

भारतीय अर्थव्यवस्था - सुदृढ़, कायम रखने योग्य विकास*

रघुराम जी. राजन

हम बढ़ती हुई अनिश्चितता के संसार में जी रहे हैं। वित्तीय संकट के सात वर्ष बाद उन्नत अर्थव्यवस्थाएं अभी भी धीमी गति से विकास हासिल कर रही हैं, वहीं कई उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएं कठिनाइयों का सामना कर रही हैं क्योंकि पुराने निर्यातपरक विकास मॉडल असफल हो गए हैं। ऐसे वातावरण में चुनौतियां और अवसर दोनों हमारे सामने मौजूद हैं। चुनौतियां इसलिए कि यह विश्व हमें विकासका उतना मजबूत और समर्थनकारी वातावरण अब उपलब्ध नहीं कराएगा जितना कि उसने पिछले दशक में उपलब्ध कराया था, और अवसर इसलिए कि पूरे विश्व में पूंजी को निवेश करने के अवसर तलाशे जा रहे हैं।

जैसाकि मैंने पिछले वर्ष, भरत राम व्याख्यान में 'भारत में निर्मित, व्यापक रूप से भारत के लिए' विषय पर दिए गए भाषण में प्रधान मंत्री के भारत में निर्मित करने के विज्ञान को कार्यान्वित करने के लिए कहा था और वह ऐसा समय था जब पूरे विश्व में व्यापार घट रहा था। हमें घरेलू स्तर पर बाजार को मजबूत बनाना होगा ताकि जब तक विश्व के बाजार की स्थिति बहाल हो तब तक बढ़े हुए उत्पादन को खपाया जा सके। इसका अर्थ यह है कि हमें घरेलू मांग को बढ़ाना होगा, बहुत अधिक तेजी और विस्फोटक स्थिति से बचना होगा क्योंकि प्रायः उभरते बाजारों द्वारा किए जाने वाले ऐसे प्रयासों को इस प्रकार के संकट घेर लेते हैं। आज की मेरी चर्चा का फोकस इस बात पर है कि भारतीय रिजर्व बैंक वहनीय संवृद्धि की स्थिति पैदा करने में सरकार की मदद के लिए क्या कर रहा है। किए गए संरचनात्मक सुधार इस संवृद्धि को मजबूती प्रदान करेंगे - अभी दो सप्ताह पहले सरकार ने इन्द्रधनुष की घोषणा की है, पिछले सप्ताह हमने नए भुगतान बैंकों को लाइसेंस प्रदान किया है, अगले महीने हम नए छोटे वित्त बैंकों को लाइसेंस देने वाले हैं, अक्टूबर में दो नये युनिवर्सल बैंकों की शुरुआत होने वाली है, ट्रेड (टीआरडी) प्रणाली के प्रदाता को नवंबर में लाइसेंस मिल जाएगा, और इसी प्रकार का क्रम चलता रहेगा, लेकिन बेहतर होगा कि इन सब प्रगति को मैं अपने आगामी भाषण के लिए छोड़ दूँ।

* डॉ. रघुराम जी. राजन, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा एफआइबीएसी, मुंबई में 24 अगस्त 2015 को दिया गया भाषण। गवर्नर ने विवेक अग्रवाल, अल्पना किल्लावाला और डॉ. प्राची मिश्रा के अभिमतों के प्रति धन्यवाद प्रकट किया है।

विद्यमान समष्टि-आर्थिक परिदृश्य में चुनौतियां

सरकार और रेगुलेटर्स द्वारा की गई कार्रवाई के फलस्वरूप 2012-13 की कठिनाइयों से बाहर निकलकर हम बहुत दूर आ गए हैं। अब संवृद्धि दर मजबूत है और चालू खाता घाटा काफी कम हो गया है। राजकोषीय घाटा की हालत समेकन के पथ पर है और महंगाई आधी हो चुकी है। लेकिन रिजर्व बैंक की दृष्टि से तीन ऐसे क्षेत्र हैं जिनमें अभी भी 'कार्य प्रगति पर है' की स्थिति है। पहला, आर्थिक वृद्धि अभी भी उस स्तर से नीचे है जिस स्तर तक देश में जाने की क्षमता है। दूसरा, जहां उपभोक्ता मूल्य संबंधी महंगाई कम हुई है, वहीं जनसामान्य में महंगाई की प्रत्याशा बहुत अधिक बनी हुई है, जो बचतकर्ताओं द्वारा अपेक्षित वास्तविक दर तथा निगमों द्वारा अदा की जाने वाली दर के बीच एक अंतर पैदा कर रही है। तीसरा, वित्तीय प्रणाली में दबावग्रस्त आस्तियां लगातार अधिक बनी हुई हैं, जिसने संवृद्धि तथा नये उधार को रोक रखा है, यहां तक कि बैंक द्वारा आधार दरों में कटौती किए जाने के प्रोत्साहन को भी बेकार कर दिया है।

अतः रिजर्व बैंक की अल्पकालिक समष्टि-आर्थिक प्राथमिकताएं स्पष्ट हैं :

- प्रस्तावित ग्लाइड-पथ के अनुरूप महंगाई को नीचे लाकर संवृद्धि को सहायता प्रदान करना, और इस प्रकार मौद्रिक सहजता के लिए गुंजाइश पैदा करना, तथा
- सरकार और बैंकों के साथ मिलकर दबावग्रस्त परियोजनाओं का तेजी से हल ढूंढना और बैंक के तुलनपत्रों को साफ-सुथरा बनाना।

