

वैश्विक एजेंडा में अग्रणी मुद्दे: उभरती अर्थव्यवस्था का दृष्टिकोण *

दुवुरी सुब्बाराव

सबसे पहले, सेंट्रल बैंक ऑफ श्रीलंका (सीबीएसएल) के हीरक जयंती समारोहों के एक भाग के रूप में यह स्मारक व्याख्यान देने के लिए आमंत्रित करने के लिए सेंट्रल बैंक ऑफ श्रीलंका (सीबीएसएल) और गवर्नर कैब्राल को मेरा धन्यवाद। मैं समझता हूँ कि इस वर्षगांठ समारोहों की श्रृंखला के एक भाग के रूप में अनेक प्रतिष्ठित लोगों ने अपने व्याख्यान दिए हैं। इस विशिष्ट सूची में शामिल होकर मैं सचमुच अपने आपको सम्मानित महसूस कर रहा हूँ। इस खुशी के मौके और ऐतिहासिक अवसर पर मैं सेंट्रल बैंक ऑफ श्रीलंका (सीबीएसएल) के प्रबंधन और स्टाफ को अपनी शुभकामनाएँ देता हूँ।

2. संस्थाओं के रूप में केंद्रीय बैंकों का इतिहास कुछ सदियों पुराना है। पहला केंद्रीय बैंक स्वीडन का रिक्सबैंक है जिसकी स्थापना 350 साल पहले हुई थी। उसके कुछ समय बाद ही 1694 में बैंक ऑफ इंग्लैंड की स्थापना हुई। 1900 में सदी बदलने के समय केवल 18 केंद्रीय बैंक थे। आज 180 के करीब केंद्रीय बैंक हैं, अर्थात् इनकी संख्या में पिछले सौ सालों में दसगुनी वृद्धि हुई है।

3. तुलनात्मक दृष्टि से, भारतीय रिजर्व बैंक और सेंट्रल बैंक ऑफ श्रीलंका (सीबीएसएल) दोनों अपेक्षाकृत नवोदित संस्थाएँ हैं। भारतीय रिजर्व बैंक की स्थापना 1935 में हुई थी और हमने पिछले वर्ष ही अपनी प्लैटिनम जयंती मनायी है। नई होने के अलावा दोनों संस्थाओं में कुछ अन्य समानताएँ भी हैं। केंद्रीय बैंकों की तुलना में हम दोनों बैंकों के पास एक व्यापक प्राधिकार है। कीमत स्थिरता और समष्टि आर्थिक स्थिरता बनाए रखने के अलावा हम दोनों के पास मुद्रा प्रबंधन, ऋण प्रबंधन तथा विदेशी मुद्रा प्रबंधन की जिम्मेदारियाँ भी हैं। इससे भी ज्यादा महत्वपूर्ण है कि हमारे पास अपने नागरिकों के सामाजिक, आर्थिक विकास को प्रोन्नत करने वाली अपनी नीतियों को ठीक करने का दायित्व भी है। और वैश्विक आर्थिक संकट के परिणामस्वरूप हम अपनी नीतियों को ठीक रखने, खासकर, वैश्वीकरण के होते हुए वित्तीय स्थिरता बनाए रखने की समान चुनौती का सामना कर रहे हैं।

4. भारत और श्रीलंका केवल भौगोलिक दृष्टि से पड़ोसी नहीं हैं, बल्कि हमारे बीच सदियों पहले से गहरा सामाजिक, सांस्कृतिक और आर्थिक संपर्क रहा है। और जैसे-जैसे हम लगातार बढ़ती हुई जटिल

* कोलंबो में 29 मार्च 2011 को सेंट्रल बैंक ऑफ श्रीलंका की 60वीं वर्षगांठ के समारोह में डा. दुवुरी सुब्बाराव, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया स्मारक व्याख्यान।

विश्व-व्यवस्था के साथ आगे चल रहे हैं, वैसे-वैसे हमें अनेक समान अवसर तथा चुनौतियाँ मिल रही हैं। हम दोनों तेजी से बढ़ती हुई, उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएँ हैं; हम दोनों अपनी विकास-दरों को दो अंकों तक बढ़ाना चाहते हैं और तेजी से हो रहे विकास को गरीबी कम करने में प्रभावी तरीके से बदलना चाहते हैं। हमें वैश्वीकरण के साथ-साथ अपनी 'समावेशी विकास' की रणनीतियों का प्रबंधन भी करना होगा।

5. अनुभव बताते हैं कि वैश्वीकरण अतुलनीय अवसर उपलब्ध कराता है लेकिन बहुत सारी चुनौतियाँ भी सामने खड़ा करता है। यदि वैश्विक आर्थिक संकट के कुछ वर्षों पहले के काल, जिसे तथाकथित 'ग्रेट मॉडरेशन' का काल कहा जाता है - ने वैश्वीकरण के लाभों को दर्शाया है तो आर्थिक संकट के विनाशकारी परिणामों से इसकी कीमत भी चुकायी गयी है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ होने के नाते हम वैश्वीकरण से अपना मुँह नहीं मोड़ सकते। यह हमारे लिए न ही सहज है और न ही उचित। हमें सामने आए वैश्वीकरण का सामना करना ही होगा लेकिन हमें इसका प्रबंधन इस तरीके से करना होगा कि हम इससे उत्पन्न अवसरों का अधिकाधिक लाभ उठा सकें तथा इसके नकारात्मक पक्षों को कम कर सकें। निश्चित रूप से, वैश्वीकरण की शक्तियों के प्रति तथा ये कैसे हम पर प्रभाव डाल सकते हैं, इस बारे में हमारी अपनी चिंताएँ हैं। इनमें से अधिकांश मुद्दे उस वैश्विक एजेंडे में हैं जिन पर जी-20 के देश विचार-विमर्श कर रहे हैं।

जी-20

6. मैंने फरवरी 2011 के मध्य में पेरिस में आयोजित जी-20 के देशों के वित्त मंत्रियों तथा केंद्रीय बैंकों के गवर्नरों की एक बैठक में भाग लिया है। एजेंडे के विशिष्ट मुद्दों के अलावा जी-20 फोरम के बारे में जिस बात ने मुझे सर्वाधिक प्रभावित किया वो थी दो मूलभूत दृढ़ विश्वासों से प्रेरित सामूहिक गत्यात्मकता। पहला, कि वैश्विक समस्याओं का समाधान वैश्विक सहयोग के बिना नहीं हो सकता तथा समन्वयन रहित प्रतिक्रियाएँ प्रत्येक के लिए बुरे परिणामों की ओर ले जाती हैं; और दूसरा, कि वैश्विक समस्याओं के समाधान तब तक दीर्घकालीन नहीं हो सकते जब तक कि उनसे उभरती बाजार अर्थव्यवस्था का दृष्टिकोण प्रकट नहीं होता। मैंने सोचा कि मैं वैश्विक एजेंडे के मुद्दों पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्था दृष्टिकोण पर अपनी टिप्पणी केंद्रित करके इस व्याख्यान माला में अपना सर्वोत्तम योगदान दे सकता हूँ।

