

## चीन की मंदी का सार्क क्षेत्र एवं नीतिगत विकल्पों पर प्रभाव\*

रघुराम जी. राजन

आज की सुबह यहां आने पर मुझे हर्ष हो रहा है। मैं सात अन्य देशों(सार्क) से पधारे माननीय अतिथियों का स्वागत करता हूं, खासतौर से श्री अर्जुन महेंद्रन, वर्तमान सार्क फिनांस के अध्यक्ष, तथा श्री फजले-कबीर, बांगलादेश बैंक गवर्नर, और श्री दाशो पेंजोर, गवर्नर, रॉयल मानेटरी अथारिटी आफ भूटान जो सार्कफिनांस के कार्यक्रम में पहली बार भाग ले रहे हैं। मैं अपने गणमान्य अतिथियों, आईएमएफ तथा बीआईएस के आमंत्रित अतिथियों सहित सभी का स्वागत करता हूं।

सार्क<sup>1</sup> की स्थापना क्षेत्रीय ब्लॉक के रूप में 1985 में की गई थी जिसका उद्देश्य दक्षिण एशिया के लोगों के कल्याण को प्रोत्साहन देना, क्षेत्रीय आर्थिक विकास को गति प्रदान करना, सामूहिक आत्मनिर्भरता को सुदृढ़ बनाना तथा पारस्परिक भरोसे एवं समझ को मजबूत करना, क्षेत्र में एक-दूसरे की समस्याओं को समझना था। तब से लेकर हमारे देश ने इस दिशा में लंबी यात्रा तय की है। ये देश संवहनीय विकास के संयुक्त लक्ष्य को साझा करते हैं और अनेक प्रकार के एक जैसी विकसात्मक चुनौतियों का सामना करते हैं। क्रय-शक्ति क्षमता(पीपीपी) के आधार पर जीडीपी के अनुसार सार्क का हिस्सा विश्व में 1980 में 4.0 प्रतिशत से बढ़कर इस समय 9.0 प्रतिशत हो गया है। लेकिन सार्क देशों की आबादी विश्व की कुल आबादी का 24 प्रतिशत है। हमें ज्यादा विकास करने की जरूरत है और इस तलाश में हमें एक-दूसरे की अधिक सहायता करने की आवश्यकता है। अंतरराष्ट्रीय व्यापार नाममात्र का 5 प्रतिशत<sup>2</sup> है जबकि इसकी तुलना में यूरोपियन यूनियन का व्यापार 66 प्रतिशत है।

लेकिन, आज मैं केवल सार्क के बारे में बात नहीं करूंगा बल्कि वैश्वीकरण के संदर्भ में सार्क द्वारा जिन चुनौतियों का सामना किया जा

\* डॉ. रघुराम जी. राजन, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा 26 मई, 2016 को मुंबई में आयोजित सार्कफिनांस गवर्नर संगोष्ठी में दिया गया उद्घाटन भाषण।

<sup>1</sup> अफगानिस्तान, बांगलादेश, भूटान, भारत, मालदीव, नेपाल, पाकिस्तान और श्रीलंका।

<sup>2</sup> यूएन पण्य व्यापार सांख्यिकी डाटाबेस, 2014।

रहा है उसपर बात करना चाहूंगा। पूरा विश्व काफी हद तक एक-दूसरे पर निर्भर होता जा रहा है, जिसमें भौगोलिक क्षेत्रों एवं समस्त क्षेत्रों में आर्थिक तथा वित्तीय संबद्धता सुदृढ़ होती जा रही है। वैश्वीकरण से अनेक आर्थिक लाभ हुए हैं और उपभोक्ताओं के कल्याण में सुधार हुआ है, लेकिन वहीं पर एक अर्थव्यवस्था में हुई अशांति से दूसरी अर्थव्यवस्था भी प्रभावित होती है।