सबसे पहले मैं मुद्रास्फीति के बारे में बात करना चाहूंगा : मुझे मालूम है कि आप में से कई लोग यह जानने के इच्छुक होंगे कि आगामी पालिसी में हम क्या करने वाले हैं। इसके लिए, मेरे विचार से सबसे अच्छा और संक्षिप्त विवरण हमारी पिछली पालिसी है, जिसमें से मैं यह उद्धृत करना चाहता हूँ, "आगामी महीनों में अत्यधिक अनिश्चितताओं का समाधान कर लिया जाएगा, साथ ही हाल के महंगाई के लगातार बने रहे दबाव को भी कम किया जाएगा, इस बात पर भी निर्भर है कि पूरा मानसून कितना रहता है तथा फेडरल रिजर्व की संभावित कार्रवाई क्या होती है। चूंकि रिजर्व बैंक अपनी पिछली कार्रवाइयों को जिसे उसने फ्रंट-लोड किया था उसके व्यापक प्रसार होने तक का इंतजार कर रहा है, यह इस बात पर निगरानी रखेगा कि और अधिक अनुकूलन के लिए गुंजाइश पैदा हो रही है"। अपनी भावी नीति के बारे में बताने के बाद अब मैं आप को यह बताऊंगा कि अब तक हमने क्या किया है और ऐसा क्यों करते रहे हैं।

मुद्रास्फीति और संवृद्धि

भारत की मुद्रास्फीति का विरोधी माना जाता है, उसके बावजूद वर्ष 2006 और 2013 के बीच हमने औसतन 9 प्रतिशत से अधिक मुद्रास्फीति देखी है। जितने अधिक समय तक मुद्रास्फीति बनी रही थी उतनी ही अधिक जनता की प्रत्याशाएं मुद्रास्फीति के बारे में बनी रहेंगी, क्योंकि जनता की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं अनुकूलन करती हैं - अर्थात् वे तभी बदलती हैं जब वे यह देख लेते हैं कि वास्तविक मुद्रास्फीति में बदलाव हुआ है - मुद्रास्फीति के बारे में प्रत्याशाएं कम होने से पहले हमें एक लंबी अवधि तक मुद्रास्फीति को कम रखना होगा। दुर्भाग्यवश, हमारा विगत का थोक मूल्य सूचकांक संबंधी मुद्रास्फीति का फोकस, जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर व्यापारित माल पर अधिक जोर देता रहा है जैसे घरेलू स्तर पर गैर-व्यापारित चीजें जैसे शिक्षा और स्वास्थ्य-ध्यान के बजाय पण्यों के व्यापार को महत्व देता था, अर्थात्, जब भी अंतरराष्ट्रीय स्तर पर मुद्रास्फीति नीचे आती थी, तभी दरों में कटौती करने का शोर मचता था। इसलिए हम प्रायः घरेलू स्तर पर जिन कारणों से महंगाई बढ़ती थी उससे नहीं लड़ते थे। अगर तकनीकी रूप से कहें तो वर्षों तक वास्तविक नीतिगत दर न्यूट्रल वास्तविक दर से नीचे बनी रहती थी, और सीपीआई मुद्रास्फीति में तेजी आने के साथ बढ़ती थी।

पिछले कुछ वर्षों में विश्व महंगाई का विरोधी रहा है, यहां तक कि अपस्फीति का भी, जिसने हमें बदलने का एक सुनहरा अवसर प्रदान किया है। अंततः विश्व के अनुरूप भारत जैसे मुद्रास्फीतिजन्य राष्ट्र को वर्तमान से बेहतर समय क्या मिलेगा? वस्तुओं की कीमतें कम हो रही हैं, सरकार खाद्यान्न का अच्छा प्रबंध कर रही है, जिससे हमारा एक हिस्से का कार्य वैसे ही हो गया है, जिसके कारण भारत को वाकर-अपस्फीति की तरह अत्यधिक मांग के दबाव में नहीं जाना पड़ेगा। वस्तुतः, 1.25-1.5 प्रतिशत की सीमा में वास्तविक प्रत्याशित नीतिगत ब्याज दरों के होते हुए तथा जमा ब्याज दरें कर के बाद वास्तविक रूप से मुश्किल से धनात्मक रहती हैं, यह कहना कठिन होगा कि भारतीय रिजर्व बैंक ने जिस ग्लाइड-पथ पर जोर दिया है उसे प्राप्त करना अत्यधिक दूभर होगा।

इस समय मुद्रास्फीति की कम दर जहां जनता की महंगाई के बारे में प्रत्याशाओं को कम करेगी और उनकी वास्तविक खर्च करने की आय को बढ़ाएगी, वहीं महंगाई के विरुद्ध कायम रखी जाने वाली विजय हासिल करने के लिए जनता को यह भरोसा करना ही होगा कि यदि भविष्य में वस्तुओं की कीमतें बढ़ती भी हैं तो भी मुद्रास्फीति की दर कम ही बनी रहेगी। जनता के लिए जरूरी है कि वह यह देखे कि मजदूरी बढ़ाने की मांग किए बिना क्या भावी कीमतें बढ़ती हैं, और इसके लिए विश्वसनीयता बनाने का कार्य रिजर्व बैंक को ही रहेगा कि