भाषण

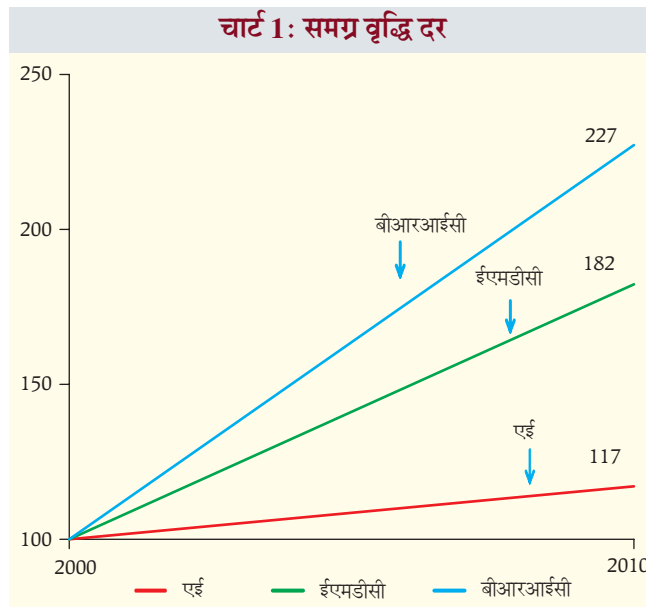
वैश्विक एजेंडा में अग्रणी मुद्दे:
उभरती अर्थव्यवस्था का दृष्टिकोण

वैश्विक परिप्रेक्ष्य में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

7. आज से पचास साल बाद, जब इतिहासकार 21 वीं सदी के पहले दशक की विशेषताओं को परिभाषित करने के लिए इनका अवलोकन कर रहे होंगे तो वे शायद विश्वव्यापी आतंकवाद में वृद्धि, इंटरनेट संस्कृति के गहराते प्रभाव और विनाशकारी वैश्विक आर्थिक संकट को चिह्नित करेंगे। भले ही, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के एक समूह के रूप में उभार में वैसी ही गति पिछले दशक में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं द्वारा प्राप्त उपलब्धि पर निर्भर करेगी, लेकिन यह भी महत्वपूर्ण है कि वे इस दशक और इसके बाद प्राप्त उन लाभों को कैसे ठोस रूप दे पाते हैं।

8. विशिष्ट मुद्दों की ओर जाने के पहले मैं वैश्विक परिप्रेक्ष्य में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर एक छोटी टिप्पणी कर लूँ। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के पक्ष में वैश्विक शक्ति संतुलन में तबदीली अब एक जानी-पहचानी कहानी बन चुकी है। कुछ स्पष्ट प्रवृत्तियों से यह पता चलेगा कि कितनी उल्लेखनीय तबदीली आई है। आधार वर्ष 2000 में 100 पर सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) तय करते हुए निम्नलिखित चार्ट में 2000-10 दशक में सकल वृद्धि दर्शायी गयी है (चार्ट 1)।¹ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की 17 प्रतिशत सकल वृद्धि की तुलना में उभरते बाजार और विकासशील देशों की सकल वृद्धि में 82 प्रतिशत का इजाफा तथा ब्राजील, रूस, भारत, चीन की सकल वृद्धि में 127 प्रतिशत का बड़ा इजाफा हुआ।

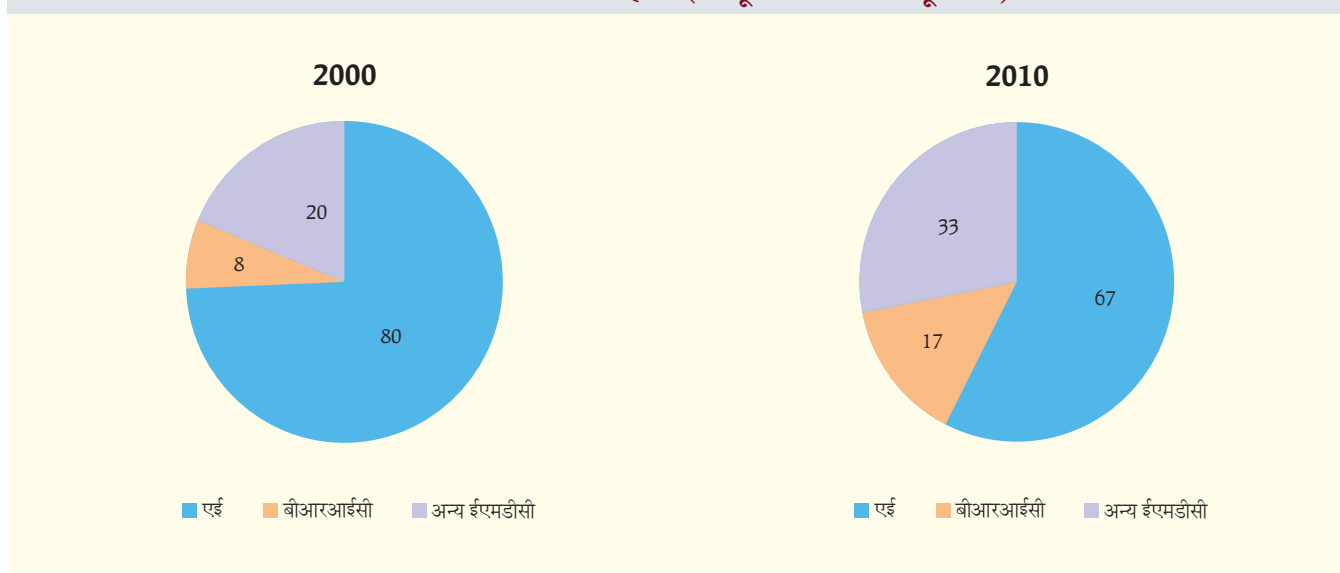
9. जब हम वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में हिस्से को देखते हैं तो उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की बढ़ती हुई गत्यात्मकता और अधिक स्पष्ट हो जाती है। वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी)



में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का हिस्सा वर्ष 2000 के 80 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2010 में 67 प्रतिशत हो गया, जबकि उभरते बाजार और विकासशील देशों के हिस्से में वृद्धि हुई है (चार्ट 2)। जैसी की आशा थी, ब्राजील, रूस, भारत और चीन का हिस्सा प्रभावशाली ढंग से 8 प्रतिशत से बढ़कर 17 प्रतिशत हो गया।²

10. सब कुछ मिलाकर, हम वित्तीय संकट की गंभीरता से जितना डर रहे थे उसकी तुलना में विश्व, वित्तीय संकट और उसके बाद आने वाली मंदी से बहुत जल्दी ही उबर गया है। वित्तीय संकट से यह उबरना और अधिक महत्वपूर्ण हो जाता है क्योंकि इस संकट के पहले

चार्ट 2: वैश्विक जीडीपी का हिस्सा (चालू अमरीकी डॉलर मूल्य पर)



¹विस्तृत आंकड़े अनुबंध सारणी 1 में हैं।

²विस्तृत आंकड़े अनुबंध सारणी 2 में हैं।

बारह महीनों में वैश्विक आय, व्यापार और औद्योगिक उत्पादन में महामंदी के पहले बारह महीनों की अपेक्षा बहुत तेजी से गिरावट हुई। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) ने अपने ताजातरीन वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक (जनवरी 2011) में वर्ष 2010 के लिए 5.0 प्रतिशत के वैश्विक विकास का अनुमान लगाया है : यह उसके अक्टूबर 2010 में किए गए 4.8 प्रतिशत के पहले पूर्वानुमान में एक आश्चर्यजनक उर्ध्वगामी सुधार है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं, जो स्पष्ट रूप से इस पुनर्बहाली की प्रेरक रही हैं, इस विकास में लगभग आधा योगदान कर रही हैं। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं 2010 में विश्व व्यापार के 12 प्रतिशत के अनुमानित विस्तार के पीछे की प्रेरक शक्ति भी रही हैं, जो 2009 में हुए 11 प्रतिशत के हास से एक प्रभावशाली बदलाव है।

