

आइएमएफ निगरानी का सुदृढीकरण: वार्ता बिंदु*

दुव्वुरी सुब्बाराव

प्रश्न 1: अगले तीन से पांच वर्षों में, आपकी नज़र में आइएमएफ निगरानी के लिए महत्वपूर्ण मुद्दे क्या हैं?

उत्तर

अगले तीन से पांच वर्षों में, आइएमएफ निगरानी के लिए कई महत्वपूर्ण मुद्दे हैं। मैं उनमें से दो पर फोकस करना चाहता हूँ।

- क्या आइएमएफ वैश्विक सहबद्धता की बढ़ती जटिलता को समझ और विश्लेषित कर पा रहा है?
- क्या पूंजी खाता प्रबंधन के विभिन्न पहलुओं पर आइएमएफ के विचार वस्तुनिष्ठ, पक्षपात रहित तथा तर्क व प्रतिवाद के लिए खुले हैं!

मैं इन्हें एक उभरते बाज़ार (ईएम) के परिप्रेक्ष्य से देखूँगा।

(i) वैश्विक सहबद्धताओं की बढ़ती जटिलता

- हम सभी सहमत हैं कि विश्व स्तर पर अंतर-सहबद्धताएं अधिक दृढ़तर व अधिक जटिलतर हो गई हैं और संभाव्य उलट-फेर की इनकी क्षमता भी बढ़ गई है। इन सहबद्धताओं को समझने में आइएमएफ को बौद्धिक पथ से आगे रहना होगा।

आइएमएफ द्वारा प्रयोग किए गए मॉडल - संकट के प्रभावों के बारे में पहले नहीं बता पाए

- अब तक आइएमएफ और इसके बाहर की अनुसंधान सहबद्धताएं केवल **व्यापार, वित्त और विश्वास के माध्यम से** समझने पर केंद्रित

* आइएमएफ निगरानी के सुदृढीकरण पर सेमिनार में भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर डॉ. दुव्वुरी सुब्बाराव के वार्ता बिंदु। आइएमएफ स्प्रींग मीटिंग्स, वाशिंगटन डीसी, 16 अप्रैल 2013

रही हैं। यह स्पष्ट नहीं है कि इन माध्यमों से होने वाले प्रभावों की हमें स्पष्ट समझ है या नहीं। जो मॉडल हम प्रयोग में लाते हैं, वे उन बड़े और व्यापक प्रभावों की वास्तविकता की तुलना में छोटे हैं, जैसा हमने वैश्विक वित्तीय संकट में देखा और अभी चल रहे यूरो जोन संकट में देख रहे हैं। इससे साफ पता चलता है कि इन मॉडलों की अंतर्निहित अवधारणाएं गलत नहीं तो अधूरी जरूर हैं। जितना हमने सोचा था ग्रीस, साइप्रस और स्पेन ने ईएमईज़ पर उससे कहीं अधिक प्रभाव डाला।

- बड़ी उभरती अर्थव्यवस्थाओं में, अब तक भारत ही वैश्विक अर्थव्यवस्था से सबसे कम जुड़ा था। इतने पर भी, जितना हमने सोचा था, भारत उससे कहीं बहुत ज्यादा प्रभावित हुआ।

