

भारतीय अर्थव्यवस्था में समष्टिगत-स्थायित्व के संबंध में कुछ विचार *

या.वे. रेड्डी

मैं इंदिरा गांधी विकास अनुसंधान संस्थान (आइजीआइडीआर) के प्रति धन्यवाद व्यक्त करता हूँ कि उन्होंने मुझे भारत विकास रिपोर्ट 2008 (आइडीआर 2008) जारी करने का सम्मान प्रदान किया। यह रिपोर्ट इस श्रृंखला की पांचवी रिपोर्ट है और मैं प्रो. किरीट पारीख के योगदान के लिए उनकी अत्यधिक प्रशंसा करता हूँ कि उन्होंने यह पहल की और एक उच्च गुणवत्ता की परंपरा कायम की है।

मैंने आइडीआर 2008 को अत्यधिक दिलचस्पी के साथ पढ़ने का लाभ उठाया है। यह रिपोर्ट विद्वता और वस्तुनिष्ठता की प्रतीक है। इसका विश्लेषण गहन है और व्याख्या बोधगम्य है। इसमें व्यापकता है और समकालीन मुद्दों पर प्रकाश डाला गया है। इन सब बातों से भी अधिक, इस रिपोर्ट की सबसे महत्वपूर्ण विशेषता यह है कि इसमें मुद्दों को पूरी संवेदनशीलता से उठाया गया है और लाखों अभाव ग्रस्त लोगों के प्रति सरोकार है। साथ ही, त्वरित विकास से संबंधित मुद्दों पर भी ध्यान दिया गया है। मैं प्रो. राधाकृष्ण और उनके साथियों को इस उत्कृष्ट अनुभवजन्य नीतिपरक कार्य करने के लिए बधाई देता हूँ। मैं आइडीआर 2008 को विद्वानों को और उसी प्रकार से साधारण लोगों को समर्पित करता हूँ।

इस अवसर पर, मैं आइडीआर 2008 के उस भाग जिसका शीर्षक "अवलोकन" है, के बारे में संक्षेप में प्रतिक्रिया व्यक्त करना चाहूंगा जिसमें बहुत महत्वपूर्ण टिप्पणी की गई है और इसलिए भी कि यह टिप्पणी भारतीय अर्थव्यवस्था के निष्पादन और भावी संभावनाओं से संबंधित है। यह टिप्पणी इस प्रकार है:

"समष्टिगत आर्थिक स्थायित्व में सुधार समष्टिगत आर्थिक नीतियों के कारण हो सकता है। जहां ऊंची वृद्धि दर प्राप्त करने की संभावनाएं बेहतर हैं, वहीं समष्टिगत

* डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा हैदराबाद में 3 जनवरी, 2008 को आइजीआइडीआर की भारत विकास रिपोर्ट 2008 के विमोचन के अवसर पर संबोधन।

आर्थिक स्थायित्व को बनाए रखने की संभावनाओं को कम रेटिंग दी जानी चाहिए। इस बात की संभावना है कि विश्व अर्थव्यवस्था से समय-समय पर उत्पन्न होने वाले आघातों जैसे, वित्तीय संकट तथा कच्चे तेल की कीमतों में उछाल से पैदा होने वाले आघातों के प्रति भारतीय अर्थव्यवस्था प्रभावित हो।"

आइडीआर में विशेष रूप से जो टिप्पणी महत्वपूर्ण है, वह है स्थायित्व को बनाए रखने की संभावना, जिसे लेखकों ने बहुत कम रेटिंग दी है। मेरा यह मानना है कि इस टिप्पणी को नीति-निर्माता एक सलाह के रूप में लें और स्थायित्व को बनाए रखने को उच्च प्राथमिकता दें ताकि हमारे देश में विकास की दर बनाए रखी जा सके। मैं इस टिप्पणी से भी सहमत हूँ कि विश्व में होने वाली घटनाओं का संवेदनपूर्ण प्रभाव पड़ता है और मैं इसे दूसरी सलाह के रूप में मानता हूँ कि हमें विश्व अर्थव्यवस्था के साथ जुड़ने की प्रक्रिया में सतर्क रहना होगा।