अक्सर पूछे जाने वाले दो प्रश्न

11. संकट के बाद की यह परिस्थिति, जिसे उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की तेजी से हुई पुनर्बहाली से चिह्नित किया जाता है, वैश्विक परिप्रेक्ष्य में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संबंध में अक्सर पूछे जाने वाले दो प्रश्न उपस्थित करती है। पहला यदि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का दुर्बल रहना लगातार बना रहा तो क्या उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं वैश्विक वृद्धि के संकट पूर्व स्तर को बनाए रखने में समर्थ हो पाएंगी। मेरा मानना है कि जो लोग यह प्रश्न उठाते हैं, वे एक सकारात्मक उत्तर माँगने की अपेक्षा एक वाक्पटु की तरह विश्लेषणात्मक चिंतन को बढ़ावा देते हैं। निश्चित रूप से, बहु विकासतात्मक ध्रुव बिंदु संपूर्ण विश्व के लिए एक सुरक्षा नेटवर्क है, लेकिन उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं से उनके द्वारा यह अपेक्षा करना कि वे वैश्विक वृद्धि को संकट के पहले के स्तरों तक उठा ले जाएँ, अवास्तविक होगा। यहाँ यह नोट किया जाए कि उभरते बाजार और विकासशील देशों का लेखा विश्व के सकल घरेलू उत्पाद का आधा से भी कम है, यहाँ तक कि जब इसे क्रय शक्ति समानता मूल्यों पर तथा वस्तुओं और सेवाओं के विश्व व्यापार की केवल एक तिहाई के बारे में इसका मापन किया जाए।

12. दूसरा प्रश्न वैश्विक परिप्रेक्ष्य में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के बारे में डिकपलिंग से संबंधित है। डिकपलिंग की अवधारणा यह है कि यदि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में गिरावट दर्ज की जाती है तो उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ अपनी बेहतर समष्टि आर्थिक प्रबंधन, मजबूत विदेशी मुद्रा भंडारों तथा लचीले वित्तीय क्षेत्रों के कारण अप्रभावित रहेंगी। वित्तीय संकट ने डिकपलिंग की अवधारणा को प्रामाणिक नहीं बनने दिया क्योंकि सच कहें तो भिन्न-भिन्न मात्रा में सभी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ इससे प्रभावित हुई थीं। असल में, संकट ने जिस चीज को प्रोत्साहित किया है, वह है उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की आर्थिक संभावनाएँ जो व्यापार, वित्त और आत्मविश्वास माध्यमों द्वारा परस्पर जुड़ी हुई हैं।

13. यद्यपि डिकपलिंग की अवधारणा को संकट पूर्व के वर्षों में बुद्धिजीवियों का विश्वास प्राप्त हुआ था, लेकिन यह कभी भी वैश्वीकरण के बरक्स प्रभावशाली नहीं बन पायी। असल में, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के भीतर हाल में हुए शोध यह दर्शाते हैं कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की सामान्य प्रवृत्ति से हटकर सकल आउटपुट वृद्धि का उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की सकल आउटपुट वृद्धि से गहरा संबंध है और यह 'संबंध', असल में समय के साथ बढ़ता ही गया है, जो इस बात का साक्षी है कि कपलिंग मजबूत है, बल्कि निरंतर मजबूत हो रहा है। हाल के वर्षों में, निश्चित रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ अपनी बेहतर नीतिगत रूपरेखा, अधिक प्रभावशाली समष्टि आर्थिक प्रबंधन तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के भीतर बढ़ते हुए अंतर्व्यापार के कारण उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की मंदियों से कम प्रभावित रही हैं। लेकिन एक संपूर्ण चक्र के तौर पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की आर्थिक संभावनाएँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के साथ सुदृढ़ रूप में युग्मित रही हैं।

14. बढ़ते हुए वैश्वीकरण के इस विश्व में, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ तथा उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ एक-दूसरे पर निर्भर हैं और साथ ही आगे बढ़ रही हैं, दोनों के समक्ष वृद्धि बनाए रखने, मुद्रास्फीति रोकने तथा बेरोजगारी घटाने के रूप में बड़ी चुनौतियाँ हैं। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए इससे भी कहीं अधिक बड़ी चुनौती होगी उच्च विकास को गरीबी कम करने में तबदील करने की चुनौती। इसी पृष्ठभूमि में अब मैं वैश्विक एजेंडा के कुछ मुद्दों पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्था दृष्टिकोण से देखने के लिए आगे बढ़ूंगा।

वैश्विक पुनर्संतुलन

15. उभरती बाजार अर्थव्यवस्था के दृष्टिकोण से मैं सबसे पहले जिस मुद्दे पर बात करना चाहता हूँ वह है वैश्विक असंतुलन का मुद्दा। हमने जिस प्रकार के जटिल संकट का सामना किया उसका सरल अथवा एकमात्र कारण नहीं है। अब हमारे पास संकट के विविध कारणों की स्पष्ट समझ है और लगभग सभी लोग इस बात पर सहमत होंगे कि संकट के अनेक मूल कारणों में से एक कारण वैश्विक असंतुलनों का निर्माण है। वैश्विक असंतुलन - चाहे उनका कारण उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में 'अतिशय उपभोग' हो अथवा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में 'बचत की बहुतायत' हो। संकट का जितना अधिक मूल कारण होगा, वैश्विक वित्तीय स्थिरता की बहाली के लिए असंतुलनों को कम करना एक अनिवार्य शर्त होगी।

16. वैश्विक असंतुलनों पर संकट के बाद की बहस के तीन परस्पर संबद्ध पहलू हैं। पहला है, वैश्विक असंतुलनों में विनिमय दरों की भूमिका। दूसरे का संबंध उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में पूँजी प्रवाहों से है जो असंभव तीनों पक्षों का प्रबंधन करने की परिचित चुनौती को बढ़ा रहा है। और तीसरा पहलू है समायोजन प्रक्रिया के लिए रूपरेखा। आइए, हम इन्हें बारी-बारी से देखें।

विनिमय दरों की भूमिका

17. सबसे पहले, विनिमय दरों अर्थात् बाह्य असंतुलन को ठीक करने वाले प्रमुख उत्प्रेरक की भूमिका को देखते हैं। वैश्विक पुनर्संतुलन के लिए घाटे की अर्थव्यवस्थाओं से यह अपेक्षा होगी कि वे अधिक बचत करें तथा कम उपभोग करें। उन्हें वृद्धि के लिए बाह्य माँग पर अधिक निर्भर रहने की जरूरत होगी जिससे उनकी मुद्राओं का वास्तविक मूल्यहास होगा। बचत वाली अर्थव्यवस्थाओं को इन प्रयासों के विपरीत कार्य करने की जरूरत होगी। कम बचत और अधिक खर्च तथा बाह्य माँग से घरेलू माँग की ओर जाना होगा। उन्हें अपनी मुद्राओं का मूल्य बढ़ाने की जरूरत होगी। यहाँ यह सवाल सामने आ रहा है कि बचत वाली अर्थव्यवस्थाएँ उपभोग बढ़ाने के लिए घरेलू स्तर पर क्या कर सकती हैं तथा घाटे वाली अर्थव्यवस्थाएँ अपनी बचत बढ़ाने के लिए घरेलू स्तर पर क्या कर सकती हैं। हमारे समक्ष समस्या यह है कि जब घाटे वाली अर्थव्यवस्थाओं तथा बचत वाली अर्थव्यवस्थाओं द्वारा एक जैसा समायोजन करना होगा तो उनके पास की प्रेरणाएं असमान होंगी। मुद्रा के खिंचावों के प्रबंधन के लिए यह अपेक्षित होगा कि आर्थिक मूलभूत सिद्धांतों के अनुरूप विनिमय दरों को बनाए रखने के लिए एक सहभागी समझदारी रखी जाए तथा एक करार किया जाए कि मुद्रा हस्तक्षेपों की सहायता व्यापार नीति के एक उपकरण के रूप में नहीं ली जानी चाहिए बल्कि समष्टि आर्थिक स्थिरता बाधित होने के प्रबंधन के लिए केवल उसकी सहायता ली जानी चाहिए।