वह किसी भी प्रकार की भावी मुद्रास्फीति की चुनौती के प्रति दृढ़ता से कार्रवाई करेगा। यह विश्वसनीयता अपनी संरचना और संस्थाओं के बलबूते पर पैदा होती है। इस संबंध में, भारतीय रिजर्व बैंक ने सरकार के साथ एक ऐतिहासिक करार पर हस्ताक्षर किया है जिसमें रिजर्व बैंक के लिए अधिदेश स्पष्ट रूप से उल्लिखित है कि मध्यावधि में उसका उद्देश्य मुद्रास्फीति का नियंत्रण होगा। आगामी वर्ष में, वित्त मंत्री ने रिजर्व बैंक से परामर्श करके यह प्रस्ताव किया है कि एक मौद्रिक नीति समिति बनाई जाए जिसे औपचारिक और कानूनी तौर पर नीतिगत निर्णय लेने का अधिकार प्रदान किया जाएगा। पारदर्शी और स्वतंत्र मौद्रिक नीति के लिए संस्था के निर्माण हेतु इस प्रकार के कदमों का स्वागत है।

मुद्रास्फीति के टीकाकार के प्रति प्रतिक्रिया

अब मैं कुछ गलतफहमियों को दूर करने के बारे में बात करना चाहता हूँ। आधुनिक आर्थिक सिद्धांत के अनुसार वस्तुतः मुद्रास्फीति और संवृद्धि के बीच एक अल्पकालिक संतुलन (ट्रेड-आफ) होता है। आम आदमी की दृष्टि से यदि केंद्रीय बैंक आज ब्याज-दर में 100 आधार अंक की कटौती करता है, और बैंक उसे अन्य पर डाल देते हैं तो मांग बढ़ने लगती है और हमें थोड़े से समय के लिए तीव्र वृद्धि मिलती है, खासतौर से यदि आर्थिक खिलाड़ी आश्चर्यचकित होते हैं तब। स्टॉक बाजार में कुछ दिनों के लिए तेजी बनी रहेगी। लेकिन यदि अर्थव्यवस्था में आपूर्ति की कमी है तो हम यह महसूस करेंगे कि चीजों की कमी होने लगी है और कीमतें तेजी से बढ़ना शुरू हो गई हैं। ऐसी, स्थिति में केंद्रीय बैंक को ब्याज दर काफी बढ़ाना ही पड़ता है ताकि अस्थायी वृद्धि को समायोजित किया जा सके। बहुत ज्यादा तेजी और विस्फोटक स्थिति अर्थव्यवस्था के लिए अच्छी नहीं है और यदि यह कटौती न की गई होती तो औसत वृद्धि दर उससे भी न्यूनतर होती। यही कारण है कि आधुनिक अर्थशास्त्र यह भी कहता है कि संवृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच दीर्घकाल का कोई संतुलन (ट्रेड आफ) नहीं होता है - किसी भी केंद्रीय बैंक के लिए विकास को कायम रखने के लिए यह सुनिश्चित करना सबसे सही तरीका होता है कि मांग को आपूर्ति के निकट रखे ताकि मुद्रास्फीति मंद बनी रहे।¹

¹ यहां मैंने थोड़ी नरमी बरती है। अल्पकालिक संतुलन कार्य करता है क्योंकि आर्थिक क्षेत्रों को अप्रत्याशित नरमी देकर चौंकाया जा सकता है, और इस प्रकार के आश्चर्य से विकास पर सकारात्मक प्रभाव पड़ सकता है। दीर्घकाल में केंद्रीय बैंक आश्चर्य में डालने की शक्ति खो देता है और जनता अपनी सही भविष्यवाणी करती है कि केंद्रीय बैंक समस्त सांकेतिक चरों जैसे ब्याज दर में कितनी मुद्रास्फीति पैदा करेगा/ उंची मुद्रास्फीति दर जिस सीमा तक विकास और कल्याण के लिए हानिकारक है, एक केंद्रीय बैंक जो लगातार अल्पकालिक सकारात्मक आश्चर्य देने का प्रयास करता रहा है वह दीर्घकालिक मुद्रास्फीति की मोर्चाबंदी में लग जाएगा जो विकास के लिए सही नहीं होगा।

इसे दूसरी तरह इस प्रकार कह सकते हैं, जब लोग यह कहते हैं कि, “महंगाई कम है, अब आप विकास हासिल कर सकते हैं,” तब लोग वास्तव में यह नहीं समझते कि ये दोनों स्थितियां एक ही सिक्के के दो पहलू हैं। भारतीय रिजर्व बैंक, हमेशा नीतिगत दर को कम से कम स्तर पर रखता है जो उसके मुद्रास्फीति उद्देश्य के अनुरूप होता है। इसके विपरीत, एक केंद्रीय बैंक मध्यावधि में विकास को सबसे सही तरीके से सपोर्ट कर सकता है तो उसे मुद्रास्फीति को न्यून स्तर पर नियंत्रित करना होगा ताकि नीतिगत दरें भी कम से कम रहें। हम विकास पर फोकस करके मुद्रास्फीति को नहीं छोड़ सकते और न ही मुद्रास्फीति पर फोकस करके विकास को छोड़ सकते हैं। विस्तारित ग्लाइड-पथ जिसपर हम मुद्रास्फीति को लाकर नियंत्रित रखना चाहते हैं वह मुद्रास्फीति और विकास दोनों में उपयुक्त रूप से संतुलन बनाए रखेगा।