उभरते बाजारों (ईएम) पर मात्रात्मक सुलभता (क्यूई) का प्रभाव

- पहली बात, हम सभी समझते हैं कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं (एईज़) की असाधारण निभावी मौद्रिक स्थितियां, पूंजी प्रवाहों, विनिमय दरों और वैश्विक पण्य कीमतों के माध्यम से उभरते बाजारों (ईएम) में संचरित हो रही हैं।
- प्रश्न यह है : क्या संचरण का यह माध्यम निम्नलिखित कारणों से अब पहले से अधिक मजबूत हो गया है: (i) उभरते बाजारों (ईएम) का पहले से अधिक खुलापन; (ii) विकसित अर्थव्यवस्थाओं (एईज़) में मौद्रिक सुलभता की हद (iii) मात्रात्मक सुलभता (क्यूई) की अवधि (iv) इस बात का अग्रणी मार्गदर्शन कि क्यूई विस्तारित अवधि तक रहेगा। प्रश्न यह है कि क्या हमारे मॉडल इस नई वास्तविकता को दर्शाते हैं या हम अभी भी पुरानी धारणाओं और गुणांकों (कोएफिशिएंट्स) से ही कार्य कर रहे हैं। यदि हमने अपने मॉडल बदले नहीं हैं तो क्या ऐसी संभावना नहीं है कि इन प्रभावों को हम कमतर आँक बैठें?

व्यापारेतर क्षेत्र (नॉन-ट्रेडेबल सेक्टर)

- दूसरे, क्या हम व्यापारेतर क्षेत्रों से पैदा होने वाले संचरण प्रभावों को समझते हैं? आखिरकार, वैश्विक वित्तीय संकट का उद्गम आवास क्षेत्र में था जो कि मूलतः एक व्यापारेतर क्षेत्र है।

वैश्विक आपूर्ति कड़ियां

- तीसरे, क्या हमें मालूम है कि वैश्विक आपूर्ति कड़ियां कैसे काम करती हैं? अंतर्संबद्ध विश्व में, वैश्विक आपूर्ति कड़ियां नकारात्मक प्रभावों का माध्यम बन सकती हैं, जैसा जापानी सुनामी के मामले में हुआ।
- क्या आइएमएफ को पता है कि वैश्विक आपूर्ति कड़ियां कैसे काम करती हैं?

यूरोजोन के बैंकों द्वारा डीलिवरेजिंग

- चौथे, यूरो क्षेत्र के वित्तीय घटनाक्रमों से ऐसी चिंताएं जन्मी हैं कि यूरो क्षेत्र के बैंक उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में उधार देना कम करके डिलीवरेज कर सकते हैं। यूरो क्षेत्र की विभिन्न बैंकिंग प्रणालियों की पुनर्पूँजीकरण आवश्यकताओं का प्रभाव भी ईएमईज की ओर जाने वाले ऋण प्रवाहों पर पड़ सकता है। बीआईएस डेटा दर्शाता है कि 2011 के उत्तरार्ध के बाद से जब से यूरो क्षेत्र संकट गहराया है तब से उभरते बाजारों को मिलने वाले अंतर्राष्ट्रीय बैंक उधार की मात्रा में तेजी से कमी आई है। मात्रात्मक सुलभता और यूरो क्षेत्र की अनिश्चितताओं के बढ़ने की घटना एक साथ यदि हो तो इनका प्रभाव आइएमएफ के लगभग सभी सदस्यों के लिए तूफान साबित होगा।
- ये सभी उदाहरण बताते हैं कि अंतर्संबद्धताओं और प्रभावों की समझ को फिर से परिभाषित करने की जरूरत है।

(ii) पूंजी प्रवाह

- पूंजी खाता प्रबंधन पर हमारे वैश्विक नजरिये में बदलाव, संकट के परिणामस्वरूप घटित अब तक के सबसे महत्वपूर्ण बौद्धिक परिवर्तनों में से एक है।

आम सहमति नहीं रही

- संकट पूर्व अवधि में पूंजी खातों से संबंधित कई मामलों में आम सहमति थी। अब ऐसा नहीं रहा।

(ए) पूंजी खाते का खुलना

- संकट पूर्व : सबका मानना था कि प्रत्येक देश को पूर्णतः मुक्त पूंजी खाते की ओर बढ़ना चाहिए। सवाल बस समय और क्रम को लेकर थे।
- अब हम पक्के तौर पर ऐसा नहीं कह सकते।
 - तर्क : पूंजी नियंत्रण के चलते ईएमईज कुछ वित्तीय उत्पादों को अपनाने से बच गए जो कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं (ईईज) के लिए विषाक्त साबित हुए।
 - किंतु पुराना तर्क है कि देश यदि आर्थिक रूप से जुड़े हुए हैं तो क्या वित्तीय रूप से अलग रह सकते हैं।
 - सवाल ये भी हैं कि क्या पूंजी नियंत्रण कभी भी कारगर होंगे क्योंकि जिनको अपना हित साधना है वे इन्हें छकाकर निकल जाएंगे।