पूँजी प्रवाह

18. मुझे वैश्विक असंतुलन का जो दूसरा पहलू प्रतीत हो रहा है, वह है मोटे और अस्थिर पूँजी प्रवाह की वापसी। चूँकि, हाल के महीनों में सारे विश्व में पूँजी प्रवाह एक भावनात्मक विषय बन गया है, अतः शायद यह महत्वपूर्ण है कि इसकी कुछ वास्तविकताओं की याद ताजा की जाए। पहला, कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को अपने निवेश योग्य संसाधनों में वृद्धि करने के लिए पूँजी प्रवाह की जरूरत है, लेकिन इस प्रकार के पूँजी प्रवाह को दो मानदंड पूरे करने चाहिए: उन्हें स्थिर और अर्थव्यवस्था की अवशोषक क्षमता के लगभग समान होना चाहिए। दूसरी वास्तविकता कि हमें यह जरूर याद रखना चाहिए कि पूँजी प्रवाह आकर्षण और विकर्षण दोनों तत्वों से अभिप्रेरित होता है। आकर्षण तत्व उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की, उनकी मुद्रास्फीति की गिरती हुई दरों की प्रवृत्ति, पूँजी खाता उदारीकरण तथा बेहतर अभिशासन की आशाजनक वृद्धि की संभावना होते हैं। विकर्षण तत्व उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की आसान मौद्रिक नीतियाँ होती हैं, जो पूँजी निर्माण करती हैं जिनका प्रवाह उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में होता है। कहने का आशय यह है कि अंतरराष्ट्रीय पूँजी प्रवाह में संरचनात्मक घटक और चक्रीय घटक शामिल होते हैं। यह चक्रीय घटक ही है जो उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की समष्टि आर्थिक स्थिरता को अस्त-व्यस्त करता है।

19. इसका अर्थ हुआ कि विश्वभर की विविध गति से हो रही पुनर्बहाली और उसके परिणामस्वरूप उदार मौद्रिक नीति से अंतरीय निर्गम ने उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में सट्टा पूँजी को सक्रिय किया। पूँजी प्रवाहों के किसी देश की अवशोषक क्षमता से अत्यधिक बढ़ जाने से, सबसे प्रमुख समस्या यह उत्पन्न हुई कि मुद्रा के मूल्य में वृद्धि हुई जिससे निर्यात की प्रतिस्पर्धात्मकता घटी। विदेशी मुद्रा बाजार में मूल्यवृद्धि रोकने के लिए किए गए हस्तक्षेप कीमतें स्थिर कर देते हैं। यदि परिणामी चलनिधि को अनवरुद्ध छोड़ दिया जाता है तो इससे मुद्रास्फीतिकारी दबाव बढ़ते हैं। यदि परिणामी चलनिधि को अवरुद्ध कर दिया जाता है तो यह ब्याज दरों पर उर्ध्वगामी दबाव बनाता है जिससे प्रतिस्पर्धात्मकता बाधित होने के अलावा नये पूँजी प्रवाहों को प्रोत्साहन मिलता है।

20. मुद्रा में मूल्यवृद्धि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की अति ढीली मौद्रिक नीति से उत्पन्न एकमात्र समस्या नहीं है। शीघ्र लाभ की तलाश में सट्टा पूँजी प्रवाह आस्ति मूल्य के निर्माण को आगे बढ़ा सकता है। 'एक विस्तारित अवधि' के लिए ब्याज दरों को 'असामान्य रूप से निम्न' बनाए रखने के उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के आश्वासन ने भी संभवतः वस्तुओं के वित्तीयन को अभिप्रेरित किया है जिसने वस्तुओं की कीमतों को बढ़ाने की परस्परविरोधी परिस्थिति उत्पन्न की है, यहाँ तक कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा माँग की मंदी का सामना करना जारी है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर मुद्रास्फीतिकारी दबावों के माध्यम से वस्तुओं की बढ़ी हुई कीमतों का तथा निवल वस्तु आयातकों के मामले में चालू खाता घाटों के माध्यम से आघात पड़ता रहा है।

21. उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने अपनी समष्टि आर्थिक परिस्थितियों पर निर्भर होकर अतिरिक्त पूँजी प्रवाहों की समस्या का विविध रूपों में सामना किया है। ऐसा मोटे तौर पर कतिपय स्वरूपों में से एक स्वरूप में किया गया: प्रवेश पर ही पूँजी नियंत्रित करके, प्रवेश पर ही इस पर कर लगाकर अथवा विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करके। अतीत में ऐसे उपायों की आलोचना भी हुई होगी क्योंकि वे उन उदार आर्थिक परंपराप्रियता के खिलाफ थे जिन्हें बाजार की शक्तियों द्वारा नहीं रोका जाना चाहिए। वित्तीय संकट ने बहस की शर्तों को बदल दिया है। इसे अब मोटे तौर पर स्वीकार कर लिया गया है कि ऐसी परिस्थितियाँ हो सकती हैं जिनमें पूँजी नियंत्रण तेजी से बढ़ते पूँजी प्रवाहों के लिए की गई नीतिगत प्रतिक्रिया का एक कानूनी घटक हो सकता है।

22. पूँजी प्रवाहों को नियंत्रित करना उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए कोई एकमात्र समस्या नहीं है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के नीतिगत विकल्पों से मोटे और अस्थिर पूँजी प्रवाहों का जितना अधिक पिछला जमा स्टॉक होता है, उतना ही समायोजन के बोझ को बाँटना पड़ता है। इस बोझ का कैसे मापन करना है और इसे कैसे बाँटना है, यह बात बौद्धिक और व्यावहारिक दोनों प्रकार की नीतिगत चुनौतियाँ उपस्थित

करती है। बाह्य क्षेत्र प्रबंधन का हमारा वर्तमान सिद्धांत नियत विनिमय दरों और सीमित पूँजी प्रवाहों के पुराने काल से लिया गया है, जब मुख्य रूप से भुगतान संतुलन के चालू खाता के प्रबंधन का सीमित कार्य होता था। अब हमें उस सिद्धांत की जरूरत है जिससे लचीली विनिमय दरों तथा बड़े और अस्थिर पूँजी प्रवाहों की बदली हुई परिस्थिति की अभिव्यक्ति हो। इस तरह के सिद्धांत बनाए जाने की बौद्धिक चुनौती है यह है कि इसमें चालू खाता और पूँजी खाता दोनों को शामिल किया जाए तथा जिससे यह बेहतर समझ बन सके कि किस प्रकार के पूँजी नियंत्रण कौन-सी परिस्थितियों में कार्य करें। व्यावहारिक चुनौती क्या है? व्यावहारिक चुनौती यह है कि एक बार जब हमारे पास ऐसा सिद्धांत हो जाए तो हमें दो विशिष्ट पक्षों पर सहभागी समझ विकसित करने की जरूरत होगी: पहली, कि किस सीमा तक उन्नत अर्थव्यवस्थाएं अपनी घरेलू नीतियों के सीमापार पिछले जमा स्टॉक प्रभाव के लिए जिम्मेदार हैं, और दूसरी, कि नियमों की कौन-सी रूपरेखा हो जिससे अस्थिर पूँजी प्रवाहों के होते हुए भी मुद्रा हस्तक्षेप अभिशासित किए जाने चाहिए।