इस कथन से कि “महंगाई कम है, अब आप विकास हासिल कर सकते हैं,” से शायद यह गलतफहमी पैदा होती है कि केंद्रीय बैंक किस प्रकार से कार्य करता है। मौद्रिक नीति 3 से 4 तिमाही पीछे चलते हुए कार्य करती है। इसलिए आज नीति के बारे में निर्णय लेने के लिए हमें लगभग एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति का अनुमान लगाना पड़ेगा। इसलिए, आज की मुद्रास्फीति महज हमें यह बताती है कि भविष्य में मुद्रास्फीति क्या रहने वाली है। जो भी हो, आज की मुद्रास्फीति को वर्ष-दर-वर्ष आधार पर मापा जाता है और वह कम हो सकती है क्योंकि पिछले वर्ष कीमतों में अप्रत्याशित वृद्धि आ गई थी - जिसे आधारगत -प्रभाव कहा जाता है। इसलिए हमें वर्तमान मुद्रास्फीति की जानकारी लेने से पहले उसके आधारगत प्रभाव को जानना जरूरी है, जिसे प्रायः बहुत से प्रेक्षक नहीं करते हैं। इसके अलावा, कई अन्य अनिश्चितताओं के स्रोत हो सकते हैं जो भविष्य की मुद्रास्फीति की तस्वीर को ढक सकते हैं और वर्तमान मुद्रास्फीति की स्थिति से उसका संपर्क तोड़ सकते हैं - मानसून की तेजी और उसका वितरण, वस्तुओं की कम कीमत किस हद तक है और कब तक बनी रहेगी, विनिमय दर पर बाहरी अशांति का प्रभाव आदि। व्यावहारिक रूप से हम ऐसे मॉडल्स का उपयोग करते हैं जो यह दर्शाते हैं कि ये सब मुद्रास्फीति पर किस प्रकार कार्य करते हैं, और हम मॉडल्स का निर्धारण वस्तुनिष्ठ मूल्यांकन द्वारा करते हैं जो हमारी आंतरिक समिति और उसके परामर्शदाताओं द्वारा उपलब्ध करवाए जाते हैं, ताकि अंततः हम नीतिगत निर्णय ले सकें।

मुद्रास्फीति-पथ के संबंध में हमारे मॉडल-आधारित मूल्यांकन निश्चित रूप से इस अनिश्चितता से भरे विश्व में, वास्तविक पथ

से थोड़ा भिन्न हो सकते हैं, किंतु ये मूल्यांकन हमारे सर्वाधिक अच्छे पेशेवराना मूल्यांकन हैं और हम इन्हीं मूल्यांकन के आधार पर नीति का निर्धारण करते हैं। जैसे ही सूचना प्राप्त होती है, मौद्रिक नीति को समायोजित किया जाता है - उदाहरण के लिए, नवंबर 2013 से अत्यधिक अपस्फीति की स्थिति ने भविष्य में मुद्रास्फीति के कम बने रहने के प्रति विश्वसनीयता पैदा कर दी थी, जिसके कारण हम तीन बार नीतिगत दर में कटौती कर सके हैं।

इस प्रकार के दृष्टिकोण में किस बात का ध्यान नहीं रखा जाता उसे “मुद्रास्फीति का अनुगमन करने वाली नीति” कहते हैं जिसकी आमतौर पर कुछ टीकाकार मौद्रिक नीति के लिए वकालत करते हैं। इस आधार वाक्य से बात प्रारंभ करें तो समस्त आर्थिक पूर्वानुमान, खासतौर से भविष्य के बार में, असंभव रूप से अनिश्चित है, मुद्रास्फीति का अनुगमन करने वाले नीतिगत दरों में कटौती की वकालत मुद्रास्फीति के कम होने पर करते हैं जब तक कि मुद्रास्फीति बढ़ना न शुरू हो जाए। हमने उनको यह कभी कहते हुए नहीं सुना कि तब हम क्या करें, लेकिन मैं यह मानकर चलता हूँ कि उस समय वे नीतिगत दर बढ़ाने की वकालत करेंगे। लेकिन, चूंकि मौद्रिक नीति एक अंतराल के साथ काम करती है, इसलिए जब तक नीति अपना कार्य प्रारंभ करे तब तक हो सकता है कि मुद्रास्फीति बढ़ चुकी हो। ऐसी नीति जो वर्तमान मुद्रास्फीति को ध्यान में रखती है बजाय वह मुद्रास्फीति प्रत्याशा करती हो, उसका झुकाव आंतरिक रूप से अत्यधिक अस्थिर मुद्रास्फीति के प्रति होता है, जो लोकहित में नहीं है।

अन्य प्रकार के टीकाकार अपने लेखों में यह तर्क देते हैं कि मौद्रिक नीति कई कारणों से निष्प्रभावी है, वह खाद्यान्न की महंगाई से लेकर अर्थव्यवस्था के छोटे आकार के ब्याज संवेदी क्षेत्रों तक को नियंत्रित करने में अप्रासंगिक रही है और बैंक उसका प्रसार नहीं कर पाते हैं। तब भी, वे किसी न किसी प्रकार से अपने लेख का समापन दरों में कटौती किए जाने की वकालत के साथ करते हैं। अब यह बताएं कि जब मौद्रिक नीति मांग को प्रभावित करने में अक्षम है तो दर में कटौती का क्या महत्व रह जाता है? शायद इस संबंध में सबसे अधिक सूचनापरक हाल का अध्ययन रहा है जिससे पता चलता है कि पिछले डेढ़ साल से अपस्फीति की जो स्थिति रही है उसकी वजह सरकार द्वारा खाद्यान्न का अच्छा प्रबंधन, देश का सौभाग्य कि बाहरी कारक जैसे कच्चे तेल की कीमतें कम होना तथा नए ढांचे सहित मौद्रिक नीति² हमारा मानना है कि अपस्फीति के बारे में यह अब तक