(बी) संकट-पूर्व: इस पर आम सहमति थी कि पूंजी नियंत्रण हर जगह और हर समय खराब होते हैं

- अब हम उतने यकीन के साथ नहीं कह सकते।
- नयी सहमति: पूंजी नियंत्रण न केवल उपयुक्त हैं, बल्कि जरूरी भी हैं।

- पर किस प्रकार के नियंत्रण और कैसी परिस्थितियों में?
- क्या वे समष्टि-आर्थिक नीतियों का विकल्प हैं या पूरक हैं?
- मूल्य आधारित या मात्रा आधारित?
- असममितिक जैसे आनेवाली पूंजी को नियंत्रित करें या बाहर जानेवाली को

(सी) संकट-पूर्व: आम सहमति कि विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप सबसे अच्छा रास्ता नहीं है

- अब जबकि कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाएं (ईज) सुरक्षित पनाहों के असर से अपनी मुद्राओं का बचाव कर रही हैं, हम उपर्युक्त बात पक्के तौर पर नहीं कह सकते।
- नई रुढ़िवादिता: ऐसी परिस्थितियां हो सकती हैं जब विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप जरूरी हों।
- हस्तक्षेप कब उचित है?
- मुद्रा मूल्यवृद्धि और मूल्यहास से मुकाबले के बीच हस्तक्षेप क्या सममितिक है?

मेरी जानकारी के अनुसार आइएमएफ प्रबंधन ने अपने स्टाफ को पूंजी खाता मुद्दों पर एक मार्गदर्शन नोट जारी किया है। आगे चलकर निगरानी का एक महत्वपूर्ण मुद्दा होगा कि स्रोत और प्राप्तकर्ता देशों के बीच पूंजी प्रवाहों को लेकर आइएमएफ निष्पक्ष रहेगा कि नहीं।

प्रश्न 2: आपके अनुसार आज के अंतर्संबद्ध विश्व में आइएमएफ, संबद्धताओं और प्रभावों को कितनी अच्छी तरह संभाल रहा है, सर्वोपरि तो यूरोज़ोन में, पर वैश्विक असंतुलनों के संदर्भ में भी।

उत्तर:

- अपनी नीतियां जारी करने और इसकी स्वीकृति की दिशा में काम करने, दोनों पर, आइएमएफ को बराबर ध्यान देना होगा। इसे देश और वैश्विक दोनों स्तरों पर किए जाने की जरूरत है।

- इसे समझाने के लिए मैं आपको दो उदाहरण देता हूँ।

मुद्रा युद्ध

- यह सभी मानते हैं कि वैश्विक असंतुलनों का बहुत ज्यादा बढ़ जाना वैश्विक वित्तीय संकट के प्रमुख कारणों में एक था। चिंता है कि विनिमय दरों का बाजार आधारित एडजस्टमेंट न होने देकर, मुद्रा युद्ध (करेंसी वार्स) वैश्विक असंतुलन को बढ़ाने में मदद कर रहे होंगे।
- मॉस्को जी-20: 'हम प्रतिस्पर्धात्मक अवमूल्यन से बचेंगे। हम अपने एक्सचेंज रेट्स को प्रतिस्पर्धात्मक उद्देश्यों के लिए टारगेट नहीं करेंगे, हर तरह के संरक्षणवाद का प्रतिरोध करेंगे और अपने बाजार खुले रखेंगे।'
- मुद्रा-युद्ध के दोनों तरफ के तर्कों के सारांश को देखना उपयोगी रहेगा।