जी-20 वैश्विक विकास के लिए रूपरेखा

23. खुशी की बात है कि वैश्विक असंतुलों के अंतर्गत तीसरा पहलू असल में कोई समस्या नहीं है बल्कि समाधान के प्रति एक दृष्टिकोण है। 2009 में हुए पिट्सबर्ग सम्मेलन में जी-20 ने स्वयं को इस बात के लिए प्रतिबद्ध किया था कि 'मजबूत, दीर्घकालिक और संतुलित विकास के लिए एक नयी रूपरेखा' तथा साथ ही 'पारस्परिक मूल्यांकन प्रक्रिया' हो जिससे यह निर्धारित किया जा सके कि जी-3 के देशों की समष्टि आर्थिक नीति की कार्रवाइयाँ किस परिमाण में 'सामूहिक रूप से सुसंगत' रहती हैं जब उनका एक साथ परीक्षण होता है। यह रूपरेखा तथा इसके मूल्यांकन से यह सुनिश्चित किया जाना चाहिए कि देशों की व्यक्तिगत कार्रवाइयाँ आगे का रास्ता अनुकूल करने में मदद कर सकें।

24. इस रूपरेखा में अनिवार्य रूप से कुछ ऐसे संकेतकों की पहचान शामिल हो तथा ऐसे दिशानिर्देश हों जिनके निमित्त प्रत्येक देश के लिए इन संकेतकों का मूल्यांकन किया जाएगा। फरवरी के मध्य में हुई जी-20 की पेरिस बैठक में खास संकेतकों पर एक करार हुआ था जो अपनी अंतःसंबद्ध द्विस्तरीय प्रक्रिया के माध्यम से हमारा ध्यान लगातार बड़े असंतुलों की ओर केंद्रित करेंगे, जिनके लिए नीतिगत कार्रवाई अपेक्षित है। इस बात पर भी सहमति व्यक्त की गई थी कि अप्रैल 2011 में होने के लिए तय जी-20 की अगली बैठक तक संकेतकों के मूल्यांकन के लिए दिशानिर्देश भी निश्चित कर लिए जाएं।

25. जी-20 की पारस्परिक मूल्यांकन प्रक्रिया संभावनाशील आशाजनक व्यवस्था है जिससे बाधाकारी असंतुलों की समय पर पहचान आसान बनायी जा सके तथा समय पर सुरक्षात्मक तथा

सुधारात्मक कार्रवाई की जा सके। कहने की आवश्यकता नहीं है कि पारस्परिक मूल्यांकन प्रक्रिया के लिए वैश्विक सहयोग अत्यंत महत्वपूर्ण है।

वैश्विक आरक्षित मुद्रा

26. विश्वव्यापी आर्थिक संकट ने अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्रणाली की मजबूती से संबंधित और खासकर वैश्विक आरक्षित मुद्रा तथा दबाव के समय में चलनिधि के प्रावधान के बारे में जानी-पहचानी चिंताओं को फिर से उत्पन्न कर दिया है। हमारे पास जो प्रणाली अभी है, वह है कि अमेरिका डॉलर अमेरिका की अर्थव्यवस्था के आकार की प्रमुखता, वैश्विक व्यापार में इसकी भागीदारी तथा विदेशी व्यापार में डॉलर के अधिकाधिक उपयोग और विदेशी मुद्रा लेनदेनों के कारण विश्व की आरक्षित मुद्रा है। और जैसा कि बैरी आयशेनग्रीनने अपनी ताजातरीन पुस्तक में डॉलर की कहानी³ पर कहा है, आरक्षित मुद्रा की स्थिति रणनीतिक और सैन्य संबंधों, कानूनों, संस्थानों तथा कार्यकाल जैसे अस्पष्ट कारकों पर भी निर्भर करती है।

27. ट्रिफिन के विरोधाभास के अनुसार अमेरिका ने घाटों का अंतर कम करने के लिए अनिवार्य समायोजन नहीं कर पाने के 'अत्यधिक विशेषाधिकार' का उपयोग करते हुए राजकोषीय और बाह्य घाटों को उठाकर आरक्षित मुद्रा के एक जारीकर्ता का दायित्व निभाया है। घाटों को कम करने का दबाव नहीं होने से कोई प्रबल अर्थव्यवस्था सशक्त रूप से वैश्विक स्तर पर असंतुलन पैदा कर सकता है जैसा कि वित्तीय संकट के निर्माण में हुआ। यह तर्क भी दिया जाता है कि एकल आरक्षित मुद्रा के संदर्भ में भी वैश्विक असंतुलन अवश्यंभावी है। अमेरिका को लगातार घाटा नहीं उठाना पड़ता यदि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं व्यापार लाभ के लिए आरक्षित आस्तियों के संचयन द्वारा या बाह्य आघातों के लिए आत्म सुरक्षा के एक उपाय के रूप में माँग पक्षीय प्रोत्साहन दे पातीं।

28. एकल आरक्षित मुद्रा होने के कारण वित्तीय संकट के दौरान विश्व के सामने यह समस्या आई कि बहुत सारे देशों को विदेशी लेनदारों और विदेशी निवेशकों द्वारा तेजी से बिक्री करने के परिणामस्वरूप डॉलर की चलनिधि समस्या का सामना करना पड़ा। विरोधाभासी रूप में, अमेरिकी अर्थव्यवस्था में गिरावट दर्ज किए जाने के बावजूद अतिसुरक्षित निवेशों की ओर जाने के कारण डॉलर मजबूत हुआ।

29. वित्तीय संकट के अनुभवों के आधार पर एकल आरक्षित मुद्रा से उत्पन्न समस्याओं के समाधान के लिए कतिपय सुधार प्रस्ताव प्रस्तुत किए गए हैं। उनमें से एक है वैकल्पिक आरक्षित मुद्राओं की एक

³ एकजोरबिटेंट प्रिविलेज: दि राइज ऐंड फाल ऑफ दि डॉलर ऐंड दि फ्यूचर ऑफ दि इंटरनेशनल मॉनिटरी सिस्टम (2010), बैरी आयशेनग्रीन।

विकल्प-सूची रखा जाना। लेकिन यह किसी आदेश के द्वारा नहीं हो सकता है। एक विकल्प के रूप में गंभीर प्रतियोगी होने के लिए किसी मुद्रा को कुछ सख्त मानदंड पूरे करने होंगे। इसे पूर्ण परिवर्तनीय होना होगा तथा इसकी विनिमय दर बाजार के मूल सिद्धांतों द्वारा निर्धारित की जानी चाहिए; इसे विश्व व्यापार में एक महत्वपूर्ण सहभागिता हासिल होनी चाहिए; मुद्रा जारीकर्ता देश के पास चलनिधि, मुक्त और बड़े बाजार तथा संभावनाशील निवेशकों के आत्मविश्वास को प्रोत्साहित करने की नीतिगत विश्वसनीयता भी होनी चाहिए। संक्षेप में, किसी आरक्षित मुद्रा को अत्यधिक विशेषाधिकार अत्यधिक जिम्मेदारी के साथ ही मिलता है।