विश्व वित्तीय बाजार में जो मौजूदा अस्थिरता है उसे खास तौर से समझ पाना बड़ा मुश्किल है। विकसित अर्थव्यवस्थाओं तथा विश्व वित्तीय केंद्रों में उत्पन्न अस्थिरता ने अनेक अग्रणी केंद्रीय बैंकों को समन्वित रूप से कार्रवाई करने के लिए प्रेरित किया है। अग्रणी केंद्रीय बैंकों द्वारा पर्याप्त मात्रा में चलनिधि लंबे समय के लिए उपलब्ध करवाई जा रही है, वह भी अपेक्षतया आसान शर्तों पर, जो इससे पहले कभी नहीं की गई। मुद्रास्फीति के दबावों की स्थिति के मौजूदा मूल्यांकन के बावजूद, संबंधित केंद्रीय बैंक संभवतः सहज ब्याज-दर के दौर की ओर संकेत कर रहे हैं, जिससे यह जाहिर होता है कि उन्हें अपस्फीति की स्थिति पैदा होने का भय है। विश्व स्तर पर उच्चतम साख वाली वित्तीय मध्यस्थताएं, मुख्यतया बैंक, संभावित नुकसान के बारे में जानकारी किस्तों में दे रहे हैं जो न केवल चलनिधि के

प्रति ही चिंताओं को बढ़ावा नहीं देती है बल्कि यह विश्व की प्रमुख रिजर्व करेंसी के पुनः स्थिरीकरण की एक सतत प्रक्रिया है, जो स्वाभाविक रूप से जटिल है।

कुछ असामान्य से कदम उठाए गए जैसे ब्रिटेन में सभी बैंक जमाकर्ताओं को सरकार की ओर से आश्वासन दिया जाना तथा जर्मनी में बैंकों का एक-दूसरे में किया गया सामेलन जिसे सरकारी क्षेत्र के बैंकों का सामेलन कहा जा सकता है। अमरीका में, 75 बिलियन अमरीकी डालर का सुपर फंड बनाने का प्रस्ताव साकार नहीं हो सका, वहीं ब्याज दर को स्थिर करने का प्रस्ताव भी अभी तक सेंटिमेंट्स पर अपेक्षित प्रभाव नहीं डाल सका है। अन्य अर्थव्यवस्थाओं पर भी वित्तीय संक्रामकता का प्रभाव पड़ने की संभावना से इनकार नहीं किया जा सकता और यह स्पष्ट रूप से नहीं कहा जा सकता कि वर्ष 2008 में इसका क्या स्वरूप होगा। वास्तविक अर्थव्यवस्था पर पड़ने वाले प्रभाव, खास तौर पर अमरीकी अर्थव्यवस्था से विश्व की अर्थव्यवस्था को किस हद तक असंयोजित रखा जाए, इसकी संभावना का अभी भी पता लगाया जा रहा है। ऐसी परिस्थितियों में एक बात तो तय है कि हमारे सामने आने वाला समय असाधारण रूप से अनिश्चितता का दौर होगा।

इसी परिदृश्य में भारतीय रिजर्व बैंक ने अपनी मध्यावधि समीक्षा में, हाल की विश्व घटनाओं, भारत पर उनके संभावित प्रभाव तथा अधिक सतर्कता की आवश्यकता पर काफी जोर दिया है।

ब्रिटेन की साप्ताहिक पत्रिका इकॉनॉमिस्ट (दिनांक 17 नवंबर 2007 - पृष्ठ 75-77) में उभरती हुई चुनिंदा प्रमुख बाजार अर्थव्यवस्थाओं में टर्की और हंगेरी के साथ भारत को अत्यधिक जोखिमग्रस्त अर्थव्यवस्था के रूप में आंका गया है, और उसके कुछ ही सप्ताह बाद आइडीआर 2008 में स्थायित्व बनाए रखने की चुनौतियों