इस प्रकार की संवेदनशीलता एवं असंतुलन की स्थिति में सार्क क्षेत्र ने अंतरराष्ट्रीय बाजार में हलचल के बावजूद निरंतर समुत्थानशक्ति का प्रदर्शन किया है, और अपने आप को विश्व के सबसे अधिक विकास करने वाले क्षेत्र के रूप में बनाए रखा है। इस क्षेत्र की औसत वृद्धि ने संकटकाल के बाद की अवधि में उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि की गति को पार कर लिया है। इस क्षेत्र का परिदृश्य भी बेहतर हो गया है क्योंकि क्षेत्र में 2014-16 के दौरान काफी अपस्फीतिकारी स्थिति बनी रही है। लेकिन क्षेत्र के भीतर स्थान-स्थान पर विकास की प्रवृत्तियों में भिन्नता आ गई है।

इतना ही नहीं, इस क्षेत्र को विश्व के अन्य भागों की अनिश्चितताओं से उत्पन्न चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है। अमरीकी फेड का संभावित प्रस्ताव, तेल की कीमतों में अत्यधिक वापसी, संभावित ब्रेक्सिट, मध्यपूर्ण में भू-राजनैतिक जोखिम तथा जोखिमपूर्ण एवं जोखिमरहित भावनाओं के कारण वित्तीय बाजार की अस्थिरता जैसी कुछेक संभावनाएं हैं जिनके बारे में हम सोच सकते हैं। लेकिन हमने जब इस सम्मेलन की थीम का निर्णय लिया था उस समय एक सामान्य अनिश्चितता जिसका सामना हमें करना था वह थी चीन की अर्थव्यवस्था में तीव्र मंदी की स्थिति। मेरे हिसाब से यह चीज अभी भी विश्व की अर्थव्यवस्था एवं हमारे क्षेत्र के लिए अत्यधिक जोखिम का कारण बनी हुई है, हालांकि चीन के नीति-निर्माताओं के पास पिछले तीन दशक से नीति-निर्माण का कुशल अनुभव है जिससे लगता है कि वे इसपर काफी हद तक क्राबू पा लेंगे। अतः शेष चर्चा में मेरा फोकस चीन की मंदी का सार्क क्षेत्र पर पड़ने वाले प्रभाव पर होगा। मैं महत्वपूर्ण नीतिगत प्रतिक्रियाओं के बारे में, खासकर भारत की नीतिगत कार्रवाई के बारे में बात करूंगा।

पिछले दो दशक में चीन विश्व में उत्पादन के पावरहाउस के रूप में उभरा है। चीन ने एक प्रकार से 2013 में अमरीका को ग्रहणग्रस्त कर लिया था और विश्व का सबसे बड़ा व्यापारी राष्ट्र बन गया है। विश्व व्यापार संगठन के आंकड़ों के अनुसार चीन 2014 में विश्व का

सबसे बड़ा निर्यातक राष्ट्र तथा दूसरा सबसे बड़ा आयातक राष्ट्र था जिनमें उसका हिस्सा क्रमशः 12.4 प्रतिशत एवं 10.3 प्रतिशत था। अमरीका का विश्व के निर्यात में हिस्सा 8.6 प्रतिशत तथा आयात में हिस्सा 12.7 प्रतिशत था। इससे यह स्पष्ट हो जाता है कि चीन में आई मंदी सार्क क्षेत्र सहित विश्व की अर्थव्यवस्था को प्रभावित करेगी। पिछले वर्ष चीन के आयात में आई तीव्र कमी ने व्यापार, विश्वसनीयता, पर्यटन तथा विप्रेषण चैनलों पर पहले ही प्रभाव डाल रखा था। सार्क देश इस प्रभाव से बचकर नहीं निकल सके। जैसे-जैसे चीन की अर्थव्यवस्था अधिक संवहनीय पथ पर आगे समायोजन करेगी वैसे-वैसे अधिक नकारात्मक बाह्य परिस्थितियां पीछा करने लगेंगी।