² भारत की तीव्र अपस्फीति के लिए कौन जिम्मेदार है? सज्जद चिनाँय, पंकज कुमार और प्राची मिश्रा, वर्किंग पेपर, अगस्त 2015

का सबसे उपयुक्त विचार है, क्योंकि इसके पीछे तथ्य यह है कि इसके लेखकों में से दो लेखक भारतीय रिजर्व बैंक के हैं।

मुद्रास्फीति को रोकने से संबंधित कुछ मुद्दे

मैं मुद्रास्फीति के प्रबंधन से संबंधित कुछ अन्य मुद्दों पर बात करना चाहूंगा। पहली बात यह है कि नीतिगत दर के पथ और अपस्फीति के वेग का चयन करते समय हमें यह ध्यान रखना होगा कि अर्थव्यवस्था में कई खिलाड़ी मौजूद हैं, उपभोक्ता और निर्माता हैं जिन्हें धन उधार लेने की जरूरत पड़ती है, गृहस्थ जो बचत करना चाहते हैं, और बैंक जो दोनों कार्य करना चाहते हैं, निर्माताओं को कम ब्याज दर पसंद है और वे अपनी पसंद बताने में नहीं हिचकते हैं। किंतु जैसे ही जमा दरों में कटौती होती है गृहस्थ बचत करना रोक देते हैं, खासतौर से यदि जमा दर महंगाई की क्षतिपूर्ति पर्याप्त रूप से नहीं करती है। गृहस्थों की वित्तीय बचत में कमी, स्वर्ण के क्रय में वृद्धि तथा हाल के वर्षों में बढ़ता हुआ चालू खाता घाटा जिसका आंशिक कारण कर के बाद नकारात्मक वास्तविक जमा दर का रहना रहा है। यदि हम अर्थव्यवस्था में बिखराव नहीं देखना चाहते हैं तो किसी भी नीतिगत दर के पथ को इन हितों के साथ संतुलित करना होगा - दूसरे शब्दों में, एक गोल्डीलाक्स दर पथ होना चाहिए जो न तो बहुत ऊंचा हो और न ही बहुत नीचा हो।

निःसंदेह, बैंक उधारकर्ता और उधारदाता दोनों के बीच आंशिक रूप से खड़ा होता है और दर में कटौती के प्रसार के लिए उन्हें दोनों दर उधार लेने व उधार देने की दरों में कटौती करने में सक्षम होना चाहिए। सरकार की लघु बचत योजनाओं के बारे में चिंताएं प्रकट की जा रही हैं कि उनपर गृहस्थों को ऊंची दर मिलती है, जिससे बैंक अपनी जमा दरों की कटौती के लिए अनिच्छुक रहते हैं और उन्हें भय रहता है कि, कहीं उनकी मध्यस्थता समाप्त न हो जाए। जहां सरकारी लघु बचत दरों को बाजार की दरों के साथ प्रायः पुनः समायोजित किया जाना चाहिए, वहीं इन योजनाओं की वृद्धि अधिकांश हिस्सों में बहुत ही छोटे पैमाने पर है, और कम से कम इस समय ये योजनाएं ऐसी नहीं होनी चाहिए कि उनका प्रसार दुश्वार रोधक बन जाए।

दूसरी बात यह है कि थोक मूल्य सूचकांक तथा उपभोक्ता मूल्य सूचकांक के बीच बहुत बड़ा अंतर होता है, इसलिए कुछ अर्थशास्त्रियों का तर्क है कि उन वास्तविक दरों के बीच अंतर है जिसका सामना विनिर्माता करते हैं और वह वास्तविक दरें जो बचतकर्ता पाते हैं। मेरी इस दलील के प्रति हमदर्दी है, लेकिन यकीन मानिए कि इसे दूर करने का एक ही रास्ता है वह है सभी प्रकार की मुद्रास्फीति को नीचे लाना - जब तक व्यापारित माल तथा गैर-व्यापारित सेवाओं के

बीच अंतर बड़ा रहेगा तब तक यह समस्या समाप्त होने वाली नहीं है। लेकिन मेरा यह भी मानना है कि इस चिंता को कुछ बढ़ा-चढ़ाकर प्रस्तुत किया गया है। यदि विश्व में स्पर्धा के कारण विनिर्माताओं के पास मूल्य - निर्धारण की अधिक शक्ति नहीं भी है तो उनकी वस्तुओं के सप्लायर्स के पास तो उनसे भी कहीं कम शक्ति है। इस तरह एक धातु निर्माता को कोयला और कच्चे लोहा की कीमतों में गिरावट से भी फायदा होता है, भले ही उतना न हो जितना कि विगत में बिक्री से होता था। उनके लिए महंगाई का सही पैमाना उनके लाभ कमाने में होने वाली वृद्धि है, जो संभवतः थोक मूल्य सूचकांक द्वारा आंकने से कहीं अधिक है। इसलिए वे जिस वास्तविक ब्याज दर का सामना कर रहे हैं वह सांकेतिक ब्याज दर में से थोक मूल्य सूचकांक को घटाने के बाद प्राप्त दर से भी कम है।