के संबंध में विद्वत्त्वापूर्ण तरीके से सावधान किया गया है। लेख में अन्य बातों के साथ-साथ यह उल्लेख किया गया है - "जिनके यहां चालू खाता घाटे की स्थिति है, उनके यहां यदि विश्व के निवेशक अधिक जोखिम नहीं उठाना चाहते तो पूंजी के अचानक बाहर चले जाने का खतरा है। ऐसी अर्थव्यवस्थाओं में, जैसे कि भारत, जिनमें मुद्रास्फीति और ऋण में वृद्धि दर दोनों पहले से ही ऊंची हैं और बजट घाटा भी बहुत अधिक है, अर्थव्यवस्था के कमजोर होने की स्थिति में मौद्रिक अथवा राजकोषीय नीति में ढील देने की गुंजाइश कम होगी।

इस प्रकार की सरोकार वाली टिप्पणियों के संबंध में रिजर्व बैंक के दृष्टिकोण को विस्तार से स्पष्ट करना श्रेयस्कर होगा। आम तौर से देखें तो यह मानना जरूरी है कि संबंधित केंद्रीय बैंक, जिन क्षेत्रों में जोखिम हैं उनसे अवगत रहे हैं, वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए उपयुक्त सुरक्षा उपाय करते रहे हैं। भारत भी इस प्रथा का अपवाद नहीं है।

जोखिम की मात्रा के मूल्यांकन के लिए *इकॉनॉमिस्ट* के निष्कर्ष इन मानक पैरामीटरों पर आधारित हैं- चालू खाता, बजट बैलेंस, मुद्रास्फीति और बैंक उधार में वृद्धि, और कोई भी जोखिमों के मूल्यांकन के लिए इन पैरामीटरों की प्रासंगिकता से असहमत नहीं हो सकता। किंतु, इनमें से अधिकांश जोखिम वाले तत्व अनेक वर्षों तक, अर्थात् आर्थिक सुधार की अवधि तक भारतीय अर्थव्यवस्था की कार्यप्रणाली का अंग बने रहे हैं, फिर भी अर्थव्यवस्था ने कतिपय घरेलू एवं विश्व स्तरीय आघातों के बावजूद समष्टिगत-स्थायित्व एवं प्रभावी विकास दर प्रदर्शित किया है। इस साक्ष्य के मद्देनजर, हमें यह पता लगाना है कि -

क) ऐसे कौन से कारण हैं कि इन जोखिमों का हमारी अर्थव्यवस्था पर प्रभाव अब तक नहीं पड़ा है, तथा

ख) भविष्य में किस प्रकार के उपाय किए जाएं जिनसे अर्थव्यवस्था को समुचित स्तर तक ऐसे जोखिमों से सुरक्षित रखा जा सके।

भारत में सुधार की प्रक्रिया, उपयुक्त रूप से क्रमिक सुधार पर जोर देती है। प्रथमतः, विशेष रूप से रिजर्व बैंक ने वित्तीय और बाह्य क्षेत्रों में सुधार प्रक्रिया को अंतिम उपाय के रूप में मानने के बजाए स्थिरता सहित तीव्र वृद्धि के व्यापक उद्देश्य के रूप में माना है। दूसरे, बाह्य क्षेत्र में सुधार, व्यापार उदारीकरण की लागत और लाभ तथा जोखिम एवं पूंजी खाता उदारीकरण के प्रतिफल के बीच का अंतर स्पष्ट करता है। तीसरे, पूंजी प्रवाह के परंपरागत क्रम को ध्यान में रखा जाता है और उसी आधार पर पूंजी खाता के प्रबंधन की कालत की जाती है। चौथे, वास्तविक, राजकोषीय तथा सार्वजनिक क्षेत्र में कुल मिलाकर किए गए सुधार को ध्यान में रखते हुए वित्तीय और बाह्य क्षेत्रों में सुधार की गति और उसकी व्यापकता का निर्धारण किया जाता है।