संकट काल के बाद देश की कमजोर मांग के फलस्वरूप चीन को न केवल उत्पादन की लगाम खींचकर रखने की आवश्यकता है बल्कि उसके स्वयं के देश में सकल मांग कमजोर होने से उसका नुकसान हुआ है, क्योंकि उसने स्वयं को निवेश-एवं निर्यात-जन्य वृद्धि मॉडल से उपभोक्ता-मॉडल की ओर शिफ्ट कर लिया है। लीवरेज में विस्तार के पिछले दौर के साथ चीन में इस समय अनेक क्षेत्र ऐसे हैं दो प्रकार की बीमारियों से जूझ रहे हैं अर्थात् अतिक्षमता एवं उच्च लीवरेज की स्थिति। बैंकिंग प्रणाली में अशोध्य ऋणों के वर्तमान स्तर से बढ़ जाने की संभावना है - दबावग्रस्त ऋण आज की तारीख में बैंक की ऋण बहियों में लगभग 5.5 प्रतिशत हैं। इसके अलावा, शैडो बैंकिंग प्रणाली में भी गंभीर स्वरूप की कमजोरियां पैदा हो सकती हैं, जो बैंकों पुनः फीड कर सकते थे। स्पष्ट है कि वित्तीय प्रणाली की सफाई करना चुनौतीपूर्ण किंतु आवश्यक कार्य रहेगा।

आईएमएफ के वर्क में यह सलाह दी गई है कि चीन की वस्तुविक जीडीपी में एकबारगी 1-प्रतिशतता गिरावट से जीडीपी को 1-प्रतिशत का स्थायी ऋणात्मक आघात पहुंचेगा जो अल्पकाल में विश्व की वृद्धि से 0.23 प्रतिशत कम कर देगी।<sup>3</sup> एक अहम सवाल यह है कि हम सार्क क्षेत्र में क्या दूसरों से अधिक जोखिम की स्थिति में हैं। इसका उत्तर शायद नहीं में है क्योंकि हममें से कोई भी चीन को वस्तुओं का निर्यात नहीं करता है, लेकिन इससे कोई अयोग्यता सिद्ध नहीं होती है। व्यापार पर दूसरे चक्र के प्रभावों से असर पड़ सकता है- हम उन देशों को निर्यात करते हैं जो पारंपरिक रूप से न तो निर्यात

करते हैं और इस प्रकार उनका व्यापार मंद पड़ गया - और चीन के व्यापार पैटर्न के समान पैटर्न होने से - अब हम उनसे स्पर्धा कर रहे हैं जिनके पास उत्पादन की बेशी क्षमता है।

वित्तीय पक्ष की ओर देखें तो एशिया पैसिफिक बैंकों के लिए चीन में एक्सपोजर बहुत बड़ा है, खासतौर से हांगकांग, सिंगापुर और आस्ट्रेलिया के बैंकों के साथ और हमारे क्षेत्र के बैंकों के साथ काफी कम है। लेकिन हमारे कुछ देशों ने, भारत ने नहीं, चीन के बैंकों से काफी रकम उधार ली है और ये उधार काफी महंगा साबित हो सकता है यदि चीन के बैंकों का रुख अंदर की तरफ हो जाता है। इसके अलावा, चीन के वित्तीय बाजार का नुकसान जोखिम प्रीमिया को बढ़ा सकता है जिसे औद्योगिक राष्ट्र हमारे क्षेत्र में निवेश करने के लिए प्रभावित करेंगे और पूंजी का प्रवाह बाहर की ओर ठीक उसी प्रकार होगा जिस तरह से इस वर्ष के प्रारंभ में अगस्त माह के अंत में हुआ था।

