-13 की दूसरी छमाही के लिए केन्द्र सरकार के ऋण-कैलेंडर जिन्हें बजट में विहित ऋण आंकड़ों में शामिल किया गया है, सकल राजकोषीय घाटे को कम करने हेतु सरकार के निश्चय को प्रदर्शित करता है। तथापि, यह आवश्यक है कि केलकर समिति की सिफारिशों के अनुसार शेष वर्ष के दौरान भी राजकोषीय सुधारों के लिए सुदृढ़ उपायों का कार्यान्वयन किया जाए। हाल में रुपये के मूल्य में हुई बढ़ोतरी ने न सिर्फ आयातित मुद्रास्फीति के जोखिम को समाप्त करेगी, बल्कि आयातित तेल की अधिक रुपया लागत से सरकार के सब्सिडी भार में कमी करके सकल राजकोषीय घाटे में कमी करने में भी मदद करेगी।

22. पिछले वर्ष के दौरान काफी दबाव में रहने के बाद बाह्य क्षेत्र की प्रवृत्तियों में भी कुछ सुधार दिख रहा है। सीएडी/जीडीपी अनुपात 2011-12 की चौथी तिमाही के 4.5 प्रतिशत की तुलना में 2012-13 की पहली तिमाही में घटकर 3.9 प्रतिशत रह गया। जहां यह एक सकारात्मक गतिविधि है, ऐसा इसलिए हुआ क्योंकि संवृद्धि में मंदी के चलते आयात कम हो गया और 2011-12 और इस वर्ष की पहली तिमाही में रुपये के मूल्य में कमी से विनिमय दर पास-थ्रू से कुछ लाभ प्राप्त हुए। समष्टि आर्थिक और बाह्य क्षेत्र से संबंधित नीतियों में आने वाले समय में बाह्य क्षेत्र के जोखिमों पर ध्यान दिया जाना चाहिए, विशेष रूप से इसलिए क्योंकि वैश्विक गतिविधियों से पैदा होने वाला जोखिम महत्वपूर्ण बना हुआ है। इसलिए, सीएडी को कम करने के लिए आगे और प्रयास करने की आवश्यकता है ताकि इसे जीडीपी के उपर्युक्त स्तर अर्थात् लभगभ 2.5 प्रतिशत पर लाया जा सके। हाल ही में किए गए सुधारात्मक उपायों के कारण वैश्विक निवेश धारणा में प्रमुख बदलाव हुए हैं। निवेशक अब भारत की दीर्घावधि संवृद्धि में निवेश करना जारी रखना चाहते हैं। आशा की अन्य किरण यह है कि भारत की निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति, जो भारत पर अनिवासी भारतीयों के निवल दावों को प्रदर्शित करती है, में जून की समाप्ति में 220.3 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में पिछली तिमाही में 23.9 बिलियन अमरीकी डॉलर के दावों की कमी होने के कारण बेहतर हुई है। जहां यह मुख्यतः मूल्यन परिवर्तन को प्रदर्शित करता है, वहीं आर्थिक सुधार के नए चरण में गैर ऋण सृजन प्रवाह में बढ़ोतरी होने से निश्चित रूप से बाह्य ऋण जोखिम कम होगा और इस प्रकार यह हमारे बाह्य

क्षेत्रगत दबाव का सामना करने के लिए आवश्यक अधिक कूशन प्रदान करेगा।

हमें आशा की किरणों को अपने लाभ में बदलने की आवश्यकता है

23. मैं अपनी बात यह कहकर समाप्त करना चाहूंगा कि 2012-13 की दूसरी छमाही का भारत पहली तिमाही के भारत की तुलना में बहुत अधिक भिन्न रहा है। चारो ओर सकारात्मक गतिविधियां हुई हैं। यह हमारी मुद्रा के उतार-चढ़ाव से प्रदर्शित होता है जो आगे मुद्रास्फीति, राजकोषीय घाटे को कम करके और कार्पोरेट दबाव का कम करके सकारात्मक दौर लाएगा। अगले वर्ष से संवृद्धि में सुधार होना शुरू हो सकता है। हालांकि मुद्रास्फीति के खिलाफ जंग अभी जारी है और हमें इसे परास्त करने के लिए मौद्रिक और गैर मौद्रिक प्रतिक्रियाओं के संबंध में सावाधानीपूर्वक विचार करने की आवश्यकता है। मानसून का देरी से आना और आपूर्ति प्रतिक्रियाओं को सुधारने के लिए योजनाबद्ध किए गए/किए जा रहे उपायों से आने वाले समय में मुद्रास्फीतिकारक दबाव कम की आशा है कि सुदृढ़ राजकोषीय उपायों से सुधार का रास्ता बनेगा। हमने सीएडी में मामूली सुधार देखा है। तथापि, इससे हमें संतुष्ट नहीं हो जाना चाहिए क्योंकि इसकी दीर्घकालिकता का रास्ते बनाने के लिए अनेक समायोजन करने की जरूरत है। साथ ही, यह भी महत्वपूर्ण है कि अभी किए गए सुधारात्मक उपाय विनियामक सावधानी को कम न करें अथवा यह भी नहीं कि ये पूंजी प्रवाह को सुधारने के लिए प्रस्तावित समाधान के संबंध में बाह्य क्षेत्र की दीर्घावधि सुदृढ़ता से हमारा ध्यान हटा दें।

24. अल्पावधि उपायों को प्रतिबद्धता से पीछे हटे बिना लागू करने में, बेहतर कार्यान्वयन व गर्वेंस में तथा विश्वनीय प्रतिबद्धता में बदलने की आवश्यकता है। समय-समय पर किए सुधारात्मक उपायों ने हमें अपने उच्च संवृद्धि पथ को प्राप्त करने में सहायता की है। हमारे सुधारों के लिए किए गए/प्रस्तावित उपायों के संदर्भ में एक ऐसा क्षेत्र है जहां हमें गंभीरता से ध्यान देने की आवश्यकता है, वह क्षेत्र संप्रेषण अर्थात् आंतरिक और बाह्य संप्रेषण है। इसमें सुधार संबंधी अनुभव और लाभ के बारे में घरेलू ग्राहकों को समझाना शामिल है। मजबूत और आघात सहनीय समष्टि अर्थव्यवस्था बनाकर समावेशी संवृद्धि का लक्ष्य हासिल करने के लिए इन सुधार उपायों का उपयोग किया जाना चाहिए। यह महत्वपूर्ण होगा कि हमें अंतरराष्ट्रीय रेटिंग एजेंसियों और निवेशक वर्ग के साथ तालमेल रखना होगा। यह मानने

का कारण नहीं है कि ये उपाय काम नहीं करेंगे, हालांकि विचारों को वास्तविकता में बदलने के लिए अभी भी अनेक अड़चने हैं। आशा की किरणें अब क्षितिज पर दिख रही हैं। हमें उनकी सहायता लेने और अपनी योजनाओं का कार्यान्वयन सही तरह से करने की आवश्यकता है। अवसर एक बार फिर से हमारा दरवाजा खटखटा रहा है। हालांकि,

काले बादलों को समाप्त करने वाली ये आशा की किरणें स्थाई नहीं हैं किन्तु यदि हम अपने दीर्घावधि लाभ के लिए पूरी ईमानदारी और मेहनत से उन पर कार्य करें तो वे हमारी पहुंच के भीतर हैं।

मैं आप सब का आभारी हूँ कि आपने मुझे अपने साथ विचारों का अदान-प्रदान करने का अवसर प्रदान किया।