उभरते बाजारों (ईएमएस) का तर्क

- विकसित अर्थव्यवस्थाओं द्वारा मात्रात्मक सुलभता के चलते वैश्विक चलनिधि (लिक्विडिटी) में असाधारण वृद्धि
 - विकसित अर्थव्यवस्थाओं (ईज) में यह लिक्विडिटी खप नहीं रही और बहकर उभरते बाजारों में आ रही है।
 - यह पैसा तुरंत प्रतिफल की तलाश में है, इसलिए मूलतः अस्थिर है।
- पूंजी प्रवाहों के लिए हमारे पास ऐसा कोई समाधान नहीं है जिसमें हर तरह से फायदा ही फायदा हो।
 - हम हस्तक्षेप न करें तो, मुद्राओं की मूल्यवृद्धि आधारभूत पहलुओं से असंबद्ध
 - यदि मुद्रा की मूल्यवृद्धि रोकने के लिए हम हस्तक्षेप करें, पर निष्क्रिय (स्टेरिलाइज) न करें, तो इसके चलते जो लिक्विडिटी होगी,

- उससे मुद्रास्फीति होगी और आस्ति मूल्यों का बुलबुला (एसेट प्राइस बबल) तैयार होगा जिससे वित्तीय स्थिरता में उथल-पुथल मच सकती है।
- यदि हम चलनिधि को निष्क्रिय (स्टेरिलाइज) करें, तो ब्याज दर ऊपर जाएगी और प्रवाह बढ़ता जाएगा। डच डिज्जिज का एक क्लासिक नमूना।
 - वास्तव में दुष्परिणाम से पूर्णतः रहित विकल्प कोई नहीं है।
- iii. लोकप्रिय व बंधी-बंधाई धारणा के विपरीत, 2008 के संकट के बाद से ईएमईज की वास्तविक प्रभावी विनिमय दर में वृद्धि हुई है।
- iv. अपनी नीतियों के प्रभाव के प्रति एईज को अधिक संवेदनशील होना चाहिए।
- एडजस्टमेंट का बोझ अवश्य शेयर किया जाए।

विकसित अर्थव्यवस्थाओं का तर्क

- i. मात्रात्मक सुलभता (क्यूई) पूरी तरह मांग बढ़ाने की घरेलू समष्टि-आर्थिक आवश्यकता पर आधारित है।
 - मुद्रा का मूल्यहास सुलभ मौद्रिक नीति का उद्देश्य नहीं है।
 - यदि विकसित अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं का कोई मूल्यहास हुआ है, तो यह महज संयोग है, नीतियों का उप उत्पाद (बाइ-प्रॉडक्ट)
- ii. इस बात के साक्ष्य नहीं हैं कि, कुछ अपवादों को छोड़कर, ईएमईज की व्यापार भारित विनिमय दरें, अपने संकट पूर्व मूल्यों की तुलना में बढ़ी हैं।
- iii. उभरते बाजार पूंजी को खींच रहे हैं न कि पूंजी उनकी ओर धकेली जा रही है।

- iv. मात्रात्मक सुलभता (क्यूई) का प्रभाव वास्तव में सकारात्मक है क्योंकि यदि विकसित अर्थव्यवस्थाओं (एईज) के विकास में समुत्थान आता है तो इससे उभरते बाजारों (ईएमएस) के निर्यातों को बढ़ावा मिलेगा और इससे मुद्रा मूल्यवृद्धि की भरपाई हो जाएगी। क्यूई का निवल प्रभाव ईएम के लिए सकारात्मक है।

• मुद्रा युद्धों (करेंसी वार्स) पर आइएमएफ का रुख क्या है?