चीन का विकास न केवल उसकी नीतियों पर निर्भर करेगा बल्कि विश्व के अन्यत्र स्थानों के विकास पर भी निर्भर करेगा। यह आम सहमति बन गई है कि विश्व में वृद्धि की दर काफी समय से मंद चल रही है। आईएमएफ ने विश्व की वृद्धि के संबंध में अपने दृष्टिकोण को और नीचे कर दिया है जो वर्ष 2016 एवं 2017 के लिए क्रमशः 0.2 तथा 0.1 प्रतिशत है। यह सत्य है कि अभी-अभी मैंने जिन जोखिमों की घटनाओं का उल्लेख किया है उनके होते हुए विश्व के परिदृश्य के लिए डाउनसाइड जोखिम तथा अनिश्चितताएं काफी बड़ी बनी हुई हैं। लेकिन डाटा को और भी गहराई से देखने पर पता चलता है कि इस नतीजे पर पहुंचने के लिए थोड़ा सावधान रहना होगा कि विकास की गति धीमी रही है। विश्व में वृद्धि औसतन 1980 से 3.5 प्रतिशत रही है और सच तो यह है कि यदि हम सन् 2000-2007 की अवधि के दौरान ऋण की तेजी द्वारा समर्थित 4.5 की वृद्धि निकाल दें जो विश्व को वित्तीय संकट की ओर ले गई थी, तो विश्व में वृद्धि का औसत घटकर 3.2 प्रतिशत हो जाएगा। सत्यता यह है कि 2009 में छोटी सी गिरावट के बाद विश्व की वृद्धि 2010-15 के दौरान औसतन 3.8 प्रतिशत हो गई थी और अभी भी 2016 में 3.2 प्रतिशत बनी रहने की उम्मीद है।

इसका यह मतलब हुआ कि वित्तीय संकट के पहले के समय में वृद्धि उधार द्वारा प्रोत्साहित थी, और वित्तीय संकट काल के बाद की अवधि तुलनात्मक रूप से इतनी खराब नहीं थी, खासतौर से यदि औद्योगिक राष्ट्रों में यदि हम की गई डिलीवरेजिंग को हिसाब में लें।

<sup>3</sup> कैशिन पॉल, कमियार मोहदिस और मेहदी रईसी (2016), 'चीन की मंदी और विश्व की वित्तीय बाजार अस्थिरता: क्या विश्व का विकास से दामन छूट रहा है?' आईएमएफ वर्किंग पेपर, सं.डब्ल्यूपी/16/63, मार्च

निःसंदेह यह प्रश्न अभी बहस का मुद्दा बना हुआ है कि हाल के वर्षों में अंतर्निहित औद्योगिक राष्ट्रों की वृद्धि दर अभी भी धीमी क्यों बनी हुई है, और इसका उत्तर शायद इस बात में निहित है जिसे समझना बहुत मुश्किल है कि ज्यादातर आबादी बूढ़ी हो रही है और उत्पादकता में कमी आ गई है। जैसाकि आईएमएफ ने पिछले कुछ वर्षों के आखिर में यह उम्मीद जाहिर की है कि विश्व में सुदृढ़ वृद्धि का दौर शीघ्र ही आने वाला है, हो सकता है कि उस दौर के आने में थोड़ा समय और लगे। इसलिए इस बात के प्रति आशावान रहना होगा कि चीन को विश्व की धारा के माध्यम से ऊपर खींच लिया जाएगा, और उसे शायद विश्व में वृद्धि के लिए अनुकूल हवा के बिना ही आवश्यक नीतिगत समायोजन करने पड़ें।

सार्क देश क्या कर रहे हैं? जहां भारत, बांग्लादेश और भूटान में विकास की दर काफी अच्छी है, वहीं हम सब मिलकर 2013 से अपेक्षाकृत धीमी घरेलू मांग की और विश्व के कठिन वातावरण की कठिनाइयां झेल रहे हैं। इस समय पोर्टफोलियो प्रोफाइल अस्थिर हो गए हैं। मैं यह बताना चाहता हूँ कि इन वैश्विक अनिश्चितताओं के दौर में भारत ने क्या किया है।