सुधार प्रक्रिया के इन दृष्टिकोणों का वित्तीय संस्थाओं, वित्तीय बाजारों, सरकारी नीति को तैयार करने में और इन सबसे अधिक सुधार प्रक्रिया में आम जनता की लाभप्रद सहभागिता के संबंध में उनकी राय बनाने में सकारात्मक प्रभाव पड़ा है।

इतना ही नहीं, इन दृष्टिकोणों के प्रति आग्रह रखने के कई सकारात्मक पक्ष हैं, क्योंकि इन दृष्टिकोणों ने जहां समष्टिगत स्थायित्व सुनिश्चित किया है, वहीं उसे बदलते समय और विश्व की चुनौतियों के अनुकूल बनाया है। भारतीय रिजर्व बैंक बिना किसी विशेष विचार धारा से बंधे हुए विकास और स्थायित्व दोनों के संबंध में सिद्धांतों से प्रेरणा लेकर, विश्व अनुभवों से शिक्षा लेकर और घरेलू वास्तविकताओं के प्रति अनुकूलित अपनी नीति को आगे बढ़ाना जारी रखेगा।

हमारे लिए चिंता का प्रमुख क्षेत्र जीडीपी की तुलना में समेकित लोक-ऋण अनुपात का अधिक बना रहना रहा है जो सत्तर प्रतिशत से अधिक है, हालांकि यह संयमित समेकित राजकोषीय घाटे के रूप में रहा है। भारत में लोक-ऋण के प्रबंधन की नीतियां और प्रथाएं पूरी तरह से इन्हें ध्यान में रखकर बनायी जाती हैं, इसलिए इनसे होने वाले जोखिमों को दूर करने के लिए नीतियां ध्यानपूर्वक बनाई जाती हैं जिसमें रिजर्व बैंक उन समस्त उपकरणों का समन्वित तरीके से सहारा लेता है जो उसके नियंत्रण में हैं। वहीं पर, सरकारी प्रतिभूति बाजार में व्यवस्थित एवं क्रमिक रूप से सुधार किए गए जिसमें विनियमों और बाजार के विकास को न्यायसंगत तरीके से जोड़ा गया है। इसके अलावा, निर्दिष्ट छोटे से घटक जो विदेशी संस्थागत निवेशकों तथा बहुपक्षीय/द्विपक्षीय सहायता से संबंधित हैं, को छोड़कर सरकारी ऋण को पूरी तरह घरेलू करेंसी में रखा गया है।

इसके अलावा, संभावित जोखिम की स्थिति को कम करने की दृष्टि से लोक ऋण प्रबंधन की ऐसी सुव्यवस्थित एवं समन्वित नीति को तब तक जारी रखने के स्पष्ट मामले हैं, जब तक राजकोषीय स्थिति नाजुक बनी रहती है, वहीं बदलती परिस्थितियों के प्रति कार्रवाई करने के लिए भी इसे जारी रखा जाना है।

इसी प्रकार से, वित्तीय क्षेत्र में सुधार की शुरुआत, सुधार प्रक्रिया चक्र के प्रारंभ में ही हो गई थी और क्रमिक, भलीभांति तैयार किए गए, परामर्शी एवं सावधानी पूर्ण दृष्टिकोण ने इसे भारी फायदा पहुंचाया है। अधिकांशतः, इन क्षेत्रों में सुधार का ढांचा ऐसे लोगों द्वारा तैयार किया गया जो केंद्रीय बैंकिंग के व्यवहार में लाने में स्वयं विशिष्टता प्राप्त थे और उन्हें सिद्धांत की जानकारी तथा अंतरराष्ट्रीय अनुभव रहे हैं। निःसंदेह, सार्वजनिक क्षेत्र की बैंकिंग में गंभीर स्वरूप की सुधार प्रक्रिया पर