तीसरी बात, मैंने पूर्व में यह बात कही है कि केंद्रीय बैंक अर्थव्यवस्था के लिए 'खुश करने वाला लीडर (चीयर लीडर)' नहीं है। इससे मेरा यह तात्पर्य नहीं है कि भारतीय रिजर्व बैंक अपना भरसक प्रयास नहीं करना चाहता ताकि अर्थव्यवस्था बेहतर बन सके। ऐसा बिल्कुल नहीं है। मेरा कहने का मतलब यह है कि केंद्रीय बैंक की यह भूमिका नहीं है कि वह गैर-विधिवत तरीके से बाजार की भावनाओं को ऊपर उठाए, जिससे स्टॉक बाजार को तीव्र वृद्धि मिल सके और वह थोड़े समय के लिए बुलंदियों पर हो, और जब हकीकत से सामना हो तो धड़ाम से नीचे गिर जाए। हमें इस प्रकार की तेजी लाने से उसके परिणाम अपनी सीमा से बाहर जाकर देखने की जरूरत नहीं है। दरों में कटौती को बहुत अच्छा नहीं माना जाना चाहिए जिसे भारतीय रिजर्व बैंक जनता की दलीलों के बाद बड़े बेमन से कटौती करने प्रदान करता है। बल्कि महत्वपूर्ण यह है कि मुद्रास्फीति के नीचे बनाए रखा जाए, कुछ ऐसा जिसके बारे में प्रधानमंत्री ने स्वतंत्र दिवस भाषण में जोर दिया था, और दरों में कटौती एक स्वाभाविक परिणाम है जिसे अंजाम देने में भारतीय रिजर्व बैंक को कोई हिचक नहीं है।

दबावग्रस्त आस्तियां और तीव्र समाधान

अब मैं दबावग्रस्त आस्तियों के बारे में बात करूंगा। दबावग्रस्त बैंक आस्तियों के बारे में रिजर्व बैंक का इस बात पर जोर रहा है कि जो परियोजनाएं वास्तविक रूप से हाथ में हैं उन्हें वापस सक्रिय किया जाए। ऐसा करने में अनेक अड़चनें हैं। ऋण के साथ जुड़ा 'अनर्जक' होने का धब्बा तथा प्रावधान (और उससे जुड़ी लाभप्रदता में कमी) बैंक को उत्सुक रखता है कि यह लेबल न लगने पाए। कुछ मामलों में वे इस सच्चाई को नजर अंदाज कर देते हैं कि वर्तमान ऋण को काफी हद तक बट्टे खाते डाल देना है क्योंकि जब उन्हें स्वीकृति दी

गई थी तब से अब तक परिस्थितियां बदल चुकी हैं (जिसमें शामिल हैं अत्यधिक विलंब, बढ़ती हुई लागतें और मांग के बारे में अत्यधिक आशावादिता)। ऋण वसूली न्यायाधिकरण भी तेजी नहीं दिखा पाए हैं, जिससे सहयोग न करने वाले प्रवर्तक प्रोत्साहित हुए हैं और वे हुए नुकसान में से उनके हिस्से को स्वीकार नहीं करते हैं।

जब भारतीय रिजर्व बैंक बैंकों के लिए यह आसान बनाता है कि 'सेवा दीजिए और वैसा दिखाइए' तब रेगुलेटरी सहिष्णुता बरतना इसका समाधान नहीं है। चूंकि कोई अन्य हितधारक - जैसे प्रवर्तक, टैरिफ प्राधिकारी, कर प्राधिकारी आदि - इसके समाधान में योगदान होता है, किंतु वास्तविक परियोजनाएं ढीली पड़ी रहती हैं और काफी हद तक असंभाव्य बन जाती हैं। इस बीच विश्लेषक अधिकांशतः बैंक के तुलनपत्र पर और 'पुनः संरचित' आस्तियों की मात्रा पर संदेह करते हैं। कुछ बड़े प्रवर्तक बैंक के इस भय का कि आस्तियां कहीं अनर्जक न हो जाएं, का फायदा उठाते हैं और बैंक से अनपेक्षित रियायतें मांगते हैं, और आस्तिक मूल्य में जो कमी हुई है उसमें उनके हिस्से की कमी के प्रति कोई त्याग नहीं करते हैं। अतः रेगुलेटरी सहिष्णुता (फारबीअॅरस) यह सुनिश्चित करती है कि समस्या तब तक बढ़ती रहे जब तक समस्या से निपटने के लिए प्रावधानीकरण का आकार काफी बड़ा न हो जाए और तब वह और अधिक सहिष्णुता के लिए प्रेरित करता है। बैंक के मालिकों (जिसमें सरकार शामिल है) को सेवा न प्रदान करना भी सहिष्णुता है, जो प्रारंभ में ही छोटी समस्या का सामना करने के बजाय और उसमें सुधारात्मक कार्रवाई करने का अवसर दिए जाने के बजाय, जब वे समस्याएं और आगे ले जाने योग्य नहीं रह जातीं तब अचानक बड़ी समस्याएं बन जाती हैं और उनका सामना करना पड़ता है।