पहला, अच्छी नीति का कोई विकल्प नहीं होता है। भारत ने राजकोषीय समेकन के मार्ग की रूपरेखा तैयार की और उसका पालन करना शुरू कर दिया ताकि राजकोषीय घाटे को कम किया जा सक जो वित्तीय संकट के बाद वित्तीय सहायता दिए जाने के कारण काफी बढ़ गया था। यहां मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखा गया बेहतर खाद्य-प्रबंधन, नई मुद्रास्फीति संरचना तथा नपी-तुली मौद्रिक नीति के माध्यम से, और निःसंदेह यह सौभाग्य था कि ऊर्जा की कीमतें कम थीं। मांग-प्रबंधन के कारण चालू खाता घाटा कम हो गया, 2012-13 में जो 4.8 प्रतिशत था वह 2015-16 में घटकर 1 प्रतिशत हो गया। हमने बैंकिंग प्रणाली में अशोध्य ऋणों की सफाई का काम भी किया है ताकि बैंक के तुलनपत्र वृद्धि को सहारा दे सकें।

इसके अतिरिक्त, सरकार ने महत्वाकांक्षी संरचनागत सुधार किए ताकि वृद्धि दर को बहाल किया जा सके, साथ ही कृषि क्षेत्र में उत्पादकता को बढ़ाने के लिए सिंचाई के माध्यम से महत्वपूर्ण प्रयास किए, बीमा, तथा बाजार की उपलब्धता, कारोबार को अविनियमित करने के लिए जोर लगाना, सरकारी क्षेत्र के बैंकों में अभिशासन में सुधार लाने के महत्वपूर्ण प्रयास और बिजली वितरण कंपनियों में दबाव की हालत को ठीक करना, बैंक खातों के माध्यम से वंचित लोगों

को वित्तीय सेवाएं देने के अत्यधिक प्रयास, और प्रत्यक्ष लाभ अंतरण जैसे प्रयत्न किए गए। जहां विश्व की निगाहें अत्यधिक प्रत्याशित वस्तु एवं सेवा कर सुधार की ओर लगी हुई थीं, वहीं अनेक प्रकार के महत्वपूर्ण सुधार किए गए, साथ ही हाल में नये बैंकरप्सी विधेयक का पास किया जाना, जो दबाव की स्थिति को तेजी से कम करेगा। दूरदर्शिता के फायदे के साथ मुझे उम्मीद है कि सरकारी संसाधनों जैसे स्पेक्ट्रम एवं खान के आबंटन की प्रक्रिया को साफ-सुथरा बनाना, तथा महत्वपूर्ण व्यक्तियों की नियुक्ति जैसे सरकारी क्षेत्र के बैंकों के मुख्य की नियुक्ति करना, ऐसे कुछ अत्यधिक महत्वपूर्ण सुधार हैं जो सरकार द्वारा किए गए हैं। इससे हमारी प्रणाली में पारदर्शिता काफी हद तक बढ़ जाएगी।

हमारे बचाव का दूसरा पक्ष विदेशी उधार के संबंध में सावधानी बरतना रहा है, खासतौर से अत्यधिक अल्प अवधि के लिए। इसलिए हमने सरकारी कर्ज में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश की सीमा बड़े नपे-तुले अंदाज में बढ़ा दी, यहां तक कि विदेशी निवेशकों द्वारा हम पर अत्यधिक दबाव डाला गया कि और सीमा बढ़ाई जाए। हमारी अपेक्षा थी कि कोई भी नया ऋण निवेश कर्ज के रूप में 3 वर्ष की अवशिष्ट परिपक्वता अवधि के लिए होगा। हमने विदेशी बैंक द्वारा उधार लेने के संबंध में अपने नियमों को नए सिरे से तैयार किया है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि घरेलू संस्थाएं जिनके पास विदेशी आमदनी नहीं है वे या तो रुपए में उधार लें या फिर वास्तव में दीर्घकाल के लिए लें। हम विदेश में रुपए कारपोरेट 'मसाला' बांड बाजार का सृजन करना चाहते हैं। अंततः एफडीआई का अत्यधिक उदारीकरण करने साथ ही सरकार का विदेशी निवेशकों को आकर्षित करने के सक्रिय प्रयास से पिछले वित्तीय वर्ष में अब तक का सबसे अधिक एफडीआई प्रवाह आया है।