- i. क्या “मुद्रा युद्धों(करेंसी वार्स)” पर आइएमएफ की सोच पूर्वाग्रह से मुक्त है?
- ii. क्या आइएमएफ, देशों के विदेशी मुद्रा भंडार हस्तक्षेप और पूंजी नियंत्रण नीतियों का निष्पक्ष मूल्यांकन करता है?
- iii. क्या प्रभाव (स्पिलओवर) की रिपोर्टें निकाल देने भर से आइएमएफ का काम हो गया? क्या इसके आगे जाकर उसे विकसित अर्थव्यवस्थाओं को इस बात के लिए जागरूक बनाने के मजबूत प्रयास नहीं करने चाहिए कि उनकी नीतियों के दूरगामी प्रभाव क्या हैं? क्या अपनी खोजों और जानकारीयों के प्रसारित करने और कार्रवाई के आग्रह में इसे और अग्रसक्रिय नहीं होना चाहिए?

आइएमएफ को और अधिक परामर्शी होने की जरूरत है

- इस बात को लेकर काफी कुछ कहा और लिखा गया है कि कैसे आइएमएफ के अर्थशास्त्रियों को विचारों में अधिक खुला होने, विचारधाराओं के प्रति कम दुराग्रही होने, रूढ़िवादिताओं को चुनौती देने और स्थापित विचारों से अलग हटने की हिम्मत रखनी चाहिए।
- इसके होने की एक अहम शर्त यह है कि आइएमएफ के अर्थशास्त्री सरकार व नीतिगत संस्थाओं से बाहर के लोगों से बात करें।

- संघीय (फेडरल) व्यवस्थाओं में वे राज्य सरकारों से जरूर बात करें।
- राज्य से इतर इकाइयों जैसे एनजीओ, स्वयं सहायता समूहों तथा वाणिज्य मंडलों से वे अवश्य चर्चा करें।

साइप्रस बेलऑउट

- खास तौर पर उनके लिए यह समझना बहुत जरूरी है कि उनके विचारों और उनकी नीतियों के प्रति वित्तीय बाजार के सहभागियों की क्या प्रतिक्रिया होगी। प्रारंभिक साइप्रस बेलऑउट इस बात का एक उदाहरण था। मीडिया ने रिपोर्ट किया कि आइएमएफ “बीमाकृत जमाकर्ताओं” (इन्श्योर्ड डिपॉजिटर्स) के खिलाफ है पर फिर भी आइएमएफ ने इसे आगे जाने दिया और इसके दुष्परिणाम हम अब जानते हैं।
- आइएमएफ को वित्तीय बाजार सहभागियों से - केवल बड़े बैंकों से नहीं बल्कि अन्य खिलाड़ियों - हेज फंडों, पीई फर्म्स, एएमसीज इत्यादि से, अधिक बातचीत करने की जरूरत है।

प्रश्न 3: विश्व की विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं की स्थिति के अनुसार आइएमएफ को अपने सुझाव/आदेशों में कैसे बदलाव लाना चाहिए? क्या इस मोर्चे पर इसका कार्य संतोषजनक है?

उत्तर

- मैं दो बिंदुओं पर जोर देना चाहूँगा। पहला, किस हद तक आइएमएफ के सुझाव/आदेश देश-विशेष की स्थितियों पर आधारित होते हैं? दूसरा, क्या फंड की निगरानी संतुलित है?
- इन दो दृष्टिकोणों से, सुधार की बहुत गुंजाइश है। आईओ सर्वे के अनुसार, कई बड़ी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने देखा कि निगरानी प्रक्रिया से कोई खास लाभ नहीं हो रहा है और सुझाव/आदेशों में देश-विशेष की स्थितियों को ध्यान में नहीं रखा जा रहा है।