सहिष्णुता से उत्पन्न कठिनाई का एक उदाहरण राज्य विद्युत वितरण कंपनियों (डिस्कॉम्स) की दुर्दशा रही है। वर्ष 2012 में, कई राज्यों ने बैंकों एवं सरकार के साथ वित्तीय पुनर्रचना योजना (एफआरपी) पर हस्ताक्षर किए जिसके आधार पर भारतीय रिजर्व बैंक ने डिस्कॉम्स को दिए गए ऋणों की पुनर्रचना को मानक के रूप में मानने की अनुमति दे दी थी। दुर्भाग्य से, तीन वर्ष बाद, राज्यों ने एफआरपी के अंतर्गत उल्लिखित अनेक कार्रवाइयां अंजाम नहीं दीं और कार्रवाई न करने की जरूरत तब तक नहीं समझी गई जब तक बैंक वित्तीय नुकसान उठाते रहे। इस बीच कर्ज की रकम और भी बढ़ गई, बिजली की लागत, साथ ही लाइन का नुकसान तथा ब्याज संबंधी लागत अनावश्यक रूप से बढ़ती गई। केंद्र सरकार और भारतीय रिजर्व बैंक दोनों हाल के इस अनुभव से सबक हासिल कर रहे हैं और

राज्यों के साथ सुधारात्मक कार्रवाई पर चर्चा कर रहे हैं।

परियोजना का लकवाग्रस्त हो जाना तथा नुकसान के अनुचित वितरण दोनों का समाधान करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने पुनः रचित ऋणों के प्रति सहिष्णुता समाप्त कर दी है। अब से पुनर्रचित ऋणों को अनर्जक ऋण के रूप में वर्गीकृत किया जाएगा। हालांकि, रिजर्व बैंक ने दबावग्रस्त परियोजनाओं को पहचानने तथा उनका समाधान तलाशने को आसान बना दिया है। दूसरे शब्दों में, सहिष्णुता समाप्त करते हुए हमने उनके लिए लचीला रूख अपनाया है जो दबावग्रस्त आस्तियों की पहचान कर लेते हैं और उनका समाधान तलाशते हैं। इसके लिए कुछ उपाय अपनाए गए हैं।

पहला, भारतीय रिजर्व बैंक ने ₹50 मिलियन रुपये से अधिक ऋण का एक डाटाबेस (सीआरआईएलसी डाटाबेस) बनाया है और बैंकों तथा एनबीएफसी से अपेक्षा की है कि वे ऋणों की स्थिति के बारे में नियमित रूप से सूचित करते रहें। दबावग्रस्त परियोजनाओं के बारे में शीघ्र पता लग जाने पर उन्हें दुबारा पटरी पर लाया जा सकता है। इसलिए यदि कोई ऋण 60 दिन से अधिक बकाया रहता है तो उधारकर्ता को उधार देने वाले सभी उधारदाता संयुक्त उधारदाता मंच (जेएलएफ) पर एकत्रित हों और यह देखें कि समस्या का समाधान कैसे किया जा सकता है। जेएलएफ को समय-सीमा का कड़ाई से पालन करना होगा, अन्यथा परियोजना के वर्गीकरण का ग्रेड कम कर दिया जाएगा। दूसरी ओर, यदि समय का पालन किया जाता है तो ऋण वर्गीकरण में कमी को रोक दिया जाएगा। इसके अलावा, बैंकों तथा एनबीएफसी को एक मंच पर लाकर रिजर्व बैंक ने प्रवर्तकों तथा ऋणदाताओं के लिए यह आसान बना दिया है कि वे की जाने वाले कार्रवाई के लिए परस्पर सहमति पर पहुंचें। इससे प्रवर्तक के लिए यह मुश्किल होगा कि वह एक ऋणदाता को दूसरे ऋणदाता के विरुद्ध करने का खेल नहीं खेल सकेगा।

दूसरी बात, वास्तविक रूप से खराब संरचना की समस्या से निपटने के लिए रिजर्व बैंक ने बैंकों को यह अनुमति दी है कि वे अर्जक ऋण के चुकौती प्रोफाइल को बुनियादी सुविधा तथा प्रमुख क्षेत्र (जिसे '5/25' नियम कहा जाता है) तक ला सकते हैं, बशर्ते वह परियोजना कमर्शियल इस्तेमाल के लिए तैयार हो, उसकी कमर्शियल जीवन लंबा हो और ऋण का एनपीवी मूल्य बनाए रखा जाए। भारतीय रिजर्व बैंक आवधिक रूप से कुछ चुनिंदा '5/25' सौदों का परीक्षण कर रहा है ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि वे वास्तविक समायोजनों को सुकर बना रहे हैं या फिर मूल भुगतान को अनिश्चित काल के लिए स्थगित करने के चोर-दरवाजे सिद्ध हो रहे हैं। पुनर्रचना के मामले

में भी, भारतीय रिजर्व बैंक और सेबी ने संयुक्त रूप से बैंकों को यह अनुमति दी है कि यह खंड लिखित रूप में जोड़ें कि यदि परियोजनाएं दुबारा दबावग्रस्त हो जाएं तो वे ऋण को इक्विटी में बदल सकें। ऋण पुनर्रचना के इस तरीके से न केवल ऋणदाता को परियोजना के कर्ज को कम करने के लिए प्रतिफल कुछ अधिक मिलेगा बल्कि वे आस्ति को दुबारा लगाने का नियंत्रण रख सकेंगे (उद. के लिए और भी प्रभावी प्रवर्तक के पास)।