30. किसी एकल आरक्षित मुद्रा का दूसरा समाधान यह है कि एक आरक्षित मुद्रा के रूप में विशेष आहरण अधिकारों का विकास किया जाए। इसे सहज विकल्प नहीं माना जा सकता। विशेष आहरण अधिकार को प्रभावशाली आरक्षित मुद्रा बनने के लिए उसे कुछ शर्तें पूरी करनी पड़ेंगी; विशेष आहरण अधिकार को अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष की एक देयता के रूप में स्वीकार करना पड़ेगा, उसे सीमापार लेनदेनों के लिए स्वाभाविक रूप से स्वीकार्य भुगतान-माध्यम मानना होगा, उसे स्वतंत्रतापूर्वक व्यापार योग्य होना चाहिए तथा उसकी कीमतें माँग और आपूर्ति की शक्तियों द्वारा निर्धारित करनी पड़ेंगी। सुझाए गए समाधान का तीसरा उद्देश्य स्वयं की सुरक्षा की जरूरत को कम करने तथा इसके द्वारा एक पूर्वप्रबंधित ऋण व्यवस्था के किसी बहुपक्षीय विकल्प के समर्थन के माध्यम से एक आरक्षित मुद्रा पर निर्भरता हो जिसका आसानी से और तेजी से मूल्यांकन किया जा सके। ऐसा बहुपक्षीय विकल्प स्वयं की सुरक्षा के एक पूरक के रूप में अनिवार्य है, लेकिन यह उसका स्थानापन्न नहीं बन सकता; स्वयं की सुरक्षा के लिए कुछ उपाय रक्षा की प्रथम पंक्ति के रूप में जारी रहेंगे।

31. उपर्युक्त समाधानों में से कोई भी समाधान एकल वैश्विक आरक्षित मुद्रा से उत्पन्न समस्याओं को दूर नहीं करता। यह इस तथ्य को रेखांकित करता है कि वैश्विक स्तर पर हमें उन अरक्षितताओं से अपने को बचाने के लिए इनका तथा अन्य विकल्पों का विस्तार करने की जरूरत है, जिनका सामना हम किसी एकल आरक्षित मुद्रा के परिणाम के रूप में करते हैं।

संरक्षणवाद

32. वित्तीय संकट के बाद के विश्व में, वास्तविक रूप से 'अवैश्वीकरण' तो नहीं हो सकता लेकिन पहले की यह धारणा कि वैश्वीकरण एक शुद्ध रूप से सुखकर वस्तु है, को लगातार चुनौतियाँ मिल रही हैं। वैश्वीकरण के पीछे का तर्क था, और शायद आज भी है, कि भले ही उन्नत देशों को कुछ छोटे दर्जे की नौकरियों के लिए आउटसोर्सिंग करना पड़े, लेकिन वे अब भी वैश्वीकरण से फायदे में हैं, क्योंकि प्रत्येक छोटे दर्जे की नौकरी के बाद अन्य ऊँचे दर्जे की नौकरी, जो कौशल पर और ज्यादा जोर देने वाली, और ज्यादा लाभकारी है सृजित होगी। यदि यह पर्याप्त या दिखने लायक तेजी से नहीं होता तो संरक्षणवादियों का

दबाव बढ़ेगा तथा तेजी से शोरगुल पैदा करने वाला तथा राजनीतिक रूप से बाध्यकारी होगा।

33. हाल की अंतरराष्ट्रीय गतिविधियों ने वैश्वीकरण से संबंधित भय में एक 'विडंबनापूर्ण वापसी' का संकेत किया है। पहले, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ इस बात से डरती थीं कि विश्व अर्थव्यवस्था में अंतर्संबंध से घरेलू संदर्भों में कल्याणकारी सहायता कम हो सकती है। अब उन भयों ने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में इस शंका को जन्म दिया है कि वैश्वीकरण से विदेश में सस्ते श्रम मिलने से नौकरियाँ छूट रही हैं।

34. कुछ क्षेत्रों में यह चिंता है कि भले ही खुले संरक्षणवाद को वर्तमान संकट के दौरान अपेक्षाकृत अच्छी तरह रोका जाता रहा है, प्रच्छन्न संरक्षणवाद की वृद्धि हुई है। प्रच्छन्न संरक्षणवाद का आविर्भाव मूल्य गिराने के विरुद्ध की जाने वाली कार्रवाइयों, बचावों, बेलआउट पैकेजों में घरेलू फर्मों के साथ प्राथमिकता के आधार पर व्यवहार तथा पक्षपातपूर्ण सरकारी खरीद के चलन जैसे उपायों का आश्रय ग्रहण करने से होता है। अनुभव यह बताते हैं कि देश बहुपक्षीय नियमों से असंरक्षित अथवा कुछ नियमों में विशेष रूप से होनेवाली कमियों का फायदा उठाए जाने वाले क्षेत्रों में प्रतिबंधात्मक व्यापार प्रथाओं का आश्रय लेते हैं। बहुपक्षीय व्यापार अनुशासन को मजबूत करने के लिए दोहा चक्र की बैठक में तेजी से निर्णय लिए जाने की जरूरत है। कर्ज पैदा करने वाले स्टिमुलस पैकेजों से संबंधित बढ़ती चिंताओं वाले विश्व में, वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए कर्ज नहीं पैदा करने वाले एक स्टिमुलस पैकेज के रूप में दोहा चक्र के एक करार का स्वागत किया जाना चाहिए।

35. संरक्षणवाद का सबसे जाना-पहचाना रूप प्रशुल्क और नियंत्रणों के माध्यम से परिचालित व्यापार संरक्षणवाद है। अन्य रूपों में भी संरक्षणवाद हो सकते हैं। मार्टिन वुल्फ जिसे 'समष्टि आर्थिक संरक्षणवाद' कहते हुए इसके बारे में कहते हैं कि यह किसी देश द्वारा अपर्याप्त सकल माँग को अपने स्वयं के उत्पादन में तबदील करने का प्रयास है⁴। हाल में विश्व के कुछ देशों द्वारा मुद्रा की मूल्य वृद्धि के प्रयास समष्टि आर्थिक संरक्षणवाद का प्रकाशन है।

36. संरक्षणवाद का एक अन्य रूप है 'वित्तीय संरक्षणवाद'। वित्तीय संरक्षणवाद क्या है ? यह एक ऐसी स्थिति है जहाँ देश पूँजी अंतर्वाहों के साथ ही पूँजी प्रवाहों पर भी उत्तरोत्तर नियंत्रण लगाते जाते हैं। हाल ही में फायनेंशियल टाइम्स⁵ में एक लेख में रिचर्ड डॉब्स और माइकेल स्पेन्स ने लिखा है कि उत्तरोत्तर सस्ती होती हुई पूँजी का 30 वर्षों का समय अब समाप्त होने को है। वैश्विक अर्थव्यवस्था को जल्दी ही बहुत

⁴ कोरिया गणतंत्र में वित्तीय क्षेत्र के सुधार पर कोरिया - एफएसबी सम्मेलन में मार्टिन वुल्फ द्वारा 2-3 सितंबर 2010 को हुए वित्तीय सुधार: उभरता बाजार परिप्रेक्ष्य पर रखे गए विचार।

⁵ 'सस्ती पूँजी के युग की समाप्ति' रिचर्ड डॉब्स और माइकेल स्पेन्स, *फाइनेंशियल टाइम्स*, 1 फरवरी 2011।

कम पूँजी, बहुत ज्यादा कम नहीं, का सामना करना पड़ेगा। उनका शोध है कि यहाँ तक कि कुछ कारकों के कारण उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की निवेश संबंधी जरूरतों, विशेषकर बुनियादी सुविधाओं से संबंधित निवेश की जरूरतों में वृद्धि होगी, वैश्विक बचत कदम से कदम मिलाकर नहीं बढ़ेगी: बढ़ती उम्र की जनसंख्या जो बचत की तुलना में खर्च ज्यादा करेगी, जलवायु परिवर्तन को अनुकूल बनाने पर बढ़ता हुआ खर्च तथा चीन जैसी बड़ी अर्थव्यवस्थाओं का बचत की तुलना में उपभोग की ओर पुनर्संतुलन। इससे पूँजी अपर्याप्त होगी तथा कंपनियों और उपभोक्ताओं के लिए दीर्घावधि ब्याज दर में वृद्धि होगी। प्रश्न है कि बचतों की बाध्यता इतनी बड़ी हो जाएगी कि उसे देशों को बढ़ती घरेलू ब्याज दरों से रक्षा के तौर पर पूँजी बहिर्वाह को रोकने के लिए मजबूर होना पड़ेगा? यदि हाँ तो हमें आने वाले वर्षों में वित्तीय संरक्षणवाद के लिए तैयार रहना होगा।