विचार किया जा रहा है, जिसमें इस पहलू पर सावधानीपूर्वक ध्यान दिया जाना है ताकि यह निश्चय किया जा सके कि इस क्षेत्र में आगे सुधार की गति क्या होगी और कितना सुधार किया जाता है। रिजर्व बैंक ने हाल में बैंक ऋण में हुई उच्च वृद्धि को देखते हुए समय पर उसे संतुलित करने हेतु कदम उठाए हैं और चुनिंदा संवेदनशील क्षेत्र के एक्सपोजर पर अधिक प्रावधानीकरण एवं जोखिम-भार लगाए हैं ताकि बैंक-उधारी में अपेक्षित गुणवत्ता सुनिश्चित की जा सके।

इसके अलावा, हमारी यह मान्यता है कि घरेलू कारकों और विश्व की अनिश्चितताओं दोनों के कारण होने वाले जोखिमों के प्रति वित्तीय संस्थाओं तथा वित्तीय बाजारों में जोखिम के संबंध में अत्यधिक संवेदनशीलता होनी चाहिए।

बाह्य क्षेत्र में, काफी हद तक महत्वपूर्ण सुदृढ़ता और वहन-क्षमता दिखाई दिया है। ये जो सकारात्मक विशेषताएं हैं उन्हें हासिल करने का श्रेय सुधार के उस ढांचे को है जिसे गवर्नर डॉ. रंगराजन ने मुहैया कराया है, तथा आकस्मिकताओं को पूरा करने के लिए उन रणनीतियों तथा विदेशी मुद्रा प्रबंधन को है जिसे गवर्नर डॉ. विमल जालान ने उपलब्ध करवाया है। हाल के वर्षों में, हम इन्हीं मजबूतियों पर टिके हुए हैं तथा चालू खाते में घट-बढ़ पर ध्यानपूर्वक निगरानी रखी जा रही है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि चालू खाते का घाटा वहन करने के स्तर तक बना रहे। इसमें कोई संदेह नहीं कि, पूंजी प्रवाह में तथा विश्व की अनिश्चितताओं में इस समय जो वृद्धि हो रही है उसने लोक नीति के समक्ष गंभीर चुनौती खड़ी कर दी है। रिजर्व बैंक इस संबंध में समस्या की गंभीरता के प्रति सजग रहा है और मुझे इनका उल्लेख करने का अवसर जनवरी 2005 में भारत विकास रिपोर्ट को जारी करते समय प्राप्त हुआ था। पूंजी खाता के सक्रिय प्रबंधन की आवश्यकता तथा

इस प्रकार के प्रबंधन से संबंधित मुद्दों को अब पूरी मान्यता मिल चुकी है, लेकिन इस प्रबंधन के कार्यान्वयन से जुड़े मुद्दे जटिल होते जा रहे हैं। इन मामलों पर अलग से और विस्तार से चर्चा की जानी चाहिए जो आज, भारतीय इकॉनॉमेट्रिक सोसायटी के वार्षिक सम्मेलन के मेरे उद्घाटन भाषण का विषय है।

मैं आइडीआर 2008 की प्रशंसा करते हुए अपनी बात समाप्त करूँगा कि इसमें समष्टिगत-स्थायित्व पर जोर दिया गया है। हालांकि, इस समय, हमारे देश में प्रत्यक्ष रूप से वित्तीय स्थिरता को कोई तत्काल खतरा नहीं है, फिर भी हमें निरंतर अत्यधिक सतर्क रहने की

जरूरत है। हम कठिन दुविधाओं के प्रति सचेत रहते हुए यथासंभव, जोखिमों को समाप्त करने के लिए समय पर, तुरंत और उपयुक्त उपाय करने में विश्वास रखते हैं। मैं इस बात को भी दोहराना चाहूँगा कि रिजर्व बैंक की यह सतत वचनबद्धता रही है कि वह समष्टिगत आर्थिक स्थिरता पर इस प्रकार से जोर दे कि उससे न केवल गतिशील विकास की संभावनाएं बढ़ें, अपितु वास्तविक रूप से अधिक समेकित विकास हो। मेरा मानना है कि इस प्रकार की सार्वजनिक नीति की सतत वचनबद्धता की आवश्यकता ही भारत विकास रिपोर्ट 2008 का मुख्य संदेश है।