हमने बैंकों में जेएलएफ के अनुभवों पर चर्चा की और हम शीघ्र ही कुछ उपायों की घोषणा करने वाले हैं जो उनकी कार्यप्रणाली को बेहतर बनाएंगे। सरकार द्वारा बैंकों को पुनः पूंजी प्रदान करने का निर्णय स्वागतयोग्य है, क्योंकि जैसाकि प्रस्ताव है कि उन बैंकों को पुरस्कृत किया जाए जिनके तुलनपत्र साफ-सुथरे होने में प्रगति हो रही है और उनमें स्वस्थ वृद्धि दिखाई दे रही है। एक निधि बनाने का नवोन्मेषी प्रस्ताव जिसमें निजी स्वामित्व की अधिकता होगी और सरकारी सहभागिता अल्प होगी, इससे समाधान की प्रक्रिया सहज बनेगी और यह निधि अत्यधिक सहायक सिद्ध होगी। भारतीय रिजर्व बैंक और सरकार इस बात पर भी चर्चा कर रहे हैं कि आस्ति पुनर्निर्माण कंपनियों को पुनः सक्रिय किया जाए ताकि वे दबाव की स्थिति को हल करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभा सकें। वित्त मंत्री ने पिछले सप्ताह कहा था कि ऋण वसूली न्यायाधिकरणों की कार्यप्रणाली को सूचना प्रौद्योगिकी का प्रयोग करते हुए तीव्र बनाया जाए, यह ऐसा विचार है जिसे कार्यान्वित करने का यही सही समय है।

विश्व अर्थव्यवस्था की हालत को देखें तो कुछ उद्योगों की फर्में वास्तव में गहरे दबाव में हैं। कुछ फर्में सरकार की थोड़ी सी सहायता से उबर सकेंगी लेकिन कुछ ऐसी हैं जो असंभाव्य बन गई हैं। संभाव्य फार्मों की बहुत अधिक सहायता स्वस्थ फर्मों के स्प्रेड पर दबाव पड़ने का कारण बन सकती है। इस संदर्भ में, आने वाले वर्ष में समाधान हेतु नई संस्थाओं के सृजन में तेजी लानी होगी जैसे बैंकरप्सी कोड तथा कंपनी विधि न्यायाधिकरण जो इनका तथा वित्तीय समाधान प्राधिकारी (वित्तीय संस्थाओं के दबाव के समाधान के लिए) का नियंत्रण करेंगी। सरकार का इस दिशा में सतत प्रयास अत्यधिक लाभकारी सिद्ध होगा।

समापन

अब मैं अपनी बात समाप्त करना चाहता हूँ। विकास को कायम रखने के लिए चुनौतियों पर फोकस करते-करते कहीं ऐसा न हो जाए कि हम ये भूल जाएं कि हमने कितनी प्रगति की है। ऐसी बहुत सी चीजें हैं जिनके बारे में हमें आशावादी रहना है, साथ ही बुनियादी क्षेत्र में काफी निवेश किया जा रहा है, भारतीयों के जीवन के प्रत्येक क्षेत्र में सूचना प्रौद्योगिकी की लहर दौड़ गई है और वित्तीय क्षेत्र में जबरदस्त परिवर्तन देखे जा रहे हैं। भारतीय अर्थव्यवस्था संभावनाओं से भरपूर है, उतनी जितना कि विश्व ने उम्मीद की है। वस्तुतः मैं इस बात पर बहस करता रहा हूँ कि विश्व अर्थव्यवस्था में जो बिखराव है वह काफी हद तक इसलिए है कि हम बजाय गहनतम तरीके से सुधार करने के तुरंत समाधान पर फोकस करते हैं।

वहीं पर हम यह इत्मीनान न करके अलग बैठ जाएं कि हमारा काम पूरा हो चुका है, या मुश्किल से हासिल होने वाली चीजों को इस उम्मीद पर कल के लिए न टाल दें कि कल यही चीज हमें आसानी से मिल जाएगी। हमारे समाज के लिए प्रश्न यह है कि क्या हम में वह अनुशासन है कि जो चीज हमारे लिए ऐसे समय में जरूरी है जब विश्व की स्थिति अनुकूल हो - वस्तुओं की कीमतें लगता है कि वे लंबे समय तक कम बनी रहेंगी, जो महंगाई से लड़ने में सहायक होंगी, और पूरे विश्व में तथा देश में धन की प्रचुरता है, निवेश की तलाश है, साथ ही दबावग्रस्त आस्तियाँ, जो हमें बैंक एवं कार्पोरेट के तुलनपत्रों को साफ-सुथरा बनाने में मदद कर सकती हैं। जैसे-जैसे भारत समृद्ध, देशों की श्रेणी में अपना स्थान बनाने के प्रयास कर रहा है, हमें याद रखना होगा कि अमीर और गरीब देशों में अंतर वहां के लोगों से नहीं होता है न ही संसाधनों और नहीं किस्मत से होता है बल्कि अच्छे अभिशासन से होता है जो एक सुदृढ़ संरचना और मजबूत संस्था से पैदा होता है। पिछले दिनों की आर्थिक समस्या की संक्षिप्त व्याख्या यह है कि ये समस्याएं इसलिए पैदा हुईं क्योंकि भारत ने अपनी संस्थाओं को ज्यादा बढ़ने का अवसर दिया। विकास को कायम रखने के लिए सरकार और रिजर्व बैंक द्वारा किए जा रहे उपायों का सार यह है कि हम आवश्यक संस्थाओं का निर्माण कर रहे हैं।

धन्यवाद !