37. संक्षेप में कहा जाए तो, आने वाले वर्षों में संरक्षणवाद के लिए दबाव बढ़ेगा तथा संरक्षणवाद नये रूप भी ग्रहण करेगा। जब हम सामूहिक रूप से अल्प अवधि के दबावों को काबू में करने की कोशिश करेंगे तो वैश्विक कल्याणकारी सहायता अधिकतम हो जाएगी तथा इससे हमारा दीर्घावधि हित सीमित अल्प अवधि के लाभ से आगे हो जाएगा।

वित्तीय क्षेत्र के सुधार

38. आज यह माना हुआ तथ्य है कि हाल के वित्तीय संकट के दो खलनायक वित्तीय अविनियमन तथा वैश्विक असंतुलन रहे हैं। यह आश्चर्यजनक नहीं होना चाहिए। अतः वित्तीय क्षेत्र में वे सशक्त सुधार प्रगति पर हैं। बैंकिंग पर्यवेक्षण की बासेल समिति (बीसीबीएस) द्वारा अंतिम रूप दिए गए बासेल III पैकेज से पिछले नवंबर में सिओल में हुई जी-20 की बैठक में अवगत कराया गया है। मोटे तौर पर, इन सुधारों के लिए यह अपेक्षित होगा कि बैंक और अधिक मात्रा में तथा बेहतर गुणवत्ता वाली पूँजी बनाए रखें तथा और अधिक चलनिधि आस्ति रखें, अपने लिवरेज को सीमित करें तथा अच्छे समय में बफर पूँजी निर्मित करने के लिए उन्हे आदेश दिया जाए, जिससे दबाव की अवधि में निधि प्राप्त की जा सकती है।

39. संकट के दबाव से एक अन्य कदम उठाया गया है कि पहले के वित्तीय स्थिरता के मंच का विस्तार करके तथा उसमें उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को प्रतिनिधित्व देते हुए एक वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) बनाया गया है। वित्तीय स्थिरता बोर्ड (एफएसबी) अनेक कदम उठाने के बारे में काम कर रहा है जिसमें कठोर विनियमन तथा पर्यवेक्षी मानदंडों, बैंक प्रबंधनों की त्रुटिपूर्ति का मार्गदर्शन करने के सिद्धांतों, लेखांकन मानकों के एक सिंगल सेट तथा काउंटर पर के डेरिवेटिव्स के विनियमन, क्रेडिट रेटिंग एजेंसियों तथा बचाव व्यवस्था निधियों के माध्यम से प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं से जुड़े नैतिक जोखिमों का प्रबंधन शामिल है। कुछ और भी क्षेत्र हैं जहाँ

महत्वपूर्ण काम किए जाने की जरूरत है, जिसमें विदेश स्थित बैंकों तथा प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर-वित्तीय संस्थाओं के लिए वित्तीय प्रणाली की अनुचक्रीयता को दूर करके तथा समष्टि विवेकपूर्ण निगरानी से रिजोल्यूशन रिजिमों में सुधार किया जाना। हमें आभासी वित्तीय प्रणाली, जो हाल के वित्तीय संकट के केंद्र में थी, के प्रति भी बासेल III के अनुसार विवेकपूर्ण मानदंडों के विस्तार के लिए एक दृष्टिकोण अपनाने की जरूरत है।

40. वित्तीय क्षेत्र में सुधार का एजेंडा उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय क्षेत्रों की अतिशयताओं को रोकने की जरूरत से अभिप्रेरित है, जो उन्हें संकट की ओर ले गया। फिर भी, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को भी इन सुधारों के कार्यान्वयन की दिशा में जाना पड़ा। इन सुधारों ने यह अपरिहार्य कर दिया कि अधिक पूँजी तथा पूँजी बफर वित्तीय क्षेत्र को सुरक्षित बनाएंगे, लेकिन इनकी कीमत चुकानी पड़ी तथा इससे कार्यान्वयन की चुनौतियाँ पैदा हुईं। अब हम थोड़ा इसका विस्तार करें।

41. बैंक फॉर इन्टरनेशनल सेटलमेंट्स (बीआईएस) तथा आईआईएफ दोनों बासेल III पैकेज के समष्टि आर्थिक प्रभाव के कुछ प्रारम्भिक अनुमान लेकर सामने आए हैं। बासेल समिति भी एक विस्तृत प्रभाव मूल्यांकन अध्ययन कर रही है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को अपनी वित्तीय और मौद्रिक प्रणालियों पर नये मानदंडों के प्रभाव को और सही ढंग से निर्धारित करने के लिए अपने स्व-मूल्यांकनों से इसे पूरा करने की जरूरत होगी। सभी संभावनाओं में, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को मजबूत वृद्धि, अर्थव्यवस्था के संरचनागत परिवर्तन और वित्तीय तेजी से उत्पन्न हुई बढ़ती ऋण माँग के समय में ऊपर जा रही ऋण की कीमत को देखना होगा। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के सामने बासेल III के कार्यान्वयन और ऋण की कीमत को वहनीय स्तर पर बनाए रखने के बीच तनाव को संतुलित करने की चुनौती होगी।

42. पूँजी के संदर्भ में देखा जाए तो उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के बैंकों के पास विशेष रूप से उच्चतर पूँजी अनुपात होता है और यह अपेक्षा की जा सकती है कि वे बासेल III की पूँजी अपेक्षाओं को पूरा कर सकती हैं। फिर भी, आगे बढ़ने पर, जब ऋण-विस्तार होता है और बैंक का तुलन पत्र बढ़ता है, बैंकों के लिए यह अनिवार्य हो जाएगा कि वे पूँजी को बासेल III की अपेक्षाओं के अनुरूप बढ़ाएँ। बासेल III से गैर-लागत चुनौतियाँ भी सामने आएंगी। उदाहरण के लिए, प्रतिचक्रीय बफरों के परिचालन के लिए यह जरूरत होगी कि निर्णय कारोबार चक्र की दिशा में तथा परिवर्तन बिंदु की पहचान के आधार पर लिया जाए। गलत निर्णय पूर्वनिश्चित वृद्धि के संदर्भ में ऊँची कीमत आवश्यक बना देगा।

43. इनमें से बहुत सारे सुधार, जिनमें बासेल III पैकेज के कुछ तत्व शामिल हैं, राष्ट्रीय विशिष्टीकरण की अनुमति देते हैं। क्या उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को अपनी राष्ट्रीय परिस्थितियों को ध्यान में रखते हुए किसी वैश्विक मानक या मानदंड से विचलित होने का निर्णय

लेना चाहिए, उनके लिए मूल कारण बताना चुनौती होगी ताकि बाजार विनियमन संबंधी ढिलाई के रूप में विचलन की व्याख्या नहीं करे।

44. यह अहसास होने पर कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के लिए डिजाइन किए गए सुधार के उपायों का उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए विभिन्न निहितार्थ हैं तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं द्वारा सामना की जा रही चुनौतियाँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा सामना की जा रही चुनौतियों से पूरी तरह अलग हो सकती हैं, जी-20 की सिओल बैठक में यह निर्णय लिया गया था कि वित्तीय विनियमन संबंधी सुधार के लिए काम किए जाएँ जिससे उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं का दृष्टिकोण बेहतर रूप में व्यक्त हो सके। वित्तीय स्थिरता बोर्ड, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष तथा विश्व बैंक को इस एजेंडा पर काम करने का भार सौंपा गया है और उन्हें अगली बैठक के पहले रिपोर्ट प्रस्तुत करनी है।