- आइएमएफ के सुझाव/आदेश किसी देश की न केवल समष्टि-आर्थिक, बल्कि वहाँ की सामाजिक व राजनैतिक ढाँचे की पूरी समझ पर आधारित होने चाहिए।
- सुझाव/आदेश ठोस साक्ष्य पर आधारित व तथ्यों द्वारा संचालित हों। तथ्यों के विश्लेषण में विचारधारा की कोई भूमिका न हो। मॉडलों पर आधारित सुझाव/आदेश देते समय कोष (आइएमएफ) को काफी सावधानी बरतनी चाहिए। यह बहुत ही अहम है क्योंकि मॉडलों में प्रयुक्त विनिर्देशनों (स्पेसिफिकेशन्स), चरों/परिवर्तियों (वेरिबल्स) की परिभाषाओं, व आकलन में प्रयुक्त समय अवधियों में थोड़े से भी बदलाव से, परिणामों में भारी बदलाव आ सकते हैं। कभी-कभी ऐसा भी होता है कि देश-विशेष के कारकों में मॉडल ठीक से लागू ही नहीं होते।
- आइएमएफ निगरानी का प्रभाव मुख्यतः देश के प्राधिकारियों के साथ विचार-विमर्श और इसकी खोजों के सार्वजनिक प्रसार द्वारा कार्य करता है जिससे बाजार व जनता का आइएमएफ के आदेशों के प्रति रेस्पॉन्स का स्वरूप प्रभावित होता है और इस प्रकार नीति निर्माण पर अप्रत्यक्ष प्रभाव पड़ता है। संतुलित निगरानी विश्लेषण का अधिक पारदर्शी और व्यापक प्रसार, निगरानी को और अधिक प्रभावी बनाने का एक महत्वपूर्ण साधन हो सकता है। आइएमएफ को समालोचना और सुझाव दोनों के प्रति खुला होना चाहिए।
- अब मैं समान नज़रिये के मुद्दे पर आता हूँ जो मेरे अनुसार एक भरोसेमंद सलाहकार के रूप में आइएमएफ की वैधता को बढ़ाने के लिए आवश्यक है। ऐसा प्रायः माना जाता है कि (जीडीपी या जनसंख्या की दृष्टि से) छोटे देशों की तुलना में बड़े सदस्य देशों पर निगरानी का प्रभाव कम पड़ता है। यह मूल्यांकन जरूरी है कि 2011 टीएसआर के समय से इस मुद्दे पर

क्या किया गया है जिससे कि समान नजरिया सुनिश्चित हो। “भरोसेमंद सलाहकार के रूप में आइएमएफ की भूमिका” पर आईईओ की एक हालिया रिपोर्ट में यह कहा गया है कि कुछ देश के प्राधिकारियों में एक धारणा है कि आइएमएफ पर उन लोगों का हित हावी रहता है जो सबसे बड़े शेयरहोल्डर्स हैं। सर्वेक्षणों में यह देखने को मिला है कि लगभग एक तिहाई देश प्राधिकारियों और लगभग आधे मिशन प्रमुखों ने यह नहीं माना कि वैश्विक संकट के बाद से आइएमएफ अपने नजरिये में अधिक संतुलित या निष्पक्ष हो गया है। निष्पक्षता के न होने से आइएमएफ की वैश्विक प्रहरी और भरोसेमंद सलाहकार की भूमिकाओं पर आँच आएगी। इन भूमिकाओं के

बीच एक इष्टतम संतुलन साधने की जरूरत है ताकि आइएमएफ की विश्वसनीयता बढ़े।

- निष्पक्षता के मुद्दे को आइएमएफ के शासकीय ढाँचे से अलग नहीं किया जा सकता है। निगरानी में आधुनिकीकरण, शासन में सुधार होने के बाद आएगा न कि उसके पहले। जैसे-जैसे शासकीय सुधारों में बदलती वैश्विक आर्थिक वास्तविकताएं उत्तरोत्तर प्रतिबिंबित होती चली जाएंगी, वैसे-वैसे, आइएमएफ निगरानी की वैधता, स्पष्टता व स्वीकार्यता बढ़ती जाएगी। ऐसा करने से ही, आइएमएफ की निगरानी सार्थक और एकीकृत वैश्विक अर्थव्यवस्था की तेजी से उभरती जरूरतों के प्रति सजग रह पाएगी।