हम विनिमय प्रक्रिया में हस्तक्षेप करते हुए करेंसी में अत्यधिक अस्थिरता की अवधि को कम से कम रखने के प्रति सावधानी बरत रहे हैं। यह कार्य एक विज्ञान के बजाय एक कला है और हम अत्यधिक सावधान हैं कि किसी भी प्रकार की निश्चित दर को लक्ष्य न करें। बजाय इसके, बाजार को उसकी आवश्यकता के अनुसार समायोजित करने दीजिए, केवल तभी हस्तक्षेप करेंगे जब हम यह समझने लगेंगे कि अब बाजार में कुछ ज्यादा हो रहा है। इसके फलस्वरूप, चालू खाता का घाटा होते हुए भी करेंसी अत्यधिक जोखिम-रहित अवधि में भी अपेक्षाकृत स्थिर बनी रही है। हमारी मैक्रो-आर्थिक स्थिति के

आधार पर हम इसे विस्तार देना या संविदा करना चाहते हैं कि गृहस्थों द्वारा वार्षिक रूप से क्या प्राप्त किया जा सकता है - यह एक मैक्रो-प्रूडेंशियल लिखत होगा।

हमारे बचाव का चौथा तत्व विदेशी मुद्रा भंडार है। हमारे पास 360 बिलियन अमरीकी डालर का विदेशी मुद्रा भंडार है, साथ ही संभावित वायदा देयताओं को समायोजित करने के लिए वायदा पोजीशन भी है। हम आरक्षित राशियों को एकजुट कर लेने में भी बेहतरी समझते हैं, और ब्रिक्स देशों के साथ हमारा आकस्मिक आरक्षित निधि करार भी है, तथा सार्क देशों के साथ करेंसी स्वैप व्यवस्था भी है। मुझे यह बताते हुए खुशी हो रही है कि सार्क की इस सुविधा का आपमें से कुछ देशों ने उपयोग किया है।

हम इस बात को लेकर काफी सतर्क हैं कि अन्य सार्क देशों की अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि को प्रभावित करने में भारतीय अर्थव्यवस्था की क्या भूमिका है। बाह्य जगत से नकारात्मक प्रभाव को टालने के लिए

हमने मैक्रो-स्थिरता को कायम रखने एवं सुरक्षित रखने की दृष्टि से उसे अपनी कार्यसूची में सबसे ऊपर रखा है। सतत अपस्फीति की स्थिति जो हमारी नई मौद्रिक नीति संरचना की वजह से है, तथा अन्य उभरते बाजार के समकक्षों की तुलना में अपेक्षाकृत विनिमय दर की स्थिरता के परिणामों ने इस क्षेत्र में सर्वसाधारण के लिए अच्छा कार्य किया है। हमने इस क्षेत्र के सुरक्षा कवच को सुदृढ़ता प्रदान करने में योगदान दिया है। हमें आशा है कि हाल में किए गए संरचनात्मक सुधार से भारतीय अर्थव्यवस्था में और सुदृढ़ता आएगी और उम्मीद है कि इस विकास का प्रभाव आपकी अर्थव्यवस्थाओं पर भी पड़ेगा। इसके बदले में, जब आपकी अर्थव्यवस्था में तेजी आएगी तब उसका फायदा हमें भी मिलेगा। हम साथ मिलकर इस अशांत विश्व में अपेक्षाकृत स्थिरता बनाए रखकर एक द्वीप के समान रह सकते हैं।

धन्यवाद। मुझे आशा है कि संगोष्ठी के बाकी समय में सार्थक चर्चाएं होंगी।