निष्कर्ष

45. अब इसे सार रूप में यदि कहूँ तो आज की मेरी टिप्पणी में मैंने वैश्विक एजेंडा पर आधारित कुछ मुद्दों पर उभरती बाजार अर्थव्यवस्था का एक दृष्टिकोण देने की कोशिश की है। मैंने इस व्याख्यान की शुरुआत उभरती अर्थव्यवस्थाओं की ओर वैश्विक आर्थिक शक्तियों के संरचनागत अंतरण की एक बड़ी तस्वीर देते हुए की। तथापि, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के साथ पूरी तरह से अलग नहीं हो पाई हैं; उनकी आर्थिक संभावनाएँ उन अर्थव्यवस्थाओं की आर्थिक संभावनाओं से संबद्ध हैं। भले ही बहुपक्षीय वृद्धि ध्रुव-बिंदु विश्व के लिए एक बेहतर सुरक्षा नेटवर्क है, लेकिन यदि विश्व के सभी खंड एक निरंतर बनी रहने वाली गति से आगे बढ़ते हैं तो हम सामूहिक रूप से बेहतर अवस्था में रहेंगे।

46. उसके बाद मैंने वैश्विक पुनर्संतुलन के बारे में बात की, जिसकी जरूरत तीन अंतर्संबद्ध मुद्दों : विनिमय दर लचीलेपन, पूँजी नियंत्रणों और मजबूत, दीर्घकाल तक बने रहने वाले तथा संतुलित विकास की एक रूपरेखा पर एक करार, का समाधान करने के लिए होगी। वैश्विक स्तर पर असुरक्षितताओं का एक प्रमुख एकल आरक्षित मुद्रा है और मैंने इसका एक व्यवहार्य समाधान खोजने में वैश्विक सहयोग पर जोर दिया। वैश्विक एजेंडे में एक महत्वपूर्ण मुद्दा संरक्षणवाद है और मैंने इस बारे में बात की कि संरक्षणवाद के दबाव एक बार फिर क्यों बढ़ सकते हैं तथा आने वाले वर्षों में संरक्षणवाद कौनसे नये रूपों में सामने आ सकता है। अंत में, मैंने वित्तीय क्षेत्र में होने वाले सुधारों की स्थिति का एक संक्षिप्त रूप आपके सामने रखा तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए इन सुधारों के निहितार्थ पर भविष्य में अध्ययन किए जाने की जरूरत पर जोर दिया।

47. सभी मुद्दों के माध्यम से जिस समान बात की ओर हमने आपका ध्यान आकृष्ट किया, वह है हमारी अधिकांश समस्याओं के समाधान में

वैश्विक सहयोग की जरूरत। संकट ने हमें सिखाया है कि कोई भी देश अलग-थलग होकर नहीं रह सकता तथा आर्थिक और वित्तीय विघ्न की छोटी घटना हर जगह के लिए बड़ी घटना का कारण बन सकती है। संकट ने हमें यह भी सिखाया कि वैश्विक आर्थिक और वित्तीय प्रणाली में देशों की अंतर्संबद्धता की वृद्धि तथा असमन्वित प्रतिक्रियाएँ प्रत्येक देश को बदतर परिणामों की ओर ले जाएंगी। आज जिन समस्याओं का हम सामना कर रहे हैं, वे जटिल हैं तथा उनका सहज समाधान ढूँढना मुश्किल है। इनमें से अधिकांश के लिए राष्ट्रीय स्तर पर महत्त्वपूर्ण तथा कभी-कभी कष्टदायक समायोजन की अपेक्षा होती है तथा राष्ट्रीय-राज्यों में विभाजित विश्व में वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए कोई स्वाभाविक वैधानिक क्षेत्र नहीं है। तथापि, विश्वव्यापी संकट ने हमें यह दिखा दिया है कि एक संस्था के रूप में वैश्विक अर्थव्यवस्था पहले की अपेक्षा अधिक महत्त्वपूर्ण है।

48. वैश्विक संकट वैश्विक विकास और कल्याण के लिए एक विनाशकारी संकेत लेकर आया। कड़ी मेहनत से लिखी गई अपनी शोधपूर्ण पुस्तक 'दिस टाइम इज डिफरेंट: एट सेंचुरीज ऑफ फॉली' में केनेथ रोगोफ और कार्मेन रेनहार्ट ने यह दर्शाया है कि कैसे आठ सौ वर्षों से सभी वित्तीय संकटों के कारणों की तलाश समान आधारभूत कारणों में की जा सकती है, मानो हमने एक संकट से दूसरे संकट तक जाते हुए कुछ भी नहीं सीखा। हर बार, विशेषज्ञों ने यह दावा करते हुए कि पुराने नियम लागू नहीं होते और परिस्थिति पहले की परिस्थिति से अलग है, यह दावा किया कि 'यह समय अलग है'। विश्व के लिए इस सीख पर ध्यान नहीं देना बहुत महंगा होगा। हमें न केवल इस संकट से बाहर निकलने में एक-दूसरे का सहयोग करना चाहिए, बल्कि इस संकट का समाधान करते हुए यह सुनिश्चित भी करना चाहिए कि हम अगले संकट का बीज तो नहीं बो रहे हैं।

49. समाप्त करने के पहले मैं सीबीएसएल को श्रीलंका के विकास में इसके महत्त्वपूर्ण योगदान के लिए शुभकामनाएँ देना चाहता हूँ। पिछले 60 वर्षों से सीबीएसएल ने अपनी व्यावसायिक कुशलता, सत्यनिष्ठा और संकल्प भावना के लिए प्रतिष्ठा अर्जित की है। उभरती अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों के रूप में आगे बढ़ते हुए भारतीय रिजर्व बैंक और सीबीएसएल दोनों के ऊपर कुछ निश्चित कार्यभार हैं। हमें विश्व से न केवल सर्वोत्तम सीखने की जरूरत है, बल्कि अपनी जानकारी को परिपक्व होती हुई उभरती अर्थव्यवस्थाओं की माँगों और संस्कृति के अनुकूल बनाने की भी जरूरत है। हमें निरंतर नवोन्मेषी बने रहने की जरूरत है, क्षेत्र विशेष के ज्ञान को अपनाते हुए भी, समय-समय पर इसका पुनराविष्कार करते हुए भी हर समय एक उभरती अर्थव्यवस्था की मूल चिंताओं के प्रति सजग बने रहना है। भारतीय रिजर्व बैंक की ओर से मैं गवर्नर श्री कैब्राल और प्रबंधन तथा स्टाफ को श्रीलंका के विकास में उनके प्रयासों के लिए शुभकामनाएँ देता हूँ।

परिशिष्ट सारणी 1
10 वर्ष की अवधि (2000-2010) में सकल वृद्धि दर

	2000	2010
यूएस	100	118
यूके	100	115
यूरो	100	112
जापान	100	107
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	100	117
ब्राजील	100	143
भारत	100	204
चीन	100	271
रूस	100	159
ब्रिक्स	100	227
ईएमडीसी	100	182

परिशिष्ट सारणी 2
वैश्विक जीडीपी में हिस्सा (वर्तमान अमरीकी डॉलर मूल्यों में)

	2000	2010
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	80	67
ब्रिक्स	8	17
ईएमडीसी	20	33